CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Beskatning af derivater

En analyse af dansk skatteret

Dyppel, Katja Joo

Document Version
Final published version

Publication date:
2012

License
CC BY-NC-ND

Citation for published version (APA):
Dyppel, K. J. (2012). *Beskatning af derivater: En analyse af dansk skatteret*. Copenhagen Business School [Phd]. Ph.d. Serie No. 13.2012

Link to publication in CBS Research Portal

General rights
Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

Take down policy
If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 04. Jul. 2025

COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN
SOLBJERG PLADS 3
DK-2000 FREDERIKSBERG
DANMARK

www.cbs.dk

ISSN 0906-6934

Print ISBN: 978-87-92842-52-7
Online ISBN: 978-87-92842-53-4

Beskatning af derivater

Ph.d. Serie 13.2012

Copenhagen
Business School
HANDELSHØJSKOLEN

Beskatning af derivater

En analyse af dansk skatteret

Katja Joo Dyppel

Ph.d. skolen LIMAC
Program for Jura

Ph.d. Serie 13.2012

Beskatning af derivater
En analyse af dansk skatteret

Katja Joo Dyppel

Ph.d.-afhandling
Copenhagen Research Group on International Taxation
Juridisk Institut
Copenhagen Business School
Januar 2012

Katja Joo Dyppel
Beskatning af derivater
En analyse af dansk skatteret

1. udgave 2012
Ph.d. Serie 13.2012

© Forfatter

ISSN 0906-6934

Print ISBN: 978-87-92842-52-7
Online ISBN: 978-87-92842-53-4

Ph.d.-skolen LIMAC er knyttet til forskningsmiljøer inden for sprog, kulturelle studier, kommunikation, jura, informatik, regnskab og revision samt ledelsesteknologi.

Alle rettigheder forbeholdes.
Kopiering fra denne bog må kun finde sted på institutioner, der har indgået aftale med COPY-DAN, og kun inden for de i aftalen nævnte rammer. Undtaget herfra er korte uddrag til anmeldelse.

Anvendte forkortelser **7**

DEL I – INTRODUKTION **9**

Kapitel 1: Emne, målsætning og metode **10**
1.1 Derivater i dansk skatteret 10
1.2 Derivater – kvalifikation, opgørelse og beskatning 14
1.3 Afhandlingens formål og metodiske overvejelser 16
1.4 Afgrænsninger 19
1.5 Afhandlingens struktur og disposition 22

Kapitel 2: Den finansielle baggrund – det konceptuelle skelet **24**
2.1 Indledning 24
2.2 Definition af derivater – afgrænsning overfor øvrige finansielle instrumenter 24
2.2.1 Hybride derivater og syntetiske kontrakter 28
2.3 Markedet for derivater 30
2.4 Incitamenter til at handle med derivater 31
2.4.1 Hedging 33
2.4.2 Spekulation 37
2.4.3 Arbitrage 37

DEL II - BESKATNING AF DERIVATER **40**

Kapitel 3: Retsudvikling **41**
3.1 Indledning 41
3.2 Betænkning nr. 1139/1988 42
3.3 Den første skatteretlige praksis i Danmark 44
3.4 Indførsel af regler om beskatning af finansielle kontrakter 47
3.5 Revidering af Kursgevinstloven 49
3.6 Senere ændringer 50
3.6.1 Aktiebaserede kontrakter 50
3.6.2 Strukturerede obligationer 52

Kapitel 4: Finansielle Kontrakter omfattet af KGL § 29 **54**
4.1 Indledning 54
4.2 Generelt om finansielle kontrakter 56
4.2.1 Bindende aftale 58
4.2.2 Forud aftalt afviklingspris/kurs 60
4.2.3 Tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunkt 64

4.3 Terminskontrakter 66
4.3.1 Skærpet krav om tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet 70
4.4 Aftaler om køberetter og salgsretter 71
4.5 Strukturerede fordringer 76
4.5.1 Reguleringskravet 82
A. Hel eller delvis regulering 82
B. Priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver mv. 90
4.5.2 Karakterkravet 95
4.6 Andre kontrakter 101
4.6.1 Swaps 104
4.6.2 Forward Rate Agreement (FRA) 110
4.6.3 Cap, Floor og Collar 112
4.6.4 Kreditderivater 115
4.7 Rækkevidden af den objektive skattepligt – anvendelsen af et dekomponeringsprincip 119
4.7.1 Repurchase agreement (REPO) 121
4.7.2 Aktielån 126
4.7.3 Obligationer med særlige vilkår 130
4.7.4 Opsamlende betragtninger 136

Kapitel 5: De undtagne kontrakter omfattet af KGL § 30 138
5.1 Indledning 138
5.2 Beskatning af de undtagne kontrakter 138
5.3 Generelt om de kumulative betingelser for undtagelse 143
5.3.1 Leveringskravet 144
A. Afgrænsningen mellem levering og differenceafregning 147
B. Kontrakter som udløber uudnyttet 152
5.3.2 Krav om ingen afståelse 158
5.3.3 Krav om ingen modgående kontrakter 162
5.4 Aftaler vedrørende fast ejendom 164
5.5 Tegningsretter omfattet af Aktieavancebeskatningsloven 166
5.6 Kurssikring mv. 167
5.7 Konverteringsretter knyttet til pengefordringer 170
5.8 Aftaler om køb og salg af aktier 171
5.9 Valutakontrakter i forbindelse med køb og salg af værdipapirer 173
5.10 Sædvanlige aftaler om levering af varer og tjenesteydelser samt valutakontrakter i forbindelse hermed 174
5.10.1 Sædvanlig aftale om levering 177
5.10.2 Tilknytning mellem den sædvanlige aftale og valutakontrakten - koblingsprincippet 180

5.11 Aftaler om afståelse af virksomhed 183

Kapitel 6: Opgørelse af gevinster og tab på finansielle kontrakter – KGL §§ 31-33 184

6.1 Indledning 184

6.2 Opgørelse af gevinster og tab efter separationsprincippet 185

6.3 Lagerprincippet – hovedregel efter KGL § 33, stk. 1 188

6.3.1 Værdiansættelse af urealiserede kontrakter 192

A. Tilsvarende finansiel kontrakt med samme restløbetid 195

B. Værdiansættelse på baggrund af det underliggende noterede aktiv 196

C. Forsigtighedsprincippet 199

D. Betydningen af uvildige vurderinger og regnskabspraksis 203

6.4 Realisationsprincippet – dispensation efter KGL § 33, stk. 2 205

6.4.1 Primære drift for at sikre leverancer 209

6.4.2 Væsentlig økonomisk ulempe 215

6.5 Tabs fradragsbegrænsning 219

6.5.1 Særligt for selskaber – KGL §§ 31 og 31 A 222

A. Skattefri aktier 223

B. Realisationsbeskattede porteføljeaktier 225

6.5.2 Særligt for personer – KGL § 32 227

A. Næringsdrivende med aktier 230

B. Kravet om tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed 232

C. Aktiebaserede kontrakter 243

D. Kontrakter vedrørende fast ejendom 245

Kapitel 7: Beskatning af derivater uden for Kursgevinstlovens anvendelsesområde 246

7.1 Indledning 246

7.2 Sammen med eller separat fra det underliggende aktiv 247

7.3 Beskatning efter enhedsprincippet 251

7.4 Beskatning efter separationsprincippet - Statsskatteloven 251

7.4.1 Indkomst efter SL § 4 eller et formuegode omfattet af SL § 5 253

7.4.2 Derivater som selvstændige formuegoder omfattet af SL § 5 255

A. Spekulation 256

B. Næring 257

7.4.3 Derivater omfattet af indkomstbeskatning efter SL § 4 264

A. Beskatning af væddemål 264

B. Indkomstsikring som driftsomkostning 266

7.4.4 Koblingsprincip ved hedging 267

Kapitel 8: Internationale aspekter **269**
8.1 Indledning 269
8.2 Komparative betragtninger med fokus på amerikansk ret 271
8.2.1 Beskatning af derivater efter amerikansk ret – en introduktion 272
8.2.2 Realisation- eller lagerbeskatning 273
8.2.3 Anvendelsen af et integrationsprincip 275
8.3 Kildeskat på afkast fra derivater 278
8.4 Fordeling af beskatningsretten efter OECD's modeloverenskomst 281
8.4.1 Rentebegrebet i OECD Model artikel 11 284
A. Credit Default Swaps (CDS) 285
B. Forudbetalte swaps 286
C. Obligationer udstedt med OID 286
8.4.2 Hedging derivater som en del af erhvervsindkomsten 287
8.4 Opsamlende betragtninger 290

DEL III - RETSPOLITISKE OVERVEJELSER AF UDVALGTE PROBLEMSTILLINGER **291**

Kapitel 9: Retspolitisk målsætning **292**
9.1 Indledning 292
9.2 Retspolitisk målsætning 293
9.2.1 Universalitet - tilvejebringelse af retssikkerhed og forudsigelighed 293
9.2.2 Skatteneutralitet – opnåelsen af konsistens og symmetri 294
9.2.3 Formålet med de danske regler 295
9.4 Muligheden for skatte- og timingarbitrage 296
9.4 Haig-Simons indkomstkoncept som den ideelle standard for neutralitet 300
9.5 Alternative løsningsforslag i fravær af generel lagerbeskatning 302

Kapitel 10: Konfrontation – de danske regler i et retspolitisk perspektiv **308**
10.1 Indledning 308
10.2 Generel lagerbeskatning 308
10.3 Kvalifikation – dekomponering eller integration 313
10.4 Beskatning efter et enheds- eller separationsprincip 315
10.5 Opsamlende betragtninger 317

DEL IV - SAMMENFATNING **319**

Kapitel 11: Sammenfatning **320**

Resumé 324

Summary 326

Domme, afgørelser og meddelelser 328

Litteraturfortegnelse 331

Ordliste 348

Anvendte forkortelser

ABL	Aktieavancebeskatningsloven
AFTL	Aftaleloven
Am. Econ. Rev.	The American Economic Review
Banking L. J.	Banking Law Journal
Cirk.	Cirkulære
Colum. L. Rev.	Columbus Law Review
DFI	Journal of Derivatives & Financial Instruments
DSKL	Dødsboskatteloven
EBL	Ejendomsavancebeskatningsloven
EF	Det Europæiske Fællesskab
EU	Den Europæiske Union
EØS	Europæisk Økonomisk Samarbejdsområde
FSR	Foreningen af Statsautoriserede Revisorer
GBL	Gældsbrevsloven
H	Højesterets dom
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
IRC	U.S. Internal Revenue Code
IRS	U.S. Internal Revenue Service
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
KGL	Kursgevinstloven
L	Lovforslag nr.
LFV	Lov om Finansiel Virksomhed
LL	Ligningsloven
LNEMS	Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems
LR	Ligningsrådets afgørelse
LSR	Landsskatteretskendelse
LSRM	Landsskatterettens afgørelser og meddelelser
LV	Ligningsvejledningen
MCFJ	Midland Corporate Finance Journal
MiFID direktivet	Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2004/39/EF
N.Y.U. J. L. & Bus.	NYU Journal of Law & Business
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
Or. L. Rev.	Oregon Law Review
RL	Renteloven
R&R	Revision og Regnskabsvæsen
R&R SM	Revision og Regnskabsvæsen – Skattemæssige meddelelser
S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
SEL	Selskabsskatteloven
SKM	Skatteministeriets nummerering
SL	Statsskatteloven
SMU L. Rev.	Southern Methodist University Law Review

SpO	Skattepolitisk Oversigt
SR	Skatterådets afgørelser
SREV	Skatterevisoren
SSL	Skattestyrelsesloven
Stan. L. Rev.	Standford Law Review
SU	Skat Udland
Tax L. Rev.	Tax Law Review
Tax Notes Int'l	Tax Notes International Magazine
Tex. L. Rev.	Texas Law Review
TfS	Tidsskrift for Skatter og Afgifter
Treas. Reg.	U.S. Treasury Regulations
V	Vestre Landsrets dom
VSL	Virksomhedsskatteloven
U. Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
UfR	Ugeskrift for Retsvæsen
US Treasury	U.S. Department of the Treasury
Ø	Østre Landsrets dom
ÅRL	Årsregnskabsloven

DEL I – INTRODUKTION

Kapitel 1: Emne, målsætning og metode

1.1 Derivater i dansk skatteret

Derivater stammer oprindeligt fra det finansielle marked og er generelt en samlet betegnelse for finansielle instrumenter, hvis værdi er afledt af (*derive from*) værdien af et underliggende aktiv, hvad enten aktivet reelt overdrages eller ej (differenceafregning). De mest traditionelle typer af derivater er kendt som optioner, forwardkontrakter, futures, swaps, Caps, Floors og Collars.[1]

Derivater synes første gang at være set 1700 f.Kr. i det gamle testamente.[2] Starten af det egentlige marked for derivater blev allerede grundlagt i det antikke Grækenland, hvor olivenbønner indgik i prisfastsættelsesaftaler på leverance af oliven, længe før de blev høstet for at reducere prisusikkerheden på oliven for begge parter.[3] Samme tankegang lå bag lignende aftaler i Romerrigets indgåelse af en art forwardkontrakter med ægypterne om kornleverancer.[4]

Det mest omtalte historiske forwardmarked stammer fra Holland i det 17. århundrede og er nærmere kendt som *the tulipmania* – den første kendte finansielle boble.[5] Omdrejningspunktet var køb og salg af forwardkontrakter med tulipanløg, for hvilke prisen steg til urimelige højder.[6] Erkendelsen af, at den eksplosive prisudvikling ikke ville fortsætte, og at markedet ville briste ødelagde tilliden til markedet, hvilket resulterede i mange misligholdte forwardkontrakter. Prisudviklingen havde forskudt formuerne i markedet og konsekvensen af de mange

---

[1] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 9; *OECD*: The Taxation of Global Trading of Financial Instruments, 1998, p. 11; *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 25; *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 1 og *Robert C. Merton*: Journal of Applied Corporate Finance, 1992/4, p. 12 et seq.

[2] I følge Første Mosebog, kapitel 29, indgik Jakob en kontrakt med Laban om, at Jakob kunne gifte sig med Labans yngste datter Rakel mod, at han arbejdede for Laban i 7 år forinden. I følge *Don M. Chance* i Derivatives Quarterly, Winther, 1995, p. 53 og i Essays in Derivatives, 1998 køber Jakob en option af Laban. Forfatteren anfører dog, at der eksisterer uenighed om, hvorvidt det er en forwardkontrakt eller en option, som giver Jakob retten til at gifte sig med Rakel. Uanset uenigheden om kontraktens betegnelse er der formentlig tale om det første kendte derivat. Se *Don M. Chance*: Derivatives Quarterly, Winther, 1995, pp. 53 et seq. for en fuld oplistning af derivaters historie.

[3] Jf. *Tue Ravnhold Frandsen og Anne Kaas Hammer*: R&R, 2010/2, p. 63.

[4] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 45 samt *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, p. 658.

[5] Se *Charles Mackay*: Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds, 1841, for en nærmere beskrivelse heraf.

[6] I 1636 tilbød en person en byggegrund på tolv acre (ca. 48.564 m^2) for én tulipan og en anden tulipan blev købt for 4600 florin, en ny hestevogn og to grå heste med seletøj, jf. *Charles Mackay*: Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds, 1841.

misligholdte forwardkontrakter var større ulighed og stor panik. Dette resulterede derfor i en egentlig regulering på området for derivater, hvorefter alle kontrakter, som enten var indgået i den opståede rus eller før november 1936, skulle erklæres værdiløse. Indehavere af de kontrakter, som var indgået efter denne dag, kunne frigøre sig fra deres forpligtigelser overfor forhandlerne mod en betaling på 10 % af den aftalte pris.[7]

Uanset at den første børs, som handlede med derivater, synes at være the Royal Exchange i London, som i 1570 tillod indgåelse af forwardkontrakter,[8] er det formentlig stiftelsen af Chicago Board of Trade (CBOT) i 1848, som er en af de vigtigste begivenheder i derivaternes historie.[9] Her blev "*to-arrive*"-kontrakten stiftet.[10] *To-arrive* kontrakten tillod landmænd at fastlåse prisen på korn, selvom kornet først blev leveret på et senere tidspunkt. Dette var et resultat af, at både landmænd og handelsmænd indså, at selve salget og leveringen af korn ikke var af samme vigtighed som muligheden for at overføre prisrisiko. Disse kontrakter blev standardiseret omkring 1865 og i 1925 blev det første future clearinghus stiftet.[11]

Den 26. april 1973 introducerede Chicago Board of Exchange call optioner på aktier, hvorved et organiseret optionsmarked var startet.[12]

Der er mange årsager til den fortsatte udvikling og øgede omsætning på markedet for derivater. De mest betydningsfulde faktorer har dog været den høje volatilitet i renten og valutakurserne,[13] som fra midten af 1970'erne for alvor blev en realitet og sammenbruddet af det såkaldte *Bretten-Wood* system i 1983.[14] På Bretton-Woods konferencen i 1944 blev guld fastsat som den

---

[7] I hele landet behandlede domstolene spørgsmålet om misligholdelsesbeføjelser. Forwardkontrakterne ansås af domstolen som væddemålstransaktioner, hvorfor ingen domstol i Holland ville tvangsfuldbyrde betaling. I Amsterdam nægtede dommerne enstemmigt at blande sig, ud fra begrundelse om, at gæld opstået som led i væddemål ikke er gæld, som kan retshåndhæves. Lignende forhold sås i samme periode i London og Paris, der dog aldrig nåede samme højder, som i Holland.

[8] Jf. *Don M. Chance* i Derivatives Quarterly, Winther, 1995, pp. 53 et seq. og i Essays in Derivatives, 1998.

[9] Jf. *Don M. Chance:* Essays in Derivatives, 1998 samt implicit betænkning nr. 1139/1988, p. 47 et seq.

[10] Jf. *Don M. Chance:* Essays in Derivatives, 1998, p. 304.

[11] Jf. CME groups hjemmeside: http://www.cmegroup.com

[12] Jf. CME groups hjemmeside: http://www.cmegroup.com

[13] Indtil starten af 1970'erne var valutakurser relativt stabile og ændringer af betydning indtraf alene med lange intervaller, jf. *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A guide to derivative products, financial engineering, and value maximization, 1998, pp. 2-3.

[14] Jf. *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A guide to derivative products, financial engineering, and value maximization, 1998, p. 3.

formelle fællesnævner for valutamarkedet, hvilket således udgjorde en basis for tilnærmelsesvis faste valutakurser.[15] Konsekvensen af *Bretten-Wood* systemets sammenbrud var, at valutakurserne nu skulle fastsættes efter de frie markedskræfter, hvorfor valutakurserne ikke alene kunne, men rent faktisk også svingede ganske betydeligt inden for korte tidsintervaller.[16]

Denne øgede volatilitet af valutakurserne og renten bevirkede, at værdien af de fleste virksomheder ikke alene var påvirket af risiko, som relaterede sig til deres forretningsområde, men ligeledes blev påvirket af en fortsat stigende finansiel risiko. Dette skabte større behov for inddækning af rente- og valutarisici hos deltagerne på de internationale markeder. Med det signifikant større potentiale for store værdiudsving udforskede virksomhederne nye metoder til at minimere den finansielle risiko. Den første metode var at forsøge at prisfastsætte fremtidige priser mere korrekt. Formålet var at estimere fremtidige ændringer i såvel valutakurser, renter og råvarepriser mere korrekt, således at virksomhederne kunne undgå disse værdiudsving.[17] Pga. det efficiente finansielle marked var det ikke muligt at forudse markedsændringer med tilstrækkelig sikkerhed. Man indså, at muligheden for at eliminere forretnings- og finansielrisiko gennem markedsforudsigelser var utilstrækkelig, hvorfor fremgangsmåden i stedet blev at håndtere risikoen gennem anvendelsen af derivater.[18]

Siden da er handlen med derivater steget eksplosivt, både hvad angår antallet af forskellige typer af derivater samt størrelsen af omsætning på det standardiserede marked og OTC-markedet, som med en daglig omsætning på omkring USD 6.068 milliard[19] er et af de største i verden.[20]

---

[15] I praksis var det dog GBP og senere USD, som var den formelle fællesnævner for valutamarkedet.

[16] Jf. *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A guide to derivative products, financial engineering, and value maximization, 1998, p. 3 et seq.

[17] Jf. *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 16.

[18] Jf. *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, pp. 16-17.

[19] Ifølge *The Bank of International Settlement* (BIS) var den daglige omsætning af derivater på OTC markedet i første halvår af 2011 på omkring USD 5.057 milliard. I den finansielle litteratur er handlen på OTC markedet estimeret til at være fem gange større end handlen på det standardiserede marked, hvorfor den samlede handel på disse markeder dagligt må være på omkring USD 6.068 milliard, se eksempelvis *John C. Hull*: Options, Futures and Other Derivatives, 2006, p. 3.

[20] For at sætte dette tal i perspektiv, var det danske bruttonationalprodukt i 2010 på DKK 1.754 milliard, svarende til mindre end en halvtimes handel med derivater. (Beregnet med en valutakurs på 560 samt under antagelse af, at derivater handles 8 timer om dagen.)

Reguleringen af derivatmarkedet er i de seneste år intensiveret,[21] hvilket primært skyldes den øgede fokus på det finansielle marked efter finanskrisen.[22] I september 2010 fremlagde Europa-Kommissionen forslag til en forordning, som skal regulere handlen med derivater på det unoterede marked (OTC-markedet) med det formål at sikre et mere stabilt derivatmarked.[23]

Instrumenternes oprindelige anvendelse er at reducere uønskede risici, men kan ligeledes anvendes i spekulationsøjemed og i visse tilfælde til at udnytte arbitragemuligheder i markedet.[24] Dette skyldes bl.a., at det gennem anvendelsen af derivater er muligt at duplikere afkastet fra andre finansielle og ikke finansielle transaktioner.[25] Derivater er således af en sådan

---

[21] I 2007 trådte MiFID direktivet om markeder for finansielle instrumenter i kraft. Direktivet forventes ændret i 2012.

[22] Finanskrisen har bragt OTC derivater i reguleringsmyndighedernes søgelys, hvor særligt Bear Sterns potentielle kollaps i marts 2008 samt Lehman Brothers' fallit den 15. september 2008 og redningen af AIG dagen efter, fremhævede de alvorlige mangler, som markedet for OTC-derivater lider under, jf. forslaget til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (KOM (2010) 484 endelig/ 2010/0250 (COD)).

[23] KOM (2010) 484 endelig/ 2010/0250 (COD) er et resultat af enigheden blandt G20-lederne i Pittsburgh, september 2009 om, at "*..alle standardiserede OTC-derivatkontrakter bør handles på børser eller elektroniske handelssystemer, alt efter hvad der er relevant, og cleares gennem centrale clearingsmodparter senest ved udgangen af 2012. OTC-derivatkontrakter bør indberettes til transaktionsregistre. Kontrakter, der ikke er omfattet af central clearing, bør underkastes større kapitalkrav.*" I juni 2010 bekræftede G20-lederne i Toronto deres engagement i denne henseende, og de forpligtede sig ligeledes til at fremskynde gennemførelsen af effektive foranstaltninger til at forbedre gennemsigtigheden og den reguleringsmæssige overvågning af OTC-derivater på ensartet vis og uden forskelsbehandling på internationalt plan. En lignende pakke – den såkaldte Dodd-Frank Act – blev vedtaget i amerikansk lovgivning i juli 2010 og indeholder ligeledes bestemmelser, der skal medvirke til et mere stabilt og overvåget OTC-marked, se bl.a. *Viva Hammer et al.*: DFI 2011/5, pp. 244-262 samt *Viva Hammer og John Bush*: DFI 2011/4, pp.191-210. Se også *Tony Ciro*: DFI 2003/4, pp. 128-139, hvor der argumenteres for, at handlen med derivater ikke øger sandsynligheden for systematisk risiko.

[24] Se *afsnit 2.4* for en overordnet gennemgang af incitamenterne til at handle med derivater.

[25] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, pp. 5-18 og *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 637. Fra den finansielle litteratur se *Charles W. Smithson's* "Building Block Approach" introduceret i MCFJ, 1987/4, p. 16 og videreført i *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A guide to Derivative Products, Financial Engineering and Value Maximation, 1998, p. 321 et seq. og *Fischer Black* i *Jack Clark Francis et al.*: Handbook of Equity Derivatives, 2000, forord som anfører, at "*with derivatives you can have almost any payoff pattern you want. If you can draw it on paper or describe it in words, someone can design a derivative that gives you that payoff*".

natur, at der ikke nødvendigvis er en tæt sammenhæng mellem det modtagne beløb og den indkomst, som reelt erhverves. Uanset dette spiller instrumenterne en nyttig rolle for økonomien, eftersom instrumenterne bruges til at overføre risici forbundet med økonomisk aktivitet fra økonomiske aktører, der vil undgå risici, til mere risikovillige deltagere.[26]

1.2 Derivater – kvalifikation, opgørelse og beskatning

Begrebet derivater anvendes ikke i dansk skatteret. Generelt er kontrakter, der betegnes som forwardkontrakter (terminer) og optioner (aftaler om køberetter og salgsretter) omfattet af det skatteretlige begreb *finansielle kontrakter*. Beskatningen af finansielle kontrakter er særskilt reguleret i Kursgevinstloven. Disse specifikke bestemmelser, nærmere bestemt KGL §§ 29-33, blev vedtaget et par år efter det danske børsmarked for optioner, futures og rentebærende fordringer blev åbnet på Københavns fondsbørs.[27] Det følger af disse regler, at finansielle kontrakter beskattes separat fra og uden hensynstagen til det underliggende aktiv. Gevinster og tab skal som hovedregel opgøres efter lagerprincippet, hvorfor urealiserede gevinster og tab løbende beskattes.

For de derivater, som ikke omfattes af reglerne om finansielle kontrakter i Kursgevinstloven, afhænger beskatningen i første omgang af, om derivatet er positivt undtaget af regelsættet efter KGL § 30, eller om derivatet ikke er omfattet af begrebet *finansiel kontrakt* efter KGL § 29. De i KGL § 30 positivt undtagne kontrakter skal som udgangspunkt beskattes sammen med det underliggende aktiv, hvorimod de derivater, som ikke kan kvalificeres som finansielle kontrakter, skal behandles efter skattelovgivningens øvrige regler, herunder de grundlæggende regler i SL §§ 4-6. Endelig er derivater ikke selvstændigt reguleret i de af Danmark indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster, hvorfor allokeringen af beskatningsretten i høj grad beror på fortolkning af omfanget af de traditionelle bestemmelser i den relevante dobbeltbeskatnings-overenskomst. Efter min opfattelse er der tre centrale skatteretlige problemstillinger forbundet med beskatning af derivater.

For det første opstår spørgsmålet om kvalifikation. Kvalifikationen af instrumenterne og det tilhørende afkast er essentiel, eftersom den samlede skattepligtige indkomst og formue inddeles i flere indkomstkategorier, som kan underlægges en differentieret skatteretlig behandling, som netop baseres på kvalifikationen heraf. I dansk ret aktualiserer dette indledningsvist en afgrænsning af de kontrakter, som omfattes af KGL § 29, herunder omfanget af de positivt

[26] Dette erkendes af Kommissionen i sine meddelelser fra henholdsvis den 3. juli (KOM(2009)0332) og den 20. oktober 2009 (KOM(2009)0563).

[27] Reglerne blev indsat som KGL §§ 8F-8G ved lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2) om ændring af lov om skattemæssig behandling af gevinster og tab på fordringer og gæld og forskellige andre skattelove (Finansielle kontrakter og fordringer og gæld).

undtagne kontrakttyper. I den forbindelse er det relevant hvorvidt og i givet fald hvornår, derivater skal kvalificeres som ét samlet instrument eller alternativt splittes op i delkomponenter – som særskilt beskattes. Dette skal ses i lyset af, at derivater alene eller i kombination med andre finansielle instrumenter netop kan anvendes til at duplikere afkastet på andre transaktioner. Den endelige kvalifikation kan således afhænge af, om der anvendes et integrations- eller dekomponeringsprincip. Derfor synes der at være et behov for en yderligere afgrænsning af reglernes anvendelsesområde samt indholdet af et såkaldt integrations- og dekomponeringsprincip. Uanset at en positiv fritagelse for beskatning efter reglerne for finansielle kontrakter ikke ændrer på derivatets skattemæssige karakter, er det forsat af afgørende betydning for den skatteretlige behandling, om derivatet opfylder undtagelsesbetingelserne.

For det andet opstår spørgsmålet om opgørelse og periodisering af den skattepligtige indkomst. I relation til unoterede finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 giver den egentlige opgørelse af de lagerbeskattede (urealiserede) gevinster og tab anledning til tvivl om, hvad der skal lægges til grund ved værdiansættelsen. Denne værdiansættelsesproblematik er ikke tidligere blevet analyseret indgående. Dette gælder ligeledes for afgrænsningen af betingelserne for dispensation til at anvende realisationsprincippet. I analysen af den skatteretlige behandling af gevinster og tab på finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 er rækkevidden og konsekvensen af tabsfradragsbegrænsningsreglerne ligeledes særdeles relevant. For derivater, som ikke omfattes af KGL § 29, er det særligt den egentlige opgørelse af gevinster og tab samt modregningsadgangen for tab, som er af relevans.

For det tredje opstår problemstillingen om, hvorvidt indkomsten alene er omfattet af national beskatning, eller om indkomsten hidrører fra en anden jurisdiktion. I denne forbindelse aktualiseres spørgsmålene om kvalifikation, opgørelse og periodisering efter de internationale skatteregler. Foruden de vanskeligheder som normalt opstår i den internationale skatteret, tilføjer beskatningen af derivater yderligere et lag, som opstår på grund af instrumenternes natur til at duplikere afkastet på andre finansielle instrumenter og investeringer.

Foruden de dogmatiske problemstillinger udgør det retspolitiske ønske om universalitet og neutralitet ikke desto mindre en skattepolitisk udfordring, såfremt den skatteretlige behandling afhænger af karakteren af den relevante indkomst.[28] Udfordringen ved at retsstillingen bør være forudsigelig, og at substituerende og symmetriske forhold bør underlægges en identisk skatteretlig behandling, opstår på grund af derivaters egenskab til at duplikere andre afkast, herunder renter, udbytter, aktieavancer, råvarepriser, valutakurser mv. I jurisdiktioner, som Danmark, hvor der ved den skatteretlige behandling sondres mellem indkomst og kapitalgevinster, som

[28] Se *kapitel 9* for en begrebsafklaring.

yderligere opdeles i renter, udbytter, erhvervsindkomst mv., samt aktieavancer, kursgevinster mv., kan der således opstå mulighed for, at identiske afkastprofiler underlægges en differentieret skatteretlig behandling afhængig af, i hvilken form indkomsten fremtræder. En perspektivering af gældende dansk ret ud fra retspolitiske hensyn udgør således et bidrag til belysning af, om reglerne opfylder de tiltænkte formål.

I afhandlingen analyseres kvalifikationen og beskatningen af derivater efter gældende dansk ret. Emnet er tidligere behandlet i begrænset omfang i litteraturen. Denne afhandling er således den første samlede fremstilling af beskatningen af derivater efter gældende dansk ret.[29]

1.3 Afhandlingens formål og metodiske overvejelser

Formålet med afhandlingen er at systematisere og klarlægge de skatteretlige regler for derivater i dansk ret. Derved undersøges og analyseres de centrale skatteretlige problemstillinger, som opstår ved kvalifikationen og beskatningen af derivater efter gældende dansk ret (*de lege lata*). I denne forbindelse problematiseres de generelle skatteretlige udfordringer, som opstår i forbindelse med internationalt handlede derivater. Endelig vurderes anvendeligheden af gældende ret ud fra en retspolitisk målsætning om universalitet og neutralitet.

Foruden at udgøre den første samlede fremstilling, der systematisk analyserer de centrale problemstillinger, som opstår ved kvalifikation og beskatning af derivater, indeholder

[29] I Norden er der yderligere skrevet en ph.d. afhandling om beskatning af derivater i svensk ret af *Axel Hilling* med titlen Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form fra 2007 og *Ingebjørg Vamråk* arbejder på en ph.d. afhandling med arbejdstitlen The Norwegian Income Taxation of selected derivatives. Af egentlige samlede fremstillinger om beskatningen af derivater i dansk ret eksisterer betænkning nr. 1139/1988, som dannede grundlag for indførelsen af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter i 1991 samt *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991 og *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forward- og optionskontrakter, 1991 som begge i håndbogsformat foretager en samlet og systematisk fremstilling af både den regnskabsmæssige- og skatteretlige behandling af de på tidspunktet mest kendte derivater. Emnet behandles ligeledes i lovkommentarerne *Jan Børjesson et al.:* Kursgevinstloven med kommentarer, 2004; *Gitte Skouby et al.:* Kursgevinstloven – en lov kommentar, 2000 samt *Birgitte Tabbert et al.*: Kursgevinstloven 1994 med kommentarer. Fælles for disse værker er, at de i vidt omfang gengiver forarbejderne til Kursgevinstloven, det gamle kursgevinstlovscirkulære, Optionsudvalgets betænkning samt praksis på området. Foruden disse værker er beskatningen af derivater behandlet i en række lærebøger, hvor følgende særligt fremhæves *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, afsnit III, kapitel 5; *Aage Michelsen et al.*: Lærebogen om indkomstskat, 2011, kapitel 20; *Henrik Dam et al.*: Skatteret, Speciel del, 2008, kapitel IX. Den øvrige supplerende litteratur på området er bidrag i artikelform.

afhandlingen en analyse af indholdet af integrations- og dekomponeringsprincippet, den skatteretlige behandling af uudnyttede kontrakter, værdiansættelse af unoterede kontrakter og omfanget af dispensationsadgangen til realisationsbeskatning.

I afhandlingen foretages en retsdogmatisk analyse af retskilderne.[30] Ved fastlæggelsen af gældende ret anvendes således den retsdogmatiske metode, som udgør beskrivelse, fortolkning og systematisering af retskilderne. I afhandlingen tages det retspolitiske udgangspunkt i prognoseteorien[31] og således angives gældende ret, som det resultat den øverste retsanvendende myndighed vil nå frem til ved korrekt metodeanvendelse og fortolkning af retskilderne, såfremt denne blev præsenteret for problemstillingen.[32] Analysen udgør således en deskriptiv videnskabelig beskrivelse af retten, som den er og gælder.[33]

I forlængelse af analysen af gældende dansk ret illustreres nogle af de udfordringer, som opstår i relation til international skatteret. I denne forbindelse inddrages komparative aspekter fra amerikansk ret med det formål at illustrere, hvordan de skatteretlige problemstillinger er løst i fremmed ret. Hensigten er at eksemplificere forskellen mellem de amerikanske og danske regler og ikke at foretage en egentlig videnskabelig sammenligning. Der foretages således en generel sammenligning i overensstemmelse med Länderberichtemetoden.[34]

---

[30] Som defineret af *Alf Ross* i Om Ret og Retfærdighed, 1953, p. 128 et seq. Se også *Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnø*: Retskilder & Retsteorier, 2011, 207 et seq. og *Aage Michelsen*: SR-Skat, 1996, p. 183 et seq.

[31] Udviklet af *Alf Ross* i Om Ret og Retfærdighed, 1953.

[32] Jf. *Alf Ross*: Om Ret og Retfærdighed, 1953, p. 47 et seq. Retsrealismen ligger til grund for den skandinaviske retskildelære, hvor retsrealismen i Danmark er centreret om Alf Ross' prognoseteori, jf. *Jens Evald og Sten Schaumburg-Müller*: Retsfilosofi, retsvidenskab og retskildelære, 2004, p. 49 et seq. og *Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnø*: Retskilder & Retsteorier, 2011, p. 379. Alf Ross' definition af gældende ret har været genstand for meget kritik og debat. Eftersom denne afhandling ikke udgør en retsteoretisk afhandling, afstås der fra en stillingtagen til denne kritik.

[33] Jf. *Alf Ross*: Om Ret og Retfærdighed, 1953, p. 47 et seq. Se også *Jens Evald og Sten Schaumburg-Müller*: Retsfilosofi, retsvidenskab og retskildelære, 2004, p. 212 et seq. og *Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnø*: Retskilder & Retsteorier, 2011, p. 31 et seq.

[34] Jf. *Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnø*: Retskilder & Retsteorier, 2011, p. 68. Om komparativ ret som fag samt valg af metode se eksempelvis *Ole Lando*: Kort indføring i komparativ ret, 2009, pp. 187-225, hvor forfatteren på p. 206 et seq. skildrer de overvejelser, som er relevante ved valg mellem Länderberichtemetoden og den analytiske metode samt *J. Paul Lomio og Henrik Spang-Hanssen*: Legal research methods in the US and Europe, 2008, pp. 231-247.

Grundet emnets natur – en juridisk analyse af finansielle instrumenter - indeholder afhandlingen snitflader mellem finansieringsteori og retsvidenskab. Derfor anvendes finansieringsteori som supplement til forståelse af retten, gennem illustration af derivaters finansielle karakter. Den anvendte finansielle litteratur er et udvalg af de mest anerkendte teorier om derivater. Brugen af denne litteratur bibringer en generel forståelse af derivater og en belysning af visse problemstillinger ud fra et finansielt perspektiv. Fordi den anvendte litteratur er blandt de mest internationalt anerkendte bidrag, anser jeg brugen heraf for at være det relevante teoretiske udgangspunkt for den tiltænkte anvendelse.[35] Afhandlingen indeholder ingen selvstændige analyser af finansieringsteorien.

Endelig analyseres de generelle udfordringer, som beskatning af derivater, ud fra en retspolitisk målsætning om universalitet og neutralitet,[36] giver anledning til (*de lege ferenda*)[37]. I relation til finansielle instrumenter, eksisterer der et ikke ubetydeligt antal akademiske bidrag i den del af skattelitteraturen som også henvises til som reformlitteraturen.[38] Formålet med afhandlingens retspolitiske analyse er ikke at komme med yderligere bidrag til reformlitteraturen, men derimod at analysere den i dansk skatteret anvendte løsningsmodel i lyset heraf. Derfor fremhæves hovedessensen af de eksisterende bidrag, som dernæst inddrages i den retspolitiske analyse af de danske regler. Fordi den anvendte litteratur er blandt de mest internationalt anerkendte bidrag, anser jeg brugen heraf for at være det relevante teoretiske udgangspunkt for den tiltænkte anvendelse.

---

[35] Eksempelvis *Fischer Black og Myron Scholes*: The Journal of Political Economy, 1973/81, pp. 637-654; *John C. Hull*: Options, Futures and Other Derivatives, 2006 og i Fundamentals of Futures and Options Markets, 2006; *Robert L. McDonald*: Fundamentals of Derivatives Markets, 2009; *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010; *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, pp. 16-28 og samme i Managing Financial Risk. A guide to Derivative Products, Financial Engineering and Value Maximation, 1998 samt *Hans R. Stoll*: The Journal of Finance, 1969/5, pp. 801-824.

[36] Se *kapitel 9* for en begrebsafklaring.

[37] Jf. *Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnøe*: Retskilder & Retshistorier, 2011, p. 448 et seq.

[38] Se bl.a. *David F. Bradford*: 50 Tax. L. Rev. 731, 1995, pp. 731-783; *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000; *Mark P. Gergen*: 49 Tax L. Rev. 209, 1994, pp. 209-269; *David M. Hasen:* 57 Tax. L. Rev. 397, 2004, pp. 397-481; *Edward D. Kleinbard*: 69 Tex. L. Rev. 1319, 1991, pp. 1319-1368; *Deborah H. Schenk*: 57 Tax L. Rev. 355, 2004, pp. 355-396 og samme i 57 Tax L. Rev. 503, 2004, pp. 503-547; *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, 1992, pp. 243-350; *Jeff Strnad*: 50 Tax L. Rev. 545, 1995, pp. 545-569 og samme i 46 Stand. L. Rev. 569, 1994, pp. 569-605; *Joseph E. Stiglitz*: 38 National Tax Journal, 1985, pp. 325-237 og samme i 21 Journal of Public Economics, 1983, pp. 257-294 samt *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, pp. 491-544.

Reformlitteraturen er præget af, at den optimale løsning om fuld formuebeskatning i overensstemmelse med Haig-Simons indkomstkoncept[39] ikke synes praktisk mulig, hvorfor de akademiske bidrag hovedsageligt består af forslag til alternative beskatningsprincipper (*second-best-solutions*). [40] Anvendelsen af sådanne principper kan både resultere i større neutralitet, men kan ligeledes resultere i den modsatte situation. Dette skyldes, at principperne forsøger at løse en given problemstilling på bedste vis (uden at anlægge fuld formuebeskatning), hvor opnåelsen af målet afhænger af de øvrige sammenhænge i det konkrete skattesystem.[41] Når anvendeligheden af de alternative løsninger vurderes, sammenlignes de derfor ikke med den optimale situation, da de efter sin natur ikke kan leve op til denne. Derimod vurderes principperne i relation til gældende dansk ret, hvor det afgørende bliver, om en anvendelse heraf forbedrer det eksisterende regime eller gør det værre. Analysen foretages af de mest generelle udfordringer og bør således ikke anses, som en retspolitisk vurdering af det samlede retsgrundlag for beskatning af derivater, som sådan.

1.4 Afgrænsninger

Afhandlingens emne er beskatning af derivater, hvilket betyder, at den skatteretlige behandling af de underliggende aktiver ikke afdækkes. I de tilfælde hvor et derivat beskattes sammen med det underliggende aktiv, foretages der således ikke en analyse af de skattemæssige spørgsmål, som kan rejses i relation til de enkelte (underliggende) aktiver og passiver. Årsagen hertil er, at indgåelsen af derivater ikke begrænses af "typen" af det underliggende aktiv, hvorfor en inddragelse af beskatningen af de underliggende aktiver medfører en inddragelse af størstedelen af dansk skatteret. En analyse af beskatningen af de underliggende aktiver vil derfor fjerne fokus fra afhandlingens formål uden at medføre yderligere forskningsmæssig værdi. Det betyder bl.a., at den skatteretlige behandling af tegningsretter omfattet af Aktieavancebeskatningsloven og derved undtaget efter KGL § 30, stk. 1, nr. 2 ikke behandles. Omvendt foretages en afdækning af de generelle spørgsmål, som opstår, når derivater beskattes sammen med

---

[39] Der kan opnås horisontal neutralitet ved beskatning som følger Haig-Simons indkomstkoncept, jf. *Robert M. Haig*: The Concept of Income – Economic and Legal Aspects, 1921 og *Henry C. Simons*: Personal Income Taxation: The Definition of Income as a Problem of Fiscal Policy, 1938.

[40] Jf. bl.a. *David M. Hasen*: 57 Tax L. Rev. 397, 2004, p 401 et seq.; *Deborah H. Schenk*: 50 Tax L. Rev. 571, 1995, p. 573; *Jeff Strnad*: 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, p. 576 og samme i 50 Tax L. Rev. 545, 1995, p. 555 et seq. om *second best settings* samt implicit *Michael S. Knoll*: 54 Tax L. Rev. 555, 2001, p. 559. Mere generelt se *Richard G. Lipsey og Kelvin Lancaster*: The Review of Economic Studies, 1956-1957/24, pp. 11-32, som forsøger at udlede en generel teori om *second best.*

[41] Jf. bl.a. *Deborah H. Schenk*: 50 Tax L. Rev. 571, 1995, p. 639 et seq. For et mere generelt syn herpå se *David M. Schizer*: 101 Colum. L. Rev. 1312, 2001, pp. 1312-1409 og samme i 73 S. Cal. L. Rev.1339, 2000, pp. 1339-1403.

underliggende aktiver, såsom ansættelse af anskaffelsessum og opgørelse af gevinst/tab når derivatet udnyttes eller udløber uudnyttet.

Formålet med afhandlingen er at behandle de skatteretlige problemstillinger, som opstår i relation til derivater, som på almindeligvis indgås og handles både på det standardiserede og OTC markedet. Det er ikke afgørende, om formålet med handlen er hedging, spekulation eller investering, når blot det følger af almindelige finansielle incitamenter, som normalt anses for at ligge til grund for handlen hermed.

Det betyder *for det første*, at der afgrænses fra at se på de situationer, hvor interesseforbundne parter gennem indgåelse og handel med derivater begunstiger den ene part på bekostning af den anden. De skatteretlige udfordringer, som opstår i relation til handel mellem interesseforbundne parter, er ikke særegen for handel med derivater, men er en problemstilling, som i almindelighed opstår, når interesseforbundne parter handler. For kontrollerede transaktioner er dette særskilt reguleret i LL § 2 og OECD Model artikel 9.[42] Vurderingen af, om der er handlet på armslængde vilkår vanskeliggøres, når værdiansættelsen af den relevante genstand ikke kan foretages med sikkerhed, hvilket netop kan være gældende for visse derivater, som eksempelvis anvendes til at reducere en virksomhedsspecifik risiko.[43] Uanset relevansen af denne værdiansættelsesproblemetik, forudsættes det i afhandlingen, at instrumenterne er indgået på armslængdevilkår, således at de problemstillinger, som opstår som konsekvens af handel mellem interesseforbundene parter, ikke behandles.[44]

---

[42] Armslængdeprincippet er indgående behandlet af *Jens Wittendorff* i Armslængeprincippet i dansk og international skatteret, 2009.

[43] Se bl.a. *OECD*: The taxation of Global Trading of Financial Instruments, 1998, pp. 31-63.

[44] Eksempler på domspraksis, hvor der er taget stilling til, om indgåelse og udnyttelse af derivater udløser gavebeskatning, er bl.a. UfR 1977, 460 H om en køberet til en ejendom indgået mellem et selskab og dets direktør og TfS 2008, 1196 BR om indgåelse af en køberet til fast ejendom mellem skatteyderen og et anpartsselskab, som var 100 % ejet af skatteyderens tidligere ægtefælle. Fra administrativpraksis TfS 2011, 440 SR og TfS 2011, 441 SR om indgåelse af en køberet til en ejendom/et sommerhus mellem søskende; TfS 2010, 540 SR om en køberet mellem fraseparerede ægtefæller; TfS 2009, 368 SR om tilbagekøbsaftale indgået mellem A og dennes søn; TfS 2009, 897 SR om indgåelse af en køberet til en ejendom mellem samlevende samt TfS 2009, 302 SR; TfS 2008, 687 SR; TfS 2008, 656 SR; TfS 2008, 318 SR; TfS 2008, 317 SR; TfS 2008, 316 SR; TfS 2008, 315 SR; TfS 2008, 177 SR og TfS 2008, 172 SR. Se ligeledes *Jan Guldmand Hansen og Nikolaj Vinther*: TfS 2008, 665. Om de Transfer Pricing problemstillinger som opstår i relation til handel med derivater se bl.a. *OECD*: The Taxation of Global Trading of Financial Instruments, 1998 samt *Stevie D. Conlon og Vincent M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2009/10, kapitel B4.10.

For det andet betyder det samtidig, at de specifikke skatteretlige forhold, som er særligt knyttet til aktiebaserede incitamentsaflønninger ikke behandles. Med dette menes aktiebaserede derivater, som er en del af en lønningspakke og således relaterer sig til aflønning af medarbejdere, i modsætning til *investerings derivater,* som relaterer sig til alle, der finder en sådan investering interessant. Beskatningen af aktiebaserede incitamentsaflønninger er i visse tilfælde særskilt reguleret og kan være underlagt en udskudt og favorabel beskatning.[45] Endvidere er det oftest gældende, at de rettigheder, som knytter sig til derivater erhvervet som led i en aktiebaseret aflønning, er underlagt visse restriktioner såsom, at rettighederne alene kan udnyttes af den ansatte, samt at instrumenterne ikke er frit omsættelige. Incitamentet bag handlen med investeringsderivater og derivater udstedt som led i en medarbejderordning kan med rette antages at skulle opfylde forskellige mål, hvorfor reguleringen af de skatteretlige forhold ikke er baseret på de samme retspolitiske hensyn.

I vurderingen af de skatteretlige konsekvenser ved handel med derivater er det af betydning, om den finansielle kontrakt tjener til sikring af driftsindtægter og driftsudgifter. Dette skyldes bl.a., at udfaldet heraf er afgørende for, om gevinsten/tabet skal medregnes til CFC-indkomsten eller ej, jf. SEL § 32, stk. 1, nr. 1, jf. stk. 5.[46] Endvidere er denne vurdering afgørende for, om gevinsten/tabet skal medregnes ved opgørelsen af nettofinansieringsudgifter i relation til begrænsningen af selskabers fradragsret for finansieringsudgifter, jf. SEL § 11 B, stk. 4. Uanset relevansen heraf er spørgsmålet uden for afhandlingens emne og behandles derfor ikke særskilt.[47] Dette udelukker dog ikke, at den udledte definitionen af sikringsbegrebet efter KGL § 33, stk. 2 ("*for at sikre*") kan anvendes som inspiration ved fortolkningen af, hvad der nærmere skal forstås ved "*tjener til sikring af*" i SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3 og SEL § 32, stk. 5, nr. 2.

Endelig er formålet at fremhæve centrale problemstillinger, som international handel med derivater giver anledning til i skatteretlig henseende. Problemstillingerne illustreres med

---

[45] De særlige regler for beskatning af aktiebaseret løn er reguleret i LL§§ 16 og 28. For gennemgang og overblik over reglerne samt en fremstilling af de problemstillinger, som særligt knytter sig til dette område henvises særligt til *Erik Banner-Voigt og Søren Rasmussen*: Aktieløn, 2009. Se også *Anders Lavesen og Ove Lykke Lindhede (edt.)*: Aktieaflønning erfaringer, jura, regnskab, værdi og skat, 2005; *Erik Banner-Voigt*: Regnskab og Revision, 2003/8, p. 6 et seq.; *Thomas Booker* TfS 2010, 477; *Jan Guldmand Hansen*: SR-Skat 2001, p. 213 et seq.; *Niels Josephsen*: TfS 1997, 645; *Dorte Kjærgaard og Thomas Booker*: TfS 2010, 477; *Arne Møllin og Mette Kapsch*: SpO 2003, p. 263 et seq. og *Lise Bo Nielsen*: SR-Skat 2001, p. 282 et seq.

[46] Om opfyldelse af CFC-betingelserne samt opgørelse af CFC-indkomsten se *Lars Nyhegn-Eriksen*: R&R, 2007/8 p. 60 et seq. samt *Sara Stentz Zahke og Søren Steenholdt*: SR-Skat, 2007, p. 477 et seq.

[47] Om rentefradragsbegrænsningsreglerne i dansk ret se *Jakob Bundgaard*: Tynd kapitalisering – en skatteretlig fremstilling, 2000 og *Kim Wind Andersen*: Selskabers renter, 2010.

udgangspunkt i OECD's modeloverenskomst. Dette resulter i, at de eksemplificerede problemstillinger ikke relaterer sig specifikt til enkelte indgåede overenskomster. Uanset at OECD's modeloverenskomst ikke har status som folkeretlig bindende traktat, synes det alligevel almindelig anerkendt i international teori og skattepraksis i OECD landene, at OECD's modeloverenskomst med tilhørende kommentarer tillægges vægt ved fortolkning af konkrete overenskomster.[48] Dette er ligeledes tilfældet for Danmarks vedkommende, hvor størstedelen af de dobbeltbeskatningsoverenskomster, som Danmark har indgået, bygger på OECD's modeloverenskomst. Både de danske domstole[49] og skattemyndigheder[50] tillægger kommentaren til OECD's modeloverenskomst stor betydning ved fortolkning af konkrete overenskomster. Denne afgrænsning er således foretaget uden at tilsidesætte den praktiske relevans af afhandlingens internationale bidrag.

1.5 Afhandlingens struktur og disposition

Ved beskatning af derivater opstår generelt tre centrale spørgsmål (1) karakteren eller kvalifikationen af instrumentet og indkomst/tab fra instrumentet, (2) opgørelse og periodisering af den skattepligtige indkomst og endelig (3) hvorvidt indkomsten alene er omfattet af national beskatning eller om indkomsten hidrører fra en anden jurisdiktion og således er pålagt kildeskat.[51] I denne afhandling analyseres alene den nationale beskatning af derivater.

Afhandlingen er opdelt i 4 dele, hvor del I udgør den indledende del. Del II udgør afhandlingens almindelige del, hvor den skatteretlige kvalifikation og beskatning af derivater analyseres og del III udgør afhandlingens specielle del, hvor de mest centrale retspolitiske betragtninger behandles. Afslutningsvis indeholder del IV opsamlende bemærkninger.

---

[48] Jf. *Michael Lang og Florian Brugger*: Australian Tax Forum, 2008, pp. 95-108; *Aage Michelsen*: International Skatteret, 2003, p. 58 et seq. og samme i SR-Skat, 1996, p. 183 et seq.; *Klaus Vogel og Rainer Prokisch*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1993/a, p. 64 et seq. og *Niels Winther-Sørensen et al.*: Skatteretten 3, 2009, p. 46 et seq. Endvidere er den amerikanske modeloverenskomst baseret på OECD's modeloverenskomst, hvorfor kommentarerne til OECD's modeloverenskomst i visse tilfælde lægges til grund ved fortolkning af den amerikanske modeloverenskomst, jf. *Michael S. Kirsch*: 87 Tex. L. Rev. 1063, pp. 1065-1082.

[49] I flere domme henvises til, at fortolkning af konkrete dobbeltbeskatningsoverenskomst i bredt omfang skal foretages i overensstemmelse med OECD's modeloverenskomst og tilhørende kommentarer, jf. TfS 1992, 291 Ø; TfS 1994, 184 H; TfS 1993, 7 H; TfS 1996, 532 H; TfS 1996, 715 Ø; TfS 1998, 607 H og TfS 2000, 426 Ø.

[50] Jf. LV.2012.D.D.2 hvor det anføres, at "*også her i landet anvendes OECD's modelkonvention og kommentarerne til den som fortolkningsbidrag til de af Danmark indgåede DBO'er*".

[51] Jf. *Victor Thurony*: Taxation of New Financial Instruments, 2001, punkt 1.

Del II består af *kapitel 3-8*, hvor kvalifikationen og beskatningen af derivater efter dansk ret er systematiseret og klarlagt. Del II er således afhandlingens væsentligste bidrag. I *kapitel 3* foretages en opsummering af retsudviklingen for beskatningen af derivater. Formålet hermed er at introducere årsagen til reglernes tilblivelse samt at give et indblik i uviklingen på området siden vedtagelsen. I de følgende tre kapitler - *kapitlerne 4-6* – foretages en retsdogmatisk analyse af beskatningen af finansielle kontrakter efter KGL §§ 29-33, hvor lovens systematik følges. I *kapitel 4* behandles derfor afgrænsningen af begrebet finansielle kontrakter efter KGL § 29 og derved omfanget af de omfattede derivater. Begrebet finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 er bredt formuleret og omfatter derfor en lang række aftaler. Lovgiver har derfor fundet det nødvendigt og hensigtsmæssigt positivt at undtage visse kontrakttyper fra beskatning efter kapitel 6 i Kursgevinstloven. Det nærmere indhold samt de tilknyttede betingelser for positiv undtagelse efter KGL § 30 er genstand for afhandlingens *kapitel 5*. I *kapitel 6* behandles opgørelsen og beskatningen af gevinster og tab på finansielle kontrakter efter de særlige regler i Kursgevinstloven. I *kapitel 7* behandles den skatteretlige kvalifikation og behandling af derivater, som ikke omfattes af begrebet finansielle kontrakter i KGL § 29. I naturlig forlængende af analysen af gældende dansk ret, eksemplificeres i *kapitel 8* de centrale spørgsmål (3) om kildeskat og fordeling af beskatningsretten, som opstår i relation til international handel med derivater. I denne forbindelse foretages en sammenligning med amerikansk ret for at illustrere forskelligheden i national ret. Formålet med dette kapital er at illustrere nogle af de problemstillinger, som en analyse af international skatteret kan give anledning til.

Del III består af *kapitel 9* og *10* og udgør afhandlingens specielle del, hvor de danske regler analyseres ud fra en retspolitisk målsætning om universalitet og neutralitet. Indledningsvis opridses i *kapitel 9* den anvendte begrebsdannelse samt de i reformlitteraturen anførte målsætninger for et skattesystem. I denne forbindelse foretages en udledning af, hvilken optimal tilstand som i det resterende anvendes, som målsætning i den retspolitiske analyse af gældende ret. I *kapitel 10* behandles specifikke problemstillinger, som opstår i relation til kvalifikationen og behandlingen af instrumenterne efter dansk ret.

Afslutningsvis afrundes afhandlingen i del IV.

Kapitel 2: Den finansielle baggrund – det konceptuelle skelet

2.1 Indledning

Kapitel 2 består af en introduktion til afhandlingens emne ud fra en finansiel synsvinkel. Afhandlingens genstands felt – derivater - følger ikke af skatteretten, men er derimod et begreb fra finansieringsteorien. Formålet med dette kapitel er at fastlægge indholdet af de finansielle instrumenter, som er genstand for afhandlingen og give en introduktion til instrumenternes finansielle eksistensberettigelse. Dette kapitel indeholder således ingen selvstændig analyse, men skal anses som en samlet introduktion til den grundlæggende forståelse af afhandlingens genstands felt.

Indledningsvis i *afsnit 2.2* redegøres der for, hvad der i denne afhandling skal forstås ved derivater. I naturlig sammenhæng hermed opridses de centrale karakteristika ved de omfattede instrumenter samt en afgrænsning overfor øvrige finansielle instrumenter. I *afsnit 2.3* introduceres markedet for derivater, hvorefter de centrale incitamenter til at handle hermed opridses i *afsnit 2.4*.

2.2 Definition af derivater – afgrænsning overfor øvrige finansielle instrumenter

Der eksisterer et utal af forskellige former for derivater, som alle besidder individuelle karakteristika. Samlet forstås dog:

> "*Et finansielt instrument, hvis pris direkte afhænger af værdien af en eller flere underliggende råvarer, valutaer, økonomiske variable, aktier, gældsinstrumenter, andre derivater eller et hvilket som helst aftalt prisindeks (eks. ændringer i forbrugerprisindekset eller forsendelsesomkostninger). Derivater indebærer handel med rettigheder og forpligtelser baseret på de underliggende aktiver, men resulterer ikke nødvendigvis i en overførsel af de underliggende aktiver.*"[52]

[52] Jf. i hovedtræk *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 5; *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, p. 20; *Alastair Hudson*: The Law on Financial Derivatives, 2006, p. 13; *John C. Hull*: Options, Futures and Other Derivatives, 2006, p. 1; *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 28 et seq.; *Robert L. McDonald*: Fundamentals of Derivative Markets, 2009, p. 1 og *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 660 et seq. Se også *David Southern* som i Taxation of Corporate Debt, Foreign Exchange and Derivatives Contracts, 2004, p. 390 anfører, at "*....derivatives consists of a number of building blocks, which can be assembled, broken down and reassembled in a variety of ways.*" Dette stemmer i høj grad overens med *Charles W. Smithsons* Building Block Approach, som han introducerede i MCFJ, 1987/4, pp. 16-28.

Uanset, at der findes mange former for derivater med særlige karaktertræk, er det afgørende karaktertræk, at afkastet på et derivat er afledt af værdiændringerne på et underliggende aktiv. De mest traditionelle typer af derivater er optioner, forwardkontrakter, futures og swaps.[53]

Derivater er karakteriseret, som en type af instrumenter, der er omfattet af begrebet *finansielle instrumenter*,[54] hvorfor det i grænsedragning mellem finansielle instrumenter og derivater skal erindres, at derivater er en delmængde af finansielle instrumenter.

For at skabe overblik over, hvad der i denne afhandling skal forstås ved derivater, er relationen mellem forskellige finansielle instrumenter illustreret i *figur 2.1 Klassifikationstræet*.[55] Intentionen med klassifikationstræet er at separere forskellige grupper af finansielle instrumenter frem for at forsøge at udfærdige en udtømmende liste af de specificerede instrumenter, hvilket forklarer, hvorfor derivat-siden af træet er mere komplet end den traditionelle side af træet.

Klassifikationstræet er overordnet inddelt i to hovedkategorier *finansieringsinstrumenter* og *derivater*, som adskiller sig fra hinanden ved, at finansieringsinstrumenter traditionelt anvendes til kapitaltilførsel, hvor derivater traditionelt opfylder andre finansielle formål, herunder reallokering af risici. Begge hovedkategorier er yderligere opdelt i traditionelle og hybride variationer af de omfattede finansielle instrumenter (*traditionelle finansieringsinstrumenter*, *hybride finansieringsinstrumenter*, *traditionelle derivater* og *hybride derivater*).

---

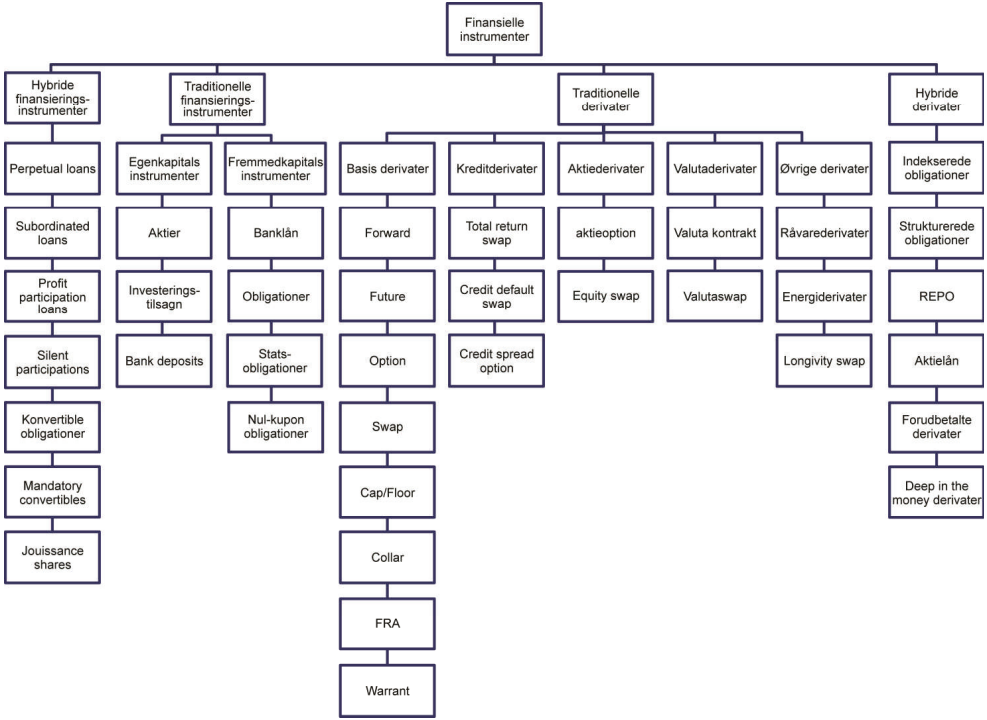
[53] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 9; *OECD*: The Taxation of Global Trading of Financial Instruments, 1998, p. 11; *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 25; *Tim Edgar*, The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 1 og *Robert C. Merton*: Journal of Applied Corporate Finance 1992/4, p. 12 et seq.

[54] I den bredeste forstand kan finansielle instrumenter defineres, som "*...any evidence of the legal relationship arising from the provison of money, property, or a promise to pay money or property by one person to another in consideration for a promise by the other person to provide money or property at some future time or times, or upon the occurrence or non-occurrence of some future event or events*," jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments, 2000, pp. 4-5.

[55] Dette klassifikationstræ er affattet med udgangspunkt i *Antti Laukkanen's* illustration af samme i Taxation of Investments Derivatives, 2007, p. 18 et seq.

Figur 2.1

Klassifikationstræ



Med *traditionelle finansieringsinstrumenter* forstås instrumenter, som anvendes i forbindelse med kapitaltilførsel, såsom klassik fremmedkapital, dvs. banklån, erhvervsobligationer mv. samt klassisk egenkapital, såsom aktier, anparter el.lign. ejerandele.[56]

Ved *traditionelle derivater* forstås derimod instrumenter, som omfattes af den tidligere anførte definition, dvs. forwardkontrakter, futures, optioner, swaps, warrants, Caps, Floors, Collars mv. Med de respektive underliggende aktiver som fællesnævner for en kategorisering, kan en yderligere opdeling heraf foretages. *Kreditderivater* er således en samlet betegnelse for derivater, som specifikt overfører *kredit-* eller *default* risiko fra én kontraktpart til en anden,[57] hvor *øvrige (ikke finansielle) derivater* er en samlebetegnelse for derivater, hvis værdi er afledt af råvarepriser, prisindeks mv. Tilsvarende gælder for *valutaderivater*, *aktiebaserede derivater* osv. Ved at kombinere de anførte derivater er det muligt at skabe et utal af forskellige former for instrumenter, hvilket yderligere forstærkes, såfremt der ligeledes ses på de underliggende aktiver.[58] Illustrationen af de forskellige former og kombinationer af derivater er således langt fra udtømmende, hvorfor den anførte figur alene skal anvendes til at skabe overblik over instrumenternes relationer og forskelle.

---

[56] *Antti Laukkanen* foretager samme afgrænsning af den del af træet som i Taxation of Investments Derivatives, 2007, p. 20 refereres til som *traditional financial instruments*.

[57] I følge *David Lando*: Handbook of Financial Time Series, 2009, p. 787 et seq. kan kreditderivater defineres som "*derivative contracts whose pay-offs depend on the performance of a single bond or loan or on a portfolio of bonds or loans*". Se endvidere *Lawrence Lokken*: University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009, p. 1 samt *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, p. 229.

[58] Dette fremgår af *Charles W. Smithson's* Building Block Approach, som han introducerede i MCFJ, 1987/4, p. 16. Ifølge dette *Building Block Approach* eksisterer der tre basale typer af byggeklodser ud fra hvilke, alle finansielle instrumenter er konstrueret. Disse byggeklodser kan inddeles i *credit-extension* instrumenter, *price-fixing* instrumenter og *price-insurance* instrumenter og består grundlæggende af velkendte og simple instrumenter såsom obligationer, optioner og forwardkontrakter, jf. *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A guide to Derivative Products, Financial Engineering and Value Maximation, 1998, p. 321 et seq. samt *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, pp. 5-18. Denne tilgang bygger bl.a. på *Fischer Black og Myron Scholes* gennembrydende prisfastsættelsesmodel af optioner i The Journal of Political Economy, 1973/81 samt put-call pariteten. Det er usikkert, hvem der oprindeligt introducerede put-call pariteten, men i den moderne litteratur synes der at være enighed om, at den er introduceret af *Hans R. Stoll* i The Journal of Finance, 1969/5.

2.2.1 Hybride derivater og syntetiske kontrakter

Med hybride instrumenter skal forstås instrumenter, som krydser grænserne mellem den konventionelle forståelse af begreberne (1) gæld og derivater (herefter *hybride derivater*) og (2) gæld og egenkapital (herefter *hybride finansieringsinstrumenter*)[59].[60] Grundet afhandlingens emne behandles alene *hybride derivater*, som er kendetegnet ved, at instrumentet kombinerer et forventet afkast med en ikke-ventet gevinst eller tab knyttet til et væddemålselement ved at sammensætte to eller flere separate instrumenter til ét juridisk særskilt instrument.[61]

I afgrænsningen mellem de to kategorier af hybride instrumenter eksisterer en gråzone, som netop opstår pga. instrumenternes hybride natur, hvorfor visse instrumenter både synes at være hydrider af derivater og gæld samt gæld og egenkapital. Dette gælder eksempelvis for konvertible obligationer. I afhandlingen anvendes en opdeling, som beror på, om det hybride instrument *primært* krydser grænsen mellem den konventionelle skatteretlige forståelse af begreberne (1) gæld og derivater eller (2) gæld og egenkapital, hvorfor eksempelvis konvertible obligationer anses for hybride finansieringsinstrumenter.[62]

---

[59] Sådanne instrumenter kan være egenkapitalinstrumenter med gældslignende karakteristika, såsom indløsningspligt, fast afkast eller ingen stemmeret eller gældsinstrumenter med egenkapitallignende karakteristika, såsom uendelig løbetid, overskudsafhængigt afkast eller medbestemmelsesrettigheder. For mere herom se eksempelvis *Roger McCormick og Harriet Creamer*: Hybrid Corporate Securities: International Legal Aspects, 1987, p. 2 et seq. og p. 40 et seq. og *Committee of European Banking Supervisors (CEBS)*: Report on a quantitative analysis of the characteristics of hybrids in the European Economic Area (EEA), 2007, p. 7 et seq. Om kvalifikation og beskatning af forskellige hybride instrumenter efter dansk ret se bl.a. *Jakob Bundgaard og Katja Joo Dyppel* i TfS 2009, 480; *Jakob Bundgaard* i SU 2006, 391; SU 2007, 237 og DFI, 2008/10 samt *Jens Wittendorff og Erik Banner-Voigt*: DFI 2000/1.

[60] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 243 et seq.

[61] Samme begrebsdannelse anvendes i *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 243 et seq. samt implicit *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 5. Årsagen til at hybride finansieringsinstrumenter ikke behandles er, at sådanne instrumenter krydser grænsen mellem egenkapital og gæld, hvilket ikke er en relevant analyse i denne afhandling.

[62] Denne afgrænsning stemmer i vid ustrækning overens med den, som foretages af *Charles T. Plambeck et al*: General rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 658, hvorefter "*only DFIs [Derivative financial instruments] – risk-shifting financial contracts whose payment terms are determined by or derive from the value of an underlying transaction – are considered. Related financial instruments such as debt instruments, equity instruments, and other instruments that involve transfer of capital are not*". Modsat se *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 21, som dog anvender en anden begrebsdannelse.

Et hybridt derivat er ét instrument, som juridisk ikke kan adskilles, men som kan have karakter af at bestå af flere instrumenter og/eller have en afkastprofil, som duplikerer afkastet fra en anden disposition end den umiddelbart fremførte. Listen af potentielle hybride derivater er i princippet uendelig lang, særligt hvis der ligeledes sondres mellem de underliggende aktiver og specifikke aftalevilkår, som kan være forbundet hermed. Eksempler på hybride derivater er strukturerede obligationer,[63] forudbetalte forwardkontrakter[64] og deep in the money optioner[65].

Endelig kan det være nyttigt at opdele sofistikerede finansielle instrumenter i to kategorier, *hybride instrumenter* og *syntetiske instrumenter*, hvor hybride instrumenter, som nævnt udgør to eller flere separate instrumenter, som er sammensat til ét juridisk særskilt instrument ("*internal financial engineering*").[66] Med syntetiske instrumenter forstås derimod kombinationen af to eller flere juridisk særskilte instrumenter, som samlet anvendes for at duplikere afkastprofilen på ét andet juridisk særskilt instrument ("*external financial engineering*").[67] Sådanne instrumenter er således juridiske selvstændige instrumenter, hvorfor instrumenterne ikke får deres egen gren på kvalifikationstræet, eftersom det er selve kombinationen af instrumenterne, der skaber yderligere interesse og ikke de enkelte instrumenter som sådan.

De i afhandlingen omhandlede derivater adskiller sig fra finansieringsinstrumenter, som må antages at være mere almindelig kendte finansielle instrumenter. Derfor indeholder *afsnit 2.3* og *afsnit2.4* en overordnet og generel beskrivelse af markedet for derivater og de mest anerkendte incitamenter til at handle hermed.

---

[63] Obligationer, hvis afkast/værdi afhænger af et eller flere underliggende aktiver eller indeks.

[64] En forwardkontrakt, hvor indehaveren allerede på indgåelsestidspunktet betaler hele eller en del af exerciseprisen, jf. bl.a. *David F. Levy*: 3 Fla. Tax Rev. 471, 1997, p. 471-543 som giver sit bud på, hvordan sådanne instrumenter skatteretligt skal behandles og *David A. Weisbach*: 50 Tax. L. Rev. 491, 1995, p. 498-499. Se ligeledes *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, p. 97 et seq.

[65] Optioner, hvor udnyttelseskursen er så lav/høj, at der hersker meget lille usikkerhed om, hvorvidt optionen udnyttes, jf. bl.a. *David F. Levy*: 3 Fla. Tax Rev. 471, 1997, p. 521. Visheden om sikker gevinst afspejler sig i den højere præmie. Se ligeledes *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, p. 95 et seq.

[66] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 243 et seq. og *David M. Hasen*: 57 Tax L. Rev. 397, 2004, p. 466.

[67] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 68 samt *David M. Hasen*: 57 Tax L. Rev. 397, 2004, p. 466 et seq.

2.3 Markedet for derivater

I handlen med derivater skal der sondres mellem instrumenter, der handles i standardiseret og ikke-standardiseret form.

Handlen med standardiserede derivater fortages på regulerede markeder også kaldet *exchange-traded* markeder.[68] Kendetegnet ved handlen på regulerede markeder er, at der handles med et såkaldt *clearinghus*, hvor dette indgår som et led mellem køber og sælger, der således ingen indbyrdes kontakt har. Den, som *clearer* handlen på markedet, er derfor kontrahenternes direkte modpart. Et clearinghus fungerer som en kreditgarant over for de handlende parter, som sikres mod tab i de tilfælde, hvor den egentlige modpart ikke opfylder sine forpligtigelser. Institutionen registrerer, overvåger, afstemmer og garanterer handlerne. Kendetegnende er ligeledes, at der handles på standardvilkår, og at der typisk er krav om, at både køber og sælger foretager en indbetaling, hvad enten denne sker som en kontantbetaling eller en bankgaranti el.lign., som skal tjene som sikkerhed for clearinghuset. Denne indbetaling er typisk benævnt *initialmargin*[69]. I Danmark tilbyder f.eks. NASDAQ OMX standardiseret handel og clearing med bl.a. optioner og futures.

Handlen med ikke-standardiserede derivater foretages derimod på *Over-The-Counter* (OTC) markeder.[70] Modsat ovenstående forestår OTC markeder omsætning af derivater uden om den officielle børsnotering med den konsekvens, at der ikke anvendes en mellemmand, hvorfor modpartseksponeringen er mod den direkte aftalepart. OTC derivater er kendetegnet ved, at deres vilkår er individuelt forhandlet, og at disse forhandles på bilateral basis, hvorfor det blandt andet står parterne frit at aftale, hvorvidt der skal stilles sikkerhed/margin for parternes eksponering mod hinanden. OTC derivater er ofte reguleret efter en ISDA aftale.[71]

---

[68] Se C 348/09, som er en oversigt over regulerede markeder og nationale bestemmelser til gennemførelse af de relevante krav i MiFID-direktivet og *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 672, note 12.

[69] Denne margin fastsættes af clearinghuset og fastsættes blandt andet ud fra prisvolatiliteten på det underliggende aktiv.

[70] Jf. *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 4. Se også betænkning nr. 1139/1988, p. 47.

[71] ISDA er en handelsorganisation af aktører på OTC markedet, som har udfærdiget en standardiseret kontrakt (*the ISDA Master Agreement*) til anvendelse ved handel med derivater. På nuværende tidspunkt eksisterer der to versioner af the ISDA Master Agreement; 1992-versionen og 2002-versionen. Se bl.a. *Tue Ravnhold Frandsen og Anne Kaas Hammer*: R&R 2010/2, pp. 66-68 og *Kim Jensen et al.*: R&R, 2011/1, p. 46 et al.

Derivater, som afdækker virksomhedsspecifikke risikominimeringsbehov eller som stiftes på usædvanlige vilkår, handles derfor altid på OTC markeder.

2.4 Incitamenter til at handle med derivater

Den samlede indkomst i en virksomhed er direkte afhængig af forholdet mellem virksomhedens performance og efterspørgslen på markedet. Uden perfekt information om fremtiden, er der altid usikkerhed om den fremtidige efterspørgsel på markedet og derfor usikkerhed om virksomhedens fremtidige indkomst. Denne usikkerhed benævnes risiko, hvor forretningsrisiko (*business risk*) relaterer sig til virksomhedens aktiviteter og finansiel risiko (*financial risk*) relaterer sig til virksomhedens finansielle beslutninger.[72] Forretnings- og finansiel risiko er nødvendigvis ikke en negativ afvigelse fra det forventede. Med risiko skal således forstås variationen af afkast – hvad enten den er positiv eller negativ i forhold til det forventede - i en given periode.

Med begrænset risiko forstås, at der er sikkerhed for, at en uventet begivenhed, som kan påvirke afkastet på en given investering til at afvige fra det forventede, næppe vil finde sted. Omvendt skal der med høj risiko forstås, at der er stor sandsynlighed for, at en sådan begivenhed netop vil indtræde. En positiv afvigelse fra det forventede refereres til som *upside* risiko og en negativ afvigelse refereres til som en *downside* risiko. Den relativt store spændevidde for forretnings- og finansiel risiko vil i visse tilfælde reduceres til alene at referere til den aktuelle kilde for risiko, såsom valuta- eller kreditrisiko.

En virksomheds risikoprofil er et udtryk for den effekt, en prisændring påvirker værdien af virksomheden. *Figur 2.2* viser en situation, hvor en uventet stigning i prisen P (eksempelvis udlånsrenten) reducerer virksomhedens værdi, hvor ΔP er et udtryk for forskellen mellem den forventede pris og den faktiske pris, og ΔV er et udtryk for den ændrede værdi af virksomheden.[73]

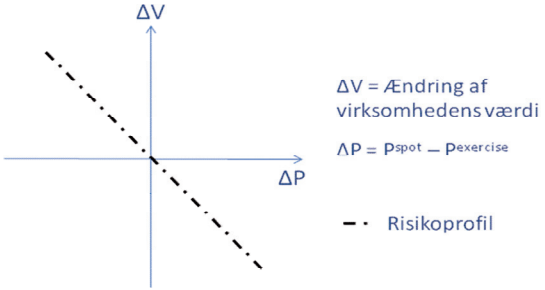
---

[72] Forretnings- og finansiel risiko må ikke forveksles med den risiko, som relaterer sig til skade og forsikring. "*Business risks are those which the corporation assumes willingly to create a competitive advantages and add to value for shareholders. Business risk includes the business decisions companies make and the business environment in which they operate. (...) The business environment includes competition and broad macroeconomic risks. Judicious exposure to business risk is a core competency of all business activity. Other risks usually are classified into financial risks, which relate to possible losses owing to financial market activities,*" jf. *Philippe Jorion*: Value at risk, 2007, p. 4 og *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 518 et seq.

[73] Jf. *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 737 et seq. og *Clifford W. Smith, Jr. et al.* i *Clifford W. Smith, Jr. og Charles W. Smithson (edt.)*: The Handbook of Financial Engineering. New Financial Product Innovations, Applications, and Analyses, 1990, p. 34.

Figur 2.2

Risikoprofil



Fra et kapitalmarkedsperspektiv kan risiko ikke forsvinde, men kan alene reallokeres mellem markedsdeltagerne. For at reducere eller undgå risiko er det således nødvendigt at lade en anden bære den uønskede risiko. Omkostningen ved at reallokere risiko er forskellen mellem det forventet afkast på en risikofri- og en risikoeksponeret investering.[74] Prisen for at påtage sig denne risiko kaldes risikopræmien. Netop derivater anvendes til at reallokere risiko mellem markedsdeltagere.

Der er i finansieringslitteraturen generel enighed om, at markedet for derivater eksisterer grundet muligheden for hedging, spekulation og arbitrage.[75] Markedet for derivater består således af tre typer af markedsdeltagere; hedgers, investorer og arbitragører eller en

[74] Det er almindelig kendt i finansieringsteorien, at statsobligationer er risikofri, eftersom det forudsættes, at en stat ikke kan gå konkurs og derfor altid vil være i stand til at indfri sine forpligtelser. Henses til de seneste års finanskrise – og i særdeleshed de økonomiske problemer i Grækenland - kan det diskuteres, om denne antagelse altid skal lægges til grund i praksis.

[75] Se eksempelvis *John C. Hull*: Options, Futures and Other Derivatives, 2006, p. 8 og i Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 9 et seq. og *Robert L. McDonald*: Fundamentals of Derivatives Markets, 2009, p. 2 et seq. I *Alastair Hudson*: The Law on Financial Derivatives, 2006, p. 20 anføres det, at *asset/liablitity managemenet* ligeledes kan ligge til grund for brugen af derivater. Med asset/liability management forstås "*the attempt(s) to match the values of assets and liabilities in balance sheets*", jf. *Philippe Jorion*: Value at risk, The new benchmark for managing financial risk, 2007, p. 335 og *Melike Koktvedgaard*: Finansielle swaps, 1990, p. 169. Asset/liability management må dog anses for, at indeholde en stor del af de karakteristika, som kendetegner hedging og spekulation, hvorfor dette ikke behandles, som en særskilt bevæggrund for deltagelse på dette marked. Samme afgrænsning foretages af *Axel Hilling* i Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economic Substance versus Legal Form, 2007, p. 22.

kombination heraf.[76] Markedsdeltagerne adskiller sig fra hinanden ved at have forskellige forventninger og risikoprofiler. Fælles for dem er dog, at derivaterne handles pga. forventningen om en fremtidig gevinst/minimering af tab. I det følgende gives en introduktion til disse typer af markedsdeltagere.

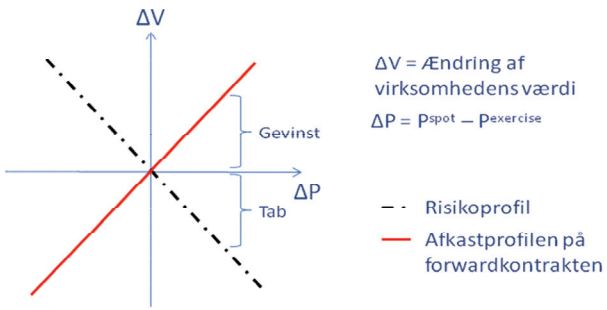
2.4.1 Hedging

Formålet med hedging er at reducere risikoen for tab. Ved at anvende derivater er det nemlig muligt at hedge eller med andre ord at reallokere en uønsket risiko,[77] hvilket er den primære årsag til, at den egentlige handel med derivater voksede.[78]

Ved eksempelvis at erhverve en forwardkontrakt med en exercisepris lig den forventede spotpris på det underliggende aktiv på exercisetidspunktet, har erhververen en afkastprofil, som udgør et perfekt hedge mod *prisudsving* på det underliggende aktiv. Dette er illustreret i *figur 2.3*. Her sikrer erhvervelsen af forwardkontrakten, at den fremtidige pris på det underliggende aktiv fastsættes.[79]

Figur 2.3

Hedge med forwardkontrakt



[76] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 44-46.

[77] Jf. *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 9 et seq. samt pp. 45-66 og *Nikolas Topaloglou et al. i Constantin Zopounidis et al. (edt.)*: Handbook of Financial Engineering, 2008, pp. 245 -276 for eksempler på investeringsstrategier. Se også *Peter Belling*: Revisorbladet, 1996/2, p. 35 et seq.

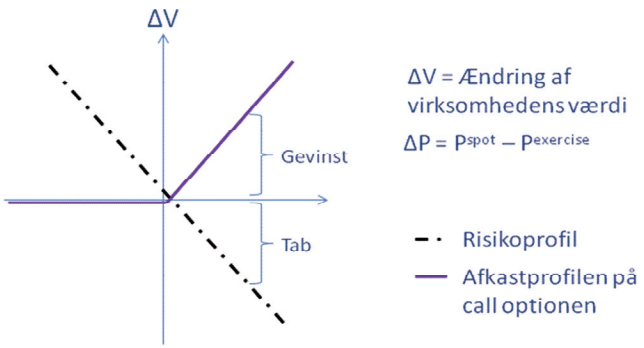
[78] Se *afsnit 1.1* for en introduktion til derivaters historie.

[79] Jf. *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 741 et seq.; *Clifford W. Smith, Jr. et al.* i *Clifford W. Smith, Jr. og Charles W. Smithson (edt.)*: The Handbook of Financial Engineering. New Financial Product Innovations, Applications, and Analyses, 1990, p. 44 samt *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 17.

Erhverves der i stedet en call option med en exercisepris lig den forventede spotpris på det underliggende aktiv på exercisetidspunktet, har indehaveren en afkastprofil, som udgør et hedge mod *prisstigning* på det underliggende aktiv.[80] Dette er illustreret i *figur 2.4*, hvor det fremgår, at erhvervelsen af call optionen således sikrer, at den fremtidige pris på det underliggende aktiv ikke bliver større end exerciseprisen.[81]

Figur 2.4

Hedge med option[82]



De forskellige måder at hedge på kan illustreres med et mere konkret eksempel, hvor en dansk eksportør anvender tre alternativer til at afdække en potentiel valutarisiko.[83] Det antages, at eksportøren har afgivet et bindende tilbud på levering af et parti varer til en værdi af 1 mio. USD til en amerikansk kunde. Kunden har en frist på 1 måned til at acceptere tilbuddet, og derefter er der 3 måneders leveringstid på varerne. Eksportøren, hvis udgifter til varerne afholdes i DKK, ønsker at sikre sig mod ændringer i valutakursen enten i tilbudsperioden og/eller i leveringsperioden. Nedenfor er anført tre alternative hedging muligheder.

[80] Se *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 12.

[81] Jf. *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 750 et seq.

[82] Figuren illustrerer en situation, hvor der ikke betales optionspræmie.

[83] Dette eksempel er inspireret af det oprindeligt fremførte eksempel i de almindelige bemærkninger til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

Alternativ 1

I den 3 måneders periode, fra tilbuddet er accepteret, og til varerne leveres, ved eksportøren, at udgifterne til produktion eller indkøb af varerne skal afholdes i DKK, og at varerne (videre)sælges i USD ved levering (3 måneder senere). For at sikre sig mod ændringer i valutakursen (i perioden fra accept til levering) kan eksportøren, når tilbuddet er accepteret, sælge 1 mio. USD på en 3 måneders forwardkontrakt, som giver ham retten til at sælge/veksle USD på leveringstidspunktet til samme valutakurs, som på accepttidspunktet. Herved bliver indtægten i DKK sikret mod valutakursændringer i leveringsperioden.

Alternativ 2

I perioden fra afgivelsen af det bindende tilbud og indtil acceptfristens udløb kan eksportøren ikke sikre sig ved at indgå en valuta forwardkontrakt, da det ikke er afgjort, om eksportøren vil få eksportordren og dermed indtægten i USD. I denne situation kan den mulige valutaindtægt sikres ved at erhverve en 4 måneders put option på 1 mio. USD. Det vil sige, at eksportøren får en ret, men ikke en pligt, til at sælge den valutaindtægt på 1 mio. USD, som eventuelt erhverves om 4 måneder. Herved bliver indtægten i DKK sikret mod valutakursstigning i USD i hele perioden. Denne option betaler indehaveren eksempelvis en præmie på 10.000 DKK for.

Alternativ 3

Det er også muligt at kombinere derivater, således at eksportøren i eksemplet kan erhverve en call option til en valuta forwardkontrakt. Det vil sige, at eksportøren får en ret til om 1 måned (tilbudsperiodens udløb) at indgå en 3 måneders forwardkontrakt om salg af 1 mio. USD til en bestemt kurs. Hvis den amerikanske køber ikke accepterer tilbuddet, kan den danske eksportør blot undlade at udnytte sin ret til at indgå forwardkontrakten om salg af USD. Denne option betaler indehaveren eksempelvis en præmie på 5.000 DKK for.

I stedet for en potentiel ubegrænset risiko for valutakurstab på sit eventuelle USD-vederlag kan eksportøren begrænse tabet til præmien, dvs. prisen, der betaltes for optionen. Den økonomiske konsekvens ved de tre alternativer er samlet illustreret i *tabel 2.1*, hvor der på leveringstidspunktet er to forskellige udfald (a) og (b).

Tabel 2.1

Eksempel på valuta hedging

	1/1 – tilbud	1/2 Acceptfrist	1/5 Levering	Samlet omsætning i DKK
Valutakurs	**Kurs 620**	**Kurs 600**	**(a) Kurs 540** **(b) Kurs 640**	
Uden hedging				
Accept			(a) 540.000 DKK (b) 640.000 DKK	(a) 540.000 DKK (b) 640.000 DKK
Ingen accept			0 DKK	0 DKK
Alternativ 1				
Accept		Indgå forward	(a) 600.000 DKK (b) 600.000 DKK	(a) 600.000 DKK (b) 600.000 DKK
Ingen accept			0 DKK	0 DKK
Alternativ 2	Indgå option 10.000 DKK			
Accept			(a) 620.000 DKK (b) 640.000 DKK	(a) 610.000 DKK (b) 630.000 DKK
Ingen accept			0 DKK	- 10.000 DKK
Alternativ 3	Indgå option 5.000 DKK			
Accept		(Indgå forward)	(a) 620.000 DKK (b) 620.000 DKK	(a) 615.000 DKK (b) 615.000 DKK
Ingen accept			0 DKK	-5.000 DKK

Der eksisterer således to grundlæggende måder, hvorpå derivater formår at overføre risiko; (1) enten ved at fastsætte en fremtidig pris (*price-fixing*) på et underliggende aktiv eller (2) ved at garantere en fremtidig pris (*price-insurance*) ved at tilbyde indehaveren af derivatet muligheden for (*option to*) at sælge eller købe det underliggende aktiv til en på forhånd fastsat pris i fremtiden.[84] Ud fra denne antagelse kan alle basis derivater inddeles i disse to grupper; *price-fixing* derivater, eks. forwardkontrakter, futures og swaps samt *price-insurace* derivater, eks. optioner. [85] Mere generelt, er det ved at hedge, muligt at reducere risiko på en portefølje af

[84] Begreberne "price-fixing" og "price-insurance" er lånt fra *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments, Theory and Practice, 2000, pp. 5-19.

[85] For samme opdeling af derivaters evne til at overføre risiko, se eksempelvis *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economic Substance versus Legal Form, 1997, p. 23. Ud fra put-call pariteten, som er relateret til *Charles W. Smithsons* building block koncept, kan alle finansielle instrumenter konstrueres ved at sammensætte credit-extension instrumenter, price-fixing instrumenter og price-insurance instrumenter, jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial

aktiver ved f.eks. at erhverve optioner, futures eller indgå forwardkontrakter, hvis værdi korrelerer negativt med prisudviklingen på porteføljens aktiver.

2.4.2 Spekulation

I modsætning til hedging er spekulation et udtryk for *opsøgning* af risiko mod potentiel gevinst for øje.[86] Ved at spekulere eller investere på derivatmarkedet påtager investor sig således risiko i markedet med forventningen om en gevinst, som er baseret på *egen* forventning om prisudviklingens retning.[87] Spekulation kan opstå, når en investor forventer, at prisudviklingen på et eller flere aktiver afviger fra, hvad markedet forventer. Er den forventede afvigelse fra markedet korrekt, kan investoren erhverve derivater med gevinst for øje, hvorimod han opnår et tab, såfremt forventningerne ikke indfries.

Fordelen ved at spekulere i prisudviklingen på markedet gennem derivater er, at spekulanten ikke er nødsaget til at erhverve det underliggende aktiv, men alene skal egenfinansiere præmien på derivatet. Det er således muligt at foretage en spekulativ satsning i prisudviklingen på aktivet med reduceret likviditetsbelastningen. Til forskel fra hedginging er det en begrænset del af handlen med derivater, som alene foretages af spekulative årsager.[88]

2.4.3 Arbitrage

Arbitrage er et udtryk for at udnytte uoverensstemmelser inden for et givent område og på denne måde opnå en økonomisk fordel. Der findes mange former for arbitrage. Med arbitrage skal i denne forbindelse forstås arbitrage i traditionel økonomisk forstand og derfor ej at forveksle med regulativ arbitrage, skattearbitrage eller andre former for arbitrage.

Muligheden for arbitrage opstår, såfremt investor kan opnå risikofrie gevinster gennem udnyttelse af skævheder i prisdannelsen på markedet.[89] Er der eksempelvis midlertidige

---

Instruments, Theory and Practice, 2000, pp. 5 et seq., hvor kun de to sidstnævnte evner at overføre en egentlig risiko.

[86] Begrebet spekulation i finansieringsteorien kan ikke anvendes synonymt med det skatteretlige spekulationsbegreb.

[87] Jf. *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 13. Se også betænkning nr. 1139/1988, p. 45 samt *Peter Belling*: Revisorbladet, 1996/2, p. 37 et seq. for eksempler på investeringsstrategier.

[88] Jf. bl.a. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments, Theory and Practice, 2000, p. 2.

[89] Jf. *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 521; *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 768 og *Melike Koktvedgaard*: Finansielle swaps, 1990, p. 169.

forskelle mellem markedet for et derivat og markedet for det underliggende aktiv, kan der opnås en risikofri gevinst ved simultant køb og salg på begge markeder. Ligeledes gælder det, hvis gevinsten på en call option eksempelvis ikke matcher tabet på en tilsvarende put option. Dette kan illustreres med følgende to forsimplede eksempler:[90]

Eksempel 1

Hvis derivater med samme exercisetidspunkt kan erhverves på markedet:

- Call option med retten til at købe 100 USD til en exercisekurs på 500 og
- Put option med retten til at sælge 100 USD til en exercisekurs på 600

er det muligt at opnå en risikofri gevinst ved køb af begge derivater, i det omfang den samlede pris for derivaterne (inkl. kapitalomkostninger) er mindre end 100 DKK.

Eksempel 2

Hvis følgende instrumenter kan erhverves på markedet:

- USD med en kurs på 500 og
- Put option med retten til at sælge 100 USD til en exercisekurs på 600 den selv samme dag

er det muligt at opnå en risikofri gevinst ved køb af valuta (USD) samt optionen, såfremt prisen for put optionen (inkl. kapitalomkostninger) er mindre end 100 DKK.

Sådanne arbitragemuligheder kan sjældent opretholdes over længere tid, da markedspriserne påvirkes af arbitragørernes aktivitet. Arbitragørernes funktion kan dermed siges at være markedsrensende og derved sikrende for, at kapitalmarkedet er i ligevægt.[91]

Foruden anvendelsen af derivater til at udnytte skævheder i prisdannelsen – hvilket bør resultere i ligevægt på markedet – anvendes derivater ligeledes effektivt til at "*udnytte*" huller i

[90] For flere eksempler se *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 15 et seq.

[91] Forudsætningen om et kapitalmarked i ligevægt og arbitragørernes funktion som markedsrensende er en fundamentalt forudsætning for anvendelsen af de generelle principper i forbindelse med prisfastsættelse af finansielle instrumenter og *financial engeneering*, jf. eksempelvis *Ambar N. Sengupta*: Pricing Derivatives, the Financial Concepts Underlying the Mathematics of Pricing Derivatives, 2005, pp. 9-11 og 23-37. I den finansielle litteratur stammer denne forudsætning fra de klassiske teorier af *M. H. Miller og F. Modigliani*: The American Economic Review, 1958/3, pp. 261-297.

reguleringen. Sådanne huller inkluderer både regulatorisk- og skattearbitrage.[92] Særligt skattearbitrage spiller en vigtig rolle i relation til handlen med og beskatning af derivater.[93]

I denne afhandling anses skattearbitrage for at opstå i sin reneste form, når en serie af transaktioner resulterer i et netto afkast på nul, men medfører skattefordele.[94] Der eksisterer således mulighed for profit udløst som konsekvens af skattearbitrage, når to finansielle instrumenter (eller to porteføljer af instrumenter) har identisk afkastprofil men underlægges en differentieret skatteretlig behandling.[95] Med international skattearbitrage (eller "*cross-border tax arbitrage*") skal i denne afhandling derimod forstås, den arbitrage mulighed, som opstår i relation til grænseoverskridende handel, hvor den udløste profit er et resultat af en:[96]

> "*advantage of inconsistencies between different countries' tax rules to achieve a more favorable result than that which would have resulted from investing in a single jurisdiction*".

Indgåelsen af dispositioner, som udgør muligheden for national eller international skattearbitrage, skal ikke sidestilles med skatteunddragelse eller skattesvig, da veldesignet skattearbitrage udgør en korrekt anvendelse af de gældende retsregler.[97] Muligheden for skattearbitrage opstår i særdeleshed, når identiske afkastprofiler ikke underlægges en ens skatteretlig behandling, hvor international skattearbitrage beror på forskelligheden af to eller flere jurisdiktioners skatteretlige behandling af de samme afkast.

---

[92] Om regulatoriskarbitrage se bl.a. *John Board* i *Alastair Hudson (edt.)*: Modern Financial Techniques, Derivatives and Law - International Banking, Finance & Economic Law, 2000, p. 159 og *Michael S. Knoll*: 87 Or. L. rev. 93, 2008, pp. 93-116.

[93] Skattearbitrage er ikke et entydigt begreb, jf. bl.a. *David F. Bradford*: 50 Tax. L. Rev. 731, 1995, p. 739.

[94] Jf. *David J. Shakow*: 43 Tax L. Rev. 1, 1987, p. 2; *Jeff Strnad*: 46 Stand. L. Rev. 569, 1994, p. 573 og i hovedtræk *David F. Bradford*: 50 Tax. L. Rev. 731, 1995, p. 739.

[95] Jf. *David F. Bradford*: 50 Tax. L. Rev. 731, 1995, p. 739.

[96] Jf. *Daniel N. Shaviro*: 1 N.Y.U. J. L. & Bus. 113, 2004, p. 116 og *David H. Rosenbloom*: 53 Tax L. Rev. 137, 2000, p. 3.

[97] Jf. *Daniel N. Shaviro*: 1 N.Y.U. J. L. & Bus. 113, 2004, p. 122. Det skal yderligere bemærkes, at skattearbitrage kan tjene positive samfundsmæssige mål ved at foranledige prisændringer, som er samfundsmæssigt ønskværdige, jf. *Jeff Strnad*: 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, note 13, med tilhørende henvisninger.

DEL II - BESKATNING AF DERIVATER

Kapitel 3: Retsudvikling

3.1 Indledning

I Kapitel 3 omtales retsudviklingen for beskatningen af derivater i hovedtræk, herunder årsagen til introduktionen af reglerne i KGL §§ 29-33, og der gives overblik over de mest fremtrædende ændringer af reglerne siden vedtagelsen.

På Københavns fondsbørs blev det danske børsmarked for optioner og futures på rentebærende fordringer åbnet den 22. september 1988.[98] I det første halvår af 1990 var den gennemsnitlige daglige omsætning med derivater på det danske standardiserede marked for optioner og futures ca. 1,8 mia. kr. (nominelt), og markedet omfattede hovedsageligt professionelle markedsdeltagere dvs. næringsskattepligtige, erhvervsdrivende og realrenteafgiftspligtige.[99]

I relation til etableringen af børsmarkedet for optioner og futures på rentebærende fordringer rettede bestyrelsen for Københavns Fondsbørs den 28. januar 1987 henvendelse til Skatteministeriet med anmodning om, at der skete en afklaring af den skattemæssige behandling af optioner og futures. Skatteministeriet nedsatte i april måned samme år et udvalg (Optionsudvalget), der skulle undersøge den skattemæssige behandling af terminskontrakter, warrants, futures, optioner og swaps.[100] I betænkning nr. 1139/1988 foretog Optionsudvalget en udredning af den skatteretlige behandling og kom med forslag til nye regler. Størstedelen af Optionsudvalgets forslag blev senere fulgt ved indførelsen af de særlige regler om finansielle kontrakter i Kursgevinstloven. Reglerne har siden været løbende ændret. I dette kapitel fremhæves de centrale hovedtræk.

---

[98] Tre år forinden i juni 1985 åbnede man i Sverige en særlig børs – *Optionsmäklarna OM Fondkommission AB* – til handel med optioner i udvalgte svenske aktier. I 2003 blev *OM AB* fusioneret med den finske *Helsinki Stock Exchange (HEX)*, hvorefter navnet på det fortsættende selskab blev *OMX AB*. I 2005 overtog OMX *Københavns Fondsbørs* og startede samme år en alternativ børs i Danmark med navnet *First North* for mindre og mellemstore vækstselskaber. Endvidere drev OMX fondsbørser i de tre baltiske hovedstæder, den islandske børs og havde interesser i Oslo Fondsbørs. I 2007 blev OMX AB overtaget af den amerikanske børs *Nasdaq*, som ændrede navn til *Nasdaq OMX*.

[99] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[100] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 1-2 hvor udvalgets kommissorium er gengivet.

3.2 Betænkning nr. 1139/1988

Det af Skatteministeriet nedsatte Optionsudvalg havde til opgave:

> "*at undersøge de særlige kontraktformer, der anvendes eller som kan tænkes anvendt på de finansielle markeder eller i forbindelse med virksomhedernes omsætning af varer og tjenesteydelser. (...) Udvalget skal søge at beskrive det nærmere indhold af sådanne kontrakter og undersøge den skattemæssige behandling af de enkelte kontraktformer efter gældende ret. (...)Udvalget har endelig til opgave at vurdere, om de gældende skatteregler på området er hensigtsmæssige og tilstrækkelige. Er det ikke tilfældet, bør udvalget søge at formulere forslag til ændrede regler*."[101]

Optionsudvalget fik således til opgave at vurdere, om de gældende skatteregler på området var hensigtsmæssige, tilstrækkelige samt at formulere forslag til ændrede regler. Udvalget lagde i sin vurdering af reglerne vægt på, at reglerne blev klare og entydige, således at de ikke gav anledning til afgrænsningsproblemer og dermed fortolkningstvivl.[102] Det skulle således vurderes, om reglerne var i overensstemmelse med det retspolitiske hensyn om forudsigelighed.

I betænkning nr. 1139/1988, pp. 82-138 foretog Optionsudvalget en udredning af gældende ret på området samt tilkendegav sin vurdering heraf. Sammenfattende konkluderes det, at den gældende lovgivning var et uhensigtsmæssigt regelsæt for den skattemæssige behandling af de nye finansielle instrumenter. Optionsudvalgets mest i øjenfaldende kritikpunkter er:[103]

- Der hersker en meget betydelig usikkerhed om, hvorledes de finansielle instrumenter skal behandles skattemæssigt.
- Det er uafklaret, i hvilket omfang instrumenterne skal behandles efter de specialregler, der måtte gælde for de underliggende aktiver. Det er tænkeligt, at speciallovgivningen gælder i visse tilfælde og for visse kontraktformer og ikke andre.
- Der kan opstå forskelligt skattemæssigt resultat, alt efter om der sker levering af det underliggende aktiv eller ej. Det gælder i særdeleshed for de kontrakter, hvor der er valgfrihed mellem levering og differenceafregning. I disse tilfælde vil den skattepligtige på leveringstidspunktet (dvs. efter at have konstateret, om der er gevinst eller tab på kontrakten) selv kunne vælge, hvilket regelsæt der skal anvendes.[104]

---

[101] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 1 et seq.

[102] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 130.

[103] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 130–134.

[104] Hertil kommer, at den skattepligtige herved samtidig vælger, hvordan kontraktmodparten skal beskattes, jf. *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 16.

- Spørgsmålet om beskatning af fortjeneste på finansielle instrumenter efter SL § 4 har ikke været indbragt for domstolene. Det er heller ikke endelig afklaret, om der skal ske modregning i årets gevinst af årets tilsvarende tab, og i givet fald hvilke tab der må anses for "tilsvarende".
- I de tilfælde, hvor der efter gældende regler opstår forskellige resultater for købe- eller salgsretter og for terminskontrakter, vil den skattepligtige efter eget valg af instrumentet kunne opnå forskellige skattemæssige resultater af reelt identiske dispositioner. Muligheden for at vælge mellem forskellige regelsæt for dispositioner, der reel set er identiske, er klart uhensigtsmæssig.
- Kredsen af næringsskattepligtige skal afgrænses. Der kan være tale om næring ved udstedelse, erhvervelse eller omsætning af de finansielle instrumenter eller af de underliggende aktiver. Her rejser sig det særlige problem, at kredse af næringsskattepligtige er forskellig i Kursgevinstloven, Aktieavancebeskatningsloven og Statsskatteloven.
- Spørgsmålet om periodisering af skattepligtige gevinster og tab bliver afgjort forskellig, alt efter om det finansielle instrument skattemæssigt behandles selvstændigt eller i forbindelse med det underliggende aktiv eller i forbindelse med den (skattepligtige) risiko, instrumentet sikrer imod.
- Anvendelse af realisationsprincippet kan medføre muligheden for, at den skattepligtige via indgåelse af modgående kontrakter, kan opnå et års kredit gennem skatteudskydelse.
- Ligningsmyndighederne vil nok som udgangspunkt beskatte ikke-næringsskattepligtige efter reglerne i statsskattelovens § 4. Det betyder, at tab på finansielle instrumenter normalt ikke vil være fradragsberettigede, medens gevinster altid er skattepligtige. En sådan asymmetrisk beskatning nærmer sig reelt et forbud mod anvendelsen af de pågældende instrumenter, da risikoen kombineret med skattereglerne næsten uundgåeligt må føre til et negativt resultat efter skat.

På baggrund af konklusionen om, at både administrative og retssikkerhedsmæssige hensyn talte for at udforme regler, som ikke gav anledning til sådanne afgrænsningsspørgsmål og fortolkningstvivl, fremsatte Optionsudvalget forslag til nye regler om beskatning af finansielle kontrakter.[105]

Optionsudvalgets arbejde i 1988 resulterede i et lovforslag i 1990.[106] I den mellemliggende periode blev der i litteraturen foretaget flere udredninger af gældende ret, hvor hovedformålet

[105] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 135 samt pp. 179-209.

[106] Reglerne blev endeligt vedtaget ved lov nr. 394 af 6. juni 1991 (L 6-2) om ændring af lov om skattemæssig behandling af gevinster og tab på fordringer og gæld og forskellige andre skattelove.

var at præcisere reglernes anvendelse og omfang.[107] I denne forbindelse blev de største uhensigtsmæssigheder på området illustreret. I litteraturen blev retstilstanden også underlagt megen kritik,[108] hvilket bl.a. kommer til udtryk i *Hansen og Kauffmann's* kommentarer til Optionsudvalgets fortolkning af optioner vedr. råvarer efter den på tidspunktet gældende praksis, hvor forfatterne anfører; "*under alle omstændigheder må det være klart, at beskatningsreglerne er uklare, når selv et højt kvalificeret udvalg kan formulere en fortolkning, der kan angribes ud fra deres egne tidligere klart formulerede standpunkter*".[109]

3.3 Den første skatteretlige praksis i Danmark

Før vedtagelsen af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter var derivater, ved mangel på særskilt regulering, underlagt beskatning efter de generelle skatteregler. Hvorvidt afkastet var omfattet af indkomst- eller formuebegrebet i Statsskatteloven eller skulle behandles efter Kursgevinstloven, Aktieavancebeskatningsloven, Ejendomsavancebeskatningsloven eller Realafgiftsloven[110] afhang af en konkret vurdering af det enkelte instrument.

Denne retstilstand var behandlet i et sparsommeligt antal administrative afgørelser samt et fåtal af domsafgørelser.[111] Den skatteretlige behandling beroede på uafklarede spørgsmål og derfor usikkerhed på området og var grundlæggende gjort afhængig af transaktionernes natur.[112]

---

[107] Jf. eksempelvis *Christen Amby og Jørgen Egelund*: R&R, 1987/10, p. 12 et seq.; *Bente Duchleiter og Nina Hermanson*: Revisorbladet, 1987/4, p. 6 et seq.; *Füchsel et al.*: Håndbog i finansielle instrumenter, 1991; *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 118 et seq.; *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 94 et seq. og *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10 et seq.

[108] Se eksempelvis *Christen Amby og Jørgen Egelund*: R&R, 1987/10, p. 12 et seq.; *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forward- og optionskontrakter, 1991, p. 136 et seq. og *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 15 et seq.

[109] *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 134.

[110] Ifølge § 4 i lov nr. 430 af 26. juni 1998 (L 99-2) blev Realafgiftsloven ophævet, hvorefter den hidtidige realrenteafgift blev erstattet af en løbende beskatning af pensionsafkast.

[111] Se eksempelvis TfS 1989, 246 LSR; TfS 1989, 313 LSR; TfS 1989, 363 LR; TfS 1989, 391 Ø; TfS 1989, 433 LSR; TfS 1989, 671 LSR; TfS 1990, 187 LSR; TfS 1990, 342 LSR; TfS 1991, 5 LSR; TfS 1991, 313 LSR; TfS 1991, 447 LSR og TfS 1994, 814 V.

[112] Dette følger bl.a. af betænkning nr. 1139/1988, p. 82, hvor Optionsudvalget anfører, at fremstillingen "*skal ses som et forsøg på at indkredse, hvad der er gældende ret på området*, [og at] *usikkerheden med hensyn til, hvad der er gældende ret, har bevirket, at der for nogle af de omhandlede kontraktformer er flere synspunkter på, hvorledes disse efter gældende ret skal beskattes.*" Se også *Christen Amby og Jørgen Egelund*: Revision og Regnskabsvæsen, 1987/10, pp. 12-23; *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10 og *Willumsen*: TfS 1988, 464.

I betænkning nr. 1139/1988, pp. 82-129 blev den skattemæssige behandling af derivater undersøgt. Hovedpunkterne af Optionsudvalget udredning af den første skatteretlige praksis er anført i det følgende.[113]

Ved afdækning af den tidligere (og fortsat relevante) retstilstand var det indledningsvis vigtigt at afklare spørgsmålet om, hvorvidt det relevante instrument skulle behandles selvstændigt og separat fra det underliggende aktiv eller skulle anses som en del af det underliggende aktiv og derfor skatteretligt kvalificeres sammen med dette.[114]

Optionsudvalget kunne ikke med sikkerhed afklare, under hvilke betingelser derivater skulle behandles selvstændigt eller i sammenhæng med det underliggende aktiv. Det blev dog bemærket, at synspunktet om, at et derivat skatteretligt skulle behandles separat fra det underliggende aktiv, særligt måtte gælde i de tilfælde, hvor det underliggende aktiv ikke var en individuel bestemt genstand eller hvor kontrakten blev afviklet ved differenceafregning.[115] Endvidere anførte Optionsudvalget, at det som udgangspunkt måtte være en betingelse, at instrumentet blev opfyldt ved levering af det underliggende aktiv, såfremt de skulle beskattes sammen.[116] For terminskontrakter kunne en forud fastsat aftale om levering, endda næppe opfattes som andet end en aftale om køb og salg af det underliggende aktiv.[117] På denne baggrund så Optionsudvalget sig ikke i stand til at fastslå, hvad der var gældende ret, hvorfor de skattemæssige konsekvenser blev foretaget ud fra begge synspunkter.[118]

Såfremt instrumentet skulle beskattes sammen med det underliggende aktiv, skulle udgifter til anskaffelse eller afståelse af derivatet (præmien) behandles som en del af anskaffelses- eller afståelsessummen for det underliggende aktiv.[119] Det underliggende aktiv blev som

---

[113] For derivater som ikke omfattes af begrebet finansielle kontrakter i KGL § 29, finder denne tidligere praksis fortsat anvendelse, hvilket er nærmere behandlet i *kapitel 7*.

[114] Se *afsnit 7.2*.

[115] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 88. Se også *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10.

[116] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 88 et seq. Se også *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i finansielle instrumenter, 1991, p. 145 et seq. samt *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10 et seq.

[117] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 109. Her anfører Optionsudvalget indledningsvis:" *I det følgende beskrives, hvad der må antages at være gældende ret vedrørende terminskontrakter. Det må understreges, at der selv for almindeligt forekommende kontrakter hersker stor usikkerhed.*"

[118] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 89. Se også *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10.

[119] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 96 og 99.

udgangspunkt anset for anskaffet, henholdsvis afstået på udnyttelsesdagen, til den aftalte pris tillagt den allerede betalte præmie.[120] Såfremt erhververen eller den der afstod derivatet var næringsdrivende, skulle beskatningen sammen med det underliggende aktiv ske efter næringsbestemmelserne i den relevante avancelov for det pågældende underliggende aktiv, hvorfor afgrænsningen af de næringsskattepligtige fulgte afgræsningen i de enkelte love.[121] I de tilfælde, hvor derivatet blev kvalificeret sammen med det underliggende aktiv, resulterede det således i, at afkastet fra instrumentet blev beskattet sammen med og efter reglerne for det underliggende aktiv.

Anderledes gjaldt det, såfremt derivatet skulle beskattes separat fra det underliggende aktiv, hvorefter den skatteretlige behandling af det relevante afkast hovedsageligt fulgte af Statsskatteloven.[122] Beskatning efter Statsskattelovens regler kræver en række afgrænsninger, eftersom det følger af SL § 4, at alle de opregnede indkomsttyper er skattepligtige med de undtagelser, der følger af SL § 5.[123]

Ifølge Optionsudvalget kunne derivater *formentlig* ikke anses som "anlægsværdier" omfattet af skattefriheden efter SL § 5 a.[124] Optionsudvalget var af den holdning, at derivater *formentlig* skulle beskattet efter SL § 4, *dog uden at udelukke*, at standardiserede og likvide kontrakter kunne omfattes af spekulationsreglen i SL § 5, litra a, således at der var fradragsret for tab.

Optionsudvalgets udredning af gældende ret på området var underlagt megen usikkerhed og var i flere tilfælde et udtryk for, hvad udvalget anså for mest sandsynligt. På mange punkter var den skattemæssige behandling af derivater således uafklaret.[125] Dette var netop årsagen til forslaget om indførelse af nye regler, som skulle reducere denne usikkerhed.[126]

---

[120] Udnyttelsesdagen vil sige den dag, hvor der gives meddelelse om, at det underliggende aktiv ønskes leveret og ikke på selve leveringstidspunktet, jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 96-97.

[121] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 96. Se også *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 146 et seq.

[122] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 89 og 111. Se også *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 94.

[123] Se *afsnit 7.4*.

[124] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 93 og 113 (min kursivering).

[125] *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10.

[126] I *Henrik Ketelsen*: TfS 1988, 479 bemærkes det, at Optionsudvalgets forslag om symmetrisk beskatning af gevinster og tab på finansielle kontrakter efter separationsprincippet medfører en række andre uhensigtsmæssigheder, som konsekvens af mangel på parallelitet i beskatningen af selve instrumentet og det underliggende aktiv.

Efter vedtagelsen af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter i Kursgevinstloven har bestemmelserne i Statsskatteloven fået mindre betydning i relation til den skatteretlige behandling af derivater. Reglerne finder dog fortsat anvendelse for de typer af instrumenter, som ikke omfattes af begrebet finansiel kontrakt i KGL § 29 og er derfor stadig af relevans ved fastlæggelsen af gældende ret.[127]

3.4 Indførsel af regler om beskatning af finansielle kontrakter

To et halvt år efter Optionsudvalget havde udfærdiget betænkning nr. 1139/1988, fremsatte Skatteministeriet d. 27. december 1990 forslag til en række væsentlige ændringer i Kursgevinstloven, hvor et af formålene var at skabe klare og mere enkle regler for den skattemæssige behandling af finansielle instrumenter.[128] Dette lovforslag blev fremsat sammen med 8 andre lovforslag, som led i den såkaldte *"Skatteomlægningspakke"*. Ved lov nr. 394 af 6/6 1991 fik Danmark et selvstændigt regelsæt for beskatning af finansielle kontrakter,[129] gennemført som §§ 8 C-8 G i den daværende Kursgevinstlov.

Gevinster og tab på finansielle kontrakter skulle herefter opgøres separat fra det underliggende aktiv (separationsprincippet).[130] Definitionen af terminskontrakter samt aftaler om købe- og salgsretter i de foreslåede regler omfattede en lang række aftaler, der ikke benyttes som finansielle instrumenter, hvilket i første række gjaldt dagligdags aftaler, som indeholdte tilbud om køb og salg af varer og tjenesteydelser.[131] Man anså det for uhensigtsmæssigt, at sådanne andre aftaler skulle omfattes af dette særlige regelsæt, hvorfor en række aftaler blev udtrykkeligt undtaget af de nye regler.[132] Begrundelsen for at fritage disse kontrakter for beskatningen var, at der var tale om aftaler, der var så tæt knyttet til leveringen af de underliggende aktiver, at de skattemæssigt burde behandles sammen med de underliggende aktiver.[133]

De vedtagne regler byggede i vidt omfang på forslagene fra Optionsudvalget, hvorfor gevinster og tab på finansielle kontrakter, som udgangspunkt skulle medregnes ved opgørelsen af den

---

[127] Se *kapitel 7* for en mere udførlig udredelse af det fortsat relevante retsområde.

[128] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[129] I Sverige fik man allerede i 1990 regler (*Lag om statslig indkomstskatt*) om beskatning af *optioner, terminer och andra därmed jämförliga förpliktelser*, nu "*terminer, köp- eller säljoptioner och liknande avtal*", se *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economic Substance versus Legal Form, 2007, p. 76 et seq. for mere herom.

[130] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2) Se *afsnit 6.2* for mere herom.

[131] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[132] Jf. daværende KGL § 8 D.

[133] Disse aftaler er i vid udstrækning fortsat undtaget af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter. Se *kapitel 5* for bevæggrunden for undtagelsen af de enkelte aftaler.

skattepligtige indkomst.[134] Den generelle fradragsret blev dog begrænset i to tilfælde. Den første begrænsning blev indsat som KGL § 8 F og blev vedtaget for at undgå skattearbitrage, hvorefter tab på kontrakter, der indeholdte ret eller pligt til at afstå aktier, kun kunne fradrages i det omfang, tabet kunne rummes i tidligere års skattepligtige nettogevinster på samme kontrakt.[135] Særreglen skulle ikke gælde næringsskattepligtige efter Aktieavancebeskatningsloven, da disse ved indkomstopgørelsen fuldt ud skulle medregne gevinst på aktiehandler efter dagældende ABL § 3.[136] Den anden særregel i forhold til den generelle symmetriske beskatning af finansielle kontrakter blev indførelsen af KGL § 8 G, som var en begrænsning af tabsfradrag på personers ikke-erhvervsmæssige finansielle kontrakter. Herefter kunne personers tab på ikke-erhvervsmæssige finansielle kontrakter alene fradrages i gevinster på andre finansielle kontrakter, hvorfor der ikke var modregningsadgang i den øvrige skattepligtige kapitalindkomst.[137]

De nye beskatningsregler for finansielle kontrakter fandt anvendelse for de derivater, som positivt var omfattet af den daværende KGL § 8 C, hvor de derivater, som faldt uden for, fortsat skulle kvalificeres og beskattes efter den hidtil gældende retstilstand.

---

[134] Jf. daværende KGL § 8 C.

[135] Tabet kunne også modregnes i indkomstårets og de følgende 5 indkomstårs nettogevinster på finansielle kontrakter, der indeholdte ret eller pligt til at afstå eller erhverve samme aktie, som den tabsgivende, jf. dagældende KGL § 8 F, stk. 3. Denne begrænsning blev vedtaget for at hindre skattearbitrage baseret på Aktieavancebeskatningslovens regler om skattefrihed for minoritetsaktionærers fortjeneste ved salg af aktier efter tre års ejertid, jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Muligheden blev i forarbejderne illustreret med følgende eksempel: "*Man kunne købe en portion minoritetsaktier og samtidig indgå en terminskontrakt med en løbetid på 3 år om salg af samme type aktier. Hvis aktiekursen efter 3 år er faldet, sælges aktierne lige før udløbet af 3-års fristen. Hvis aktiekursen er steget, sælges aktierne lige efter 3-års fristen. Det bevirker, at et eventuelt tab ved salget bliver fradragsberettiget (i anden aktiegevinst), mens en eventuel gevinst bliver skattefri. Bliver der tab på aktiesalget, vil der samtidig være gevinst på terminskontrakten, og bliver der gevinst på aktiesalget, vil denne som nævnt være skattefri, mens det samtidige tab på terminskontrakten vil være fradragsberettiget*".

[136] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[137] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Lov nr. 394 af 6/6 1991 indeholdte ingen overgangsregler, hvorfor reglerne alene fandt anvendelse for kontrakter, der blev erhvervet eller indgået 1. juli 1991 eller senere. Dette havde blandt andet den uheldige konsekvens, at tab på finansielle kontrakter i første halv år ikke kunne modregnes i gevinster på samme i andet halv år.

3.5 Revidering af Kursgevinstloven

Ved lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194) fik Danmark en nyskreven Kursgevinstlov. Denne generelle lovrevision blev forberedt af en arbejdsgruppe under Skatteministeriet med deltagelse af eksterne eksperter.[138] Formål var først og fremmest at opnå en bedre overskuelighed og sammenhæng i loven, ved bl.a. at opdele loven i selvstændige kapitler.

Først og fremmest blev der ved hjælp af en række ændringer og præciseringer foretaget en afklaring af, hvad det indebar, at Kursgevinstloven var udtømmende.[139] Samspillet mellem Kursgevinstlovens bestemmelser og SL §§ 4-6, blev således konkretiseret og de tidligere henvisninger til SL §§ 4-6 blev erstattet af direkte lovbestemmelser.[140] Størstedelen af den nye Kursgevinstlov var en videreførelse af de hidtidige regler, hvorfor de gældende regler, som beskrevet i Skatteministeriets cirkulære nr. 134 af 29/7 1992, blev indarbejdet i bemærkningerne til de enkelte bestemmelser i det omfang, at beskrivelsen af de gældende regler fortsat var gældende efter vedtagelsen af L 194.[141] Praksis m.v. i relation til de hidtidige regler i KGL §§ 8 C-8 G kan derfor fortsat påberåbes ved fortolkning af de nye regler om finansielle kontrakter, såfremt det materielle indhold af reglerne ikke blev ændret ved denne revidering eller på et senere tidspunkt.[142]

For de finansielle kontrakter blev resultatet af revideringen af Kursgevinstloven, at disse fik deres eget selvstændige kapitel, nærmere bestemt, kapitel 6, §§ 29-33. Ved revideringen af bestemmelserne blev der ligeledes foretages materielle ændringer, hvilket indebar, at en yderligere række aftaler og kontrakter blev undtaget fra beskatningen af gevinster og tab på finansielle kontrakter.[143] For de fleste kontrakters vedkommende var denne fritagelse forudsat af, *at* aftalen eller kontrakten kun kunne opfyldes ved levering, *at* der ikke skete overdragelse af aftalen eller kontrakten, og *at* der ikke var indgået modgående forretning.[144] Der var således ikke tale om en generel fritagelse, men derimod en betinget fritagelse.

---

[138] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[139] Se *Ole Bjørn*: SR-Skat, 1993, p. 430 et seq., hvor der sættes spørgsmålstegn ved lovens udtømmende karakter samt *Søren Rasmussen*: SR-Skat, 1997, p. 428 hvor præciseringerne kort berøres.

[140] Det er dog udtrykkeligt anført i lovbemærkningerne, at der ikke er tale om en ændring af hidtil gældende definitioner af indkomstbegrebet, hvorfor Kursgevinstloven fortsat er i overensstemmelse med Statsskattelovens principper for beskatning af gevinster og tab på fordringer, gæld samt finansielle kontrakter, medmindre andet fremgår af den nyreviderede lov.

[141] Jf. punkt 3 i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[142] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[143] Disse aftaler er fortsat undtaget af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter. Se *kapitel 5* for mere om de enkelte undtagelser, herunder bevæggrunden for vedtagelsen heraf.

[144] Jf. KGL § 30, stk. 3 som vedtaget ved lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

Foruden udvidelsen af de undtagende kontrakter blev tabsfradragsbegrænsningsreglerne endvidere tilpasset i forhold til de dagældende regler om beskatning af de underliggende aktiver. Dette medførte, at fradragsbegrænsningen for tab på aktiebaserede kontrakter blev lempet. Det blev besluttet, at den begrænsede fradragsret alene skulle gælde for selskaber, hvilket bl.a. skyldtes, at der ikke længere var behov for at opretholde begrænsningen af fradragsretten for personer, idet der som udgangspunkt ikke længere var skattefrihed for minoritetsaktionærers fortjeneste ved salg af aktier efter 3 års ejertid. Selskabernes fortsatte fradragsbegrænsning blev også lempet således, at der ikke længere kun var modregningsadgang i nettogevinster på finansielle kontrakter, der indeholdte ret eller pligt til at afstå eller at erhverve samme aktie, som den tabsgivende, men også modregningsadgang for nettogevinster på andre aktiebaserede finansielle kontrakter.

Reglerne i den reviderede Kursgevinstlov havde virkning fra indkomståret 1998, hvor de nye regler om finansielle kontrakter dog allerede havde virkning fra 1. januar 1997.[145] I modsætning til ved reglernes indførelse i 1991 var overgangsreglerne påfaldende lempelige, idet anvendelsen af den rigtige indgangsværdi muliggjorde opnåelsen af fradrag for samme tab to gange.[146]

3.6 Senere ændringer

Siden revideringen af Kursgevinstloven er reglerne om beskatning af finansielle kontrakter løbende blevet modificeret. Disse ændringer har primært vedrørt reglerne om aktiebaserede kontrakter samt strukturerede obligationer. Nedenfor nævnes de mest betydningsfulde ændringer i hovedtræk.

3.6.1 Aktiebaserede kontrakter

Aktiebaserede finansielle kontrakter er særskilt reguleret i regelsættet om finansielle kontrakter i to henseender. Først og fremmest fordi, aktiebaserede finansielle kontrakter i visse tilfælde helt er undtaget fra reglerne om finansielle kontrakter og sekundært fordi, tab på de aktiebaserede kontrakter, som ikke fritages efter undtagelsesbestemmelsen, i visse tilfælde er underlagt en fradragsbegrænsning.

---

[145] Jf. § 40, stk. 3 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[146] Jf. § 43, stk. 2 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), hvor der for kontrakter, som tidligere var omfattet af KGL § 8 C, men som med virkning fra 1. januar 1997 omfattes af reglerne i KGL § 30 gælder, at værdien 31. december 1996 træder i stedet for værdien ved indkomstårets udløb. Endvidere skal der fastsættes indgangsværdier for de underliggende aktiver, der efter 1. januar 1997 skal beskattes efter de generelle regler for det omhandlede aktiv. Ved senere overdragelse af det underliggende aktiv, anvendes aktivets værdi den 31. december 1996 som overdragelsessum, medmindre den aftale pris er højere (erhvervelse) eller lavere (afståelse). Se *Søren Rasmussen*: SR-Skat, 1997, p. 430.

Siden aftaler om køb og salg af aktier blev omfattet af undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30,[147] er anvendelsesområdet blevet udvidet over flere gange, således at flere aktiebaserede kontrakter undtages. Først og fremmest er kravet om, at kontrakterne skal afvikles ved levering for at være fritaget for beskatning som en finansiel kontrakt lempet. Kravet om faktisk levering af den underliggende aktie er fjernet, således at aktiebaserede kontrakter kan udløbe uudnyttet, uden at dette resulterer i, at kontrakten beskattes som en finansiel kontrakt.[148] Endvidere er medarbejderaktier omfattet af LL § 28 ubetinget undtaget af reglerne om finansielle kontrakter.[149]

Særligt fradragsbegrænsningsreglerne har været underlagt flere materielle ændringer, hvilket skyldes ændringerne i Aktieavancebeskatningsloven. Årsagen hertil er, at netop fradragsbegrænsningsreglerne er indsat for at undgå arbitragemuligheder grundet den forskellige skatteretlige behandling af aktieavancer og gevinster og tab på aktiebaserede kontrakter. Regelsættet skal altså afspejle de gældende regler i Aktieavancebeskatningsloven. Med ophævelsen af reglerne om selskabers skattefri aktieavancer efter 3 års ejertid og introduktionen af begreberne datterselskabsaktier, koncernselskabsaktier og porteføljeaktier blev reglerne i KGL § 31 derfor ændret.[150]

I 2010 blev der forslået større neutralitet mellem fysiske personers beskatning af aktie- og kapitalindkomst.[151] Dette medførte, at den tidligere kildeartsbegrænsning blev ændret, hvorefter fysiske personers tab på aktiebaserede kontrakter optaget til handel på et reguleret marked i visse tilfælde kan modregnes i gevinster på aktier optaget til handel på et reguleret marked.[152]

---

[147] Blev indsat ved lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[148] Jf. bemærkningerne til § 2, nr. 4 i lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

[149] Vedtaget ved lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

[150] KGL § 31 blev ændret ved lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169), hvor KGL § 31 A også blev indsat. Begge bestemmelser er senere blevet ændret ved lov nr. 254 af 30/3 2011 (L 84) om opfølgning af ændringer af Aktieavancebeskatningsloven, hvor de uhensigtsmæssigheder, som var opstået som konsekvens af de ændringer, der blev vedtaget ved lov nr. 525 af 12/6 2009 (L 202), forsøgtes udlignet, jf. lovforslagets § 6, nr. 23. Se *afsnit 6.5.1* for mere herom.

[151] Jf. bemærkningerne til ændringsforslag nr. 4 (§ 1, nr. 02) i betænkning afgivet af Skatteudvalget den 12/5 2010 til L 112 (vedtaget som lov nr. 724 af 25/6 2010).

[152] Jf. ændringsforslag nr. 4 (§ 1, nr. 02) i betænkning afgivet af Skatteudvalget den 12/5 2010 til L 112 (vedtaget som lov nr. 724 af 25/6 2010). Bestemmelsen er senere blevet ændret ved lov nr. 254 af 30/3 2011 (L 84) hvor de uhensigtsmæssigheder, som den oprindelige ændring medførte, blev udlignet. Se *afsnit 6.5.2* for mere herom.

3.6.2 Strukturerede obligationer

Siden vedtagelsen af de oprindelige regler om beskatning af finansielle kontrakter er den største ændring formentlig vedtagelsen af KGL § 29, stk. 3, hvorefter instrumenter som populært kaldes strukturerede fordringer også omfattes af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter.[153]

Bestemmelsen blev indført for at undgå, at reglerne om udlodningspligt i obligationsbaserede udloddende investeringsforeninger skulle gøres illusorisk. Det blev anset for nødvendigt at anvende lagerprincippet ved opgørelsen af fortjeneste på aktier og investeringsbeviser i investeringsselskaber, ligesom det blev anset for nødvendigt at anvende lagerprincippet på obligationer, hvis gæld følger udviklingen i et investeringsselskab, en hedgeforening, bestemte værdipapirer eller et værdipapirindeks.[154] Sådanne obligationer anses for at minde om finansielle instrumenter, hvorfor det blev vedtaget, at obligationer, hvis skyld følger udviklingen i en investeringsforening, en hedgeforening, bestemte værdipapirer eller et værdipapirindeks, beskattes efter reglerne for finansielle instrumenter.

Ved ophævelsen af mindsterentereglen og sondringen mellem fordringer i fremmedvaluta og danske kroner blev KGL § 29, stk. 3 ændret.[155] Ændringerne indebar, at fordringer, der reguleres efter udviklingen i en eller flere fremmede valutaer og som tidligere var omfattet af den nu ophævede KGL § 16, omfattes af reglerne for finansielle kontakter, jf. KGL § 29, stk. 3.[156]

---

[153] Indsat ved lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2).

[154] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2).

[155] Ved lov nr. 724 af 25/6 2010 (L112) blev mindsterentereglen og sondring mellem fordringer i fremmevaluta og danske kroner for personer ophævet for at sikre, at fordringer udstedt i danske kroner og fremmedvaluta underlægges en ensartet skattemæssigbehandling og derved behandles i overensstemmelse med reglerne om kapitalens frie bevægelighed. Foruden de konsekvensændringer, som vedrørte finansielle kontrakter, blev bl.a. også KGL §§ 7 og 9 ophævet. Ophævelsen er begrundet i den materielle ændring af Kursgevinstloven, hvor beskatning af personers gevinst på blåstemplede fordringer blev indført, hvilket resulterede i, at begrundelsen for fradragsbegrænsningen i relation til selskabers og næringsdrivendes tab på gæld bortfaldt. Hermed opnås symmetri i beskatning af henholdsvis debitor og kreditor, idet debitorselskabet opnår fuld fradragsret, mens kreditor er skattepligtig af gevinst på fordringen. Se bl.a. punkt 2.3 i de almindelige bemærkninger til L 112 (vedtaget som lov nr. 724 af 25/6 2010).

[156] Dette gælder dog ikke, såfremt fordringen er udstedt i danske kroner eller i fremmed valuta, hvor hovedstolen *ikke* reguleres i forhold til en eller flere *andre* valutaer end den, fordringen er udstedt i. Dette skyldes, at fordringer i danske kroner og fremmedvaluta efter vedtagelsen af lov nr. 724 af 25/6 2010 underlægges samme skatteretlige behandling.

Foruden de nævnte ændringer har regelsættet flere gange været underlagt revidering. Grundlæggende følger reglerne dog samme systematik og materielle indhold som oprindeligt vedtaget.

I *kapitel 4-6* er de gældende regler for beskatning af finansielle kontrakter i KGL §§ 29-33 nærmere behandlet, hvor også de mest betydningsfulde ændringer af de enkelte bestemmelser nævnes.

Kapitel 4: Finansielle Kontrakter omfattet af KGL § 29

4.1 Indledning

Siden 1991 har beskatning af finansielle kontrakter været reguleret i Kursgevinstloven, nærmere bestemt i §§ 29 - 33.[157] Bestemmelserne bygger i vidt omfang på forslagene i Optionsudvalgets betænkning nr. 1139/1988, hvorefter formålet med reglerne først og fremmest er at skabe klare og mere enkelte regler for den skattemæssige behandling af kontrakter og aftaler, der fortrinsvis har finansielle formål.[158]

Den skattemæssige behandling af finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 er ens *uanset formålet* (hedging, spekulation eller arbitrage) med indgåelse af den finansielle kontrakt og udgangspunktet er, at alle gevinster og tab skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.[159] Afregningsformen for instrumenterne er ligeledes uden betydning for beskatningen, hvorfor det ikke er afgørende, om kontrakten *differenceafregnes*[160] eller opfyldes ved

[157] Reglerne blev vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2) og indsat som §§ 8 C-8G i den daværende Kursgevinstlov. Efter revideringen af Kursgevinstloven i 1997 fik reglerne om beskatning af finansielle kontrakter deres eget kapitel, nærmere bestemt kapitel 6, §§ 29-33, jf. lov nr. 439 af 10/6 1997. Størstedelen af den reviderede Kursgevinstlov er en videreførelse af 1985-Kursgevinstloven og bemærkningerne til lovforslaget består i vidt omfang af henvisning til cirkulære nr. 134 af 29/7 1992, som er citeret i bemærkningerne til de enkelte bestemmelser. Praksis m.v. i relation til de hidtidige regler (indført ved L 6-2) kan fortsat påberåbes ved fortolkning af de gældende regler i det omfang, det materielle indhold af reglerne ikke efterfølgende er ændret, jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[158] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[159] Jf. punkt 116 og 118 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Dette udgangspunkt fraviges dog i to tilfælde; (1) i KGL § 30, stk. 1, nr. 7 hvor formålet med indgåelsen af kontrakten har afgørende betydning for, om kontrakten kan undtages samt (2) i KGL § 33, stk. 2 hvor der alene gives dispensation fra lagerprincippet, såfremt kontrakterne er indgået som led i virksomhedens primære drift. Dette er nærmere behandlet i henholdsvis *afsnit 5.10* samt *afsnit 6.4*. Opgørelsen af gevinster og tab på finansielle kontrakter samt beskatningen heraf er samlet behandlet i *kapitel 6*.

[160] Differenceafregningen består i, at den kontrahent, som har gevinst på kontrakten, modtager forskellen mellem markedsprisen og den i kontrakten aftalte pris på det underliggende aktiv, hvilket enten sker på kontraktens udløbstidspunkt eller ved løbende afregning i kontraktperioden, jf punkt 117 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

levering af det underliggende aktiv, uagtet om genstanden er et fysisk aktiv eller passiv som f.eks. råvarer, valutaer, aktier, eller et syntetisk aktiv, f.eks. et aktieindeks.[161]

I dette kapitel behandles afgrænsningen af de derivater, som omfattes af KGL § 29. Afgørende i denne forbindelse er, hvilke instrumenter, som kan anses for at være en terminskontrakt, en aftale om købe- og salgsretter, en struktureret fordring eller en kombination heraf.[162] Hvad der nærmere forstås ved terminskontrakter, aftaler om købe- og salgsretter samt strukturerede fordringer behandles i *afsnit 4.3 – 4.5*.

Endelig er også kontrakter, som består af en kombination af terminskontrakter og købe- eller salgsretter omfattet af begrebet finansielle kontrakter i KGL § 29.[163] Med udgangspunkt i forskellige typer af derivater analyseres det behandles i *afsnit 4.6* og *4.7*, hvad der i den skatteretlige vurdering er afgørende for, om et instrument indeholder en eller flere kontrakter, som omfattes af KGL § 29.

---

[161] Jf. punkt 117 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se også *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 518 et seq. Denne sondring har dog betydning i relation til spørgsmålet om, hvorvidt en given kontrakt er omfattet af undtagelsesbestemmelserne i KGL § 30, stk. 1, nr. 3, 5, 6 og 8 om kurssikring, aftaler om køb og salg af aktier, valutakontrakter i forbindelse med køb og salg af værdipapirer samt aftaler om hel eller delvis afståelse af virksomhed, jf. KGL § 30, stk. 3, 1. pkt. For at være omfattet heraf er det netop et krav, at kontrakten eller aftalen kun kan opfyldes ved levering. Leveringskravet i KGL § 30 er behandlet i *afsnit 5.3.1*.

[162] Finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 var oprindeligt en samlet betegnelse for *terminskontrakter* (forwardkontrakter og futures) og *aftaler om køberetter og salgsretter* (optioner), jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), hvor det under afsnit n. er anført, at "*disse regler omfatter alle typer af finansielle kontrakter, der falder inden for afgrænsningen af terminskontrakter og aftaler om køberetter og salgsretter*".

[163] Jf. punkt 128 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

4.2 Generelt om finansielle kontrakter

Det følger af KGL § 29, stk. 1, at gevinster og tab på terminskontrakter samt aftaler om købe- og salgsretter, som hovedregel, medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst for både fysiske personer og selskaber.[164] Reglerne gælder som udgangspunkt både for såvel udstedere som erhververe af finansielle kontrakter,[165] hvilket dog fraviges i relation til strukturerede fordringer, hvor det alene er kreditorsiden, som omfattes af regelsættet.[166]

Finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 er instrumenter, som indeholder de karakteristika, der gør, at det med rette kan betegnes som en terminskontrakt, en aftale om købe- eller salgsret eller en struktureret fordring. Det er således ikke tilstrækkeligt at vurdere instrumenterne ud fra den blotte benævnelse, idet kvalifikationen beror på en konkret vurdering.[167]

Finansielle kontrakter er afledte instrumenter, hvorfor det centrale karakteristikum er, at værdien af kontrakten afhænger af værdien af et underliggende aktiv.[168] Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at en finansiel kontrakt kan baseres på et håndgribeligt eller

---

[164] Jf. KGL § 2, jf. § 9 eller 12. Det følger af ordlyden, at de omfattede skattesubjekter udgør selskaber, fonde og foreninger m.v., der er skattepligtige efter Selskabsskatteloven eller Fondsbeskatningsloven samt personer, der er skattepligtige efter Kildeskatteloven og dødsboer, der er skattepligtige efter Dødsbobeskatningsloven. Det følger dog af TfS 2009, 333 Ø, at Kursgevinstloven, uanset ordlyden af KGL § 2, ikke finder anvendelse ved opgørelsen af formuen for andelsforeninger, der skal opgøre deres indkomst som en procentdel af formuen efter de særlige regler i SEL §§ 14-16 A. Sådanne andelsforeninger er ikke særskilt skattepligtig af gevinster og tab på finansielle kontrakter ud over det, der følger af en forøgelse eller formindskelse af deres formue. For selskaber og personer som er fuldt skattepligtige til Danmark indtræder den subjektive skattepligt uden hensyntagen til, om den skattepligtige anses for at være næringsdrivende eller ej. Næringsbegrebet har altså alene betydning i forbindelse med fradragsbegrænsningsreglerne i KGL § 31, stk. 1 og § 32, stk. 1.

[165] Jf. punkt 116 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[166] Jf. KGL § 29, stk. 3 hvorefter reglerne for finansielle kontrakter også gælder for gevinster og tab på *fordringer*.

[167] Jf. punkterne 126, 128 og 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), hvor dette eksemplificeres i relation til warrants og swaps samt mere generelt bemærkes, at "*det således ikke [er] aftalens betegnelse, der er afgørende for, om aftalen er omfattet af de særlige regler om finansielle kontrakter*".

[168] Dette følger implicit af definitionen af de omfattede kontrakter, jf. bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

syntetisk aktiv eller gældsforpligtelse.[169] I denne forbindelse skal begreberne ikke fortolkes snævert, og det eksemplificeres i forarbejderne, at kontrakterne kan baseres på bl.a. varer, valuta, fordringer, aktier, renter, indeks og lignende.[170] I relation til *varer* fremgår det implicit af bemærkningerne til L 6-2, at begrebet rummer mere end et snævert råvarebegreb, hvorfor finansielle kontrakter som udgangspunkt kan baseres på alle typer af varer.[171]

For kvalifikation som en struktureret fordring omfattet af KGL § 29, stk. 3, er det en betingelse, at "*udviklingen er af en karakter, som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt*".[172] I denne forbindelse er der taget stilling til spørgsmålet om, hvad der kan lægges til grund i en finansiel kontrakt. Det kan derfor være nærliggende at søge inspiration i denne administrative praksis ved vurderingen af, hvad der kan lægges til grund i en finansiel kontrakt omfattet af KGL § 29.

Omfanget af finansielle kontrakter, som omfattes af beskatningen efter KGL § 29, stk. 1, er altså bredt formuleret og omfatter derfor, som udgangspunkt, en del aftaler om køb og salg af varer mv., som lovgiver ikke har anset for at skulle være omfattet af dette særlige regelsæt.[173] Netop af denne årsag er der i KGL § 30 indsat specifikke bestemmelser, som under visse betingelser positivt undtager visse kontrakter fra beskatningen som finansielle kontrakter.[174]

Foruden det initiale kendetegn, at værdien af kontrakten følger et eller flere underliggende aktiver, skal finansielle kontrakter opfylde tre kumulative betingelser. Finansielle kontrakter er således karakteriseret ved, at der foreligger en *bindende aftale* med en *forud fastsat afviklingspris* og endelig, at der er en *tidsmæssig forskydning* mellem aftale- og

---

[169] Jf. punkt 117 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[170] Jf. punkt 117 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[171] Dette følger af bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2), hvorefter det anføres, at "*det er vanskeligt at afgrænse råvarer over for andre varer. Hertil kommer, at det ville være overordentlig vanskeligt at afgrænse den særlige gruppe råvarekontrakter, som vedrører landmænd m.fl.'s produktion. En sådan afgrænsning ville give anledning til mange tvivlsspørgsmål og ville derfor stride mod ønsket om klare regler på området.*" Det foreslås herefter, at sædvanlige kontrakter vedrørende landmænds produktion, samt sædvanlige kontrakter vedrørende råvarer positivt holdes uden for det foreslåede regelsæt ved at være omfattet af undtagelsesbestemmelserne, såfremt de anførte betingelser herfor er opfyldt.

[172] Se *afsnit 4.5.2*.

[173] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[174] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). I *kapitel 5* er karakteren af de undtagne kontrakter samt de tilhørende betingelser nærmere behandlet.

afviklingstidspunktet.[175] Hvad der mere præcist menes med disse karakteristika, er nærmere belyst i *afsnit 4.2.1-4.2.3*.

4.2.1 Bindende aftale

KGL § 29, stk. 1 omfatter gevinster og tab på *terminskontrakter og aftaler om køberetter og salgsretter*. Det fremgår af forarbejderne til KGL § 29, at det er en betingelse, at der foreligger *en bindende aftale*, hvor det dog er uden betydning, om aftalen er indgået skriftligt eller mundtligt.[176] Det må derfor være en forudsætning, at aftalen er gyldig i aftaleretlig forstand, og at aftaleparterne har den fornødne kompetence til at indgå aftalen.[177] Endvidere må det være en forudsætning, at en købe- eller salgsret efter Kursgevinstloven er accepteret af begge parter, eftersom det afgørende må være, hvad der skal forstås ved "*aftaler om* køberetter og salgsretter". [178]

Den anførte bemærkning i forarbejderne præciserer, hvad der ud fra høringssvarene til de oprindelige regler (L 6-2), kunne være uklart. Heraf fremgik, at accept af et integreret tilbud, indeholdende både en ret til at købe aktier samt en (videre)salgsret til de samme aktier, indebar accept af begge tilbud, hvorfor begge rettigheder omfattes af KGL § 29[179]. Efter dette svar blev der lagt vægt på, at begge tilbud blev accepteret ved accept af det integrerede tilbud.[180] Anderledes svarede ministeren til spørgsmålet om de skattemæssige konsekvenser af en annonce, som indeholdte et tilbud om en bytteret.[181] Annoncen henvendte sig til de tidligere aktionærer i Horsens Landbobank A/S og vedrørte ombytning af aktier i Horsens Landbobank A/S til aktier i Topdanmark A/S som led i overdragelsen af Horsens Landbobank A/S. Herom bemærkede ministeren, at:

> "*der er derfor tale om et tilbud, som Topdanmark A/S er aftaleretligt forpligtet til at afgive til aktionærerne i Horsens Landbobank A/S. Aktionærernes bytteret er derfor principielt*[182] *omfattet af § 8 C [nu KGL § 29], uanset aktionærerne ikke er aftalepart.*"

---

[175] Jf. punkterne 116, 117 samt 120-123 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[176] Jf. punkt 116 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[177] Jf. *Gitte Skouby et al.*: Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, p. 165.

[178] Se også *Søren Stenholdt*: TfS 1994, 167.

[179] Dagældende § 8 C.

[180] Jf. høringssvaret til spørgsmål 60 optrykt som bilag 41 til 6-2 vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991.

[181] Jf. høringssvaret til spørgsmål 59 optrykt som bilag 40 til 6-2 vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991.

[182] At bytteretten alene *principielt* var omfattet skyldes, at bytteretten ansås for erhvervet før den 1. juli 1991 og derfor ikke kunne omfattes af reglerne om finansielle kontrakter.

Det er interessant, at ministeren i denne sammenhæng anså kontrakterne for *erhvervet* uanset, at aktionærerne ikke var part i aftalen om bytteretten.[183] I denne vurdering lagde ministeren i stedet afgørende vægt på, at Topdanmark A/S var aftaleretligt forpligtet til at afgive tilbuddet, hvorefter aktionærerne begunstiges efter dette tilbud uagtet, om de accepterede tilbuddet eller ej. En sådan fortolkning afviger fra det aftaleretlige princip om, at tilbud ikke er bindende for tilbudsmodtageren.[184] Til støtte for den fortolkning, som ministeren anlagde, er dog, at købe- og salgsretter netop indeholder retten, men ikke pligten til at forestå et fremtidigt køb/salg, som alene effektueres, såfremt den begunstigede part har gevinst herved. Derfor indeholder en sådan rettighed en potentiel gevinst for den berettigede part, uanset om denne har accepteret tilbuddet eller ej. Afgørende er det, at tilbudsgiveren aftaleretligt er forpligtet til at tilbyde den begunstigede part købe- eller salgsretten. Omfattes tilbud ligeledes af bestemmelsen, resulterer dette - under hensyn til den obligatoriske lagerbeskatning af finansielle kontrakter – i, at den begunstigede part pålægges et latent skattekrav på urealiserede gevinster på finansielle kontrakter, som den skattepligtige ikke har indgået.[185]

Med den i forarbejderne til KGL § 29 præciserede bemærkning, er der ikke længere tvivl om retstilstanden. Det er herefter en betingelse, at:

> ”*der skal foreligge en aftale, mens rene tilbud, hvorpå der ikke foreligger nogen accept enten fra enkeltpersoner eller efter vedtagelse på f.eks. et selskabs generalforsamling, ikke er omfattet.*”[186]

Afgørende er det altså, om der foreligger en bindende aftale, hvor det overvejende udgangspunkt er, at den civilretlige aftale ligger til grund for skatteansættelsen.[187] Det må derfor

---

[183] Det fremgår ikke af høringssvaret, om aftalen, hvorefter Topdanmark A/S er forpligtet til at lade de tidligere aktionærer i Horsens Landbobank A/S ombytte deres aktier, er indgået af aktionærerne på generalforsamlingen. Ud fra ministerens bemærkning om, at aktionærerne ikke er aftalepart, må det formodes, at det ikke er tilfældet.

[184] Jf. AFTL § 1. Se endvidere *Mads Bryde Andersen*: Grundlæggende aftaleret, 2002, pp. 179-211. Se ligeledes *Aage Michelsen et al*: Lærebog om indkomstskat, 2011, p. 430 et seq. og *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, p. 158 et seq.

[185] Ifølge *Søren Dalby Madsen* i SR-Skat, 2006, p. 300 et seq. skal den af ministeren udvidede fortolkning da også anses som et udtryk for, at man vil sikre at rene tilbud, som ikke indeholder en pligt til accept (såsom købe- og salgsretter), også omfattes heraf.

[186] Jf. punkt 116 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[187] Ligeledes er det overvejende udgangspunkt, at indholdet af den civilretlige aftale lægges til grund ved skatteansættelsen. For mere om skatterettens accept af civilretlige dispositioner, se *Jakob Bundgaard*:

følge implicit af bestemmelsens ordlyd, at det er en betingelse, at begge parter accepterer retsforholdet for, at et eventuelt tab eller en eventuel gevinst kan beskattes efter KGL § 29.

Som udgangspunkt følger det af aftalens natur, at en option er en aftale mellem to parter – rettighedshaveren og den forpligtigede, hvor en gensidig accept af retsforholdet indebærer, at aftaleparterne er definerede. Det følger af administrativ praksis, at det er en betingelse, at *parterne* i en køberetsaftale er entydigt defineret, og parterne skal være kommet til eksistens i selskabsretlig henseende ved indgåelse af køberetsaftalen.[188]

4.2.2 Forud aftalt afviklingspris/kurs

Det er ligeledes en betingelse, at afviklingsprisen/kursen er aftalt ved indgåelse af den bindende aftale.[189] Der er dog ikke krav om, at prisen er fastsat til et konkret beløb, men alene krav om fastsættelse af, hvilket beregningsgrundlag prisen er knyttet til, eksempelvis en formel el.lign. Prisen anses derfor for at være forud fastsat, når der er fastsat nærmere regler om et beregningsgrundlag eller beregningsprincipper, der medfører, at der *ikke er væsentlig usikkerhed* om den fremtidige overdragelsespris.[190] Af forarbejderne er det eksemplificeret, at en aktionæroverenskomst, hvor der ikke er fastsat en overdragelsespris, men hvor prisen afhænger af selskabets fremtidige værdi, ikke er en aftale, som omfattes af reglerne om finansielle kontrakter. En sådan aftale opfylder altså ikke betingelsen om, at der ikke er væsentlig

---

Skatteret & civilret, 2009, p. 421 et seq. og samme i TfS 2003, 995 og TfS 2003, 523; *Rasmus Kristian Feldthusen og Jacob Graff Nielsen* i *Susanne Pedersen et al.*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, p. 211et seq.; *Nikolaj Vinther og Erik Werlauff*: TfS 2003, 705 og samme i TfS 2003, 345.

[188] Se TfS 2006, 679 SR hvor det indledningsvis bemærkes, at "*en option er en aftale mellem to parter – og da den indgåede køberet er indgået mellem B og A eller et af denne 100 pct. ejet selskab, er der én part for meget*". *Jan Guldmand Hansen og Nikolaj Vinther* kommenterer i TfS 2009, 624, p. 3032 et seq. denne afgørelse. Her bemærker forfatterne, at såfremt alle parterne i aftalen derimod er entydigt defineret og der således er to eller flere indehavere af f.eks. køberetten, er der reelt tale om et sameje blandt indehaverne af køberetten. Der vil i et sådant tilfælde uundgåeligt være tale om afståelse af en køberet efter KGL § 30, stk. 3, 2. pkt., såfremt det kun var en af indehaverne (en af de ideelle ejere i sameje), der udnyttede køberetten. Det er de øvrige ideelle ejere i samejet, der i dette tilfælde anses for at have afstået deres ideelle andel af køberetten.

[189] Jf. punkt 120 og 122 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), hvorefter en terminskontrakt er en aftale om overdragelse af et aktiv til *en på forhånd fastsat pris* og en køberet eller en salgsret giver erhververen en ret, men ikke en pligt til at købe eller sælge en bestemt mængde at et bestemt aktiv til *en aftalt pris* (min kursivering).

[190] Jf. punkt 121 og 123 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

usikkerhed om den fremtidige overdragelsespris.[191] Hvad der mere specifikt skal forstås ved *væsentlig usikkerhed* er ikke nærmere fastlagt i bemærkningerne til bestemmelsen.

I administrativ praksis er der i tre tilfælde - TfS 1993, 221 LR, TfS 1993, 223 LR samt TfS 1995, 115 LR - taget stilling hertil. I alle tre afgørelser fandt skattemyndighederne, at afviklingspriserne for de omfattede aktie salgsretter opfyldte betingelserne om at være forud fastsat. I TfS 1993, 221 LR blev overdragelseskursen fastsat til den forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi af selskabet på tidspunktet for indgåelse af optionen. Derudover blev tillagt 6 % p.a., et engangstillæg på 20 kurspoint samt fradrag for den til enhver tid gældende nærmere beskrevet garantiprovisionssats. I TfS 1993, 223 LR blev overdragelseskursen fastsat til gennemsnittet af selskabets kapitaliserede indtjeningsevne før skat i de to foregående samt det løbende års resultatet multipliceret med en faktor på 8, dog med en nærmere defineret maksimumspris. Ligningsrådet bemærkede i den forbindelse, at:

> "*det forhold, at aktierne ifølge salgsretten skulle erhverves til en kurs, der blev fastsat på grundlag af selskabernes kapitaliserede indtjeningsevne, ikke i sig selv udelukkede salgsretten beskatning efter KGL § 29*".[192]

Efter TfS 1995, 115 LR blev overdragelseskursen fastsat til den indre værdi i henhold til årsregnskabet efter seneste regnskabsår med fradrag af beregnede, men uforfaldne skatter, der vedrører regnskabsåret. Kursen kunne dog aldrig være under den kurs, der blev tegnet til.

De tre afgørelser er truffet før revideringen af Kursgevinstloven i 1997 og således før lovgivers præcisering af, at en overdragelsespris på aktier, som eksempelvis afhænger af selskabets fremtidige værdi, ikke opfylder betingelsen om, at der ikke må være *væsentlig usikkerhed* om den fremtidige overdragelsespris.[193] Denne fortolkning af bestemmelsen skal efter 1997 lægges til grund ved afgrænsning af bestemmelsens anvendelsesområde, hvorfor de to sidstnævnte afgørelser ikke vil have samme udfald, såfremt denne snævrere fortolkning blev anlagt. Denne konklusion skal ses i lyset af, at afviklingskurserne i de to afgørelser afhang af henholdsvis "*gennemsnittet af selskabets kapitaliserede indtjeningsevne før skat i de to foregående samt det løbende års resultatet*" og " *indre værdi i henhold til årsregnskabet efter seneste regnskabsår*", hvilket må kunne sidestilles med "*en overdragelsespris, som afhænger af selskabets fremtidige værdi*". Det kan næppe tillægges betydning, at der i begge tilfælde er indsat en

[191] Jf. punkt 124 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[192] Daværende KGL § 8 C. Afgørelsen er kort kommenteret i *Søren Stenholdt*: TfS 1994, 167.

[193] Jf. punkt 121 og 123 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

maksimum/minimumskurs, eftersom der i begge afgørelser fortsat er *væsentlig usikkerhed* om den fremtidige overdragelsespris.[194] Anderledes er gældende for TfS 1993, 221 LR, hvor det er den regnskabsmæssige indre værdi af selskabet på tidspunktet for indgåelse af optionen, som lægges til grund for beregningen, og hvor den variable/usikre del udgør tillægget på 6 % p.a. og fradraget for den til enhver tid gældende nærmere beskrevet garantiprovisionssats. Afgørende må det være, om usikkerheden vedrørende størrelsen på garantiprovisionssats er *væsentlig*, hvilket den formentlig ikke kan anses for at være.

I TfS 2007, 1097 V har Vestre Landsret taget stilling til den skatteretlige behandling af et vederlag for en ikke udnyttet salgsret. Salgsretten gav indehaveren ret til at sælge sine aktier til en afviklingspris svarende til dennes købspris på de underliggende aktier, inkl. omkostninger herunder forrentninger af den lånefinansierede købesum. Landsretten anså aftalen for en salgsret omfattet af KGL § 29, eftersom prisen var fastsat efter objektive kriterier, og omkostningen til renterne på købesummen var fastlagt ved aftalens indgåelse, hvorfor der således ikke var væsentlig usikkerhed om den fremtidige salgspris.[195]

I de seneste år er der også taget stilling til spørgsmålet i administrativ praksis. I TfS 2007, 146 SR afhang størrelsen på udnyttelseskursen på den omhandlede købsoption af, om salget af den underliggende landbrugsejendom kunne gennemføres skattefrit efter EBL § 11, hvilket ansås for at opfylde betingelserne for skattemæssigt, at blive anset for en option. I TfS 2009, 302 SR var der ikke fastsat en samlet pris for de to ejendomme, som den omhandlede køberet vedrørte. Derimod var det angivet i aftalen, at "*køberetten kan gøres gældende på så gunstige vilkår, som skattemyndighederne kan acceptere, uden at der i forbindelse med overdragelsen til spørgeren statueres gave fra M og/eller F til spørgeren*". Med henvisning til punkt 14 i cirk. nr. 185 af 17/11 1982 fandt Skatterådet, at overdragelsesprisen måtte udgøre den offentlige ejendomsvurdering for ejendommene på tidspunktet for indgåelse af køberetten minus 15 % og

[194] Se også *Søren Rasmussen og Jens Wittendorff* som i den danske rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 158-159, allerede før præciseringen i bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194) argumenterer, at en del af TfS 1993, 223 LR er forkert, eftersom der ikke er hjemmel efter ordlyden af bestemmelsen til en så udvidet fortolkning.

[195] Det fremgik af aftalen, at såfremt indehaveren ikke udnyttede sin salgsret inden for en given periode, skulle udstederen af salgsretten vederlægges med et beløb svarende til "*den fortjeneste som ville kunne opnås ved salg af aktieposten samt en forkøbsret*". Landsretten udtalte, at aftalen om vederlaget måtte ses i sammenhæng med salgsretten, dvs. som en options præmie. Det kan på baggrund heraf implicit lægges til grund, at der ikke eksisterer et tilsvarende krav om, at størrelsen på en eventuel præmie ligeledes skal kunne fastsættes uden væsentlig usikkerhed.

godkendte således den angivne overdragelsespris.[196] I TfS 2011, 456 SR derimod, er overdragelsesprisen bestemt til 85 % af den til enhver tid gældende offentlige vurdering af den underliggende ejendom, hvilket – ikke overraskende - indeholder en så betydelig usikkerhed om den fremtidige overdragelsespris, at køberetten ikke kan antages at være omfattet af KGL § 29, stk. 1.

Kravet om en forud aftalt afviklingspris/kurs indeholder ikke krav om en minimum eller maksimum størrelse på afviklingskursen. Dette skyldes, at såfremt afviklingskursen afviger fra markedsforventningerne, afspejles det i den tilhørende præmie/pris for at indgå kontrakten i de tilfælde, hvor kontrakten er indgået mellem uafhængige parter. En accept af denne sammenhæng ses i TfS 2008, 515 SR, hvor en LEPO kontrakt (Low Exercise Price call Option) med en særlig lav udnyttelseskurs ansås for omfattet.[197]

Samlet kan kravet om forud aftalt afviklingskurs/pris anses for opfyldt, når der er fastsat nærmere regler om beregningsgrundlag eller beregningsprincipper og størrelsen af de faktorer eller variable, som indgår i beregningsgrundlaget/-princippet, ikke indeholder en væsentlig usikkerhed. Et eksempel på et sådan beregningsgrundlag er, hvor den endelige afviklingspris beror på den kapitaliserede værdi af prisen på det underliggende aktiv på aftaleindgåelsestidspunktet, idet afviklingsprisen således afhænger af, hvor lang tid der går fra aftaleindgåelse til afviklingstidspunktet. Derimod anses afviklingskurser/priser, som beror på den fremtidige markedsværdi af det underliggende aktiv, hvad enten det er et vægtet gennemsnit af markedsværdien i forskellige perioder eller blot på et enkelt tidspunkt (som ligger senere end aftaletidspunktet), for at indeholde en væsentlig usikkerhed. Dette gælder ligeledes for regnskabsværdier, offentlige vurderinger og andre tilsvarende beregningsgrundlag, som beror på den fremtidige prisudvikling.

---

[196] Det følger af punkt 14 i cirk. nr. 185 af 17/11 1982 (værdiansættelsescirkulæret), at en køberet kan indrømmes uden gavebeskatning, såfremt der ikke er misforhold mellem den aftalte købesum og ejendommens værdi på det tidspunkt køberetten tidligst kan gøres gældende. I mangel af anden aftale er udgangspunktet, at en køberet kan gøres gældende fra det tidspunkt, hvor den udstedes. Aftalen om køberetten var indgået 19. april 1994 og således før den skærpede ændring af KGL § 30, stk. 1, nr. 1 i 2008, som alene gælder for kontrakter indgået d. 5. december 2007 eller senere, jf. § 15, stk. 9 i lov nr. 335 af 7/5 2008 (L 31B-2), hvorfor kontrakten var undtaget af KGL § 30, stk. 1, nr. 1.

[197] LEPO kontrakten var indgået på markedsvilkår og den lave afviklingskurs blev afspejlet i den høje købesum af optionerne. Såfremt koncernforbundne parter havde indgået LEPO kontrakten og den lave afviklingskurs *ikke* var afspejlet i den høje købesum af optionerne, ville der i LL § 2 være hjemmel til priskorrektion. En sådan priskorrektion, påvirker dog ikke kontraktens karakter, som forsat omfattes af KGL § 29.

4.2.3 Tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunkt

For at et instrument kan anses som en finansiel kontrakt, er der ligeledes krav om en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet.[198]

I denne vurdering er det essentielt at fastslå, hvad der skal forstås med udtrykket *afviklingstidspunktet*, som er et begreb, der ikke har noget fast juridisk betydning. Udtrykket samt afledninger heraf; afvikling, afviklingsfrist, afviklingstid samt afvikles anvendes dog i KGL §§ 29-33 samt forarbejderne hertil. Det følger eksempelvis af ordlyden af KGL § 33, stk. 1 om opgørelse af gevinster og tab på kontrakter efter separationsprincippet, at:

> "***Afvikles kontrakten ved levering**, anses det overdragne aktiv eller passiv for erhvervet henholdsvis afstået på afviklingsdagen og til markedsværdien på afviklingsdagen*".

I bemærkningerne til KGL § 33 er dette udspecificeret, og det følger heraf, at: [199]

> "*Tilsvarende gælder for kontrakter, der er **realiseret (dvs. afstået, udnyttet eller udløbet uudnyttet)** i indkomståret, at gevinster eller tab opgøres som forskellen mellem værdien ved årets begyndelse og værdien ved realisering. For terminskontrakters vedkommende er **værdien ved realisering værdien på terminsdagen, hvorved forstås den i en terminskontrakt fastsatte afviklingsdag**.*"

Ud fra ordlyden er det korrekt at antage, at begrebet *afvikling* er en fællesbetegnelse for det tidspunkt, som efter den finansielle terminologi betegnes "*exercisetidspunktet*", dvs. når kontrakterne *afvikles* ved levering, differenceafregning eller udløber uudnyttet (hvor kontrahenternes ret eller pligt bortfalder). Det synes logisk, at begrebet *afståelse/overdragelse* ikke anvendes i denne sammenhæng, idet der netop ikke er tale om en afståelse af kontrakten i traditionel forstand.

Det følger af lovforarbejderne, at afviklingstidspunktet ofte vil være en fast defineret dato, men at dette dog ikke er en betingelse.[200] Eksempelvis foreligger der ligeledes et fastsat fremtidigt afviklingstidspunkt i situationer, hvor et køb/salg udløses af en bestemt begivenhed, selv om

---

[198] Jf. punkt 117 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[199] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[200] Jf. punkt 121 og 123 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

denne begivenhed ikke kan tidsfæstes på forhånd.[201] Løbetiden kan således være tidsbegrænset såvel som tidsubegrænset, selvom finansielle kontrakter typisk har en kort løbetid. Efter administrativ praksis synes der heller ikke at eksistere hjemmel til at fastsætte nogen tidsmæssig begrænsning af en option, se bl.a. TfS 2009, 125 SR.

Lignende afgørelser er truffet i TfS 2008, 315 SR og TfS 2008, 318 SR, som omhandler køberetter til ejerlejligheder. I den første afgørelse er afviklingstidspunktet fastsat til det tidspunkt, hvor skatteyderens moder ikke mere kan fungere ved egen hjælp i lejligheden. I den anden afgørelse er afviklingstidspunktet fastsat til det tidspunkt, hvor skatteyderens søn har økonomisk overskud til at overtage lejligheden. I begge afgørelser anses kravet om en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunkt for opfyldt.[202]

I TfS 2009, 302 SR fremgår det, at udgangspunktet er, at såfremt det ikke følger af anden aftale, kan en køberet gøres gældende fra det tidspunkt, hvor den udstedes.[203] Umiddelbart er betingelsen om tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet ikke opfyldt, såfremt køberetten kan gøres gældende allerede fra det tidspunkt, hvor den udstedes. Det skal dog erindres, at indehaveren af en køberet alene har en udnyttelsesret (i modsætning til pligt). Kontrakten afvikles derfor først på det tidspunkt, hvor indehaveren giver meddelelse om at udnytte køberetten. Af denne årsag kan betingelsen om tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet også opfyldes i de tilfælde, hvor der er sammenfald mellem aftaletidspunktet og det tidspunkt, hvor optionen *tidligst* kan gøres gældende.

---

[201] Jf. punkt 121 og 123 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Med henvisning til punkt 123 i cirkulære nr. 142 af 29/7 1992 bemærker *Søren Rasmussen og Jens Wittendorff* i dansk rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 157, at der ikke synes at være overensstemmelse mellem betingelsen om en specifik dato og betingelsen om en bestemt begivenhed, hvorfor det synes at være usikkert om fortolkningen efter cirkulæret er korrekt. Efter revideringen af Kursgevinstloven blev cirkulæret citeret i bemærkningerne til bestemmelserne og fik derved en øget retskildeværdi i relation til fortolkning af bestemmelsernes omfang. Uagtet om denne fortolkning oprindelig har været forkert, må det herefter kunne lægges til grund, at der ikke er krav om, at afviklingstidspunktet er fastsat til en defineret dato.

[202] Begge afgørelser omhandlede køberetter mellem parter omfattet af Boafgiftsloven. For begge afgørelsers vedkommende fandt retningslinjerne i punkt 14 i cirk. nr. 185 af 17/11 1982 (værdiansættelsescirkulæret) ikke anvendelse, da det ikke kunne vurderes, om der var misforhold mellem den aftalte købesum og ejendommens værdi på det tidspunkt køberetten tidligst kunne gøres gældende, da handelsværdien på dette tidspunkt ikke kendtes.

[203] Se også TfS 2008, 687 SR; TfS 2008, 318 SR og TfS 2008, 177 SR.

Det fremgår ikke, om der er krav om en minimumstidsforskydning på f.eks. én dag, hvorfor det ikke er klart, om betingelsen om tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunkt er opfyldt, såfremt optionen rent faktisk udnyttes på aftaledagen. Det kan dog fastslås, at samtidig indgåelse og udnyttelse ikke opfylder betingelsen om tidsmæssig forskydning. Andre tidsmæssige betingelser kan ikke opstilles, da der ikke synes at være hjemmel til krav om én dag, to dage mv. Afledte finansielle instrumenter er kendetegnet ved, at værdien på instrumentet afhænger af værdien på et underliggende aktiv. Med udgangspunkt i instrumentets natur må det afgørende være, om der i den mellemliggende periode har været *reel mulighed* for kurssvingninger – eftersom den skatteretlige konsekvens i modsat fald må være, at parterne ikke anses for at have indgået en option, men derimod en aftale om overdragelse af det underliggende aktiv/passiv.[204] Anderledes gælder det for terminskontrakter, eftersom der for sådanne kontrakter er et skærpet krav om tidsmæssig forskydning.[205]

I *afsnit 4.3-4.5* behandles indholdet af begreberne terminskontrakter, købe- og salgsretter samt strukturerede fordringer.

4.3 Terminskontrakter

Det følger af forarbejderne, at en terminskontrakt omfattet af KGL § 29, stk. 1 er: [206]

> "*en aftale om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtelse til en på forhånd fastsat pris, hvor afviklingen af aftalen finder sted efter aftaletidspunktet.*"

Det skatteretlige begreb *terminskontrakt* er i høj grad sammenfaldende med det, som i den finansielle terminologi betegnes som *forwardkontrakter*.[207] Et sådan sammenfald er ikke tilfældig, eftersom det har været lovgivers hensigt, at begrebet terminskontrakt netop er et udtryk for en forwardkontrakt.[208]

---

[204] Se *afsnit 5.3.1* om sondringen mellem differenceafregning og levering samt *afsnit 7.2*, hvor det vurderes, hvornår indgåelse af optioner reelt anses for indgåelse af aftaler om levering af det underliggende aktiv.

[205] Se *afsnit 4.3.1* for mere herom.

[206] Jf. punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[207] Se *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 740 og *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A Guide to Derivative Products, Financial Engineering, and Value Maximation, 1998, p. 54 et seq. Se også betænkning nr. 1139/1988, pp. 63-71.

[208] Jf. punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

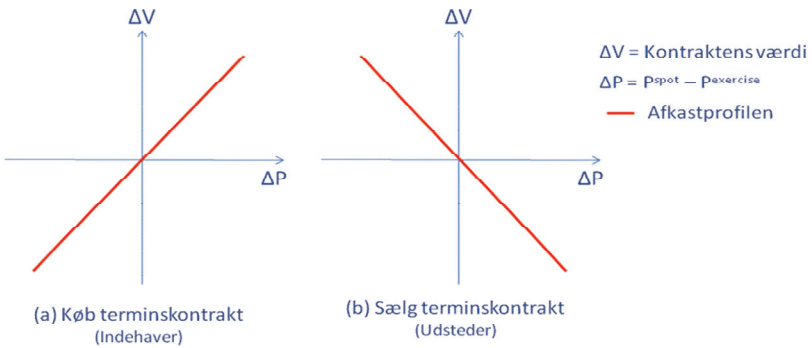
En terminskontrakt giver erhververen og udstederen pligt til at købe henholdsvis sælge en fastsat mænge af et bestemt aktiv eller passiv på en fremtidig dato til en pris, der er aftalt i kontrakten.[209] Begge parter er således pålagt en pligt til at handle, uanset hvilken pris det underliggende aktiv har på spotmarkedet på afviklingstidspunktet.

Terminskontrakter adskiller sig fra spothandler ved, at leveringen/differenceafregningen sker senere end ved sædvanlig spothandel, hvor det netop er risikoen for værdiudsving på det underliggende aktiv i perioden mellem aftale- og afviklingstidspunktet, som bevirker, at indgåelse af terminskontrakter kan være attraktiv for de kontraherende parter.

For terminskontrakter er der en symmetrisk risiko mellem erhververen og udstederen, da der er tale om en gensidig forpligtelse.[210] Begge parter står således overfor en to-sidet risiko med mulighed for at opnå en ubegrænset fortjeneste og et ubegrænset tab. Gældende for begge parter er, at de enten modtager eller fortager en betaling, hvilket alene afhænger af prisudviklingen på det underliggende aktiv. Ved indgåelse af en terminskontrakt opnår parterne alene en fortjeneste på den andens bekostning, hvorfor indgåelse af sådanne kontrakter kan karakteriseres som et nulsumsspil.[211] Afkastprofilen for terminskontrakter kan skitseres som i *figur 4.1*.

Figur 4.1

Afkastprofilen på en terminskontrakt



[209] Jf. punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Den part, som forpligtes til at købe det givne aktiv, er indehaveren af kontrakten og har retten til at sælge den videre til en anden interesseret køber.

[210] Jf. punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[211] Jf. *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 740 et seq.

Det fremgår af den i *figur 4.1* illustrerede afkastprofil, at såfremt spotprisen på det underliggende aktiv på afviklingstidspunktet er større end afviklingsprisen (prisen hvortil parterne har pligt/ret til at handle), opnår indehaveren af terminskontrakten en gevinst, hvorimod udstederen opnår et tab. Dette skyldes, at indehaveren i en sådan situation kan købe det underliggende aktiv til afviklingsprisen og umiddelbart herefter sælge aktivet på markedet til den højere spotpris. Indehaveren opnår således en gevinst svarende til forskellen mellem afvikling- og spotprisen. Det modsatte er tilfældet i den situation, hvor spotprisen på det underliggende aktiv er mindre end afviklingsprisen på afviklingstidspunktet. I denne situation kan udstederen købe aktivet til markedsprisen og dernæst sælge det til indehaveren til den højere afviklingspris.

Typisk er værdien af en terminskontrakt alene overdraget på afviklingstidspunktet, idet der hverken foretages betaling ved aftaleindgåelse eller under kontraktens løbetid. Det fremgår dog hverken af lovteksten eller bemærkningerne hertil, at der foreligger en betingelse om betaling af præmie eller nærmere undladelse af samme.

De grundlæggende karakteristika af en forwardkontrakt er identisk med futures,[212] hvilket i vidt omfang også anerkendes i skatteretlig henseende. Dette fremgår bl.a. af bemærkningerne til KGL § 29, stk. 1,[213] hvorefter *futures er terminskontrakter*, der er kendetegnet ved at være standardiserede med hensyn til f.eks. løbetid, kontraktstørrelse og underliggende aktiver.

[212] Den grundlæggende natur af futures er identisk med en forwardkontrakt og er i den finansielle litteratur normalt anset for at være en særlig standardiseret type af en forwardkontrakt. De to typer af instrumenter adskiller sig fra hinanden ved, at parterne i en forwardkontrakt udelukkende udveksler prisdifferencen mellem exercise- og spotprisen på det underliggende aktiv på exercisedagen, hvorimod alle værdiændringer ved futures udveksles ved slutningen af den dag, hvor ændringen er realiseret. Futures siges således at være "cash settled" dagligt, jf. *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 39; *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 743 samt *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 18. Se også *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 39-50.

[213] Jf. punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

Definitionen "*en aftale om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtelse til en på forhånd fastsat pris, hvor afvikling af kontrakten finder sted efter aftaletidspunktet*" indeholder en betingelse om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtelse.[214] Det følger af TfS 2009, 699 SR, at Skatterådet ikke anser denne definition for at omfatte aftaler om ret til at modtage et årligt beløb af andel af overskud, eller pligt til at betale et årligt beløb til dækning af underskud.[215] Skatterådet lægger i afgørelsen vægt på, at der ikke er tale om overdragelse af aktiver eller gældsforpligtelser. En aftale om salg/køb af aktier, hvilket implicit indeholder retten til at modtage en andel af det årlige overskud (udbytte) eller pligt til at betale det årlige beløb til dækning af underskud (reduceret egenkapital), er utvivlsomt omfattet af definitionen. Forskellen på de to tilfælde er dog, at en aktie i sig selv er et omsætteligt aktiv, hvilket ikke er tilfældet for en andel/dækning af årligt overskud/underskud. Aftaler, som anført i TfS 2009, 699 SR, kan af denne årsag ikke anses for at være en *aftale om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtelse*, hvorfor Skatterådets afgørelse i relation til dette spørgsmål anses for korrekt.

Det skal bemærkes, at den i bemærkningerne anvendte definition ikke synes at være helt dækkende, idet terminskontrakter, der kun kan *opfyldes ved differenceafregning* efter deres indhold, ikke er aftaler om *overdragelse*.[216] Afgørende må dog være, at kontrakten vedrører en overdragelse af aktiver eller gældsforpligtelser, hvor opfyldes med differenceafregning, sidestilles hermed. Dette følger implicit af lovbemærkningerne, hvorefter:[217]

---

[214] En terminskontrakt, der efter sit indhold eller efter aktivets art kun kan opfyldes ved differenceafregning, er ikke en salgsaftale, men en egentlig finansiel kontrakt. En terminskontrakt, der kun kan opfyldes ved levering, er derimod i juridisk forstand en salgsaftale om salg til senere levering. I *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, p. 664 bemærkes, at det kan virke misvisnede, når det i LV A.D.2.18.2 nævnes, at kontrakten giver *erhververen og udstederen pligt til at købe henholdsvis sælge,* idet der allerede ved kontraktindgåelsen er købt og solgt. Samme sprogbrug som i LV A.D.2.18.2 er oprindeligt anvendt i punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992, som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[215] Sagen vedrører "Naboselskabet", som investerer i et vindmølleprojekt. I forbindelse med Naboselskabets investering opnås ingen ejendomsret til vindmølleparken, derimod opnår Naboselskabet ret til en andel i overskud fra vindmølleparken og påtager sig samtidig en forpligtelse til at dække en andel af underskuddet. Skatterådet besvarer benægtende på spørgsmålet om, hvorvidt denne ret og forpligtelse vedrørende projektet bør behandles som en finansiel kontrakt. Investeringen i vindmølleprojektet anses i stedet for investering i erhvervsmæssig virksomhed, skattepligtig efter Statsskattelovens regler.

[216] Jf. punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[217] Jf. punkt 117 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

> "*kontrakter, der anvendes som finansielle instrumenter,* ***kan opfyldes ved levering af det underliggende aktiv eller ved såkaldt differenceafregning****, dvs. ved betaling af forskellen mellem markedsværdien på det underliggende aktiv på afviklingsdagen (terminsdagen) eller udløbsdagen og den pris, der på aftaledagen er aftalt på det underliggende aktiv.*"[218]

Foruden betingelsen om, at terminskontrakten skal være en aftale om *overdragelse*, er der ligeledes et skærpet krav til den tidsmæssige forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet, hvilket behandles i *afsnit 4.3.1*.

4.3.1 Skærpet krav om tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet

Karakteristisk for finansielle kontrakter er, at der eksisterer en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet. Det forhold, at der er en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet, er imidlertid ikke i sig selv nok til at statuere en terminskontrakt, jf. KGL § 29, stk. 2, hvorefter der er skærpet krav til den tidsmæssige forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet. Aftaler, hvor afviklingstidspunktet ligger senere end aftaletidspunktet, men hvor afviklingen finder sted inden for den afviklingsfrist, der på området anses for at være sædvanlig, anses derfor ikke for at være terminskontrakter. Sådanne aftaler anses altså fortsat for spotforretninger og falder dermed uden for anvendelsesområdet i KGL § 29.[219]

Eksempler på aftaler, hvor afviklingstidspunktet ligger senere end aftaletidspunktet, men hvor afviklingen finder sted inden for den afviklingsfrist, der på området anses for at være sædvanlig, er køb af aktier eller obligationer på en børs eller spothandel med valuta. Ved indgåelse af sådanne aftaler er der i princippet handlet med øjeblikkelig levering, med hvilket der i praksis forstås levering to bankdage efter aftalens indgåelse. I denne vurdering er det afgørende, om afviklingen finder sted inden for den afviklingsfrist, der på området anses for at være sædvanlig i relation til hver specifik del af kontrakten. Konsekvensen heraf ses i TfS 1995, 261 LR.[220]

---

[218] Ved differenceafregning sidestilles parterne (økonomisk), som var det underliggende aktiv overdraget på afviklingsdagen, hvorfor en ensartet skatteretlig behandling i de to situationer, opfylder betingelsen om neutralitet.

[219] Jf. punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[220] I TfS 1995, 261 LR anmodede en bank om en bindende forhåndsbesked vedrørende spørgsmålet om, hvorvidt bankens kunder skulle foretage en særskilt opgørelse af gevinster/tab på en integreret valutaterminsforretning, der blev indgået i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i fremmedvaluta. Da banken ikke var skattesubjekt for de skitserede dispositioner afviste Ligningsrådet at give bindende forhåndsbesked men udtalte vejledende, at der var tale om to uafhængige transaktioner bestående dels af

Anmodningen omhandler en bank, som foretog en række tilfældige køb og salg af udenlandske obligationer og aktier for sine kunder. Afregningen bestod af en børs- og valutakurs. Afviklingsperioden for handel med udenlandske værdipapirer kunne variere fra 5 og op til 30 bankdage, hvor valuta imidlertid normalt handles med 2 dages afviklingsperiode. Ligningsrådet bemærker, at gevinster og tab på den del af arrangementet, som har karakter af valutaterminskontrakt ikke anses som spotforretninger og derfor skal opgøres efter KGL § 29,[221] hvorimod handel med de udenlandske værdipapirer anses for spotforretninger. Det er således uden betydning, at valutaterminskontrakten er indgået i relation til køb/salg af værdipapirer med en afviklingsperiode, som varierer fra 5 til 30 dage, når afviklingsperioden på valutakontrakten isoleret er på 2 dage.[222]

Der kan altså ikke opstilles en specifik tidsperiode som indebærer, at betingelsen opfyldes eller ej, eftersom afgørelsen alene afhænger af, hvad der anses for sædvanligt på det relevante område. Ud fra bestemmelsens ordlyd kan det dog næppe være tilstrækkeligt at vurdere, hvilken afviklingsfrist de relevante kontrahenter sædvanligvis handler med, eftersom udtrykket, hvad "*der på området anses for at være sædvanlig*", må indeholde et krav om en mere generel afviklingsfrist. For terminskontrakter er det således ikke alene en betingelse, at der eksisterer en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet, idet denne tidsmæssige forskydning ligeledes skal være længere end den afviklingsfrist, der på *området* anses for at være sædvanlig.

4.4 Aftaler om køberetter og salgsretter

Omfattet af KGL § 29, stk. 1 er aftaler om købe- og salgsretter. Det skatteretlige begreb *aftaler om købe- og salgsretter* stemmer i høj grad overens med, hvad der i den finansielle teori anses som en option,[223] hvilket følger af bemærkningerne til § 29, hvorefter:[224]

> "*En option er en køberet eller en salgsret, som en udsteder indrømmer en erhverver.*"

---

et køb/salg af udenlandske aktier/obligationer og dels indgåelse af en valutaterminskontakt omfattet af de daværende regler i KGL §§8 C-G.

[221] Den dagældende KGL § 8 C.

[222] Efter de gældende regler er sådanne valutaterminskontrakter som udgangspunkt undtaget efter KGL § 30, stk. 1, nr. 6. Denne undtagelsesbestemmelse blev vedtaget ved revideringen af Kursgevinstloven i 1997 (vedtagelse af L 194).

[223] Jf. *Fischer Black og Myron Scholes*: The Journal of Political Economy, 1973/81, p. 637 et seq.; *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 21 et seq.; *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 67-70 samt betænkning nr. 1139/1988, pp. 50-63.

[224] Jf. punkt 122 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

Endvidere præciseres det, at en aftale om en købe- eller salgsret er en aftale om, at købe- eller salgsrettens indehaver (erhververen) har en ret, men ikke en pligt til at erhverve/afstå et aktiv eller passiv til en på forhånd aftalt pris på eller inden en bestemt dato. Udstederen er forpligtet til at sælge/købe, hvis købe- eller salgsretten udnyttes.[225] Erhververen af en option har således en valgret, mens udstederen har en tilsvarende eventualforpligtelse.[226]

Den skatteretlige definition indeholder altså købe- og salgsretter, som udnyttes *på eller inden* en bestemt dato, hvorfor både amerikanske optioner (der giver ejeren ret til at handle når som helst inden for optionens løbetid) og europæiske optioner (der kun kan udnyttes på selve udløbsdagen) omfattes af bestemmelsen.[227] Det følger af administrativ praksis, at såfremt det ikke fremgår af indholdet af aftalen, hvornår købe- eller salgsretten tidligst kan udnyttes, antages det i skatteretlig henseende, at købe- eller salgsretten kan gøres gældende umiddelbart efter aftalens indgåelse.[228]

De skatteretlige begreber købe- og salgsretter er i høj grad i overensstemmelse med de finansielle begreber call og put optioner. Ligesom ved forwardkontrakter er handel med optioner et nulsumsspil, hvor den ene part taber det, som den anden vinder. Heri ligger det implicit, at der i en optionshandel altid er en vinder og en taber. Særligt for optioner gælder dog, at der eksisterer en asymmetrisk risiko mellem parterne eftersom indehaveren har en ensidet

[225] Jf. punkt 124 og 125 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[226] Jf. punkt 122 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

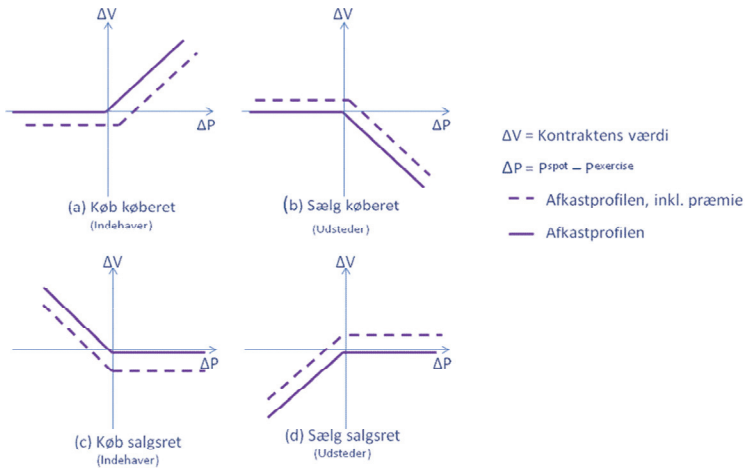
[227] Jf. *Fischer Black og Myron Scholes*: The Journal of Political Economy, 1973/81, p. 637; *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 185 og *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 749. Foruden amerikanske og europæiske optioner findes der også andre og mere sjældne optioner, såsom bermuda optioner og russiske optioner, hvor bermuda optioner alene kan udnyttes på forudbestemte dage, normalt hver måned og russiske optioner er put optioner med uendelig løbetid. For prisfastsættelse af "*sell-at-the-max*" put- og "*buy-at-the-min*" call optioner med uendelig løbetid se *Darrell Duffie og J. Michael Harrison*: The Annals of Applied Probability, 1993/3, pp. 641-651; *Larry Shepp og A. N. Shiryaev*: The Annals of Applied Probability, 1993/3, pp. 631-640; *You-Ian Zhu et al.*: Derivative Securities and Different Methods, 2004, pp. 76-78 og pp. 155-156 og *Alexandre Ziegler*: A Game Theory Analysis of Options, 1999, p. 7 et seq.

[228] Jf. TfS 2009, 302 SR; TfS 2008, 687 SR; TfS 2008, 318 SR og TfS 2008, 177 SR.

risiko, grundet retten men ikke pligten til at udnytte optionen.[229] Indehaveren kan altså alene lide et begrænset tab, svarende til den betalte præmie, hvorfor det er uden betydning for denne, hvor langt *out of the money* optionen kommer.[230] Omvendt er indehaveren berettiget til en ubegrænset gevinst, hvor en højere volatilitet i prisen på det underliggende aktiv forøger den mulige gevinst, når optionen ender *in the money*. Sælgeren af en option har derimod et ubegrænset højt tab, svarende til købers gevinst og en begrænset gevinst svarende til prisen på optionen. Parternes afkastprofil ved indgåelse af en købe- eller salgsret kan illustreres som i *figur 4.2*.[231]

Figur 4.2

Afkastprofilen på en option



[229] Jf. punkt 122 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se også *Fischer Black og Myron Scholes*: The Journal of Political Economy, 1973/81, p. 638 og *Hans R. Stoll*: The Journal of Finance, 1969/24, p. 802.

[230] En option er *in the money* for den aftalepart, som opnår et positivt afkast, når optionen udnyttes eller udløber uudnyttet. For den aftalepart, som realiserer et tab, er optionen *out of the money*. I den situation, hvor det positive afkast er lig med det negative afkast, dvs. hvor parterne har samme afkastprofil, som hvis optionen ikke var indgået, er optionen *at the money*, jf. *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 763 et seq.

[231] Jf. *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 751; *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk, A. Guide to Derivative Products, Financial Engineering, and Value Maximization, 1998, p. 195 samt *Clifford W. Smith, Jr. et. al. i Clifford W. Smith, Jr. og Charles W. Smithson (edt.)*: The Handbook of Financial Engineering. New Financial Product Innovations, Applications, and Analyses, 1990, p. 49 et seq.

Eftersom købe- eller salgsretter ikke pålægger indehaveren en pligt til at handle, udnyttes retten udelukkende, hvis det er profitabelt for indehaveren, dvs. hvis købe- eller salgsretten ender *in the money*. En køberet udnyttes derfor, når spotprisen på det underliggende aktiv overstiger afviklingsprisen. For i dette tilfælde kan indehaveren købe det underliggende aktiv billigere end på spotmarkedet. Omvendt skal spotprisen på det underliggende aktiv være mindre end afviklingsprisen før en salgsret udnyttes, for da kan indehaveren sælge det underliggende aktiv dyrere end på spotmarkedet.

KGL § 29 finder ligeledes anvendelse på aftaler om bytteret, som indebærer en ret til at afstå et aktiv mod at erhverve et andet aktiv og indeholder derfor både en afståelses- og en erhvervelsesret.[232] Endvidere omfattes aftaler om indløsningsrettigheder i henhold til aktionæroverenskomster ligeledes af begreberne købe- og salgsretter,[233] ligesom warrants som udgangspunkt også er omfattet af KGL § 29.[234]

Konklusionen må dog være en anden for forkøbsretter, hvilket følger af aftalens karakter. Nok er en forkøbsret til eksempelvis aktier, retten til at købe aktierne før andre potentielt interesserede købere – men retten indebærer ikke samtidig en pligt for indehaveren af aktierne til at sælge på anfordring af indehaveren af forkøbsretten. Indehaveren af aktierne kan *vælge* om og i givet fald hvornår, aktierne skal sælges og er alene forpligtiget til *først* at sælge sine aktier til indehaveren af forkøbsretten, hvis denne *vil* udnytte sin ret. Henses til indholdet af en forkøbsret, synes det derfor korrekt, når Ligningsrådet i TfS 1993, 223 LR og TfS 1994, 832 LR ikke anser forkøbsretter for omfattet af KGL § 29, stk. 1.

---

[232] Jf. punkt 127 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[233] Jf. ministerens svar til skatteudvalget i bilag 18 og 69 til L 6 (vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991). Sådanne aftaler er dog under visse betingelser undtaget af beskatningen som finansielle kontrakter, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 5 som blev indsat ved revideringen af Kursgevinstloven i 1997 ved lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[234] Jf. punkt 126 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Det følger af forarbejderne, at begrebet warrant skatteretligt bruges i flere betydninger og kan vedrøre aktiver som aktier, obligationer eller valuta. Typisk anvendes begrebet warrant på tegningsretter, der giver retten til at tegne aktier i det udstedende selskab. Sådanne tegningsretter er undtaget fra KGL § 29, jf. § 30, stk. 1, nr. 2 og beskattes efter reglerne i Aktieavancebeskatningsloven. Warrants, der indeholder retten til at tegne obligationer bortset fra konvertible obligationer, er omfattet af KGL § 29.

Selvom erhververen typisk betaler en præmie til udstederen for retten til at købe eller sælge det underliggende aktiv,[235] er der ikke krav om, at der skal betales en præmie for, at køberetten omfattes af beskatning efter KGL § 29.[236]

Endelig er det i bemærkningerne anført, at en køberet kan være omfattet af KGL § 29, selv om der i aftalen er fastsat betingelser, der indebærer, at der kan herske en vis usikkerhed om, hvorvidt retten vil blive udnyttet.[237] Optioner er netop finansielle instrumenter, som giver indehaveren ret, men ikke pligt til at udnytte sin købe- eller salgsret, hvorfor det således ligger i instrumenternes natur, at der er en vis usikkerhed om, hvorvidt retten udnyttes. Denne bemærkning må således være et udtryk for, at køberetter, hvor udnyttelsesretten er indskærpet, eksempelvis i form af en betinget køberet, ikke udelukkes fra beskatning efter KGL § 29.

En af de afgørende forskelle mellem terminskontrakter og købe- og salgsretter er parternes risikoprofil, idet parterne i en terminskontrakt er gensidigt forpligtede, hvorimod det alene er den ene part i en købe- og salgsret, som er forpligtet til at opfylde den indgåede kontrakt. Netop fordi det karakteristiske ved købe- og salgsretter er, at der ikke foreligger en gensidig forpligtende aftale på aftaletidspunktet, er der usikkerhed om, hvorvidt indehaveren udnytter sin ret eller ej. [238] Spørgsmålet om, hvornår indgåelse af købe- og salgsretter kan udgøre en endelig aftale om overdragelse af et aktiv kan være relevant i relation til fastlæggelse af erhvervelses-tidspunktet for det underliggende aktiv og kan i særdeleshed være vanskeligt at besvare ved indgåelse af gensidige købe- og salgsret. For optioner omfattet af KGL § 29 gælder dog, at det underliggende aktiv anses for erhvervet/afstået på afviklingstidspunktet.[239]

---

[235] Jf. punkt 122 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[236] Jf. punkt 124 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[237] Jf. punkt 124 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[238] Grundet den ensidige erklæring kan købe- og salgsretter i visse tilfælde anses, som tilbud. Om det skatteretlige afståelsesbegreb se *Bent Ramskov*: Intern Selskabsomstrukturering, 2001, pp. 110-161 og pp. 279-298 som særligt vedrører købe- og salgsretter. Se ligeledes *Søren Jesper Hansen*: TfS 2007, 409.

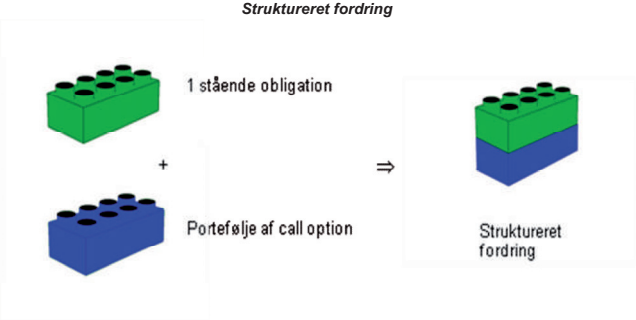
[239] Jf. punkt 136, sidste pkt. i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se *afsnit 6.2* for mere herom.

4.5 Strukturerede fordringer

Det følger af KGL § 29, stk. 3, at reglerne om beskatning af finansielle kontrakter ligeledes omfatter den type af fordringer, som populært kaldes strukturerede fordringer.[240] En struktureret fordring er ikke et entydigt defineret begreb, men en samlebetegnelse for en bred vifte af obligationer, som typisk består af en traditionel obligation og et eller flere derivater, hvor afkastet på produktet afhænger af værdien på derivaterne. Et eksempel herpå er en obligation med en lav fast rente og en variabel rente, som afhænger af udviklingen på et aktieindeks. Muligheden for strukturering af obligationer er uendelig, og afkastet kan således afhænge af udviklingen i aktier, aktieindeks, råvarer, valutakryds mv. Obligationen og derivatet "pakkes" sammen, så de fremtræder som ét samlet produkt i form af en struktureret obligation og udgør derved et hybridt derivat.[241] En struktureret obligation kan illustreres, som i *figur 4.3*.[242]

Figur 4.3

Struktureret fordring



Strukturerede obligationer og obligationer udstedt til underkurs (Original Issued Discount) er variationer af det samme type instrument. I begge tilfælde er der generelt tale om gældsinstrumenter med en utraditionel afkastprofil. Det relevante afkast udgør forskellen mellem den fremsatte pålydende værdi, der skal tilbagebetales ved løbetidens udløb og det

---

[240] Den skatteretlige kvalifikation og behandling af sådanne instrumenter er bl.a. behandlet i *Lars Brinch Jørgensen*: R&R 2008/4, p. 48 et seq., *Kim Jensen og Birgitte Schøtt Knudsen*: R&R 2008/8, p. 18 et seq., *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq. samt *Jakob Bundgaard og Katja Joo Dyppel*: TfS 2009, 480.

[241] Se bl.a. *Kim Jensen og Birgitte Schøtt Knudsen*: R&R 2008/8, p. 18 et seq. og *Lars Brinch Jørgensen*: R&R 2008/4, p. 48 et seq.

[242] *Figur 4.3* illustrerer en struktureret obligation, hvor retten til det strukturerede afkast opnås såfremt det underliggende aktiv/indeks overstiger en forud fastsat pris og ikke kan reducere obligationens hovedstol. *Figur 4.3* er udarbejdet på baggrund af *Charles W. Smithson's* "*Buliding Block Apporach*", jf. *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 25 og samme i Managing Financial Risk. A guide to Derivative Products, Financial Engineering and Value Maximation, 1998, p. 321 et seq.

udbetalte beløb ved udstedelse af obligationen.[243] Forskellen mellem disse instrumenter synes at være, om afkastet betales periodisk (rente) eller alene på indfrielsestidspunktet. Der refereres til instrumenter udstedt med OID i de tilfælde, hvor der alene foreligger betaling mellem parterne på udstedelses- og indfrielsestidspunktet. Hvad enten det utraditionelle afkast betales periodisk eller alene på indfrielsestidspunktet, omfattes afkastet ikke af det skatteretlige rentebegreb.[244] I det følgende behandles begge typer af instrumenter samlet under betegnelsen strukturerede obligationer.

Årsagen til, at sådanne fordringer er omfattet af reglerne om finansielle kontrakter, skyldes ønsket om at ensrette beskatningen af obligationer, hvis gæld følger udviklingen i et investeringsselskab, en hedgeforening, bestemte værdipapirer eller et værdipapirindeks, med beskatning af aktier og investeringsbeviser i investeringsselskaber for at undgå forvridninger til skade for investeringer igennem investeringsselskaber og hedgefonde.[245] Det primære mål er således at sikre en ligeværdig skattemæssig behandling af strukturerede fordringer sammenholdt med de samtidig indførte regler om investeringsselskaber og investeringsforeninger.[246] Endvidere er reglerne vedtaget med det formål at beskatte strukturerede obligationer som det de ligner mest, hvilket ifølge forarbejderne er finansielle kontrakter og endelig at udelukke den situation, hvor kursgevinster på blåstemplede strukturerede obligationer er skattefrie.

Instrumenternes hybride karakter kan give anledning til diskussion om, hvorvidt instrumentet er placeret korrekt i KGL § 29 om finansielle kontrakter, eller om instrumentet i stedet skulle

---

[243] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 45.

[244] Der eksisterer intet lovfæstet dansk skatteretligt rentebegreb, hvorfor afgrænsningen af begrebet er overladt til den i dansk ret almindelig gældende snævre rentedefinition. Skatterettens rentebegreb sammenfattes sædvanligvis i følgende fire betingelser på baggrund af retspraksis: (1) et vederlag for rådigheden over et pengebeløb, (2) der beror på en retlig forpligtelse, (3) som beregnes for en given periode som en procentdel af det til enhver tid nominelle rådighedsbeløb og (4) som erlægges eller modtages løbende, jf. UfR 1941, 563 H (Nakskovhus) samt bemærkningerne til lov nr. 457 af 9. juni 2004 (L 60). Se endvidere *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, pp. 379-378 samt *Aage Michelsen et al.*: lærebog om indkomst skat, 2011, pp. 531-570.

[245] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2). Se også *Jakob Smith*: TfS 2005, 776, hvor der redegøres for baggrunden og formålet med lov nr. 407 af 1/6 2005 (L98-2).

[246] Efter vedtagelsen af disse regler underlægges både investeringsforeningsbeviser og strukturerede obligationer en generel lagerbeskatning. Ved at placere beskatningen af strukturerede obligationer sammen med reglerne om finansielle kontrakter begrænses fradragsmuligheden, da tab er kildeartsbegrænset efter KGL §§ 31-32. Det konkurrencemæssige pendul må derfor siges at svinge over til fordel for investeringsselskaberne, jf. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq., hvor dette illustreres.

omfattes af de almindelige bestemmelser om fordringer og gæld – eller af et helt tredje og selvstændigt regelsæt.[247] Strukturerede obligationer består af en kombination af et traditionelt gældsinstrument og derivater, som indrømmer kreditor en utraditionel rente. Værdien af en struktureret fordring afhænger som en finansiel kontrakt, af værdien af et underliggende aktiv eller indeks, hvorfor en placering i KGL § 29, stk. 3 ikke bør anses, som en nødløsning i forsøg på at omfatte fordringerne af den generelle lagerbeskatning, men derimod en accept af de strukturerede fordringers finansielle karakteristika. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm* bemærker i SR-Skat, 2007, p. 495, at:

> "*den skatteretlige definition på finansielle kontrakter forudsætter en bindende aftale mellem parterne om afvikling (levering) af et aktiv på et senere tidspunkt og til en i aftalen fastsat pris. Fordringens – herunder den strukturerede fordring – helt grundlæggende karakteristika er, at kreditor har et pengekrav mod debitor. Det nære slægtskab med finansielle kontrakter kan på den baggrund være vanskeligt at få øje på.*"

Uanset, at de fremhævede karakteristika synes meget forskellige, skal det erindres, at værdien af en finansiel kontrakt og værdien af en struktureret fordring i begge tilfælde afhænger af værdien af et underliggende aktiv eller indeks. Af denne årsag har de to typer af instrumenter utvivlsomt et slægtskab.

Bestemmelsen blev indført ved lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2) og finder alene anvendelse for fordringer, som første gang udstedes og sælges den 4. maj 2005 eller senere.[248] Reglerne blev senest ændret ved lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112), hvor mindsterentereglen og sondring mellem fordringer i fremmevaluta og danske kroner for personer blev ophævet.[249] De direkte konsekvenser af denne ophævelse indebærer, at fordringer der reguleres efter udviklingen i en eller flere fremmede valutaer og som tidligere var omfattet af den nu ophævede § 16 omfattes af reglerne for finansielle kontakter, jf. KGL § 29, stk. 3.[250]

---

[247] Samme diskussion kan foretages i relation til konvertible obligationer, som er positivt omfattet af reglerne i Aktieavancebeskatningsloven.

[248] Fordringer udstedt før denne dato skifter ikke skattemæssig status til en § 29, stk. 3 fordring, men behandles fortsat som en fordring omfattet af de øvrige regler i Kursgevinstloven. Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at forslaget ikke omfatter gæld, idet tab på gæld ikke er fradragsberettiget for personer.

[249] Formålet er at sikre, at fordringer udstedt i danske kroner og fremmedvaluta underlægges en ensartet skattemæssigbehandling og derved behandles i overensstemmelse med reglerne om kapitalens frie bevægelighed, jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112).

[250] Før vedtagelsen af L 112 blev fordringer, der alene blev reguleret efter udviklingen i en eller flere fremmede valutaer, beskattet efter den dagældende KGL § 16, hvilket indebar, at gevinst og tab blev

Det fremgår direkte af KGL § 29, stk. 3, 1. pkt., at denne bestemmelse udelukkende vedrører gevinster og tab på fordringer. Der gælder således ikke en selvstændig definition løsrevet fra Kursgevinstlovens øvrige bestemmelser, men derimod en betingelse om, at Kursgevinstlovens almindelige fordringsbegreb[251] er opfyldt.[252] I relation til strukturerede fordringer er spørgsmålet bl.a. behandlet i administrativ praksis i TfS 2011, 302 SR, hvor et værdipapir med uendelig løbetid anses for en pengefordring og som konsekvens af instrumentets øvrige vilkår omfattet af KGL § 29, stk. 3. Årsagen til, at det omhandlede certifikat anses som en pengefordring omfattet af Kursgevinstloven – på trods af den uendelige løbetid – er, at værdipapiret ekstraordinært forfalder til betaling, såfremt værdipapiret når en på forhånd defineret grænse (stop loss price). Der er endvidere henset til, at det anses for en realistisk begivenhed, at værdipapiret når dette ”stop loss”-niveau.

KGL § 29, stk. 3 regulerer alene fordringssiden og er derfor kun relevant for kreditor, eftersom den modsvarende gæld forsat behandles efter de almindelige regler i Kursgevinstloven.[253] I de tilfælde, hvor kreditor medregner gevinster og tab på den modsvarende gæld efter realisationsprincippet, vil der således være asymmetrisk beskatning af kreditor og debitor grundet anvendelsen af forskellige periodiseringsprincipper.[254]

---

beskattet efter realisationsprincippet. Fordringer udstedt i fremmed valuta blev sidestillet med regulering på grundlag af fremmed valuta, jf. (den nu ophævede) KGL § 29, stk. 3, 5. pkt. Ændringen har virkning for fordringer og finansielle kontrakter der erhverves den 27. januar 2010 eller senere.

[251] Afgørende for bedømmelsen af, om der foreligger en fordring er, om der foreligger et *retligt krav på betaling i form af penge*, jf. bemærkningerne til § 1 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). En afgrænsning af fordringsbegrebet er i flere tilfælde behandlet i litteraturen, se bl.a. *Jakob Bundgaard*: SU 2007, 237, p. 559; SU 2006, 391, p. 6 og SU 2006, 391; *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 85; *Aage Michelsen et al.*: Lærebog om indkomst skat, 2011, p. 547 et seq.; *Gitte Skouby et al.*: Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, p. 37; *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, p. 602 et seq. og *Erik Werlauff*: Selskabsskatteret 2010/11, 2010, p. 289.

[252] Jf. bemærkningerne til § 5, nr. 4 i L 98-2 (vedtaget som lov nr. 407 af 1/6 2005), hvor det præciseres, at KGL § 29, stk. 3 ikke er et udtryk for en udvidet fortolkning af begrebet *fordringer* i forhold til fortolkningen af samme begreb efter Kursgevinstloven, kapitel 2 og 3.

[253] Dette følger direkte af bestemmelsens ordlyd. Sådanne tilfælde ses eksempelvis i TfS 2008, 546 SR som supplerer TfS 2008, 407 SR og TfS 2007, 985 SR.

[254] Et sådan tilfælde ses eksempelvis i TfS 2008, 546 SR som supplerer TfS 2008, 407 SR. Afhængigt af opgørelsen af gevinster og tab efter de to periodiseringsprincipper kan denne asymmetri forøges yderligere, hvilket i relation til overskudsafhængige lån er illustreret i *Jakob Bundgaard og Katja Joo Dyppel*: TfS 2009, 480.

Endvidere fremgår det af bestemmelsens ordlyd, at det alene er den del af finansieringsafkastet, som kvalificeres som kursgevinst/tab, der omfattes af bestemmelsen. Det er uden betydning, hvilken betegnelse der anvendes om afkastet, afgørende er blot, at afkastet ikke omfattes af det skatteretlige rentebegreb.[255] En sådan opdeling mellem renter og kursgevinster/tab stemmer overens med den almindelige afgrænsning af finansieringsvederlag omfattet af Kursgevinstloven, som skal afgrænses negativt overfor det snævre skatteretlige rentebegreb.[256] Denne opdeling af afkastet på fordringen bryder med den generelle beskatning af finansielle kontrakter, hvor al afkastet medregnes i avanceopgørelsen. Omvendt stemmer det overens med den skatteretlige behandling af traditionelle fordringer, hvor afkastet netop opdeles i renter og kursgevinster/tab.

Det fremgår af bestemmelsen, at fordringen skal opfylde følgende to betingelser for at være omfattet heraf:[257]

1. Fordringen skal reguleres helt eller delvist i forhold til udviklingen i priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver m.v., (reguleringskravet) *og*
2. Reguleringen skal foretages efter en udvikling, der er af en karakter, som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt (karakterkravet).

Betingelserne i KGL § 29, stk. 3 skal fortolkes bredt.[258] Visse fordringer er positivt undtaget,[259] hvilket først og fremmest gælder tab på koncerninterne fordringer omfattet af KGL § 4[260] samt

---

[255] Jf. bemærkningerne til § 5, nr. 4 til L 98-2 (lov nr. 407 af 1/6 2005) samt Skatteministeriets svar på spørgsmål 13 til lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2).

[256] Denne retstilstand forudsættes blandt andet i Skattelovrådets betænkning nr. 1050/1985, p. 42 et seq., hvorefter "*alle værdiændringer på fordringer og gæld [vil]have karakter af finansielle afkast, hvor det afkast, der bliver tilbage når renterne mv. er udskilt, (...) kan kaldes kursgevinster og – tab*". Dette resultat fremkommer tillige i administrativ praksis, hvorefter afkastet på fordringer er blevet opdelt og kvalificeret som henholdsvis renter og kursgevinster, jf. TfS 1989, 249 LR; TfS 1989, 288 LR; TfS 1998, 77 LR; TfS 2003, 788 LR; TfS 2003, 789 LR; TfS 2006, 127 LR og TfS 2008, 407 SR. Se også *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven, 2004, p. 56; *Ann Hatting*: TfS 1989, 399 og Gitte *Skouby et al.*: Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, p. 32.

[257] Betegnelsen regulerings- og karakterkravet anvendes ligeledes af *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm* i SR-Skat, 2007, p. 493 et seq. samt *Jesper Frøkjær og Søren Dalby Madsen*: SREV, 2009/1, p. 9 et seq.

[258] Jf. bemærkningerne til § 5, nr. 4 i L 98-2 (vedtaget som lov nr. 407 af 1/6 2005) samt bemærkningerne til betænkningen afgivet af Skatteudvalget 4/5 1995 til L 98.

[259] For fordringer erhvervet før den 27. januar 2010, som omfattes af den nu ophævede bestemmelse i KGL § 16 om gevinst og tab på fordringer i fremmedvaluta, gælder, at disse er positivt undtaget af KGL § 29, stk. 3, jf. lovbekendtgørelse nr. 1002 af 26/10 2009, jf. lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112). For

tab på fordringer omfattet af KGL § 5[261]. Grunden til at disse tab er direkte undtaget af bestemmelsen, skyldes hensynet om at opretholde en symmetrisk beskatning af debitor og kreditor.[262] Positivt undtaget er endvidere fordringer, som *alene* følger reguleringen i forhold til udviklingen i det af Danmarks Statistik beregnede forbruger- eller nettoprisindeks, eller regulering i forhold til udviklingen i tilsvarende officielle forbrugerpris- eller nettoprisindeks inden for EU eller dens medlemsstater, jf. KGL § 29, stk. 3, 2. og 3. pkt. Fordringer, som reguleres på grundlag af valuta og prisindeks som nævnt ovenfor, der ikke vedrører samme område, er dog altid omfattet af bestemmelsen, jf. KGL § 29, stk. 3, 4. pkt.[263] Det gælder ligeledes for fordringer, hvor hovedstolen reguleres i forhold til en eller flere andre valutaer end den, fordringen er udstedt i.[264] Betingelserne om opfyldelse af regulerings- og karakterkravet er

---

administrativ praksis se bl.a. TfS 2010, 554 SR; TfS 2009, 264 SR; TfS 2009, 325 SR; TfS 2008, 1013 SR og TfS 2007, 208 SR.

[260] Den skatteretlige behandling af tab på koncerninterne fordringer og Kursgevinstlovens koncernbegreb er bl.a. behandlet af *Christen Amby*: TfS 2006, 337; *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 120-137; *Aage Michelsen et al.*: Lærebog om indkomst skat, 2011, pp. 552-553; *Gitte Skouby et al.*: Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, p. 50 et seq.; *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, pp. 611-617 og *Jens Wittendorff*: Armslængdeprincippet i dansk og international skatteret, 2009, pp. 365-370.

[261] Efter KGL § 5 kan tab på fordringer ikke fradrages såfremt, renteindtægter af eller gevinster på fordringen som følge af en dobbeltbeskatningsoverenskomst ikke skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

[262] Både KGL §§ 4 og 5 omhandler begrænsning af fradragsretten for kurstab på fordringer, hvor gevinster på den modsvarende gæld ikke skal medtages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, hvilket for tab omfattet af KGL § 5 følger implicit af bestemmelsen og for gevinst på koncernintern gæld følger af KGL § 8. Ved også at undtage tabene fra den ellers generelle skattepligt i KGL 29, stk. 3 opretholdes den symmetriske beskatning af debitor og kreditor i denne henseende.

[263] I KGL § 29, stk. 3, 5. pkt. er det præciseret, at prisindeks i et land, som deltager i euroen, og euroen antages at vedrøre samme område. Ministeren har i sit svar til Dansk Landbrugsrådgivnings høringssvar til L 112 (vedtaget som lov nr. 724 af 25/6 2010) eksemplificeret, at fordringer i danske kroner, der reguleres helt eller delvist efter udviklingen i en anden valuta samt på baggrund af et prisindeks i denne anden valuta, ikke er undtaget fra beskatning efter reglerne for finansielle kontrakter. Derimod er fordringer udstedt i en fremmed valuta, der reguleres efter et prisindeks i denne valuta, undtaget fra beskatning efter KGL § 29, stk. 3 og dermed omfattet af (den vedtagne) KGL § 14.

[264] Som konsekvens heraf er en fordring udstedt i SEK ikke omfattet af reglerne for finansielle kontrakter, hvorimod en fordring i DKK, der reguleres helt eller delvist efter SEK omfattes af reglerne for beskatning af finansielle kontrakter, jf. ændringsforslag nr. 4 (§ 1, nr. 02) samt bemærkningerne hertil i betænkning afgivet af Skatteudvalget den 12/5 2010 til L 112 (vedtaget som lov nr. 724 af 25/6 2010). Der tages

kumulative og skal således begge være opfyldt. Er dette ikke tilfældet, skal gevinst eller tab på fordringen medregnes efter de almindelige regler i Kursgevinstloven. I *afsnit 4.5.1* og *afsnit 4.5.2* behandles indholdet af henholdsvis regulerings- og karakterkravet mere indgående.

4.5.1 Reguleringskravet

Ved vurderingen af, om reguleringskravet anses for opfyldt, aktualiseres to overordnede spørgsmål. For det første, hvordan betingelsen om "*hel eller delvis regulering*" skal fortolkes og for det andet rækkevidden af betegnelsen "*priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver m.v.*". Disse spørgsmål behandles straks nedenfor i *afsnit A* og *afsnit B*.

A. Hel eller delvis regulering

Det følger af reguleringskravet, at *fordringen skal reguleres helt eller delvist*. Denne betingelse skal fortolkes bredt. Bestemmelsen finder således både anvendelse ved regulering af fordringens hovedstol, og i relation til andre ydelser, som skyldneren skal betale herudover som ellers beskattes som kursgevinst/tab.[265]

Betingelsen om, at reguleringen skal være *hel eller delvis*, er bredt formuleret, og det fremgår af lovforarbejderne, at det ikke nødvendigvis er hele fordringen, der skal udvikle sig i overensstemmelse med bestemt opregnede værdipapirer mv. Det er tilstrækkeligt, at reguleringen alene gælder for en del af hovedstolen, en specifik del af afkastet el.lign. og udviklingen behøver ikke at være en til en.[266]

Endvidere er det med henvisning til tidligere bindende forhåndsbeskeder fastslået i høringssvarene til L 98,[267] at en obligation, hvor reguleringsmekanismen afhænger af enten et offentliggjort aktieindeks, udvalgte aktier, en pulje af udvalgte aktier eller en pulje af udvalgte offentliggjorte aktieindeks, omfattes af KGL § 29, stk. 3 – både hvis alle

---

således ikke hensyn til, at nettoafkastet i de to situationer kan være ens. Dette gælder alene for fordringer erhvervet den 27/1 2010 eller senere, jf. § 20, stk. 2 i lov nr. 724 af 25/6 2010.

[265] Jf. bemærkningerne til § 5, nr. 4 i lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2). Det vil sige, at når blot et afkast, som ikke omfattes af det skatteretlige rentebegreb, reguleres, kan betingelsen anses for opfyldt.

[266] Jf. bemærkningerne til § 5, nr. 4 i lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2). Se ligeledes TfS 2010, 362 SR, hvor Skatterådet bemærker, at der efter KGL § 29, stk. 3 ikke eksisterer krav om, at reguleringen skal være en til en, men blot krav om en delvis regulering i forhold til udviklingen i priser og andet på f.eks. værdipapirer.

[267] Vedtaget som lov nr. 407 af 1/6 2005. I spørgsmålene anmodes ministeren om at bekræfte, om de i forhåndsbeskederne (TfS 2005, 312 LR; TfS 2003, 789 LR; TfS 1999, 661 LR samt TfS 1989, 249 LR) omhandlede obligation er omfattet af KGL § 29, stk. 3 og om en person derved lagerbeskattes af kursstigningerne, såfremt overgangsbestemmelserne i øvrig er opfyldt.

reguleringsmekanismerne anvendes enkeltvis eller samlet.[268] Det følger ligeledes af senere administrativ praksis, at det ikke har nogen betydning, at fordringen kan reguleres i forhold til flere forskellige indeks eller aktiver, der hver for sig har deres egen reguleringsmekanisme i forhold til fordringen – uagtet at den indbyrdes vægtning mellem de forskellige indeks eller aktiver ikke er ens, jf. bl.a. TfS 2009, 1074 SR; TfS 2009, 263 SR; TfS 2007, 123 SR og TfS 2006, 125 LR.

En nærmere afgrænsning af betingelsens indhold er hverken at finde i loven eller forarbejderne. Domspraksis er ligeledes sparsommelig med fortolkningsbidrag i denne henseende. Ligningsrådet og Skatterådet har dog i flere tilfælde taget stilling til, hvad der skal forstås ved hel eller delvis regulering.

A.1 Hvornår er reguleringen tilstrækkelig?

Det fremgår af TfS 2007, 95 SR og TfS 2006, 125 LR, at der ikke er krav om en lineær regulering, hvorfor eksempelvis en knækvis regulering også omfattes af bestemmelsen. I TfS 2006, 125 LR afhænger størrelsen af det konkrete indfrielsesbeløb af, om priserne på en række fastsatte råvarer over en kort periode umiddelbart før udløbsdagen er større eller mindre end en række fastlagte prisniveauer. Tilsvarende er tilfældet i TfS 2007, 95 SR, hvor det variable afkast beregnes som en procentdel af den nominelle gæld, men hvor størrelsen af den procentvise andel stiger med 1 procentpoint for hver 5 procentpoint vindindekset er højere end 80 %.[269] Med knækvis regulering menes altså, at størrelsen af det konkretet indfrielsesbeløb "springer" mellem en række fastlagte prisniveauer, som afhængiger af prisen på det underliggende aktiv – i modsætning til det tilfælde, hvor indfrielsesbeløbet reguleres med en procentvis ændring, der direkte følger den procentvise ændring af værdien af det underliggende aktiv.

Anerkendelsen af en knækvis regulering må ifølge *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm* betyde, at også en obligation med kun to mulige udfald – f.eks. kurs 0, hvis prisen på det underliggende aktiv på måletidspunktet er under et givent niveau, og kurs 100, hvis prisen på det underliggende aktiv er over et givent niveau- vil være omfattet af KGL § 29, stk. 3.[270] Ifølge forfatterne kan en obligation med kun to udfald - som den i eksemplet anførte - i sin karakter minde om et væddemål, som ikke omfattes af reglerne i Kursgevinstloven, men behandles efter væddemålsbestemmelsen i SL § 4, litra f. Det skal i denne forbindelse præciseres, at ud fra

[268] Jf. svar på spørgsmål 16 og 17 til L 98 (vedtaget som lov nr. 407 af 1/6 2005).

[269] Afgørelsen vedrører ligeledes en obligation, hvor størrelsen af den procentvise andel også afhænger af intervaller med 5 procentpointspring, dog hvor intervallerne er opgjort efter, hvor stor en andel de konkrete vindmøllers el-produktionen udgør af den forventede el-produktion.

[270] Jf. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm* i R&R 2007, p. 493 et seq., hvor forfatterne kommenterer på TfS 2006, 125 LR (henviser til forhåndsbeskedens notering i SKM 2006, 4 LR).

lovvalgsprincipperne lex specialis og lex posterior skal finansielle instrumenter alene beskattes med hjemmel i væddemålsbestemmelsen i SL § 4, litra f, såfremt instrumentet ikke omfattes af begrebet finansielle kontrakter i KGL § 29.[271]

Foruden muligheden for at foretage knækvis regulering er det muligt at indsætte en bund på den kursregulering, der foretages på grundlag af den givne udvikling og derfor også et loft.[272] Endvidere er det muligt at lave en ensidig regulering, dvs. en reguleringsmekanisme hvor der eksempelvis kun reguleres i opad eller nedadgående retning.[273] Endelig stiller reguleringskravet ikke betingelse om, at fodringen skal reguleres i opadgående retning, når det underliggende aktiv eller indeks stiger i værdi, hvorfor en fordring, som reguleres i nedadgående retning, når værdien på det underliggende aktiv stiger og omvendt, dermed også synes at være omfattet.[274]

Ifølge administrativ praksis er det i vurderingen af, om der er foretaget en tilstrækkelig regulering i forhold til en bestemt udvikling på et underliggende indeks eller aktiv afgørende, om netop denne regulering kan medføre en mindre eller større indfrielsessum på obligationen, jf. TfS 2010, 171 SR.[275] Heraf følger, at Skatterådet anser kravet om delvis regulering for opfyldt, såfremt der blot er en *lille sandsynlighed for, at værdien af obligationen reguleres*.[276]

---

[271] Jf. *Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnøe*: Retskilder & Retsteorier, 2011, pp. 224-230.

[272] Jf. TfS 2007, 95 LR og TfS 2006, 125 LR samt TfS 2008, 1014 SR og TfS 2007, 123 SR hvor der i de sidstnævnte afgørelser garanteres en indfrielseskurs på minimum 100.

[273] Jf. TfS 2010, 316 SR; TfS 2009, 217 SR; TfS 2008, 1243 SR; TfS 2008, 1014 SR; TfS 2008, 407 SR samt TfS 2007, 985 SR.

[274] Jf. TfS 2008, 1243SR.

[275] Den bindende forhåndsbesked vedrører en obligation, hvis afkast beror på kursen af 4 danske aktier. Obligationen er kendetegnet ved, at det samlede afkast afhænger af kursen på de 4 danske aktier og tidspunktet for indfrielse af obligationen. Hvis alle 4 aktier på observationstidspunktet er højere end det respektive startniveau, indfries obligationen før tid og udbetaler en kupon, som er afhængig af tidspunktet for obligationens indfrielse. Obligationen er hovedstolsbeskyttet og indfries til en på forhånd fastlagt kurs ved en negativ udvikling i aktiekurserne.

[276] Af afgørelsen fremgår det, at det er SKATs generelle opfattelse, at aktierne kan sammensættes således, at korrelationen på aktieafkastet ikke påvirker kursreguleringen på obligationen. I et sådan tilfælde er sandsynligheden for, at obligationens hovedstol reguleres derfor meget lille. Ifølge Skatterådet ændrer dette dog ikke på, at der er en lille risiko for, at investorerne kan konstatere et tab, der overstiger den overkurs, der er betalt ved investeringen i produktet og at denne risiko afhænger af kursen på de underliggende aktier. Skatterådet anser på den baggrund fordringen for delvist reguleret i forhold til kursudviklingen på de underliggende aktiver og derfor omfattet af KGL § 29. stk. 3.

Det følger af administrativ praksis, at det faktum, at en fordring indfries til en anden kurs end udstedelseskursen (dvs. udstedes til under- eller overkurs), ikke i sig selv sidestilles med en regulering som nævnt i KGL § 29, stk. 3.[277] Dvs. at rene renteprodukter, hvor indfrielseskursen er fast, og hvor de løbende kursændringer alene skyldes naturlige ændringer i renteniveauet ikke er omfattet, hvis investor alene investerer i instrumentet med henblik på forrentningen[278], jf. TfS 2008, 559 SR. Realkreditobligationer fremhæves som sådanne produkter.

Værdien af en fordring er i princippet altid afhængig af (og derved reguleres i forhold til) den tilhørende kreditrisiko og derved debitors betalingsevne. Uanset, at reguleringskravet er formuleret bredt og i generelle vendinger, synes det åbenbart, at det ikke har været hensigten, at alle typer af fordringer skal være omfattet.

A.2 Udgør sikkerhedsstillelse i specifikke aktiver en regulering efter KGL § 29, stk. 3?

En sådan fortolkning af reguleringskravet anlægges i TfS 2006, 155 LR og TfS 2006, 126 LR, som begge omfatter fordringer udstedt af selskaber, hvis aktiver foruden de udstedte obligationer består af ansvarlig lånekapital og tilhørende renteswaps. De udstedende selskabers evne til at betale renter og indfri obligationerne afhænger derfor udelukkende af tilbagebetalingsevnen hos de banker, der har optaget ansvarlige lån samt værdien af de tilhørende renteswaps. Uanset denne sammenhæng anser Ligningsrådet ikke fordringerne for omfattet af KGL § 29, stk. 3.[279] Ligningsrådets fortolkning af reguleringskravet forekommer derfor korrekt, når det konkluderes, at en udsteders:

> "*manglende betalingsevne på indfrielsestidspunktet, der medfører et mindre indfrielsesbeløb end aftalt, ikke er omfattet af de nævnte reguleringer i kursgevinstlovens § 29, stk. 3.*"

En sådan fortolkning af reguleringskravet er dog ikke nødvendigvis ensbetydende med, at en fordring, som *reguleres* i forhold til *et bestemt firmas kreditværdighed*, ikke kan omfattes af KGL § 29, stk. 3, men nærmere et udtryk for, at denne naturlige sammenhæng mellem fordringens værdi og kreditors kreditværdighed ikke i sig selv udgør en regulering, som forudsat i KGL § 29, stk. 3.

---

[277] Jf. bl.a. TfS 2008, 559 SR; TfS 2007, 122 SR; TfS 2007, 96 SR; TfS 2006, 1040 SR; TfS 2006, 155 LR; TfS 2006, 126 LR og TfS 2006, 125 LR. Se ligeledes *Lars Brinch Jørgensen*: R&R 2008/4, p. 48 et seq.

[278] Dvs. at investor ikke har forventninger om kursændringer, der skyldes værdiændringer på bagvedliggende aktiver mv.

[279] Begge afgørelser er behandlet mere indgående af *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm* i SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

I TfS 2006, 574 SR tager Skatterådet stilling til den skatteretlige kvalifikation af obligationer, som udstedes med sikkerhed i en portefølje af hybrid kernekapital og en renteswap. Ligeledes her reduceres indfrielseskursen på obligationerne forholdsmæssigt efter opgørelsen af det udstedende selskabs samlede aktiver og passiver, eftersom det udstedende selskab alene har en portefølje af hybrid kernekapital og en renteswap. Skatterådet tiltræder SKATs indstilling, hvoraf det følger:

> "*hvis obligationsejerne som udgangspunkt alene har sikkerhed i bestemte aktiver og realiteten er den, at obligationernes indfrielseskurs reelt følger værdien på disse underliggende aktiver, så er obligationerne omfattet af formuleringen i § 29, stk. 3.*"

Ydermere bemærkes det, at:

> "*hvis obligationerne (..) har sikkerhed i bestemte aktiver, men også kan søge sig fyldestgjort i andre aktiver og der er en realitet i dette, så er det SKATs opfattelse, at så er obligationerne ikke omfattet af § 29, stk. 3. Dette skal ses i lyset af, at det er SKATs vurdering, at § 29, stk. 3 ikke omfatter en skyldners betalingsevne.*"

Af denne afgørelse fremgår det, at det i vurderingen af, om reguleringskravet er opfyldt, er af afgørende betydning, om obligationernes indfrielseskurs er bundet op på bestemte aktiver i det udstedende selskab, og om obligationsejerne har mulighed for at søge sig fyldestgjort i andre aktiver i det udstedende selskab. I tråd med TfS 2006, 155 LR og TfS 2006, 126 LR består aktiverne i det udstedende selskab, foruden de omfattede obligationer, alene af ansvarlig lånekapital og tilhørende renteswaps. Til forskel fra de to Ligningsråds afgørelser, er de i TfS 2006, 574 SR omhandlende obligationer udstedt med sikkerhed i hyrbidkernekapitalbeviserne samt den tilhørende renteswap. Når det i resumeet til TfS 2006, 574 SR er anført, at Skatterådets afgørelse er en præcisering af praksis i forhold til Ligningsrådets afgørelser i TfS 2006, 155 LR og TfS 2006, 126 LR, [280] skyldes det formentlig, at selvom KGL § 29, stk. 3 ikke omfatter en

[280] Heller ikke i TfS 2006, 574 SR anses obligationerne for omfattet af KGL § 29, stk. 3. Begrundelsen for resultatet er imidlertid en ganske anden end i Ligningsrådets afgørelser, hvor reguleringskravet ikke anses for opfyldes. Skatterådet anser obligationerne for at opfylde reguleringskravet, hvorfor det således er obligationernes manglende opfyldelse af karakterkravet, som er årsagen til, at KGL § 29, stk. 3 ikke finder anvendelse. Denne udvikling i administrativpraksis er behandlet af *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*, som pointerer, at det er vanskeligt at få øje på forskelle i vilkårene for obligationsudstedelserne i de to Ligningsrådsafgørelser (TfS 2006, 155 LR og TfS 2006, 126 LR) og TfS 2006, 574 SR, der skal kunne begrunde en forskellig vurdering i forhold til reguleringskravet, jf. SR-Skat, 2007, p. 493 et seq. Ifølge forfatterne anlægger Skatterådet en udvidet fortolkning af reguleringskravet, som utvivlsomt er en ændring af den tidligere praksis og ikke blot en justering.

skyldners tilbagebetalingsforpligtelse, kan selv rene renteprodukter anses for at være omfattet af KGL § 29, stk. 3, såfremt der alene er sikkerhed i bestemte aktiver. Er der en realitet i denne begrænsede sikkerhedsstillelse kan obligationerne anses for helt eller delvist reguleret i forhold til værdien af de aktiver, der er pant i.

Denne fortolkning af reguleringskravet fastholder Skatterådet i TfS 2007, 96 SR; TfS 2007, 122 SR og TfS 2008, 547 SR, som på de væsentligste punkter minder om de tidligere afgørelser, idet der er tale om obligationer udstedt med sikkerhed i bestemte aktiver, bl.a. udenlandske statsobligationer og ansvarlig lånekapital. Ifølge afgørelserne skal der sondres mellem den situation, hvor kreditor alene har sikkerhed i bestemte aktier og den situation, hvor kreditor har sikkerhed i en større mængde af aktiver.[281] Efter Skatterådets vurdering følger fordringer, der kun har sikkerhed i bestemte aktiver, i realiteten udviklingen i værdien af disse aktiver, og fordringerne opfylder derved betingelserne i reguleringskravet.

I TfS 2008, 559 SR henvises til praksis efter TfS 2007, 122 SR med bemærkningen om, at den nævnte praksis er rettet mod den situation, hvor der indskydes et mellemselskab til at omgå KGL § 29, stk. 3.[282] Der skal herefter anlægges en omgåelsesbetragtning, såfremt en skattepligtig kursgevinst føres gennem et mellemselskab, hvorefter den er skattefri.[283] I denne forbindelse anføres det afslutningsvis, at:

> "*det er SKATs vurdering, at såfremt et selskab blev anvendt til at gøre skattepligtige kursgevinster skattefrie, så ville de udstedte fordringer være omfattet af § 29, stk. 3, ud fra en omgåelsesbetragtning.*"

[281] I disse afgørelser er det også afgørende, om obligationsejerne *reelt* ikke har mulighed for at søge sig fyldestgjort i andre aktiver eller om obligationernes indfrielseskurs på indfrielsestidspunktet *reelt* følger værdien på disse underliggende aktiver.

[282] I den konkrete afgørelse anses obligationerne ikke for at opfylde karakterkravet, hvorfor de ikke omfattes af KGL § 29, stk. 3. Endvidere finder Skatterådet ikke, at det mellemliggende selskab anvendes til at gøre skattepligtige kursgevinster skattefrie, hvorfor fordringen heller ikke omfattes ud fra en omgåelsesbetragtning.

[283] Før vedtagelsen af L 112 (vedtaget som lov nr. 724 af 25/6 2010) var fysiske personers gevinster og tab på fordringer som opfyldte mindsterentereglen (blåstemplede fordringer) skattefri, jf. den nu ophævede KGL § 14.

Denne konklusion tiltrædes af Skatterådet og beror på et uhjemlet grundlag. Dette skyldes, at der hverken ud fra en fortolkning af bestemmelsens ordlyd eller formålet hermed[284] synes at være hjemmel til at beskatte gevinster og tab på fordringer, som anvendes til at gøre skattepligtige kursgevinster skattefrie. Bestemmelsen indeholder *ikke* en opsamlende omgåelsesbetragtning, hvorfor fodringer, som ikke opfylder regulerings- og karakterkravet, ikke kan omfattes heraf.[285]

Såfremt der rent faktisk anlægges en omgåelsesbetragtning, hvor der foretages dispositions- eller vilkårskorrektion, vil konsekvensen i de konkrete sager formentlig være, at der ses bort fra det mellemliggende selskab, således at fordringsindehaverne i stedet anses for reelt at eje en forholdsmæssig andel af den værdipapirsportefølje, som det mellemliggende selskab ejer.[286]

En uindskrænket fortolkning af bestemmelsen udelukker ikke, at værdien af fordringer, der alene har sikkerhed i bestemte aktiver, kan anses for at følge værdien af disse underliggende

---

[284] Formålet med bestemmelsen er at ensrette beskatningen af obligationer, hvis gæld følger udviklingen i et investeringsselskab, en hedgeforening, bestemte værdipapirer eller et værdipapirindeks, med beskatning af aktier og investeringsbeviser i investeringsselskaber for at undgå forvridninger til skade for investeringer igennem investeringsselskaber og hedgefonde, jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2).

[285] Legalitetsprincippet forhindrer, at der ved lovfortolkning i sager vedrørende omgåelse, indfortolkes et indhold af skattelovgivningen, som ikke kan udfindes på grundlag af almindelige traditionelle fortolkningsprincipper. Udgangspunktet er således, at legalitetsprincippet forhindrer ulovfæstede omgåelsesregler, jf. *Jan Pedersen*: Skatteorientering, 2000, p. 18-19.

[286] Anvendelse af realitetsgrundsætningen omfatter alene den i skatteretlig henseende forudgående faktumbeskrivelse, jf. *Jan Pedersen*: Skatteorientering, 2000, p. 23. Denne generalklausul giver hjemmel til at tilsidesætte fiktionen og fastlægge realiteten, hvilket indebærer, at man beskatter det reelle driftsøkonomiske indhold af skatteyderens transaktioner, frem for de formelle skattebetingede dispositioner, jf. *Jan Pedersen*: Skatteudnyttelse, 1991, p. 435. Anvendelsen af realitetsgrundsætningen må dog aldrig antaste den civilretlige aftalefrihed, jf. *Jan Pedersen*: Skatteudnyttelse, 1991, p. 446. se også *Jan Pedersen*: UfR 2009B.220 og UfR 2008B.197. Det skal dog bemærkes, at der i dansk skatteretlig litteratur ikke er en generel accept af realitetsgrundsætningen, idet det er fremført, at samme resultater kan opnås ved traditionel lovfortolkning, jf. *Thøger Nielsen*: Den evige udfordring, 1990, pp. 50, 52 og 54-68, hvor *Jan Pedersen* kritiseres for ikke at efterprøve, om de retsafgørelser som påberåbes, som præjudikat for realitetsgrundsætningen, kan forklares ved almindelige fortolkningsprincipper. I denne afhandling afstås fra en stillingtagen hertil. I debatten herom se dog ligeledes *Henrik Dam*: Rette indkomstmodtager- allokering og fiksering, 2005, pp. 451-456; *Isi Foighel*: R&R 1990/5 pp. 60-63; *Søren Friis Hansen* i UfR 2008B.378 og UfR 2008B.59 og *Aage Michelsen et al.*: Lærebog i indkomstskat, 2010, p. 138 et seq.

aktiver og dermed være reguleret herefter. Dette skyldes, at kravet om "hel eller delvis regulering" kan anses for opfyldt, når der blot er en lille sandsynlighed for, at den samlede indfrielsessum er større eller mindre end på udstedelsestidspunktet og at denne værdiændring afhænger af værdien af underliggende aktiver eller indeks. Det er dog ikke indlysende, at bestemmelsen skal fortolkes så uindskrænket.

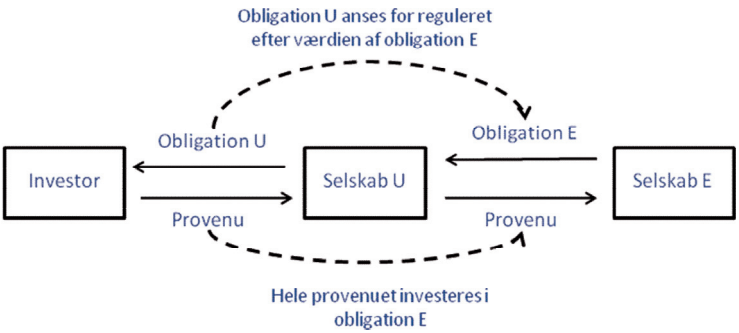
Det kan ikke nægtes, at når en fordring udstedes med sikkerhed i ét eller flere aktiver, kan værdien af aktiverne være afgørende for debitors evne til at betale renter og indfri fordringen. Omvendt udgør *sikkerheden* i de underliggende aktiver alene et udtryk for debitors betalingsdygtighed, hvorfor kreditor fortsat har et krav på debitor, såfremt værdien af de underliggende aktiver falder, og debitor ikke er i stand til at opfylde sin betalingsforpligtelse. Ud fra argumentet om, at fordringen ikke *reguleres* i forhold til værdien af de relevante aktiver, blot fordi debitors betalingsdygtighed og derved evne til at betale renter og indfri obligationerne *afhænger* af værdien af aktiverne, er den i administrativ praksis anlagte fortolkning af reguleringskravet formentlig for vidtgående.

A.3 Hvor udvidet kan begrebet "reguleres" fortolkes?

I TfS 2006, 1040 SR tages der ligeledes stilling til omfanget af reguleringskravet. Afgørelsen adskiller sig fra de tidligere afgørelser, eftersom de omfattede obligationer ikke er udstedt med sikkerhed i bestemte aktiver. Afgørelsen vedrører obligationer udstedt af selskab U, som anvender provenuet fra salget af obligationerne til at investere i obligationer udstedt af selskab E. Selskab U's eneste aktiv herefter er obligationer udstedt af selskab E. Netop fordi selskab U kun har ét aktiv (obligationerne udstedt af selskab E), anses obligationerne, som selskab U har udstedt, for at være reguleret efter værdien af obligationerne udstedt af selskab E, og derfor, som udgangspunkt omfattet af KGL § 29, stk. 3. Dette er illustreret i *figur 4.4*.

Figur 4.4

TfS 2006, 1040 SR



Konsekvensen af denne afgørelse er, at obligation U omfattes af KGL § 29, stk. 3, ud fra argumentet om, at værdien afhænger af obligation E uagtet, at obligation U ikke er udstedt med sikkerhed i obligation E. Der tages altså ikke hensyn til, at tilbagebetalingen af fordringens hovedstol udelukkende følger debitors betalingsdygtighed. Den af Skatterådet anlagte fortolkning er således i modstrid med egen praksis om, at debitors betalingsdygtighed i sig selv ikke kan udgøre et reguleringskriterium. En sådan praksis skaber derfor retsusikkerhed.

Anvendes den af Skatterådet anlagte fortolkning, kan dette resultere i, at obligationer udstedt af visse holdingselskaber, formentlig også anses for strukturerede obligationer, som reguleres i forhold til aktierne i holdingselskabet. Dette har utvivlsomt ikke været formålet med bestemmelsen.[287] Konsekvensen af denne udvidede fortolkning af reguleringskravet indebærer således, at obligationer, der ikke har noget slægtskab med strukturerede obligationer, alligevel omfattes af bestemmelsen og underlægges lagerbeskatning som finansielle kontrakter. Henses til, at fordringer ikke synes at være *reguleret* i forhold til værdien af aktiver, blot fordi debitors betalingsdygtighed *afhænger* heraf; henses til, at Skatterådets anlagte fortolkning er i modstrid med forudsætningen om, at debitors betalingsdygtighed ikke i sig selv kan udgøre et reguleringskriterium og henses til, at konsekvensen ved den anlagte fortolkning er vanskelig forenelig med lovens formål, anses Skatterådets fortolkning af reguleringskravet for at være for vidtgående.

Kravet om ”hel eller delvis regulering” synes således for opfyldt, når blot der er en lille sandsynlighed for, at den samlede indfrielsessum er større eller mindre end på udstedelsestidspunktet, og at denne værdi afhænger af værdien af underliggende aktiver eller indeks. Derimod er kursændringer, som alene skyldes ændringer i renteniveauet[288] eller udsteders betalingsdygtighed, ikke i sig selv omfattet af ordlyden, og dette er uagtet, om udsteder alene ejer få aktiver. Afgørende for, om fordringen anses som en struktureret fordring efter KGL § 29, stk. 3, afhænger dog ligeledes af, om de øvrige betingelser herfor er opfyldt.

B. Priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver mv.

Ved opfyldelse af reguleringskravet er det en betingelse, at fordringen reguleres i forhold til ”udviklingen i priser og *andet* på værdipapirer, varer og *andre aktiver mv.*” I denne forbindelse opstår spørgsmålet om fortolkningen af denne formulering, og i særdeleshed, hvad der skal forstås ved ”andet” og ”andre aktiver mv.”.

---

[287] Det skal i denne forbindelse erindres, at gevinster og tab på koncerninterne fordringer er positivt undtaget af KGL § 29, stk. 3.

[288] Dvs. kursændringer, som skyldes markedets tilpasning af obligationens værdi på grundlag af den rente, der kan opnås ved en alternativ placering af midlerne.

Det følger af bemærkningerne til det oprindelige lovforslag, at bestemmelsen bl.a. omfatter kursudviklingen i hedgeforeninger og andre investeringsselskaber, udviklingen i bestemt opregnede værdipapirer og kursudviklingen på varer. Endelig præciseres det, at også kursudviklingen på andre aktiver, såsom sølv, guld og korn omfattes, idet sådanne aktiver ligeledes kan lægges til grund i en række finansielle kontrakter.[289] Bestemmelsens anvendelsesområde blev yderligere præciseret, da det oprindeligt fremsatte lovforslag blev ændret fra "*udviklingen i priser på værdipapirer, varer og andre aktiver*" til den nuværende ordlyd "*udviklingen i priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver m.v., når blot udviklingen er af en karakter, som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt*".[290] Det følger af bemærkningerne til ændringsforslaget, at den oprindelig foreslåede formulering gav anledning til forespørgsler om, hvorvidt ordet *aktiver* skulle fortolkes indskrænkende. Uanset at det allerede fremgik af bemærkningerne til det oprindelige forslag, at ordet *aktiver* netop ikke skulle fortolkes indskrænkende, blev det fundet hensigtsmæssigt at fastlægge bestemmelsens brede indhold i selve lovteksten, hvorfor ændringsforslaget blev vedtaget. I bemærkningerne til Skatteudvalgets betænkning af 4/5 2005 til L 98 er dette yderligere præciseret. Heraf fremgår, at en regulering, der på papiret fremtræder, som en regulering på grundlag af en *gæld*, således også bør være omfattet af bestemmelsen – uanset at *gæld* normalt næppe anses for at være omfattet af begrebet *aktiv*. Dette gælder ligeledes i tilfælde, hvor reguleringsmekanismen f.eks. er et bestemt firmas kreditværdighed, konkurs m.v.[291]

En nærmere afgrænsning af, hvad der skal forstås ved "*priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver m.v.*", kan alene findes i administrativ praksis, hvor Ligningsrådet og Skatterådet flere gange har haft lejlighed til at taget stilling til anvendelsesområdet i KGL § 29, stk. 3.

---

[289] Jf. bemærkningerne til ændringsforslaget i § 5, nr. 4 i L 98-2 (vedtaget som lov nr. 407 af 1/6 2005). Det fremgår ligeledes af ministerens svar på spørgsmål 17 til L 98, at "*omfattet af reglerne om beskatning som finansielle instrumenter er alle kursgevinster, som er reguleret på grundlag af udviklingen i priser eller andet, der efter sin natur kan regulere en kontrakt, der i skattemæssig henseende betragtes som et finansielt instrument*".

[290] Ordlyden blev ændret ved vedtagelse af ændringsforslag stillet den 13. maj 2005. Karakterkravet - betingelsen om, at udviklingen skal være af en karakter, som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt - er selvstændigt behandlet i *afsnit 4.5.2*.

[291] Jf. bemærkningerne i Skatteudvalgets betænkning af 4/5 2005 til lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98).

B.1 Omfanget af begreberne ”og andet” og ”andre aktiver”

I TfS 2006, 127 LR og TfS 2008, 407 SR anses et løbende afkast ved drift og salg af ejendomme for omfattet af ordlyden ”*og andet*” på ”*andre aktiver*” i bestemmelsens 1. pkt.[292] En lignende vurdering foretages i TfS 2008, 1014 SR, som omhandler kvalifikationen af en obligation, der skal indfries til kurs 200, dog hvor indfrielseskursen reguleres med 50 % af forskellen mellem den akkumulerede budgetterede og den akkumulerede realiserede lejeindtægt fra et hotel (under opførsel) i obligationens løbetid på 15 år. I sagen bemærkes det, at det ingen forskel gør, at lejeindtægten i den foreliggende sag sammenholdes med den budgetterede lejeindtægt. Situationen er alligevel omfattet af ordlyden ”og andet” på ”andre aktiver” i bestemmelsens 1. pkt. Herefter er løbende afkast ved drift og salg af ejendomme, hvad enten det specifikt relaterer sig til lejeindtægter eller afkast ved drift og salg i sin helhed, omfattet af begrebet *andet* på ejendomme/hoteller, som derved kvalificeres som *andre aktiver* efter KGL § 29, stk. 3, 1. pkt.

Også fordringer, hvis indfrielsessum afhænger af udbytteudlodning på aktier i debitorselskabet, anses for at være reguleret helt eller delvist i forhold til udviklingen i priser og *andet* på værdipapirer, varer og andre aktiver mv., jf. TfS 2009, 284 SR.[293] Ikke overraskende følger det af

---

[292] TfS 2006, 127 LR omhandler kvalifikationen af en obligation med en variabel tillægsrente, hvor rentens størrelse afhænger af det økonomiske resultat i det udstedende selskab (Selskab A, som er et ejendomsselskab). Vurderingen fortages med vægt på det i sagsfremstillingen fremførte, hvorefter obligationerne ”*i tillæg til den faste nominelle rente vil (...)bære en variabel tillægsrente, hvis størrelse vil relatere sig til performance (det økonomiske resultat herunder eventuel gevinst ved salg af ejendomme) i selskab A*”. I TfS 2008, 407 SR anses en fordring, hvis endelige kursregulering afhænger af det regnskabsmæssige overskud og salg af ejendomme i Ejendomsselskabet K/S, for at være reguleret i forhold til udviklingen på de nationale ejendomsmarkeder og omfattet af KGL § 29, stk. 3.

[293] Afgørelsen vedrører hybrid kernekapital, dog primært den skatteretlige behandling af gældssiden. Den omhandlede hybride kernekapital har foruden en fast kupon en tillægsrente, hvis størrelse afhænger af størrelsen af eventuelle udbytteudlodninger efter det tredje år fra udstedelsen. Denne tillægsrente sikrer, at Staten altid får mere i rente, end hvad aktionærerne får i udbytte, hvis kreditinstituttet ikke tilbagebetaler kapitalindskuddet efter det tredje år fra udstedelsen. Denne tillægsrente opfylder ikke det snævre skatteretlige rentebegreb og anses derfor, som et kurstab på debitors gæld. I svaret på spørgsmål 4 og 5 er det anført, at begrænsningen i den dagældende KGL § 7, stk. 1 om manglende fradrag for indeksregulering af gæld ikke finder anvendelse, idet ”*obligationerne på fordringssiden er omfattet af KGL § 29, stk. 3, idet reguleringen af indfrielsessummen er afhængig af udbytteudlodning på aktier. Dette gælder uanset, at staten er undtaget fra skattepligt*”.

administrativ praksis, at indeksreguleringer som sådan ligeledes er omfattet af bestemmelsen.[294] Skatterådet argumenterer i TfS 2007, 95 SR, at "værdipapirer, varer og andre aktiver mv." ikke skal være begrænset til kun at omfatte selvstændige formuegoder. Et sådan udsagn er isoleret set korrekt, hvor synspunktet om denne bredere fortolkning kan udledes direkte af bestemmelsens ordlyd. Støtte hertil følger af, at de officielle forbruger- og nettoprisindeks i udgangspunktet også anses for omfattet af ordlyden af KGL § 29, stk. 3, 1. pkt., eftersom det ellers ikke havde været nødvendigt specifikt at undtage disse reguleringsmekanismer i bestemmelsens 2. og 3. pkt..

TfS 2007, 95 SR omhandler den skatteretlige kvalifikation af obligationer med variabelt afkast, der følger et vindindeks eller el-produktion. I afgivelsen af det bindende svar lægger Skatterådet netop vægt på, at denne del af bestemmelsen skal fortolkes bredt og ikke må anses for begrænset til selvstændige formuegoder.[295] Med afgørelsens synes Skatterådets opfattelse at være, at "*værdipapirer, varer og andre aktiver mv.*" skal fortolkes uindskrænket.[296]

Spørgeren samt dennes rådgiver er af en anden overbevisning end Skatterådet og anfører bl.a., at en sådan fortolkning efter deres opfattelse er i modstrid med ordlyden af KGL § 29, stk. 3.[297] Uenigheden vedrører ikke spørgsmålet om, hvorvidt fordringer, hvis værdi afhænger af et underliggende indeks omfattes af bestemmelsen, men afgrænsningen af, hvilke typer af indeks, som kan lægges til grund.

Det argumenteres, at det udtrykkeligt følger af ordlyden af KGL § 29, stk. 3, at bestemmelsen kun finder anvendelse, hvis der er tale om indeksering i forhold til udviklingen i "værdipapirer, varer og andre aktiver mv.", eftersom henvisningen kun giver mening, hvis bestemmelsens anvendelsesområde netop er begrænset til fordringer, der reguleres i forhold til udviklingen i de nævnte "værdipapirer, varer og andre aktiver mv.". Såfremt KGL § 29, stk. 3 finder anvendelse på enhver regulering af en fordring, kræver det, at man helt ser bort fra henvisningen til "værdipapirer, varer og andre aktiver mv.". Yderligere argumenteres det, at det udtrykkeligt følger af ordlyden af KGL § 29, stk. 3, at afgørende for om en fordring omfattes af

---

[294] Jf. bl.a. TfS 2009, 263 SR (om obligationer der følger udviklingen i fem forskellige indeks); TfS 2008, 1243 SR (om aktier, aktieindeks, råvarer og råvareindeks); TfS 2007, 95 SR (om vindindeks); TfS 2007, 985 SR samt TfS 2006, 598 SR.

[295] Der henvises i den forbindelse til bemærkningerne i Skatteudvalgets betænkning af 4/5 2005 til L 98. Dette fulgte efter SKATs opfattelse også implicit af det i betænkningen anførte om, at reguleringen i forhold til "et bestemt firmas kreditværdighed" og "konkurs mv." er omfattet.

[296] Jf. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

[297] Dette følger af rådgivers bemærkninger til SKATs indstilling og begrundelse ved brev af 28/9 2006, gengivet i TfS 2007, 95 SR.

bestemmelsen er, om den pågældende regulering kan sidestilles med udviklingen i ”værdipapirer, varer og andre aktiver mv.”. Det er endvidere deres opfattelse, at udviklingen i et vindindeks eller i en el-produktion adskiller sig fundamentalt fra udviklingen i ”værdipapirer, varer og andre aktiver mv.”, og at der af denne årsag ikke er grundlag for at sidestille en regulering i forhold til vindindeks henholdsvis el-produktion med en udvikling i forhold til ”værdipapirer, varer og andre aktiver mv.”.

Af samme holdning er *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm,* som anser Skatterådets vurdering for at være for vidtgående. Ifølge forfatterne skal grundlaget for de nævnte former for indeks i sig selv opfylde betingelsen, hvorfor det forekommer særdeles vanskeligt på tilsvarende vis at skulle argumentere for, at grundlaget for vindindeks, altså hvor meget vinden blæser, skal være omfattet af bestemmelsen.[298] Formålet med, at der i bestemmelsen foretages en henvisning til ”værdipapirer, varer og andre aktiver mv.”, må netop være, at der skal foretages en afgrænsning.

I TfS 2009, 325 SR foretager Skatterådet en afgrænsning af, hvad der skal forstås ved ”priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver mv.”.[299] Svaret vedrører en fordring med et ”running fee”, som Skatterådet vurderer ikke kan sidestilles med en regulering, som nævnt i § 29, stk. 3, 1. pkt., idet der lægges vægt på, at ”running fee” ikke følger udviklingen i priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver mv. Særligt i relation til ”running fee” synes denne afgørelse besynderlig, eftersom dette ”running fee” netop beregnes, som 1 % af indeksværdien af et valutaindeks. Mere korrekt er argumentationen, at fordringen følger et valutakursindeks, hvor denne valutaregulering af obligationen medfører, at fordringen anses for udstedt i fremmedvaluta og omfattet af den dagældende KGL § 16 og derfor ikke KGL § 29, stk. 3.

Ifølge *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm* bliver afgrænsningen imidlertid indholdsløs, hvis tilføjelsen ”mv.” skal kunne tages til indtægt for,[300] at enhver udvikling kan være omfattet af ordlyden.[301] Forfatterne argumenterer videre, at ud fra en naturlig sproglig forståelse må rækkevidden af ”mv.” fastlægges ud fra den kontekst, hvori vendingen indgår.

---

[298] Jf. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

[299] Afgørelsen vedrører sondringen mellem den dagældende KGL § 16 og KGL § 29, stk. 3, som efter vedtagelsen af lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112) ikke længere er relevant.

[300] I det oprindeligt fremsatte lovforslag var formuleringen ” *udviklingen i priser på værdipapirer, varer og andre aktiver*”. Formuleringen blev med ændringsforslaget i betænkningen ændret til den nuværende ordlyd.

[301] Jf. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

Omvendt kan der argumenters for, at rækkevidden af "mv." netop skal fortolkes udvidende idet der henses til, at også karakterkravet skal opfyldes for, at en fordring omfattes af KGL § 29, stk. 3.[302] Til støtte for en sådan fortolkning er, at karakterkravet netop blev indført ved ændringen af den oprindeligt forslåede ordlyd til ligeledes at omfatte "***andet*** *på værdipapirer, varer og aktiver* ***mv.***". Med den ændrede ordlyd ville lovgiver tilsikre, at ordet "aktiv" ikke blev fortolket indskrænkende, hvorfor den samtidige tilføjelse af karakterkravet må anses som en nærmere afgrænsning af bestemmelsens bredere anvendelsesområde.[303] Anvendes en ikke indskrænkede fortolkning af "*andet* på værdipapirer, varer og aktiver *mv.*" giver det ikke meget mening, at alle reguleringer af en fordring i princippet kan omfattes - medmindre denne angivelse skal anses for eksemplificerende frem for præciserende. Spørgsmålet bliver herefter, hvordan denne uindskrænkede betingelse afgrænses. Grundet sammenhængen mellem de to betingelserne og det faktum, at udvidelsen af reguleringskravet blev indført på samme tid, som introduktionen af det afgrænsende karakterkrav, kan bestemmelsen anvendelses området ikke afgrænses på baggrund af den ene betingelse, da det utvivlsomt er sammenspillet mellem de to betingelser der er afgørende. Når der henses til det afgrænsende og præciserende karakterkrav, synes en udvidet fortolkning af reguleringskravet, hvor bl.a. vindindeks omfattes af ordlyden,[304] for at være korrekt.[305] Samme udvidede fortolkning er lagt til grund i TfS 2007, 96 SR; TfS 2007, 95 SR og TfS 2006, 574 SR, hvor det afgørende for om fordringen omfattes af KGL § 29, stk. 3 herefter er, om karakterkravet er opfyldt.

4.5.2 Karakterkravet

Foruden opfyldelse af reguleringskravet er det en betingelse, at også karakterkravet opfyldes. Fordringen skal ikke alene reguleres helt eller delvist i forhold til udviklingen i priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver m.v., det er ligeledes en betingelse, at "*udviklingen er af en karakter, som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt*". Hvad dette indebærer, fremgår ikke klart af bestemmelsen.

---

[302] Bemærkningerne til ændringsforslaget løfter således ikke umiddelbart sløret for formålet med at tilføje karakterkravet.

[303] Ordlyden af bestemmelsen blev ændret ved vedtagelse af ændringsforslaget til L 98 stillet d. 13/5 2005.

[304] Foruden TfS 2007, 95 SR følger det af TfS 2009, 217 SR, at obligationer, hvis indfrielseskurs delvist følger udviklingen i værdipapirer på el- og energimarkedet, anses for omfattet af KGL § 29, stk. 3. Skatterådet er således af den opfattelse, at energiindeks i sig selv opfylder betingelsen.

[305] En sådan fortolkning af bestemmelsen åbner op for, at rækkevidden af anvendelsesområdet skal vurderes dynamisk ud fra en fortolkning af, hvad der kan lægges til grund i en finansiel kontrakt. Dette muliggør, at bestemmelsen i et vist omfang tilpasser sig den hastige udvikling af nye og mere eksotiske derivater på det finansielle marked. Omvendt kan en subjektiv fortolkning af bestemmelsen give anledning til fortolkningsvanskeligheder – særligt når der henses til ønsket om forudsigelighed.

Den skatteretlige definition af en terminskontrakt er," *en aftale* ***om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtelse*** *til en på forhånd fastsat pris, hvor afvikling af kontrakten finder sted efter aftaletidspunktet*"[306], og den skatteretlige definition af en option er, "*en købe- eller salgsret, der giver erhververen en ret, men ikke pligt til* ***at købe eller sælge en bestemt mængde af et bestemt aktiv eller passiv*** *på eller inden en udløbsdag til en aftalt pris*"[307]. Tages der alene udgangspunkt i denne ordlyd, er der i princippet ingen grænse for, hvad der kan lægges til grund i en finansiel kontrakt. Det fremgår af et høringssvar, at reguleringen skal foretages på grundlag af udviklingen i priser eller andet, der *efter sin natur* kan reguleres i en kontrakt, der i *skattemæssig henseende betragtes som et finansielt instrument*.[308] Af denne udtalelse kan det formentlig lægges til grund, at der skal være grobund for at antage, at kontrakten også kan blive en praktisk realitet.

Fordringer, hvis værdi følger visse typer af aktiver og passiver, giver ikke anledning til tvivl om, hvorvidt karakterkravet opfyldes. Det gælder i særdeleshed i relation til regulering efter udviklingen i råvarer, såsom kobber, olie, sojabønner samt udviklingen i visse værdipapirer såsom aktier, hvilket fremgår direkte af forarbejderne til bestemmelsen.[309] Endvidere følger det af forarbejderne til KGL § 29, at finansielle kontrakter enten kan basere sig på et håndgribeligt aktiv (f.eks. valuta, fordring, aktie eller vare) eller på et indeks, en rente, en gældsforpligtelse eller lignende, hvorfor betingelsen om, at udviklingen er af en karakter, som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt må anses for opfyldt, når blot udviklingen baserer sig herpå.

Hvad der mere specifikt skal forstås ved, "*en karakter, som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt*", og hvordan en sådan afgrænses overfor en karakter, som *ikke* kan lægges til grund i en finansiel kontrakt, er dog uklart.[310] Af mangel på yderligere fortolkningsbidrag fra lovgivers

---

[306] Jf. punkt 120 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[307] Jf. punkt 122 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[308] Ministerens svar på spørgsmål 17 til L 98 (vedtaget som lov nr. 407 af 1/6 2005).

[309] Jf. bemærkningerne til ændringsforslaget til § 5, nr. 4 i L 98-2 (vedtaget ved lov nr. 407 af 1/6 2005). For administrativ praksis se bl.a. TfS 2010, 128 SR (kobber, olie og sojabønner); TfS 2007, 123 SR (guld og råvareindeks); TfS 2010, 316 SR (portefølje af europæiske aktier); TfS 2010, 171 SR (aktier); TfS 2007, 122 SR (udenlandske obligationer) samt TfS 2007, 985 SR (fem aktieindeks).

[310] Uanset om bestemmelsen skal fortolkes uindskrænket, giver kravet imidlertid kun mening, hvis det forudsættes, at ikke alle "udviklinger" er af en karakter, der kan lægges til grund for en finansiel kontrakt, hvorfor der må kunne foretages en negativ afgrænsning.

side samt domspraksis, er administrativ praksis det eneste egentlige fortolkningsbidrag ved en nærmere afgrænsning af karakterkravets anvendelsesområde.

Skatterådet har i praksis fortolket bestemmelsen således, at der ved vurderingen af, om noget kan lægges til grund i en finansiel kontrakt tages udgangspunkt i, om der er usikkerhed omkring indfrielseskursen, og om der er parter, der vil spekulere i risikoen for en ændring i indfrielseskursen, jf. bl.a. TfS 2006, 547 SR; TfS 2007, 96 SR og TfS 2008, 547 SR, som alle omhandler ansvarlig lånekapital.[311]

I de konkrete sager er "udviklingen" på obligationerne bundet op på betalingsevnen hos bagvedliggende pengeinstitutter. Det anføres, at det kun er i ekstreme situationer, at et pengeinstitut er gået konkurs, hvorfor der ikke vil blive tale om indfrielse til en kurs over 100. Herefter præciseres det, at det anses for usandsynligt, at der vil blive indgået en finansiel kontrakt på "udviklingen", hvis det ikke kan forventes, at der vil ske en indfrielse til en anden kurs end den aftalte indfrielseskurs. Mere uddybende anføres det i TfS 2007, 96 SR, at det i vurderingen af, hvorvidt § 29, stk. 3 finder anvendelse er:

> "*afgørende, om der på udstedelsestidspunktet er en usikkerhed om indfrielseskursen. Dvs. den endelige indfrielseskurs kendes ikke, da der er momenter ved grundlaget for udviklingen, der gør, at det må forventes, at udviklingen vil ændre sig over tid og at der er partnere, der vil spekulere i risikoen for en ændring i indfrielseskursen*."

Samme argumentation anvendes i TfS 2008, 1243 SR, hvor det mere præcist anføres, at det er en betingelse, at disse aktiver indebærer *en reel risiko* for, at fordringen indfries til en anden kurs end pari. Endvidere fremgår det, at Skatterådet er af den opfattelse, at man i vurderingen af om noget kan lægges til grund i en finansiel kontrakt, skal tage udgangspunkt i, om parterne i en finansiel kontrakt vil kunne finde på at indgå den. Det fremgår i denne sammenhæng, at et grundlæggende træk ved finansielle kontrakter er, at der forventes at være udsving på den fremtidige værdi af det, der ligges til grund for den finansielle kontrakt. Med andre ord at begge parter i den finansielle kontrakt har en forventning om, at de på realisationstidspunktet vil kunne tjene på den finansielle kontrakt, eftersom der er usikkerhed om udfaldet af kontrakten, således at fortjenesten ikke er kendt ex ante.

I TfS 2007, 95 SR anses det for *sandsynligt*, at en finansiel kontrakt vedrørende et vindindeks og vindmøllers el-produktion, vil blive indgået og i TfS 2007, 122 SR anses udenlandske statsobligationer for at kunne lægges til grund i en finansiel kontrakt. Vurderingen i forhold til

[311] I alle afgørelserne fandt Skatterådet, at uanset om reguleringskravet var opfyldt, var de omhandlede obligationer ikke omfattet af KGL § 29, stk. 3 grundet manglende opfyldelse af karakterkravet.

karakterkravet er yderst sparsommeligt begrundet, eftersom det blot konstateres, at det er *muligt* at udfærdige en finansiel kontrakt, der vil følge udviklingen på de udenlandske obligationer. Omvendt anser Skatterådet ikke obligationer, som følger værdien af pantebreve i fast ejendom, for at opfylde karakterkravet. Argumentet er, at sådanne obligationer kun vil blive indfriet til en anden indfrielseskurs i ekstreme situationer, f.eks. lavkonjunktur i samfundet, der medfører dårlig betalingsevne hos pantebrevsskyldnerne, jf. TfS 2008, 559 SR.

Ved at sammenholde Skatterådets afgørelser med de seneste års udvikling på det finansielle marked kan det konstateres, at der ikke nødvendigvis er overensstemmelse mellem hvad Skatterådet mener, der kan lægges til grund i en finansiel kontrakt, og hvilke typer kontrakter der reelt indgås på de finansielle markeder. Denne sammenhæng eller mangel på samme kan skyldes flere årsager. Afgørende bliver i alle tilfælde at fastslå, hvornår denne vurdering skal foretages. Eksempelvis hersker der ikke tvivl om, at der på den anden side af den finansielle krise både er mulighed for at handle med derivater, hvis værdi afhænger af subprime lån (realkreditobligationer) samt at tabe og vinde penge på sådanne investeringer. Endvidere er der et fornyet syn på risikoen for pengeinstitutters konkurs og markedets lyst/behov for at hedge mod sådanne tilfælde. Selvom pengeinstitutters konkurs historisk set sjældent er forekommende, er det fortsat muligt at indgå Credit Deafult Swaps og andre kredit derivater, til hedging af bankers manglende betalingsforpligtelse.[312] Dette er ikke nødvendigvis et udtryk for, at de af Skatterådet afsagte afgørelser ikke er korrekte, snarere er det for at illustrere, at denne vurdering må afhænge af, på hvilket tidspunkt den foretages.

Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm kritiserer, at pengeinstitutters manglende betalingsdygtighed ikke omfattes af karakterkravet, når Staters konkurs og betalingsstandsning gør. Med rette finder forfatterne det vanskeligt at forstå, at udfaldet af Skatterådets anlagte fortolkning af karakterkravet ikke fører til samme resultat, for så vidt angår strukturerede obligationer, der baseres på ansvarlig lånekapital, hybrid kernekapital og udenlandsk statsgæld.[313] Endvidere kritiserer forfatterne, at vurderingen foretages på et generelt niveau, eftersom en mere præcis vurdering ville være at foretage en konkret vurdering på "debitor-niveau" og ikke på sektor-niveau.

Ligeledes kritiseres Skatterådets afgørelse i TfS 2007, 95 SR, hvor Skatterådet anser det for sandsynligt, at en finansiel kontrakt vedrørende et vindindeks og vindmøllers el-produktion, vil blive indgået. Afgørelsen kritiseres af klageren og dennes rådgiver, som argumenterer, at udviklingen i et vindindeks og udviklingen i el-produktion *fundamentalt* adskiller sig fra de "typer" af udviklinger, der ses i gængse finansielle kontrakter. Argumentet er, at udviklingen i

[312] Se *afsnit 4.6.4*.

[313] Jf. *Jesper Frøkjær og Søren* Sønderholm: SR-Skat, 2007, p. 499.

et vindindeks og i el-produktion i det store hele er fuldstændig vilkårlig, uberegnelig og upåvirkelig, hvorfor karakterkravet efter deres opfattelse ikke er opfyldt.[314] Ligeledes kommenterer *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm* afgørelsen og anfører, at det er:[315]

> "*rimeligt at antage, at udviklingen i, hvor meget det blæser "efter sin natur", ikke kan lægges til grund for en finansiel kontrakt. Hertil kommer, at den skatteretlige definition af finansielle kontrakter må forudsætte, at genstanden i en finansiel kontrakt kan prisfastsættes. Man kan herefter fundere over, hvad vind mon koster. Skatterådets resultat i samme afgørelse, for så vidt angå "el-produktions-obligationen", synes mere korrekt. Der kan i højere grad argumenteres for, at el-produktion bør sidestilles med råvarer som f eks. olie og gas. El-produktion kan på den baggrund anses for omfattet af "værdipapirer, varer og andre aktiver mv." I relation til karakterkravet må det det antages, at el-produktion kan gøres til genstand for omsætning og prisfastsættelse i markedet, hvorefter risikoen for prisudsving i praksis vil kunne danne grundlag for indgåelsen af finansielle kontrakter.*"

Handlen med derivater, som afhænger af el, vindforhold, solskinstimer, CO_2-kvoter el.lign. er i de seneste år blevet mere almindelig og kan samlet betegnes som energiderivater.[316] Årsagen til den øgede handel og udvikling af sådanne instrumenter skyldes bl.a. vedtagelsen af Kyoto protokollen. Endvidere skyldes det den almene interesse i nye energiformer, hvor naturforhold er afgørende for skabelsen af energi og derved en risiko faktor, som for energi mastodonter kan hedges. I denne relation er både vind og solskinstimer "råvarer". Vejrforhold kan ligeledes have betydning for afgrøder mv., hvorfor også landmænd kan have incitament til at indgå finansielle kontrakter, som afhænger af vejrforhold. Med den fortsatte udvikling på det finansielle marked, vil det altså være sådan, at det, som for nogle anses for umuligt at kunne lægge til grund for en finansiel kontrakt, for andre kan anses for en ny hedging mulighed.

---

[314] Jf. rådgivers brev af 28/9 2006 med bemærkninger til SKATs indstilling og begrundelse, gengivet i TfS 2007, 95 SR.

[315] Jf. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm:* SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

[316] I 1997 blev det første OTC vejrderivat introduceret i USA af Enron, Koch Energy og Energy Producers og som det første regulerede marked, introducerede Chicago Mercantile Exchange noterede vejrfutures og optioner baseret på temperaturindeks i 1999. Ifølge kommissionens forslag til MiFID, skal CO_2 kvoter omfattes af samme regler, som er gældende på det finansielle marked. Se bl.a. Financial Derivatives in Energy Markets af 9/3 2010 offentliggjort af *Committee on Energy and Natural Resources, United States Senate* og *Stephen Jewson et al.*: Weather Derivative Valuation, 2005 som bl.a. behandler korrelationen mellem vejret og værdipapirmarkedet og værdiansættelse af enkelte instrumenter og porteføljer. Om beskatning af vejrderivater se bl.a. *Tony Ciro*: DFI, 2007/2, pp. 62-66; *Thomas Feurstein*: DFI 2007/4, pp. 102-107; *Paola Flora*: DFI 2006/5, pp. 241-245; *Sophie Marciniak*: DFI, 2006/5, pp. 236-240 og *Nick Walters*: DFI 2007/1, pp. 24-27.

Med ordlyden "*kan lægges til grund i en finansiel kontrakt*" må menes, hvad der kan lægges til grund i en finansiel kontrakt på udstedelsestidspunktet af den relevante fordring, således at reglen indeholder tilstrækkelig elastik til, at vurderingen kan følge udviklingen på det finansielle marked. Usikkert er dog fortsat, hvad der er afgørende for, om en udvikling efter sin natur kan regulere en kontrakt, der i skattemæssig henseende betragtes som et finansielt instrument. Spørgsmålet er, om det er afgørende, at sådanne instrumenter handles på de noterede markeder, om det er et volume spørgsmål eller alene er en vurdering af *sandsynligheden* for værdiændringer – en vurdering, som skal foretages af skattemyndighederne.

Skatterådet anlægger en subjektiv fortolkning, som beror på, om det kan *forventes*, at værdien af det underliggende aktiv vil ændre sig samt, at der er parter, der vil spekulere i risikoen for en sådan ændring. Der lægges således vægt på, om det er *sandsynligt*, at en sådan finansiel kontrakt vil blive indgået. Det er derfor muligt, at der ved vurderingen af, om en konkret fordring opfylder karakterkravet, er to forskellige udfald, hvor begge udfald er i overensstemmelse med bestemmelsens ordlyd og formål. En subjektiv vurdering af, om to parter kan finde på at indgå en finansiel kontrakt, stemmer ikke overens med ordlyden af lovteksten, der nærmere indikerer, at det objektivt skal vurderes, om den faktiske udvikling er af en karakter, som *kan* lægges til grund i en finansiel kontrakt.[317] Herefter er det mindre afgørende, om der er parter, som *vil* indgå en kontrakt af en sådan karakter.

Svaret herpå må afhænge af, om der på *udstedelsestidspunktet er en usikkerhed om indfrielseskursen*. En vurdering, som ligeledes giver rum til fortolkning. Eftersom karakterkravet er indsat som supplement ved udvidelsen af omfanget af reguleringskravet, må det dog formodes, at denne del af bestemmelsen ikke skal fortolkes udvidende, men i stedet skal indskrænke bestemmelsens samlede anvendelsesområde.

I vurderingen af om et finansielt instrument kvalificeres som en struktureret fordring, skal både regulerings- og karakterkravet være opfyldt, hvor karakterkravet formentlig skal anses som en afgrænsning af reguleringskravet. Der opstår retssikkerhedsmæssige implikationer, når regulerings- og karakterkravet bindes sammen og opfyldelsen af karakterkravet i praksis beror på en subjektiv vurdering fortaget af skattemyndighedernes. Af denne årsag bør vurderingen i stedet fortages ud fra objektive kriterier, såsom mængden af OTC handlede derivater med samme eller lignende underliggende aktiv.

[317] Af samme holdning er *Lars Brinch Jørgensen*, som i R&R 2008/4, p. 48 et seq. anser en sådan fortolkning for kritisk.

4.6 Andre kontrakter

I dette afsnit foretages en analyse af, om også andre derivater end terminskontrakter, købe- og salgsretter samt strukturerede fordringer kan omfattes af reglerne om finansielle kontrakter. Årsagen til, at denne analyse er relevant, skyldes derivaters finansielle karakter, hvorefter afkastet på et derivat kan duplikeres af et eller flere andre finansielle instrumenter.

Den naturlige sammenhæng mellem forskellige derivater er almen kendt i den finansielle litteratur. Heraf fremgår det bl.a., at derivater kan anvendes som byggeklodser til *financial engineering*, idet man ved at sammensætte de traditionelle derivater[318] har mulighed for at duplikere næsten alle konventionelle finansielle instrumenter.[319] Denne byggeklodstankegang blev introduceret af *Charles W. Smithson*[320] og kommer til udtryk i forfatterens analyse af sammenhængen mellem forwardkontrakter, futures, optioner og swaps.[321] *Charles W. Smithson* viser, at disse finansielle instrumenter kan anses som figurer af legoklodser, hvor hver figur kan skabes som en kombination af en eller flere af de øvrige. I udredelsen af sin dekomponeringstankegang henviser forfatteren til, at en sådan tilgang ligeledes er anvendt af *Fischer Black og Myron Scholes* i deres gennembrydende prisfastsættelsesmodel af optioner.[322]

---

[318] De mest traditionelle derivater anses i denne sammenhæng for at være: futures, forwardkontrakter, optioner og swaps, jf. *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 208 et seq.

[319] Fundamentalt eksisterer muligheden for risikofrit at duplikere afkast ved anvendelse af en portefølje af derivater alene under forudsætningen af ingen arbitrage mulighed og et kapitalmarked i ligevægt, jf. eksempelvis *Fischer Black i John Clark francis et al.*: Handbook of Equity Derivatives, 2000, forord og *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economic Substance versus Legal Form, 2007, p. 37. Denne forudsætning stemmer overens med de generelle principper, som anvendes i forbindelse med prisfastsættelse af derivater, jf. eksempelvis *Ambar N. Sengupta*: Pricing Derivatives, the Financial Concepts Underlying the Mathematics of Pricing Derivatives, 2005, pp. 9-11 og 23-37.

[320] Se MCFJ, 1987/4, p. 320 et seq.

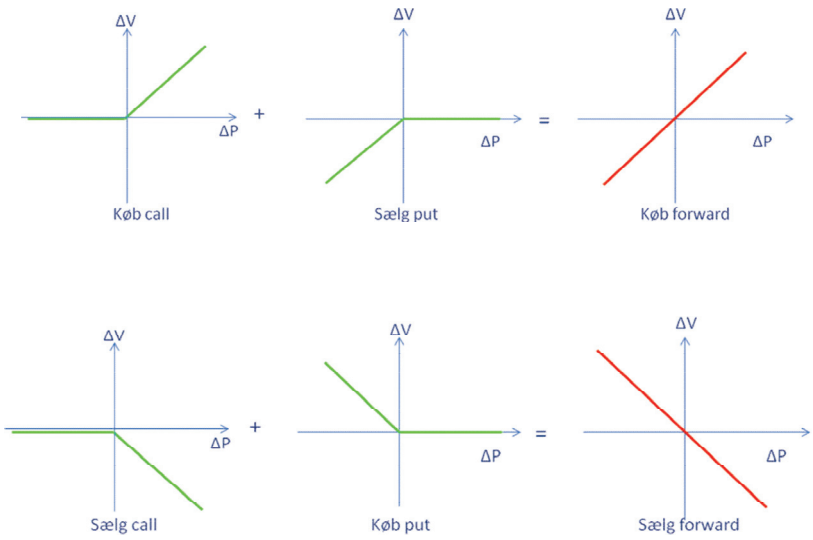
[321] Denne tilgang blev oprindeligt kaldt *The LEGO Approach*, jf. MCFJ, 1987/4, p. 16 og blev senere henvist til, som *The Building Block Approach*, jf. bl.a. *S. Eckl et al.*: Financial Engineering. A Handbook of Derivative Products, 1990, p. 153.

[322] Se The Journal of Political Economy, 1973/81, hvor denne prisfastsættelsesmetode blev introduceret.

En lignende tilgang anvendes også ved udredelsen af *put-call pariteten*, hvorefter afkastprofilen på en forwardkontrakt kan duplikeres af en portefølje af to optioner.[323] Terminskontrakter kan altså anses for at være sammensat af købe- og salgsretter og vise versa. Dette er illustreret i *figur 4.5*.[324]

Figur 4.5

Put-call pariteten



Eksistensen af en sådan sammenhæng mellem instrumenterne synes også at være anerkendt et langt stykke i skatteretten. Dette fremgår af Optionsudvalgets betænkning, hvor udvalget har afgrænset sin gennemgang af de finansielle instrumenter til, hvad der måske kan kaldes

[323] Put-call pariteten er ifølge den "moderne" litteratur introduceret af *Hans R. Stoll* i The Journal of Finance, 1969/24. Herefter har en portefølje bestående af en købt call option og en solgt put option en afkastprofil, som er ækvivalent med afkastprofilen på en købt forwardkontrakt. Ligeledes har en portefølje bestående af en solgt call option og en købt put option en afkastprofil, som er ækvivalent med afkastprofilen på en solgt forwardkontrakt, hvilket *Hans R. Stoll* har anført bevis for i The Journal of Finance, 1969/24, p. 805 et seq. Se også *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 314 samt *Michael S. Knoll*: 87 Or. L. rev. 93, 2008, pp. 93-116, hvor forfatteren sporer regulatoriskarbitrage gennem anvendelsen af put-call pariteten tilbage til det gamle Israel.

[324] For at simplificere eksemplet er optionspræmien antaget at være lig 0.

”basisformerne”, idet det er udvalgets opfattelse, at nye finansielle instrumenter typisk vil være konstrueret ved kombination af to eller flere af basisformerne.[325]

Endvidere fremgår det af bemærkningerne til KGL § 29, at reglerne om terminskontrakter samt aftaler om købe- og salgsretter ligeledes finder anvendelse på andre aftale- og kontrakttyper end de nævnte, såfremt de er sammensat af terminskontrakter samt købe- og salgsretter.[326] Indeholder kontrakten derimod ikke de ovennævnte elementer, beskattes den efter skattelovgivningens almindelige regler.[327] Ordlyden ”*sammensat af*” indikerer, at der anerkendes et dekomponeringssynspunkt, hvorefter et instrument kvalificeres og beskattes efter de enkelte delelementer instrumentet består af.

I bemærkningerne til loven er det eksemplificeret, at en aftale om en køberet til en terminskontrakt omfattes.[328] Endelig er det anført, at også swaps kan være omfattet af KGL § 29.[329] Swapbegrebet er ikke entydigt, men snarere en betegnelse for aftalekomplekser med fællestræk, hvorfor lovgiver har fundet det hensigtsmæssigt at lade en konkret vurdering afgøre, om reglerne for finansielle instrumenter skal anvendes på swappen eller ej.[330] Det er præciseret, at hvis swapaftalen består af *et antal elementer, sker beskatningen af de enkelte elementer og ikke af instrumentet som sådant*. Indgår der elementer i form af terminskontrakter og aftaler om købe- og salgsretter, sker beskatningen efter KGL §§ 29-33 for disse elementers vedkommende.

Ved fastlæggelse af den skatteretlige behandling af finansielle instrumenter, må det således afgøres konkret, hvorvidt reglerne for finansielle kontrakter skal anvendes i forhold til den samlede aftale eller enkelte elementer i denne, hvor det afgørende ved vurdering er, i hvilket omfang der foreligger en køberet, en salgsret eller en terminskontrakt i aftalen.[331] Afgørende for

---

[325] Jf. implicit betænkning nr. 1139/1988, p. 43 samt SpO, 1988, p. 235.

[326] Jf. punkt 128 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[327] Jf. punkt 128 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[328] Jf. punkt 128 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[329] Jf. punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[330] Jf. Advokatrådets høringssvar af 8/1 1991 i bilag 18 til L 6 (vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991) og senere punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[331] Jf. punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

afgrænsningen af rækkevidden af den objektive skattepligt efter KGL § 29 er således, i hvilken udstrækning dekomponeringsprincippet finder anvendelser, herunder hvilke kriterier der lægges vægt på i bedømmelsen af, om et instrument skal anses for ét samlet instrument eller flere del-instrumenter, som særskilt beskattes.

I *afsnit 4.6.1-4.6.4* analyseres kvalifikationen af de mest kendte former for derivater. I *afsnit 4.7* foretages en mere generel udredning af de principper, som kan lægges til grund ved vurderingen af, om finansielle instrumenter, i relation til KGL § 29 skal kvalificeres samlet som ét instrument (integration) eller særskilt som de delkomponenter instrumentet består af (dekomponering). Denne analyse foretages med afsæt i en analyse af den skatteretlige behandling af finansielle instrumenter, som enten består af en eller flere derivater eller er sammensat af andre finansielle instrumenter og dermed får karakter af hybride og syntetiske derivater.

4.6.1 Swaps

En swap er normalt en aftale, hvorefter kontrahenterne er forpligtet til at bytte (*swappe*) nærmere specificerede afkast i specifikke intervaller.[332] De mest almindelige typer for swaps er rente- og valutaswaps, som begge vedrører bytte af rente- og eventuelle afdragsbetalinger på to reelle eller fiktive lån eller fordringer, hvor lånene i en valutaswap er udstedt i forskellige valuta.[333] Størrelsen på de byttede afkast bestemmes ud fra to forskellige renter – oftest en fast og en variabel - hvor den ene part betaler én serie af afkast (eks. fast rente) og modtager som modydelse en anden serie af afkast (eks. variabel rente), hvor det modsatte gør sig gældende for den anden part. En valutaswap indeholder altid en renteswap, idet renterne blot er beregnet i hver deres valuta.

Afkastene i en swap byttes på forud aftalte betalingsdage (*settlement days*), hvor der i praksis foretages en differenceafregning, således at der alene overføres et beløb svarende til forskellen

[332] Jf. *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, pp. 153 og 746 et seq. og *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, pp. 131 og 196. Se ligeledes *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 16-23 og betænkning nr. 1139/1988, p. 71 et seq.

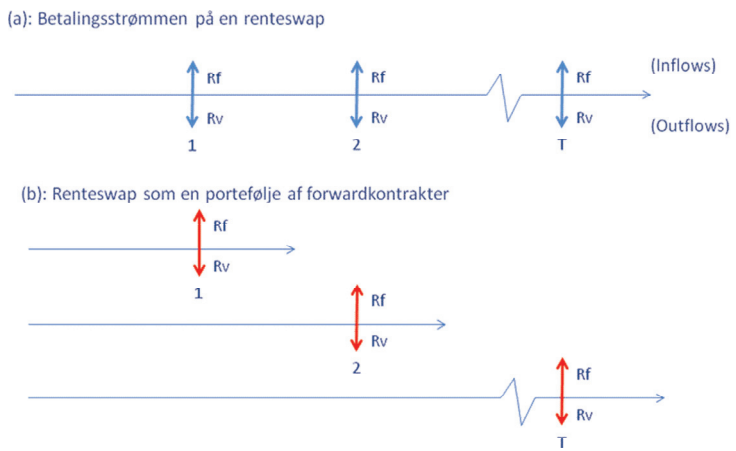
[333] Jf. *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, p. 131. Der findes dog mange forskellige typer af swaps, hvor forskellen udgøres af typen af det afkast, som parterne bytter (swapper). Se eksempelvis *Anne Kaas Hammer et. al.*: R&R 2010/4, p. 54 et seq., som behandler Longevity Swaps, hvor betalingerne afspejler differencen af pensionskassers og forsikringsselskabers faste betalingsforpligtelse over for pensions- og forsikringskunderne ud fra en gennemsnitlig levetidsantagelse og et variabelt beløb, der relaterer sig den reelle levetid for en nærmere specificeret gruppe af mennesker.

på de aftalte afkast.[334] Med en swap er det muligt at have et lån med en variabel rente, men alene betale en fast rente, idet differencen mellem de to renter udlignes af swapkontrakten. Af denne årsag tillader renteswaps virksomheder at låne på det marked, hvor der opnås de mest fordelagtige vilkår, hvorefter renteomkostningen byttes (swappes). Ved at dele omkostningerne på deres samlede lånoptagelse, kan kontrahenterne ende op med den type finansiering de ønsker, til en lavere pris end ellers muligt.[335] Et andet formål med at indgå swaps er, at det kan være billigere et anvende swaps end at omlægge en aktuel position. [336]

I *figur 4.6 (a)* er betalingsstrømmen for den part, som betaler en serie af afkast, der er bestemt efter en variabel rente og i bytte modtager en serie af afkast, der er bestemt efter en fast rente, illustreret.[337]

Figur 4.6

Betalingstrømmen på en swap



Grundet denne løbende udveksling af afkast er swaps ofte anset som nogle af de mere komplicerede derivater. *Figur 4.6 (b)* viser dog, hvordan en swap kan dekomponeres til en portefølje af mere simple og enkeltbetalende kontrakter, hvor hver af disse mere simple

[334] Til forskel fra forwardkontrakter hvor værdiændringen først afvikles på exercisedagen og futures hvor værdiændringen overføres ved udløbet af hver dag.

[335] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, p. 19.

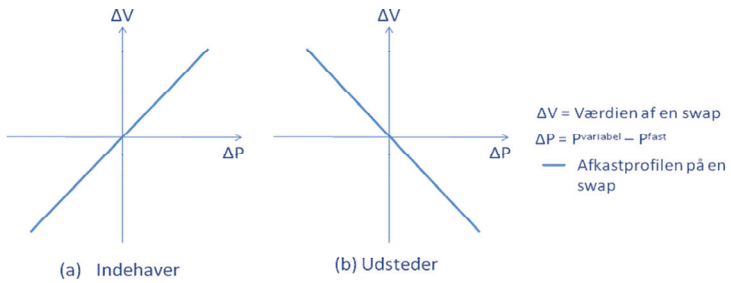
[336] Se betænkning nr. 1139/1988, pp. 73-77 for de typiske hovedformål med anvendelse af swaps.

[337] Se betænkning nr. 1139/1988, p. 77 for prisfastsættelse af swaps.

kontrakter i essensen er forwardkontrakter.[338] Der er således en sammenhæng mellem forwardkontrakter, futures og swaps, idet forwardkontrakter kan anvendes til at duplikere betalingsstrømmen på både futures og swaps.[339] Ikke overraskende kan værdien af en swap illustreres på samme måde som værdien af en forward, som vist i *figur 4.7*.[340]

Figur 4.7

Afkastprofilen på en swap



Det fremgår af lovforarbejderne, at en swap er "*en ubetinget gensidig forpligtelse indgået på aftaledagen mellem normalt to parter om bytte af rente- og eventuelt afdragsbetalinger på to (reelle eller fiktive) lån eller fordringer*".[341] Herefter følger, at det ved en konkret vurdering af aftalen må afgøres, hvorvidt reglerne for finansielle kontrakter skal anvendes i forhold til swap-aftalen eller enkelte elementer i denne.[342] Består swapaftalen af andre elementer end terminskontrakter, købe- eller salgsretter kan der skatteretligt - afhængigt af aftalens konkrete

[338] Jf. *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 167 og *Stephen A. Ross et al.*: Fundamentals of Corporate Finance, 2010, p. 746. Se ligeledes *David F. Levy*: 3 Fla. Tax Rev. 471, 1997, p. 503; *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, 1992, pp. 314-322 samt *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, p. 540 et seq.

[339] Se *afsnit 4.3*, hvor sammenhængen mellem forwardkontrakter og futures berøres.

[340] Uanset sammenhængen mellem forwardkontrakter, futures og swaps differentierer derivaterne sig fra hinanden grundet den iboende kreditrisiko (defaultrisiko). Kreditrisikoen, som er forbundet med swaps, er mindre end den, som er forbundet med forwardkontrakter med samme løbetid, men større end den, som er forbundet med futures. Forwardkontrakter er et rent kreditinstrument, hvorimod futures reducerer både kreditrisikoen og forkorter performance perioden. Swaps reducerer alene performance perioden, idet der løbende sker en overførsel mellem parterne, jf. bl.a. betænkning nr. 1139/1988, pp. 76-77 og *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 8 et seq.

[341] Jf. bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194) som henviser til punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 og betænkning nr. 1139/ 1988, p. 72.

[342] Se punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

sammensætning - blive tale om at behandle de udvekslende betalinger som indkomst efter SL §§ 4-6, som renter efter SL § 6, litra e eller som løbende ydelsers efter LL § 12, stk. 8.[343]

De periodiske swapbetalinger kan ikke karakteriseres som vederlag for udlån af kapital, der løbende beregnes, som en procentdel af den til enhver tid værende restgæld. Dette skyldes, at selve aftalen for en renteswap ikke indebærer nogen "rigtig" hovedstol (gæld), eftersom der ikke afleveres et lånebeløb til debitor ved aftalens indgåelse. Renter, der byttes via en renteswap, er således ikke omfattet af den skatteretlige rentedefinition og er derfor ikke fradragsberettiget efter SL § 6, litra a. Se TfS 1997, 127 LSR samt senere TfS 2007, 892 SR.

I TfS 1999, 845 H tog Højesteret stilling til den skatteretlige behandling af tab på en valutaswap indgået før 1/7 1991. Der tages derfor ikke stilling til, om kontrakten anses som bestående af en eller flere finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29.[344] I dommen henses til, at der ved aftalernes indgåelse ikke er udvekslet ydelser, hvorefter aftalerne ikke har karakter af egentlige lån med pligt til tilbagebetaling. Endvidere lægges vægt på, at aftalerne i skattemæssig henseende reelt indebærer, at kun en af aftaleparterne er forpligtet til at betale den anden et beløb, og at det i princippet først kan afgøres på de aftalte betalingstidspunkter, hvem af parterne der skal betale og med hvilket beløb, eftersom det afhænger af udviklingen i kurserne på de i aftalen omtalte valutaer. Højesteret har således fastslået, at en traditionel valutaswap ikke omfattes af Kursgevinstlovens fordringsbegreb, hvorfor det løbende afkast hverken kan karakteriseres som en rente eller en kursgevint/tab.

Første gang der er taget stilling til kvalifikationen af en aftale, som kan minde om en swap, efter vedtagelsen af reglerne om finansielle kontrakter er i TfS 1994, 431 LR om en fastrenteaftale. Fastrenteaftalen indebærer, at der fremover ved enhver rentetermin foretages afregning i forhold til det fremtidige renteniveau, hvor skatteyderen modtager en godtgørelse, hvis det fremtidige renteniveau er større end det nuværende eller erlægger et beløb, hvis det fremtidige renteniveau er mindre end det nuværende. På baggrund heraf minder afkastprofilen umiddelbart om afkastprofilen under en swap, hvor det dog skal holdes for øje, at aftalegrundlagets faktiske formulering ikke fremgår af offentliggørelsen, hvorfor en mere konkret beskrivelse af

[343] Jf. ministerens svar på spørgsmål 69 stillet som supplerende spørgsmål i anledning af svar på spørgsmål 50 i bilag 19, jf. bilag 53 til L 6 (lov nr. 394 af 6/6 1991). Om forskellige muligheder for beskatning af swaps, henviser ministeren til betænkning nr. 1139/1988, p. 123 et seq.

[344] Reglerne om beskatning af finansielle kontrakter blev oprindeligt indsat som KGL §§ 8 C-8 G ved lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2) og finder alene anvendelse for kontrakter, der er erhvervet eller indgået 1. juli 1991 eller senere.

kontraktens afkastprofil ikke forekommer. Kontrakten er i denne forhåndsbesked karakteriseret som en terminskontrakt omfattet af KGL § 29.[345]

I TfS 1997, 127 LSR anses tab på en valutarenteswap som værende tab på en finansiel kontrakt omfattet af KGL § 29 ud fra begrundelsen om:[346]

> "*at der i den omhandlede swapaftale indgik elementer i form af terminskontrakter, idet der i henhold til aftalen ikke skulle ske udveksling af hovedstole, ligesom den løbende afregning skulle ske ved differenceafregning.*"

I TfS 2006, 767 SR og TfS 2007, 892 SR følges Landskatterettens praksis, således at en renteswap anses for omfattet af KGL § 29, da det skønnes, at de omhandlede renteswaps reelt må anses for terminsaftaler.[347] I sidstnævnte afgørelse anfører Skatterådet, at det som adskiller en renteswap fra en aftale om renteændring på et lån er, at ved indgåelse af en renteswap, eksisterer denne sideløbende med en låneaftale, mens ændring af renten på et lån fortsat resulterer i, at der kun eksistere én låneaftale, blot med en ny rente. I den konkrete sag lægges der vægt på, at de omhandlede swaps ikke medfører nogen ændringer på kundens låneforhold (renter og afdrag m.m. forbliver uændrede), hvorfor de nævnte swaps *behandles som selvstændige aftaler* omfattet af KGL § 29.[348] I de konkrete swapaftaler er der ikke ved aftalernes indgåelse afleveret et lånebeløb til debitor.

Ifølge Skatterådet behandles afkastet efter reglerne for finansielle kontrakter, *fordi* afkastet ikke omfattes af rentedefinitionen. Uanset at afgørelsens resultat er korrekt, synes Skatterådets begrundelse ikke at kunne lægges til grund for dette resultat. Begrundelsen bør i stedet være, at gevinster og tab på swappen beskattes efter KGL § 29, fordi aftalen indeholder elementer af terminskontrakter.[349]

Netop denne begrundelse synes dog også at være lagt til grund i TfS 2008, 513 SR, hvor en swap, der bytter en fast rente i GBP med en variabel rente i CHF, anses for værende en finansiel

---

[345] Den dagældende KGL § 8 C. Se også *Ria Falk og Søren Sønderholm*: R&R, 1999/10, p. 19 et seq.

[346] Den dagældende KGL § 8 C.

[347] I TfS 2006, 767 SR henvises til, at forholdene i sagen har meget stor lighed med faktum i en ikke offentliggjort Landsskatteretskendelse af 29/6 2001.

[348] (min kursivering).

[349] I afgørelsen konkluderede Skatterådet, at "renten der byttes" ikke er omfattet af den skatteretlige rentedefinition og derfor skal behandles efter KGL § 29.

kontrakt omfattet af KGL § 29.[350] I denne afgørelse vurderes det, om swappen opfylder de almindelige karakteristika for en finansiel kontrakt, idet der lægges vægt på:

> "*at aftalerne er skriftlige, at renteswappet (-byttet) sker tidsmæssigt senere end aftalernes indgåelse, hvorfor der består en tidsmæssig forskydning mellem aftaletidspunktet og afviklingstidspunktet, og at det i aftalerne er fastsat, hvorledes afviklingsprisen skal fastsættes.*"[351]

På baggrund af den noget sparsommelige administrative praksis synes kvalifikationen af traditionelle swaps at være i overensstemmelse med den finansielle kvalifikation af instrumenterne, idet de også skatteretligt anses som en serie af på hinanden følgende terminskontrakter.

Ifølge *Kim Füchsel et al.* gælder de i 1991 indførte regler i Kursgevinstloven kun for de kontrakter, der er direkte nævnt i loven – altså terminskontrakter og aftaler om købe- og salgsretter.[352] Herefter gælder Kursgevinstlovens regler om finansielle kontrakter derimod ikke for andre former for finansielle kontrakter som f.eks. swaps, idet en swapaftale typisk hverken er en salgsret, en køberet eller en terminskontrakt.[353] Efter de udvidede lovbemærkninger i forbindelse med revidering af Kursgevinstloven i 1997 er der ikke længere tvivl om, at såfremt der indgår elementer i swappen, i form af terminskontrakter og aftaler om købe- eller salgsretter sker beskatningen efter reglerne for finansielle kontrakter.[354]

Det korrekte svar må dog være, at det afhænger af en konkret vurdering af aftalens indhold, hvorvidt reglerne for finansielle kontrakter skal anvendes i forhold til swapaftalen eller enkelte

---

[350] Se også TfS 2011, 111 SR.

[351] Det skal bemærkes, at det er en betingelse, at der foreligger en *bindende aftale*, hvor det dog er uden betydning, om aftalen er indgået skriftligt eller mundtligt, jf. punkt 116 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se *afsnit 4.2.1* for mere herom.

[352] Jf. Håndbog i finansielle instrumenter, 1991, kapitel 9 og 10.

[353] Jf. *Kim Füchsel et al.:* Håndbog i finansielle instrumenter, 1991, afsnit 13.9.2.

[354] Jf. punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Om den skatteretlige behandling af swaps, se ligeledes *Kjeld Bergenfelt og Søren Rasmussen*: Kursgevinstloven, beskatning af kursgevinster og –tab samt finansielle kontrakter, 1994, pp. 70-71; *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 420; *Søren Dalby Madsen og Hans Nissen-Petersen*: SR-Skat, 2007/2, p. 130 et seq.; *Henrik Dam et al.*: Skatteret Speciel del, 2008, p. 358; *Gitte Skouby et al.*: Kursgevinstloven – en lov kommentar, 2000, p. 170 et seq.; *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, pp. 669-670 samt *Ove Lykke Zeimer*: SU 1997, 36.

elementer i denne,[355] idet den blotte benævnelse ikke er tilstrækkelig. Udgør kontrakten en portefølje af terminskontrakter, må den dog anses for omfattet af KGL § 29, hvilket må gælde for alle traditionelle swaps.

4.6.2 Forward Rate Agreement (FRA)

En Forward Rate Agreement (FRA) er en rentegarantiaftale mellem to parter om en given rente af et givet beløb i en given fremtidig periode.[356] Aftalen træder først i kraft på et tidspunkt senere end indgåelsen og indebærer, at den ene part betaler en renteforskel til den anden part, som er et udtryk for differencen mellem den på forhånd aftalte (faste)rente og en variabel referencerente, såsom LIBOR[357] eller CIBOR[358]. Effekten af en FRA er, at indehaveren konverterer en variabel rente til en fast rente i kontraktens renteperiode. I grunden er en FRA således en rentefuture, som er karakteriseret ved, at starttidspunktet for aftalens renteperiode tidsmæssigt er fremrykket i forhold til det tidspunkt, hvor aftalen er indgået.[359]

Uanset om FRA indgås i relation til eksisterende låneforhold, hvor erhververen af kontrakten sikrer sig mod en rentestigning, og udstederen af kontrakten sikrer sig mod et rentefald, vedrører FRA'en et fiktivt lånebeløb. Med dette menes, at ingen af parterne er forpligtede til at udlåne/låne det aftalte beløb. Aftalen indebærer alene, at den ene part betaler en renteforskel til den anden part, et beløb, som udgør differencen mellem den aftalte rente og den variable referencerente, hvor afviklingen af en FRA sker på den første dag i renteperioden, som aftalen omfatter.[360] Dette er eksemplificeret i *figur 4.8*.[361]

---

[355] Jf. punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 1994). Mindre ligefrem er det eksempelvis om swaps, hvor parterne udveksler hovedstole ved aftaleindgåelse, omfattes af KGL § 29. Se bl.a. *Jens Jul Jacobsen* i TfS 2009, 397.

[356] Jf. *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 84; *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A Guide to Derivative products, Financial Engineering, and Value Maximization, 1998, pp. 67-72 samt *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, pp. 89-100 for mere herom, herunder værdiansættelse af FRA. Se også *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, p. 108.

[357] LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) er rentesatsen for udlån fra én bank til anden på pengemarkedet i London.

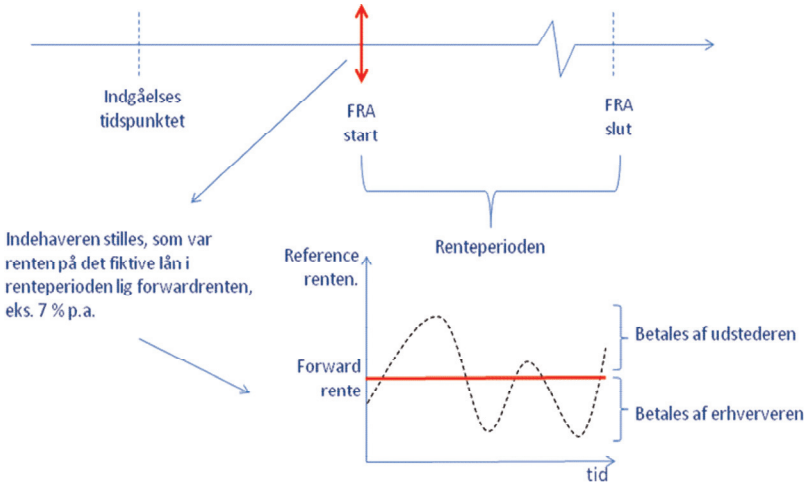
[358] CIBOR (*Copenhagen Interbank Offered Rate*) er rentesatsen for udlån fra én bank til anden på det danske pengemarked.

[359] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 78.

[360] Af praktiske årsager betales rentedifferencebeløbet den sidste dag i renteperioden. Se betænkning nr. 1139/1988, pp. 78-80 for den tilbagediskontering af rentedifferencebeløbet der forudsættes, når de aftalte rentesatser er satser for efterbetalte renter samt prisfastsættelse af FRA.

Figur 4.8

Betalingsstrømmen på en FRA



Ifølge *Charles W. Smithson* er en FRA i grunden en forwardkontrakt, hvor forskellen er, at kontrakten alene vedrører renten og altså ikke den underliggende fordring.[362] I betænkning nr. 1139/1988, p. 80 eksemplificeres det, hvordan en FRA syntetisk kan dannes af to futures kombineret med en spotforretning i det underliggende aktiv.[363] Endvidere anfører Options-udvalget i sin analyse af gældende ret før vedtagelsen af reglerne om finansielle kontrakter, at en FRA skatteretligt skulle behandles som to terminskontrakter med differenceafregning efter de regler, der gælder for disse.[364] Også i den skatteretlige litteratur er der enighed om, at FRA

---

[361] I betænkning nr. 1139/1988, p. 79 angives følgende "*for eksempel aftaltes den 1. marts, at køberen den 1. juli vil betale 7 pct. p.a. LIBOR for 6 måneders lån af 100 millioner USD til sælgeren. Hvis LIBOR den 1. juli er over 7 pct. p.a., vil køberen modtage differencen gange "hovedstolen" fra sælgeren*".

[362] Jf. *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A Guide to Derivative products, Financial Engineering, and Value Maximization, 1998, pp. 67-72.

[363] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 80.

[364] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 128 et seq., hvorefter de to terminskontrakter ud fra et nettosynspunkt, må antages skattemæssigt at skulle behandles under ét, idet de er sammenhørende i FRA-aftalen.

består af modsatrettede terminskontrakter.[365] Samlet er der således enighed om, at FRA består af elementer, som karakteriseres som terminskontrakter omfattet af KGL § 29.

Skattemyndighederne anerkender denne nære sammenhæng mellem FRA og forwardkontrakter/futures, hvilket bl.a. ses i en vejledende udtalelse fra Ligningsrådet, hvor det tilkendegives, at gevinster/tab på FRA sidestilles med gevinster/tab på terminskontrakter, jf. TfS 1993, 562 T&S. Senere i TfS 1994, 431 LR tager Ligningsrådet stilling til den skatteretlige behandling af en fastrenteaftale, som indebærer, at der ved enhver rentetermin foretages afregning i forhold til det fremtidige renteniveau, således at skatteyderen modtager en godtgørelse, hvis det fremtidige renteniveau er større end det nuværende eller erlægger et beløb, hvis det fremtidige renteniveau er mindre end det nuværende. Afkastprofilen på fastrenteaften minder således om en swap, bestående af en portefølje af FRA'er.[366] I afgørelsen anser Ligningsrådet fastrenteaftalen for karakteriseret som en terminskontrakt omfattet af KGL § 29.[367]

Uanset de sparsommelige fortolkningsbidrag i denne henseende, synes FRA's karakter ikke at give anledning til tvivl om, at kontrakterne ud fra en konkret vurdering af de enkelte elementer bør anses som terminskontrakter omfattet af KGL § 29.

4.6.3 Cap, Floor og Collar

Cap, Floor og Collar er, lig FRA, variationer af rentegarantiaftaler, som er tilgængelige på OTC markedet.[368] Ved køb af en Cap garanteres indehaveren, at lånerenten i en periode ikke overstiger en fastsat rentesats. Tilsvarende garanteres indehaveren af en Floor, at indskudsrenten

---

[365] Det følger af *Henrik Dam et al.*: Skatteret Speciel del, 2008, p. 359 at en FRA i almindelighed består af to terminskontrakter, hvor debitor i henhold til den ene kontrakt, fra og med den dag, hvor renten fastlåses, kan sælge det underliggende aktiv med fast rente til en kurs, der vil give den i henhold til FRA'en aftalte rente. Den anden terminskontrakt har til formål at ophæve den fastlåste rente ved den aftalte periodes udløb. Denne terminskontrakt afhændes ved renteperiodens start. Det beløb, som debitor får udbetalt, eller som debitor skal betale i henhold til en FRA, vil i princippet svare til forskellen mellem den fikserede rente og den faktiske variable lånerente i den aftalte periode. Se ligeledes *Søren Dalby Madsen og Hans Nissen-Petersen*, som i SR-Skat, 2007, p. 167 sidestiller FRA med renteterminer, idet renteswaps betragtes som køb af en serie af FRA.

[366] Aftalegrundlagets faktiske formulering fremgår ikke af offentliggørelsen, hvorfor en mere konkret beskrivelse af kontraktens afkastprofil ikke forekommer.

[367] Den dagældende KGL § 8 C. Se også *Ria Falk og Søren Sønderholm*: R&R, 1999/10, p. 19 et seq.

[368] Jf. *Melike Koktvedgaard*: Finansielle swaps. Et redskab til styring af rente- og valutarisiko, 1990, p. 63 og OECD: Taxation of New Financial Instruments, 1994, pp. 107-108.

i en periode ikke falder under en fastsat rentesats. Begge instrumenter giver således indehaveren en ret, men ikke en pligt til at fastsætte renten på den underliggende gæld/investering.[369]

Ingen af derivaterne indebærer, at parterne er forpligtede til at udlåne/låne det i aftalen nominelle lånebeløb, men indebærer alene, at udstederen kompenserer indehaveren med et beløb, som svarer til differencen på referencerenten (eks. CIBOR) og den aftalte fastsatte rente. Instrumenterne anvendes således til at minimere renteudsving, uagtet om parterne har ind-/udlån svarende til aftalens fiktive reference lån eller ej. Denne rettighed udgør en værdi for indehaveren, hvorfor der ved indgåelsen betales en præmie til udstederen.

Collar er en kombination af Cap og Floor, hvor renten fastlåses i et interval. For indehaveren af en Collar modtages derfor en kompensation, hvis referencerenten er større end den aftalte maksimum rente, hvorimod indehaveren skal kompensere udstederen, såfremt referencerenten er mindre end den aftalte minimum rente. [370] Indgåelsen af en Collar reducerer således indehaverens samlede afkastpotentiale i forhold til en Cap. Collar kan ligeledes anvendes som alternativ til en Floor. Formålet med at indgå en Collar i stedet for en Cap eller Floor er netop investors reducerede afkastpotentiale og derved reducering af udsteders risiko, som samlet medfører, at præmien på instrumentet reduceres.[371] Indehaverens renteomkostninger efter indgåelse af Cap, Floor eller Collar er illustreret i *figur 4.9*.

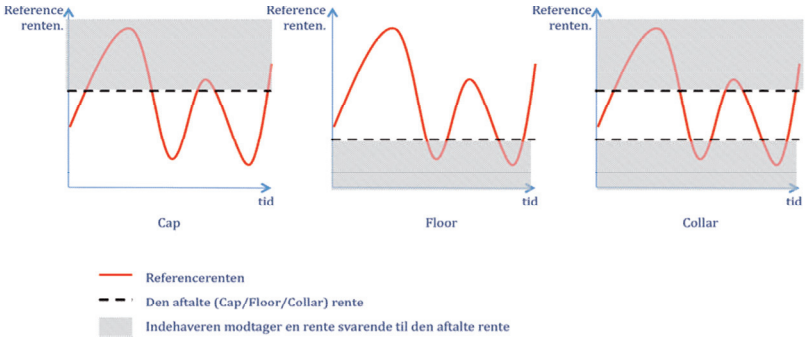
[369] Netop sådanne instrumenter anvendes i stigende grad i relation til udstedelse af danske realkreditobligationer, hvor et variabelt lån med renteloft efterhånden er et velkendt alternativ til traditionelle realkredit obligationer ved optagelse af boligfinansiering. I dette afsnit behandles alene den skatteretlige behandling af Cap, Floor og Collar – isoleret fra et eventuelt underliggende gældsforhold.

[370] Se *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, pp. 114-126 for mere om Cap, Floor og Collar.

[371] Jf. *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, p. 122.

Figur 4.9

Renteomkostninger ved indgåelse af Cap, Floor og Collar



En Cap består i princippet af en serie af renteoptioner, sammensat på en sådan måde, at der udløber én option på hvert tidspunkt i Cap'ens løbetid, hvor alle optionerne har samme afviklingskurs.[372] Tilsvarende er gældende for Floor. For Collar gælder samme porteføljebetragtning, dog hvor der er indgået modgående optioner med forskellig afviklingskurs.

Hverken Cap, Floor eller Collar er behandlet i skatteretlig henseende.[373] Den skatteretlige vurdering af, om reglerne for finansielle kontrakter skal anvendes i forhold til den samlede aftale eller enkelte elementer i denne, afgøres ud fra en konkret vurdering af, om der foreligger en køberet, en salgsret eller en terminskontrakt i aftalen.[374]

---

[372] Jf. *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, pp. 113 og 115. Såfremt referencerenten er højere end den aftalte rente, vil indehaveren af en Cap "udnytte" den relevante option, hvorimod de optioner, som afvikles når referencerenten er lavere end den aftalte rente, udløber uudnyttet.

[373] Derivaterne udgør en rentegarantiaftale og duplikere således et renteafkast. Eftersom derivaterne ikke indebærer nogen egentlig hovedstol (gæld), kan afkastet på instrumenterne ikke anses for værende vederlag for udlån af kapital. Allerede af den årsag kan gevinster og tab på kontrakterne ikke anses for omfattet af den skatteretlige rentedefinition, jf. UfR 1941, 563 H samt bemærkningerne til lov nr. 457 af 9/6 2004 (L 60). Se endvidere *afsnit 4.6.1*, eftersom samme vurdering, der foretages i relation til renteswaps, i vidt omfang finder anvendelse.

[374] Jf. punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

Ud fra finansieringsteorien består instrumenterne utvivlsomt af en portefølje af optioner.[375] Uanset, at finansieringsteorien ikke kan lægges til grund i skatteretlige afgørelser, må det dog også ud fra en skatteretlig betragtning anerkendes, at instrumenterne består af elementer, som kvalificeres som købe- og salgsretter. Endvidere er både Cap, Floor og Collar arvearter af swaps og FRAs, som udfra argumentet om, at kontrakterne består af en serie af terminskontrakter, anses for omfattet af KGL § 29.[376] På denne baggrund må traditionelle Cap, Floor og Collar anses for kontrakter omfattet af det skatteretlige begreb finansielle kontrakter, som omfattes af KGL § 29.

4.6.4 Kreditderivater

Kreditderivater er en samlet betegnelse for derivater, som specifikt overfører *kredit*- eller *default* risiko fra én kontraktpart til en anden, hvor det mest populære kreditderivat er en Credit Default Swap (CDS).[377] Kreditderivater anvendes primært til at bortdiversificere en eksponeret kreditrisiko.[378]

En CDS er en form for garanti på en obligation, et lån eller en portefølje af udlån og kan defineres som en aftale mellem en køber og en sælger af en garanti, hvor sælgeren mod en præmie er forpligtet til at betale køberen en slags kompensation, såfremt en nærmere

---

[375] Jf. *John C. Hull*: Options, Futures and Other Derivatives, 2006, pp. 619-621; *David F. Levy*: 3 Fla. Tax Rev. 471, 1997, note 98 samt *Alvin C. Warren Jr.*: 107 Harv. L. Rev. 460, 1993, p. 487 et seq.

[376] Se *afsnit 4.6.1* og *afsnit 4.6.2*.

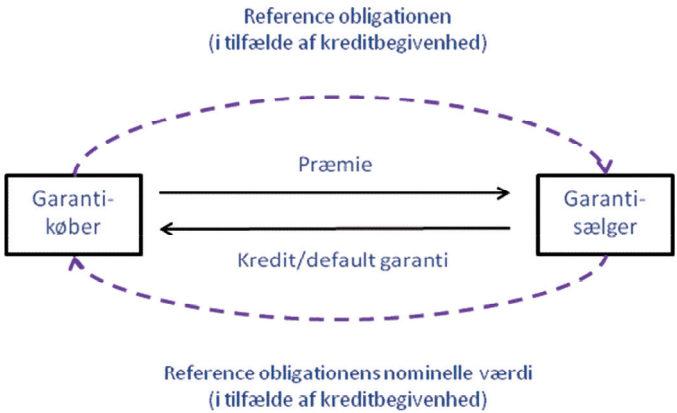
[377] Jf. 2003 ISDA Credit Derivative Definitions; *John C. Hull*: Fundamentals of Futures and Options Markets, 2008, p. 461; *David Lando i Torben G. Anderson et al. (edt)*: Handbook of Financial Time Series, 2009, p. 787 et seq.; *Ari J. Brandes*: DFI, 2008/3, pp. 75-91; *Viva Hammer og Frank Kuriakuz Jr.*: DFI 1999/4, p. 210 et seq.; *Lawrence Lokken*: University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009, p. 1; *Alan B. Munro*: DFI, 2010/1, p. 9 et seq.; *Alexander F. Peter*: DFI, 2006/1, pp. 3-12; *John S. "Chip" og Patrick J. Beaton*: 120 Banking L. J. 894, 2003, p. 905 et seq.; *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, pp. 224 og 229 samt *Carmine Rotondaro*: DFI, March/April, 2000, pp. 79-82, hvorefter der findes mange varianter heraf, såsom credit default option, total rate of return, credit-spread swaps, credit-linked note mv. Fælles for instrumenterne er, at afkastprofilen er afhængig af en underliggende kreditrisiko eller risikobegivenhed knyttet til en tredje part.

[378] Jf. *Carmine Rotondaro*: DFI, 2000/2, p. 81. Se *Lawrence Lokken*: University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009, p. 6 et seq. og *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, p. 228 et seq., hvor incitamenterne til at indgå CDS samt prisfastsættelsen heraf behandles i hovedtræk.

specificeret kreditbegivenhed (credit event) opstår.[379] En kreditbegivenhed opstår typisk ved misligholdelse af betalingsforpligtelsen, betalingsstandsning, rekonstruktion eller konkurs hos udstederen af den obligation, som CDS'en skal garantere.[380] Udstederen af obligationen, som CDS'en skal garantere, kaldes referencen (*reference entity*) og er ikke part i CDS'en, hvorfor det heller ikke er en betingelse for indgåelse af kontrakten, at referencen er debitor hos indehaveren af derivatet. En CDS kan både opfyldes ved fysisk levering eller ved difference-afregning.[381] Betalingsstrømmen ved indgåelse af CDS er illustreret i *figur 4.10* og afkastprofilen i *figur 4.11*.

Figur 4.10

Credit Default Swap (CDS)



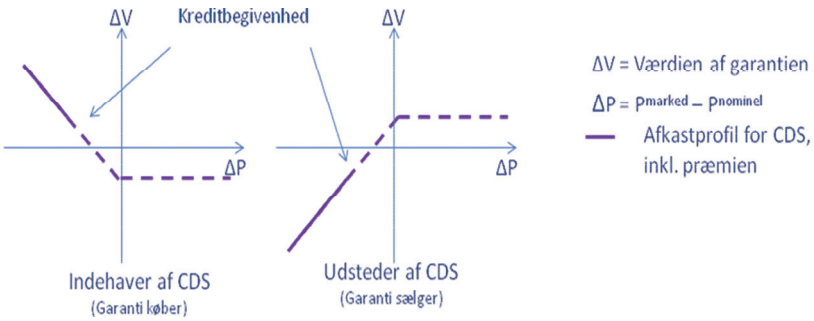
[379] Jf. *Lawrence Lokken*: University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009, p. 3 og *Carmine Rotondaro*: DFI, March/April, 2000, p. 79. Begrebet swap bruges lidt misvisende her, da sådanne aftaler kun sjældent medfører egentlig bytte af betalinger.

[380] I følge 2003 ISDA Credit Derivative Definitions findes der 6 mulige kreditbegivenheder; *bankruptcy, failure to pay, repudatiom/moratorium, obligation acceleration, obligation default and restructuring* (de engelske betegnelser er i denne forbindelse anvendt, da samme begrebsanvendelse ikke forefindes på dansk). Disse definitioner findes i sin helhed i 2003 ISDA Credit Derivative Definitions. Se ligeledes *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, p. 235.

[381] Ved fysisk levering overfører garanti-køberen "deliverable obligations" til garanti-sælgeren, hvilket kan være reference obligationen el.lign., på en samlet pålydende værdi svarende til den aftalte værdi og garanti-sælgeren betaler denne aftalte værdi til køberen, jf. *Lawrence Lokken*: University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009, p. 4.

Figur 4.11

Afkastprofil Credit Default Swap (CDS)



I skatteretlig henseende har en CDS to relevante afkast, (1) præmien, som køber betaler til sælger på aftaleindgåelsestidspunktet eller periodisk og (2) den kompensation/garanti, som sælger betaler køber, såfremt kreditbegivenheden opstår. Den skatteretlige behandling af de to typer af afkast afhænger af kvalifikationen af instrumentet/betalingerne.

Umiddelbart kan en CDS minde om en forsikringsaftale eller garanti, og det kan derfor ikke på forhånd udelukkes, at en CDS skal behandles som sådanne. Ligheden mellem CDS og forsikringer er dog mere iøjefaldende end reel. I forsikringsretlig henseende er det generelt en betingelse, at forsikringstageren har en forsikringsmæssig interesse i den forsikrede genstand, idet den forsikrede økonomisk ønsker at blive holdt skadesløs, hvis forsikringsbegivenheden indtræder.[382] Det er eksempelvis ikke muligt at forsikre en fremmed mands hus mod brand, da det alene er personer med en forsikringsmæssig interesse, såsom ejeren eller lejeren, som kan tegne en sådan forsikring. Indehaveren af en CDS er ikke forpligtet til at have en sådan forsikringsmæssig interesse. Det kan dog ikke udelukkes, at en CDS i konkrete tilfælde kan sidestilles med en forsikring.

En CDS minder i høj grad om en option, hvor den unikke feature er, at instrumentet kun exercises, når/hvis den nærmere definerede kreditbegivenhed opstår. I option jargon anses en CDS derfor for at være en "knock-in-barrier put option". Normalt anses retten til at udnytte en option ikke for at være betinget af, at en bestemt begivenhed opstår. Retten eller muligheden for at udnytte en option er dog betinget i den forstand, at en option alene kan afvikles med gevinst, såfremt optionen er "*in the money*" på exercisetidspunktet. Forskellen på en traditionel option

[382] Jf. *Ivan Sørensen*: Forsikringsret, 2010, p. 35 et seq. Se også *Lawrence Lokken*: University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009, p. 15 med tilhørende note.

og en CDS er således, om retten til at udnytte derivatet følger af en eksplicit betingelse eller en markedsbestemt betingelse.

Der er ikke tidligere taget stilling til den skatteretlige behandling af en CDS. Spørgsmålet om, hvorvidt derivatets finansielle karakteristika også skal lægges til grund i skatteretlig henseende afhænger af, om instrumentet kan anses for at være en finansiel kontrakt omfattet af KGL § 29. Afgørende er det derfor, om værdien af kontrakten følger et eller flere underliggende aktiver og i øvrigt følger betingelserne om, at der foreligger en bindende aftale med en forud fastsat afviklingspris, hvor der er en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet.[383] Hvorvidt der foreligger en bindende aftale med en forud fastsat afviklingspris beror på en konkret vurdering af den enkelte kontrakt. Det formodes, at netop denne betingelse anses for opfyldt i de fleste tilfælde.[384]

I vurderingen af hvorvidt betingelsen, om tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet, er opfyldt, er det afgørende, at afviklingstidspunkt ligger senere end aftaletidspunktet. Afgørende er det, om tidspunktet for en kreditbegivenhed kan sidestilles med afviklingstidspunktet i Kursgevinstlovens forstand. Det følger af lovforarbejderne til KGL § 29, at afviklingstidspunktet ofte er en fast defineret dato. Der er dog ikke krav om, at afviklingstidspunktet er fastsat til en defineret dato, hvorfor der også foreligger et fastsat fremtidigt afviklingstidspunkt i situationer, hvor et køb/salg udløses af en bestemt begivenhed. Dette gælder selv om begivenheden ikke kan tidsfæstes på forhånd.[385] CDS kan alene udnyttes, såfremt der opstår en nærmere defineret kreditbegivenhed. Dette synes at være foreneligt med betingelsen om, at købet/salget udløses af en bestemt begivenhed, hvorfor dette karakteristika ved instrumentet ikke bør hindre en kvalifikation som en finansiel kontrakt i skatteretlig henseende.

Herefter bliver det afgørende, om retten til kompensation, kan sidestilles med retten til at købe eller sælge et underliggende aktiv. Kompensationen udløses såfremt udstederen af den underliggende obligation ikke opfylder sin betalingsforpligtelse (der opstår en kredit-begivenhed). Den relevante kompensation er i princippet et udtryk for, at indehaveren af derivatet sælger de (misligholdte) underliggende obligationer til udstederen til en på forhånd aftalt pris og således kompenseres for den reducerede værdi af obligationerne som konsekvens

[383] Jf. punkterne 116, 117 samt 120-123 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[384] Se *afsnit 4.2.1* og *afsnit 4.2.2* for mere om, hvad der i denne sammenhæng skal forstås ved bindende aftale og forud aftalt afviklingspris/kurs.

[385] Jf. punkt 121 og 123 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se *afsnit 4.2.3* for mere herom.

af kreditbegivenheden.[386] Af denne årsag synes CDS at opfylde betingelsen om at indeholde en salgsret omfattet af KGL § 29, uanset at denne rettighed udløses af en kreditbegivenhed.

Støtte for en sådan fortolkning kan findes i fortolkningsbidragene til reglerne om strukturerede fordringer i KGL § 29, stk. 3. Herefter behandles fordringen efter reglerne om finansielle kontrakter, såfremt fordringen reguleres i forhold til udviklingen i priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver m.v., når blot udviklingen er af en karakter, *som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt*. I bemærkningerne til bestemmelsen præciseres det, at en reguleringsmekanisme, som f.eks. er en bestemt virksomheds kreditværdighed, konkurs m.v., omfattes heraf.[387]

Ud fra en samlet vurdering må traditionelle CDS, som udgangspunkt, omfattes af KGL § 29, således at både den betalte præmie og en eventuel senere betaling behandles, som gevinster og tab på finansielle kontrakter.[388]

4.7 Rækkevidden af den objektive skattepligt – anvendelsen af et dekomponeringsprincip

Generelt kan det konkluderes, at derivater, som i grunden er terminskontrakter, købe- eller salgsretter eller en portefølje heraf, behandles som finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29.[389] Spørgsmålet er herefter, om samme princip finder anvendelse i relation til finansielle kontrakter, som indgår som et delelement i et finansielt instrument. Anlægges en snæver fortolkning af bemærkningen om, at:[390]

> "*reglerne om terminskontrakter og købe- og salgsretter anvendes på andre aftale- eller kontrakttyper end de nævnte, hvis de er sammensat af terminskontrakter samt købe- og salgsretter*"

---

[386] En CDS kan både opfyldes ved fysisk levering eller ved differenceafregning, jf. *Lawrence Lokken*: University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009, p. 4.

[387] Jf. bemærkningerne til ændringsforslaget i § 5, nr. 4 i L98-2 (vedtaget som lov nr. 407 af 1/6 2005). Se *afsnit 4.5* for en analyse af den skatteretlige behandling af strukturerede fordringer.

[388] Se også *Ria Falk og Søren Sønderholm*: R&R 1999/10, p. 19.

[389] Se *afsnit 4.6.1-4.6.4* om den skatteretlige behandling af swaps, FRA, Cap, Floor, Collar og kreditderivater.

[390] Jf. punkt 128 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

kan der argumenteres for, at KGL § 29 alene finder anvendelse for instrumenter, som udgør finansielle kontrakter. I bemærkningerne anføres det dog ligeledes at:[391]

> "*man skal være opmærksom på, at* ***finansielle kontrakter kan indgå i såkaldte puljeordninger****. Der kan bl.a. være tale om valutapuljer, hvor f.eks. et pengeinstitut for en række investorer samlet foretager investeringer i fremmed valuta ved anvendelse af finansielle kontrakter. Finansielle kontrakter, f.eks. i form af valutaforretninger, kan også* ***indgå som et element*** *i en puljeordning, hvor der ud over finansielle kontrakter investeres i andre formuegoder, der beskattes efter andre regler, eksempelvis obligationer, aktier eller råvarer.* ***Det er således ikke aftalens betegnelse, der er afgørende for, om aftalen er omfattet af de særlige regler om finansielle kontrakter****.*"

Endvidere anføres det i relation til swaps, at:[392]

> "*består swapaftalen af et antal elementer, sker beskatningen af de enkelte elementer og ikke instrumentet som sådant. (...) For swaps gælder derfor, at det ved en konkret vurdering af aftalen må afgøres, hvorvidt* ***reglerne for finansielle kontrakter skal anvendes i forhold til swapaftalen eller enkelte elementer i denne****.*"

Heraf fremgår, at det ud fra en konkret vurdering afgøres, hvorvidt reglerne for finansielle kontrakter skal anvendes *i forhold til den samlede aftale eller enkelte elementer i denne*, hvor det afgørende ved vurderingen er, i hvilket omfang der foreligger en køberet, en salgsret eller en terminskontrakt i aftalen.[393] Det bliver således grundlæggende et spørgsmål om en skatteretlig kvalifikation af kontraktforholdet. I dette afsnit analyseres det, om der kan udledes generelle principper, som kan lægges til grund ved vurderingen af, om et finansielt instrument, i relation til KGL § 29, skal kvalificeres efter et integrations- eller dekomponeringsprincip. Denne analyse foretages med afsæt i en analyse af den skatteretlige kvalifikation af REPO'er, aktielån og obligationer med særlige vilkår.

---

[391] Jf. punkt 128 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[392] Jf. punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

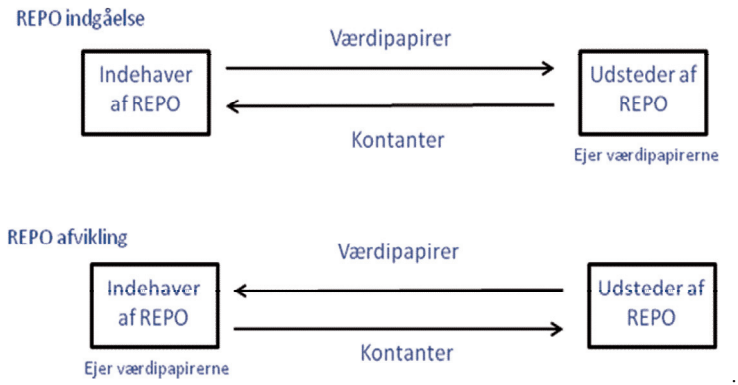
[393] Jf. punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

4.7.1 Repurchase agreement (REPO)

En Repurchase agreement (REPO) er et kendt og bredt anvendt instrument, der oftest anvendes til at skabe kortsigtet finansiering ved at tillade en konvertering af værdipapirer til kontanter. Efter en klassisk REPO sælger én kontrahent sine værdipapirer til en medkontrahent mod kontanter, med aftale om at generhverve lignende værdipapirer på et senere forud fastsat tidspunkt.[394] En REPO er altså en samlet aftale om salg af relevante værdipapirer og indgåelse af en terminskontrakt med tilbagekøb af de samme eller tilsvarende værdipapirer, hvor overdragelsen af værdipapirerne modsvares af overførsel af likviditet. Dette er illustreret i *figur 4.12*.

Figur 4.12

Betalingsstrøm REPO



Betalingsstrømmen på en REPO består af salg og genkøb af de samme værdipapirer til en på forhånd aftalt pris på et forud aftalt tidspunkt. Kontrakten minder om et lån med håndpant i de solgte (og genkøbte) værdipapirer, hvor låntager har rådighed over likviditet, mens långiver har rådighed over værdipapirerne. Udsteders kompensation for at stille likviditet til rådighed udgør sædvanligvis afkastet på de underliggende værdipapirer i låneperioden, hvilket stemmer overens med, at udsteder, som den nye ejer af værdipapirerne, ligeledes er berettiget til periodens

[394] Jf. *Michael J. Fleming og Kenneth D. Garbade*: Current Issues in Economics and Finance, 2003/6, pp. 1-2 samt *David J. Shakow*: 43 Tax L. Rev. 1, 1987, p. 33.

afkast.[395] Investeringsafkastet kan dog bestå af en øget generhvervelsespris, som i sådanne tilfælde både indeholder tilbagekøb af de lånte værdipapirer og en påløbet rente.[396]

En REPO er i grunden indgåelse af to særskilte dispositioner (salg og efterfølgende genkøb), som samlet duplikerer afkastprofilen på et andet juridisk instrument (et lån) og kan således anses som et *syntetisk* lån.[397]

I TfS 1993, 68 LR har Ligningsrådet for første gang taget stilling til den skatteretlige behandling af en REPO med obligationer. Ligningsrådet anså arrangementet som to separate transaktioner; et salg af obligationerne og en aftale om efterfølgende terminkøb.[398] Herefter skulle en REPO dekomponeres til to selvstændige transaktioner og beskattes, som sådan. Der blev i afgørelsen lagt vægt på, at transaktionerne blev registreret i værdipapircentralen, hvorfor der i henhold til § 8 i bekendtgørelse nr. 101 af 10/2 1992 om lov om værdipapircentralen var tale om et ejerskifte.

Denne kvalifikation ændrede Landsskatteretten efterfølgende i TfS 1995, 48 LSR, hvorefter en REPO skattemæssigt skal betragtes som et lån med sikkerhed i de omfattede værdipapirer. Landsskatteretten lægger i sin afgørelse vægt på, at det ud fra en samlet vurdering af *formålet med de omhandlede REPO'er samt den indbyrdes sammenhæng mellem de dispositioner, der indgik i forretningerne*, må lægges til grund, at der reelt foreligger et låneforhold. Retten fandt herefter:

> "*at der ikke kunne lægges vægt på, at forretningerne formelt fremtrådte som overdragelser af værdipapirer, men at forretningerne skattemæssigt skulle behandles i overensstemmelse med det reelle indhold.*"

Retten henser herved til, at *REPO'erne ikke er forbundet med nogen kursrisiko*, ligesom der ved de aftalte overdragelser ikke er anvendt markedskurser. Ligeledes finder retten, at det ikke kan tillægges betydning, at der ved de aftalte overdragelser tages hensyn til vedhængende renter, da dette forhold er et led i fastsættelsen af overdragelseskurserne og dermed i prisfastsættelsen, for hvilken det afgørende er en på forhånd aftalt rente. Efter Landsskatterettens afgørelse skal

---

[395] Jf. *David J. Shakow*: 43 Tax L. Rev. 1, 1987, p. 33.

[396] Jf. *Michael J. Fleming og Kenneth D. Garbade*: Current Issues in Economics and Finance, 2003/6, pp. 1-2 og 5-6 samt *David J. Shakow*: 43 Tax L. Rev. 1, 1987, p. 33.

[397] Finanstilsynet har i en vejledning til pengeinstitutterne af 22/12 1994 givet udtryk for, at REPO-aftaler, som udgangspunkt, skal behandles som lån mod sikkerhed i regnskabsmæssig henseende.

[398] Der blev ved fastsættelse af salgs- og tilbagekøbskursen taget højde for, at den, som erhvervede obligationerne, ligeledes modtog de renter, der faldt på obligationerne i forretningens løbetid.

REPO'er skattemæssigt anses som ét instrument, der behandles samlet, som et lån med håndpant i de overdragne værdipapirer. Det afgørende er således ikke aftalens formelle indhold, men derimod aftalens *reelle* indhold, hvor der lægges vægt på *aftalens formål*, den *indbyrdes sammenhæng* mellem instrumenterne og *kursrisikoen* forbundet med instrumentet.[399]

Samme kriterier lægger Ligningsrådet til grund i TfS 1999, 354 LR, hvor der i afgørelsen lægges vægt på, at *formålet* med REPO'erne er lån, at der er *indbyrdes sammenhæng* mellem dispositionerne i REPO'erne, at REPO'erne ikke er forbundet med nogen *kursrisiko*, samt at der *handles identiske poster* af obligationer. Det særligt interessante ved denne afgørelse er, at Ligningsrådet ikke anser de to varianter af REPO'er, som afgørelsen vedrører, for at skulle underlægges samme skatteretlige behandling.[400]

Afgørelsen omhandler beskatningen af to varianter af en REPO, hvor en bankkunde i begge varianter sælger obligationer (fra en obligationsserie med udtrækning) til en bank mod en kontant betaling og indgåelse af aftale om genkøb af obligationerne. I variant 1 leverer banken kun de ikke-udtrukne obligationer tilbage, og kunden godtgør banken for den forpligtelse, som banken potentielt får overfor kreditforeningen – hvilket opgøres på baggrund af den gennemsnitlige udtrækningsprocent. I variant 2 reduceres bankens tilbagebetalingsforpligtelse med de udtrukne obligationer svarende til den gennemsnitlige udtrækningsprocent. I *tabel 4.1* er værdien af obligationsbeholdningen i begge varianter illustreret, hvoraf det fremgår, at nettoresultatet er ens.

[399] Ifølge Landsskatteretten er det en forudsætningen for at indgå en såkaldt REPO og dermed kunne ud-/belåne papirerne, at investor ejer de værdipapirer, der ligger til grund for REPO'en, hvilket forudsætter, at investor som udgangspunkt har haft midler til at anskaffe de pågældende værdipapirer, jf. TfS 1998, 735 LSR. Afgørelsen vedrører et lånefinansieret arrangement med investering i valutaoptioner, som blev tilsidesat af Landsskatteretten under argumentationen om, at arrangementet ansås for en regnskabsmæssig konstruktion uden reelt økonomisk og forretningsmæssigt indhold. Landsskatteretten lagde vægt på, at arrangementet ikke var tilstrækkeligt dokumenteret og fandt af den årsag, at gælden og forrentningen heraf ikke påhvilede investorerne, ligesom investorerne ikke ansås for at have erhvervet de finansielle kontrakter.

[400] Afgørelsen vedrører både REPO'er af obligationsserier med og uden udtrækning, hvor der i relation til aftalerne om obligationsserier med udtrækning er givet to alternative varianter. Det er netop disse to varianter, der henvises til her.

Tabel 4.1

Obligationsbeholdning

Variant 1	Kunde	Bank	Kreditforening
1/7 1998 Nominelt spotbeløb	-10.000.000 DKK	10.000.000 DKK	
1/10 1988 Nominelt terminsbeløb	10.000.000 DKK	-10.000.000 DKK	
1/10 1998 Sandsynlig udtrækning		-1.779.000 DKK	1.779.000 DKK
1/10 Udligning af udtrækning	-1.779.000 DKK	1.779.000 DKK	
Total Nominelt	**-1.779.000** DKK	**0** DKK	**1.779.000** DKK

Variant 2	Kunde	Bank	Kreditforening
1/7 1998 Nominelt spotbeløb	-10.000.000 DKK	10.000.000 DKK	
1/10 1988 Nominelt terminsbeløb	8.221.000 DKK	-8.221.000 DKK	
1/10 1998 Sandsynlig udtrækning		-1.779.000 DKK	1.779.000 DKK
Total Nominelt	**-1.779.000** DKK	**0** DKK	**1.779.000** DKK

Det følger af Ligningsrådets afgørelse, at variant 1 anses som et lån/udlån, hvor det efterfølgende salg af obligationer fra kunden til banken (i form af udligning af udtrækning) er REPO'en uvedkommende og derfor skattemæssigt skal behandles, som afståelse af de omfattede obligationer. Anderledes gælder der for variant 2, hvor der ifølge Ligningsrådet sondres mellem den del, for hvilke der sker tilbagelevering og den resterende del. For den del, der leveres tilbage, er der tale om REPO'er, der skattemæssigt behandles som lån/udlån. Den del af obligationerne, der ikke tilbageleveres, anses derimod for aftaler om køb/salg. Der er herved henset til, at der netop ikke tilbageleveres det, der er lånt. I denne afgørelse er det afgørende punkt, hvorvidt de overdragne/udlånte værdipapirer tilbageleveres eller ej.

Samlet kan det konkluderes, at den skatteretlige kvalifikation af REPO'er, i følge administrativ praksis, beror på en konkret vurdering af *REPO'ens reelle indhold*. I denne vurdering lægges vægt på *tilbagelevering* af de overdragne værdipapirer, den indbyrdes sammenhæng mellem dispositionerne, kursrisikoen forbundet med forretningen, og om der handles identiske poster af obligationer.[401]

[401] I SU 1997, 36 anfører *Ove Lykke Zeimer*, at der ikke er noget mærkeligt ved denne kvalifikation, eftersom aftalen reelt blot er et udtryk for et lån.

En samlet kvalifikation af instrumentet baseret på aftalens overordnede karakteristika, synes umiddelbart at være i strid med de principper, som anføres i forarbejderne til KGL § 29.[402] Af samme holdning er *Gitte Skouby et al.*, som anfører, at:[403]

> "*afgørelsen forekommer at være i modstrid med lovens principper, da de netop kræver, at sammensatte finansielle kontrakter adskilles, og at de enkelte elementer beskattes i overensstemmelse med de regler, der gælder for de enkelte elementer*."

Ligeledes anfører *Henrik Dam*:[404]

> "*det synes herefter vanskeligt at forklare, hvorfor swaps og REPO-aftaler skal behandles grundlæggende forskelligt i skattemæssig henseende: swaps opløses i flest muligt enheder, mens REPO-aftaler behandles under ét. Afgørende må antages at være konkret begrundet i hensynet til at modvirke en vilkårlig påvirkning af anskaffelseskursen- og tidspunktet for de finansielle aktiver.*"

Anlægges en vurdering af aftalens formelle indhold skal REPO således kvalificeres som to separate transaktioner; et salg af en obligation samt en terminskontrakt med aftale om tilbagekøb. Netop en sådan vurdering anlagde Ligningsrådet første gang kvalifikations-spørgsmålet blev stillet. Efter Landsskatterettens afgørelse, kvalificeres en REPO som ét samlet instrument, ud fra en konkret vurdering af *forretningernes reelle indhold*, hvorfor der anlægges et integrationsprincip.

Henses til bemærkningerne i forarbejderne til KGL § 29 og henses til, at obligationerne *overdrages til eje* med efterfølgende tilbagekøb på termin, er det formentlig mest korrekt at anlægge et dekomponeringsprincip, således at en REPO kvalificeres som de to separate instrumenter aftalen består af. Til støtte for en sådan fortolkning er, at REPO'er netop indeholder to selvstændige juridiske instrumenter, hvor værdien af de enkelte instrumenter særskilt kan identificeres.

---

[402] Jf. punkt 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[403] Jf. *Gitte Skouby et al.*: Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, p. 170.

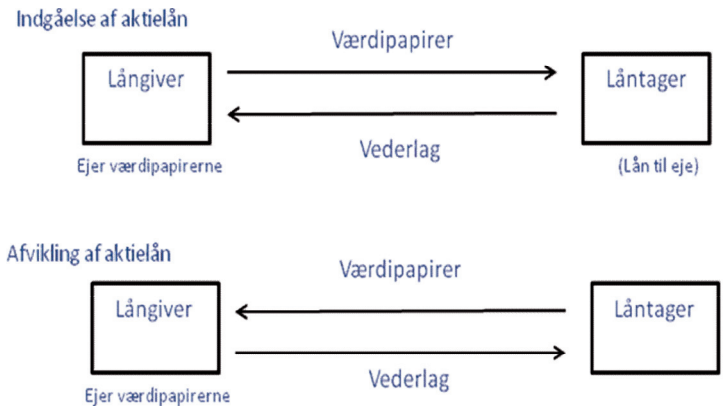
[404] Jf. *Henrik Dam et al.*: Skatteret Speciel del, 2008, p. 359.

4.7.2 Aktielån

Aktielån er en aftale om udlån af børsnoterede aktier mod vederlag og med tilbagelevering af de udlånte aktier på tidspunktet for aftalens udløb.[405] Aktielån minder om REPO'er, men adskiller sig i den forstand, at REPO'er normalt anvendes til at fremskaffe likviditet. Det sker ved, at der mellem to parter indgås aftale om, at låntager (af likviditet) på en given dato sælger en post værdipapirer til en aftalt kurs samtidig med, at der indgås aftale om, at låntager køber en identisk post værdipapirer til en forud fastsat kurs til levering på et senere tidspunkt. Ved aktielån er det civilretlige udgangspunkt anderledes, idet der er tale om en låneaftale – hvorefter aktier udlånes mod et vederlag (som ikke modsvarer en potentiel afståelsessum på udlåningstidspunktet), og aktierne tilbageleveres til långiver ved aftalens udløb. I udlånsperioden overgår ejendomsretten til låntager (af aktierne), således at denne er berettet til at stemme på generalforsamlingen samt videresælge og genkøbe de lånte aktier (lån til eje). Dette ændrer dog ikke på, at låntager fortsat ejer aktierne. Aktielån svarer således til en ensidig REPO, idet likviditetsdelen ikke er medtaget. Dette er illustreret i *figur 4.13*.

Figur 4.13

Betalingsstrøm aktielån



[405] Ved lov nr. 1003 af 10/10 2008 om finansiel stabilitet, blev der i Værdipapirhandelsloven § 39 indført hjemme til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om forbud mod *short selling* af aktier. Allerede samme dag, som forslaget blev vedtaget, udstedte Finanstilsynet bekendtgørelse nr. 1004 af 10/10 2008 om forbud mod *short selling* af danske bankaktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. For mere herom se *Henrik Kure*: UfR 2010, 413.

Ligningsrådet bemærker i TfS 1989, 471 T&S, at aktielån, som udgangspunkt, skal anses som afståelse i relation til reglerne om beskatning ved aktieafståelse.[406] Modsat resultat kommer Ligningsrådet frem til i TfS 1998, 357 LR, hvorefter det omhandlede aktielån ikke i skattemæssig henseende skal anses som afståelse af aktier. Den af Ligningsrådet ændrede praksis skyldes formentlig, at principperne i TfS 1995, 48 LSR (om REPO) også følges i relation til aktieudlån. Uden denne praksisændring, ville situation have været, at REPO'er (salg med aftale om tilbagekøb på termin) blev kvalificeret som lån, og aktielån blev kvalificeret som afståelse af aktier.

Efterfølgende er der flere gange taget stilling til den skatteretlige kvalifikation af aktielån i administrativ praksis.[407] Samlet kan det udledes, at der lægges vægt på, om aftalevilkårene i det væsentlige opfylder samme betingelser, som Finansrådets standardvilkår.[408] Herefter anses de afgørende betingelser for at være, at aftalerne *omhandler børsnoterede værdipapirer*,[409] der omsættes på en anerkendt børs,[410] at *udlånet kan opsiges* på anfordring, og *løbetiden er tidsbegrænset* og højest kan udgøre 6 mdr.[411] og endelig, at udlånte værdipapirer eller *værdipapirer at samme art skal tilbageleveres*.[412] Endvidere er det ifølge Skatterådet uden betydning for

---

[406] I TfS 1989, 471 T&S afviser Ligningsrådet at give bindende forhåndsbesked men fandt dog stadig anledning til at udtrykke sin opfattelse af retstilstanden.

[407] Jf. TfS 2009, 982 SR; TfS 2009, 283 SR; TfS 2008, 704 LR; TfS 2008, 600 SR; TfS 2008, 517 SR; TfS 2004, 152 LSR; TfS 2002, 755 LR og TfS 1999, 408 LR.

[408] Dette gør sig blandt andet gældende for (Morgan Stanley & Co. International Limited – Overseas Securities Lenders Agreement (OSLA) og International Securities Lenders Association (ISLA), jf. bl.a. TfS 2002, 755 LR.

[409] Reglerne om udlån af værdipapirer (eks. obligationer) skal skatteretligt sidestilles med reglerne eller praksis om udlån af aktier, jf. TfS 2009, 982 SR og TfS 2008, 704 LR.

[410] I TfS 1999, 408 LR er det tillagt afgørende vægt, at de omfattede aktier er børsnoterede sådan, at der er "*sikret en vis mængde og handelsaktivitet med de pågældende aktier*". Det er dermed ikke afgørende, hvor aktierne er noteret, når blot betingelsen om, at der er sikret en vis mænge og handelsaktivitet med de pågældende aktier, er opfyldt, jf. TfS 2002, 755 LR.

[411] Såfremt der en eller flere gange indgås aftale om at forlænge aktieudlånet i op til 6 måneder, anses denne betingelse ikke længere for opfyldt, jf. TfS 2009, 283 SR. Dette er dog ikke af betydning efter praksisændringen i TfS 2011, 886 SR.

[412] I TfS 2004, 152 LSR tager Landsskatteretten stilling til den skatteretlige behandling af gevinsten/tabet, som låntager opnår ved videresalg af de lånte aktier samt beskatningen af udbyttet på de lånte aktier. I den påklagede afgørelse fra Ligningsrådet anses aftalen som et lån. Selve kvalifikationsspørgsmålet er ikke påklaget til Landsskatteretten, hvorfor denne opfattelse er lagt til grund ved besvarelsen. Uanset, at beskatningen af gevinster og tab på salg og genkøb af lånte aktier samt udloddende udbytter er relevant for den samlede aftale, er den skatteretlige behandling af sådanne afkast ikke yderligere behandlet i

kvalifikationen af låneaftalen, om der optræder en eller flere aktører i udlånet, dvs. at det ikke er afgørende, om der mellem udlåner og den endelige låntager er én eller flere banker el.lign., som viderelåner aktien, jf. TfS 2009, 982.

Det følger af TfS 1999, 408 LR, at såfremt leveringen opgives, således at låntager ikke tilbageleverer aktierne til långiver, anser Ligningsrådet de underliggende aktier for afstået på udlånstidspunktet.[413] Denne afgørelse er således i overensstemmelse med TfS 1999, 354 LR om REPO'er, hvor det ligeledes er en betingelse, at de underliggende aktiver tilbageleveres for, at forretningerne samlet kan anses som et lån.

Udgangspunktet om, at det alene er aktielån med en låneperiode på højest 6 måneder, der anses som lån og ikke afståelse, er fraveget i TfS 2010, 545 SR og TfS 2011, 886 SR. I TfS 2010, 545 SR finder Skatterådet, at långiver, under de foreliggende omstændigheder (hvor låntager ikke har videresolgt aktierne), fortsat anses som retmæssig ejer af de udlånte aktier, selv om der ikke på forhånd er aftalt et udløbstidspunkt for aftalen. Skatterådet bemærker, at dette under alle omstændigheder gælder, så længe låntager ikke har afstået aktierne.

I TfS 2011, 886 SR ændrer Skatterådet sin praksis med fremadrettet virkning,[414] hvorefter aktie-udlån uden fastsat udløbstidspunkt fremover skal behandles som udlån og ikke afståelse af aktier, uanset om låntager har afstået de lånte aktier eller ej. I afgørelsen bemærkes det, at:

> "*en aftale, der er karakteriseret ved, at aftalen af en eller begge parter kan opsiges må – uanset at aftalen ikke indeholder en bestemmelse om et bestemt udløbstidspunkt – kvalificeres som lån af aktier, hvis aftalen* ***i øvrigt må karakteriseres som lån, herunder at aktierne er overført fra långiver til låntager uden vederlag eller mod andet vederlag end købesummen for aktierne****. Långiver skal endvidere være forpligtet til at tilbagelevere aktierne af samme mængde og art til långiver ved låneperiodens udløb.*"

---

afhandlingen. Dette skyldes, at det alene er den skatteretlige kvalifikation af aftalen, som er relevant i denne sammenhæng. For nærmere herom, se bl.a. TfS 2011, 886 SR; TfS 2010, 545 SR; TfS 2009, 283 SR; TfS 2008, 600 SR samt i litteraturen *Jane Bolander*: SR-Skat, 2011/6, p. 284 et seq. og *Jakob Bundgaard*: SpO, 2006, p. 17 et seq.

[413] For låneaftaler med obligationer som underliggende aktiv, hvor leveringen opgives for obligationer der udtrækkes, anses realisationstidspunktet dog for at være det tidspunkt, hvor udtrækningsprovenuet udbetales (i modsætning til det tidspunkt, hvor låneaftalen indgås), jf. TfS 2009, 982 SR.

[414] Praksisændringen har virkning for aktielånsaftaler, der indgås pr. 11/10 2011, jf. SKATs styresignal om overdragelse af aktier til lån offentliggjort som TfS 2011, 877 SKAT. Se også *Jane Bolander*: SR-Skat, 2011/6, p. 284 et seq.

Skatterådet konkluderer i denne forbindelse, at for aftaler, hvor opsigelsen kan ske på tilsvarende vilkår[415] som i indeværende sag, er der ikke tilstrækkeligt belæg for at opretholde det som en betingelse for at kvalificere en aftale som lån af aktier (lån til eje), at aftalen indeholder et bestemt udløbstidspunkt.

Det fremgår af TfS 2011, 886 SR, at i de tilfælde, hvor aftalen ikke kvalificeres som et lån, anses aftalen for en aktieafståelse samt indgåelse af en terminskontrakt omfattet af KGL § 29.[416] Den indgåede aftale om tilbagelevering anses som salg af aktier på termin, idet parterne herved har indgået en aftale om, at aktierne ved opsigelse af udlånet (det fremtidige afviklingstidspunkt) skal overdrages til långiver til samme værdi, som aktierne havde på udlånstidspunktet (den aftalte pris). Udgør aftalen ikke et lån, anses den således for at bestå af samme delelementer som REPO'er.

Endvidere fremgår det, at der i vurderingen af kvalifikationen bl.a. lægges vægt på, at aktierne er *overført uden vederlag eller andet vederlag end købesummen* for aktierne. Det er ikke klart, om udfaldet er anderledes, såfremt aktierne overføres med et vederlag svarende til købesummen for aktier, men Skatterådets bemærkning indikerer det. Såfremt de udlånte aktier overføres for et vederlag svarende til en købesum og tilbageleveres med et vederlag svarende til en salgssum, vil det formentlig være muligt at identificere to selvstændige instrumenter/aftaler med en særskilt værdi - afståelse med efterfølgende tilbagekøb. Aktielånet vil i et sådan tilfælde have samme karakter, som en REPO. Uanset betegnelsen af aftalen må det i begge tilfælde være relevant, om de omhandlede værdipapirer overføres mod et vederlag, der svarer til en købs-/salgssum. Det er ikke klart hvorfor dette kriterium ikke er tillagt betydning i administrativ praksis i relation til REPO'er. Kritisabelt er det dog, hvis de administrative myndigheder ikke tillægger de samme kriterier vægt i vurderingen af den skatteretlige kvalifikation af aktielån og REPO'er.

Samlet kan det udledes, at aktielån ifølge administrativ praksis skal kvalificeres i overensstemmelse med aftalens reelle indhold. Henses der til, at samme *type værdipapir tilbageleveres*, at aktierne er *overført uden vederlag eller andet vederlag end en købesum*, at ejeren af aktierne fortsat bærer *kursrisikoen*, og at der ikke synes at kunne identificeres to eller

[415] De omhandlede låneaftaler indeholdt ikke et bestemt udløbstidspunkt, men långiver kunne i henhold til aftalevilkårene opsige lånene til ophør 3 bankdage efter den dag, opsigelsen kom låntageren i hænde. Låntager kunne opsige lånene til ophør den næstfølgende bankdag.

[416] Eftersom terminskontrakten formentlig alene kan opfyldes ved levering, vil kontrakten imidlertid være undtaget for beskatning efter Kursgevinstloven, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 5. Se *kapitel 5* for mere om de undtagne kontrakter.

flere selvstændige delinstrumenter med en særskilt værdi, er dette formentlig den mest korrekte kvalifikation.[417]

4.7.3 Obligationer med særlige vilkår

I dette afsnit behandles den skatteretlige kvalifikation af obligationsudstedelser med forskellige tilknyttede vilkår med det formål at vurdere, hvilke kriterier, som er afgørende for, om obligationen kvalificeres som ét eller flere finansielle instrumenter.[418] De behandlede obligationer har ikke nødvendigvis andre fællestræk end, at der er taget stilling til den skatteretlige behandling heraf i administrativ praksis.

I TfS 2006, 222 LSR tager Landsskatteretten stilling til retserhvervelsestidspunktet for udstedte medarbejder warrants. I Landsskatterettens begrundelse bemærkes det indledningsvis, at på trods af, at tildelingen af warrants er *betinget* af optagelse af et obligationslån, er der tale om to finansielle instrumenter, som skatteretligt skal behandles som to separate ordninger. Der er herved henset til, at de finansielle instrumenter ikke har sammenfaldende tidsmæssige løbetider, og at der er tale om så væsensforskellige finansielle instrumenter. Endelig bemærkes det, at selv om tildelingen af warrants er betinget af optagelsen af obligationslånet, er tildelingen af warrants ikke *knyttet til* obligationslånet på en sådan måde, at warrantstildelingen kan anses for at være en del af lånoptagelsen.

I SKM 2012, 2 H tages der stilling til den skatteretlige behandling af tab på tegningsretter udstedt som en *betingelse* for ydelse af et efterstillet lån. Ifølge Højesteret må lånet og tildelingen af tegningsretterne efter deres karakter anses for to separate ordninger, hvis skattemæssige behandling er reguleret af forskellige regelsæt. Højesteret ændrer den ankede afgørelse afsagt af Østre landsrets og bemærker, at selvom tildelingen af tegningsretterne er en betingelse for ydelsen af lånet, anses omkostningerne ved udnyttelse af tegningsretterne ikke for låneomkostninger i Kursgevinstlovens forstand. Højesteret lægger i sin afgørelse vægt på, at Kursgevinstloven efter sin ordlyd og forarbejder skal forstås således, at den regulerer den skattemæssige behandling af gevinster og tab ved frigørelse af pengegæld, og at tildelingen af tegningsretterne ikke anses for at påvirke lånets værdi hverken ved optagelsen eller ved indfrielsen. I denne forbindelse bemærkes det, at *vilkåret om tildeling af tegningsretterne ikke*

---

[417] Når aktien anses for udlånt og låntager videresælger aktien i markedet opstår der en situation, hvor den samme aktie i realiteten har to ejere.

[418] For strukturerede fordringer, som er særskilt reguleret efter KGL § 29, stk. 3 gælder ikke samme problematik. For sådanne instrumenter følger et lovfæstet integrationsprincip, hvorefter fordringen og den "indbyggede" finansielle kontrakt, anses som ét samlet instrument, der behandles efter reglerne for finansielle kontrakter. Den del af afkastet, som opfylder det skatteretlige rentebegreb behandles dog fortsat som en rente.

indebærer, at der sker nedsættelse af det aftale låneprovenu, og der ikke i øvrigt er holdepunkter i parternes aftale for at antage, at en del af det udbetalte beløb i realiteten skal anses som vederlag for tegningsretterne.[419]

Højesteret tager ikke direkte stilling til, om tegningsretterne og lånet skal anses som ét eller flere instrumenter, men i stedet om tabet på tegningsretterne kan anses som låneomkostninger omfattet af KGL § 26. Denne vurdering er alene relevant, fordi tegningsretterne netop anses som selvstændige finansielle instrumenter, der er indrømmet som en betingelse for lånet.[420] Eftersom Højesteret ikke tager stilling til kvalifikationsspørgsmålet, kan dommen ikke anvendes som præjudikat i vurderingen af, om et derivat udstedt, som en *betingelse* for optagelse af lån resulterer i, at de finansielle instrumenter kvalificeres samlet som ét instrument.

Der er dog intet som taler for, at det faktum, at et derivat alene udstedes, som en betingelse for optagelse af et lån, i sig selv er tilstrækkeligt til, at derivatet og lånet skal kvalificeres samlet som ét instrument. Dette skal ses i lyset af, at tegningsretten og lånet er to særskilte instrumenter, som kan adskilles fra hinanden, og hvis værdi ikke er indbyrdes afhængig.

I TfS 1994, 268 LR tages stilling til kvalifikationen af en indlånsform, hvor banken placerer 86 % af indskuddet til fast forrentning og de resterende 14 % i futures på aktier. Investorerne modtager de gevinster, som opnås ved stigning i aktiekurser i perioden, og banken garanterer tilbagebetaling af indskuddet, hvis aktiekurserne falder. Endvidere kan investorerne udtræde før investeringsperiodens udløb mod en forud fastsat pris. Ligningsrådet finder, at de indskudte beløb og disses placeringer retligt bør opdeles i to transaktioner, hvor opdelingen skal ske med udgangspunkt i de placeringer, som projektet forudsætter, dvs. 86 % af indskuddet kvalificeres som en fordring mod banken, hvor den eventuelle tilvækst kvalificeres som kursgevinst, idet rentedefinitionen ikke opfyldes og de resterende 14 % af indskuddet anses for placeret i futures.[421] I denne forbindelse bemærker Ligningsrådet:

---

[419] Se *Jakob Bundgaard*: TfS 2012, 7.

[420] Skulle instrumenterne behandles sammen som ét instrument, ville tabet formentlig i stedet have været et kurstab, såfremt tegningsretterne blev kvalificeret som en del af lånet.

[421] I afgørelsen henvises til Skatteministeriets svar offentliggjort i TfS 1992, 2 SKM, hvor der redegøres for, hvorledes privatpersoner, der deltager i de såkaldte valutapuljer, skal beskattes af afkastet af investeringen i valutapuljen. Deltagelsen i valutapuljen betragtes skattemæssigt som deltagelse i et interessentskab, og den enkelte deltager opgør sit forholdsmæssige resultat af hver enkel transaktion i puljen efter de gældende skatteregler, herunder de gældende regler om begrænsning i tabsfradrag.

"*at den andel af avancer og tab på kontrakterne, som fordeltes på de enkelte investorer for hver enkelt transaktion, skulle beskattes på præcis samme måde, som hvis investorerne havde foretaget de pågældende transaktioner alene.*"

Endvidere konkluderer Ligningsrådet, at muligheden for at udtræde før 3-årsperiodens udløb mod et nedslag i det indskudte beløb, reelt må anses for at være en salgsret til at afstå den respektives andel af de relevante futures til et på forhånd fastsat beløb. Denne salgsret omfattes ligeledes af KGL § 29.[422] Før vedtagelsen af KGL § 29, stk. 3 om strukturerede fordringer skulle sådanne investeringsprodukter således kvalificeres som en kombination af en fordring og et finansielt instrument ud fra en transparensbetragtning.[423] Årsagen til denne transparensbetragtning er, at investeringsproduktet blev sidestillet med valutakurspuljer, hvilket netop er muligt, eftersom *placeringen af de indskudte midler fremgik klart*.[424]

I TfS 1999, 661 LR tager Ligningsrådet stilling til kvalifikationen af en nulkupon obligation, hvortil der er knyttet et aktieindeks sammensat på en sådan måde, at investeringen garanterer et minimumsafkast og samtidig har ubegrænset gevinstmulighed. Investeringen anses for en indeksobligation og opdeles ikke som en obligation og en finansiel kontrakt, som selvstændigt skal beskattes. I vurderingen lægger Ligningsrådet vægt på, at *aftalen består af ét samlet produkt, hvor enkelte dele ikke kan fravælges*. Det lægges endvidere til grund, at indekseringen ikke er det *bærende element* i arrangementet, at hovedstolen er reguleret i forhold til det valgte indeks, og at obligationen *ikke omfatter investering* i aktieindeks.[425]

---

[422] Den dagældende KGL § 8 C.

[423] Se *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 494 hvorefter denne type af investeringsprodukter også inden indsættelsen af KGL § 29, stk. 3 var reguleret af Kursgevinstlovens regler, og i henhold til praksis afhang beskatningen bl.a. af, *om* produktet kunne kvalificeres som blåstemplet, jf. KGL § 14, *om* renten skulle kvalificeres som skattemæssig rente eller kursgevinst, og *om* produktet ud fra en transparensbetragtning skulle kvalificeres som en fordring eller en kombination af en fordring og et finansielt instrument.

[424] Ved puljeordninger anvendes en transparensbetragtning, således at den enkelte deltager beskattes af en forholdsmæssig andel af afkastet af de finansielle kontrakter svarende til sin andel i puljen, jf. bl.a. TfS 2010, 131 SR og TfS 2009, 764 SR. Det fremgår direkte af bemærkningerne til KGL § 29, at finansielle kontrakter, som indgår i puljeordninger omfattes af reglerne i KGL § 29.

[425] For sådanne obligationer er denne sondring ikke længere relevant, da en sådan investering formentlig altid omfattes af KGL § 29, stk. 3. Afgørelsen kan derfor alene anvendes til at udlede, hvilke kriterier der lægges til grund ved vurderingen af, om der skal anlægges et dekomponeringsprincip ved kvalifikationen af finansielle instrumenter.

I vurderingen af, om *aftalen* skal anses for at bestå af ét eller flere instrumenter, er det således afgørende, om placeringen af midlerne er fordelt på investeringer i flere instrumenter, og om disse instrumenter kan identificeres og fravælges.

Samme kriterier synes at være lagt til grund af Skatterådet i TfS 2008, 407 SR. Afgørelsen vedrører en obligation med variabel rente, et overskudsafhængigt afkast samt overkurs ved førtidig indfrielse. Endvidere har obligationens ejer, i obligationens løbetid, forkøbsret til en pantsat ejendom til den pris, som debitor kan opnå ved salg til anden side. Det fremgår af svaret, at Skatterådet på baggrund af en konkret vurdering finder, at lånet har sådanne karakteristika, at det nominelle lånebeløb, profit sharing andelen og overkursen ved indfrielse *ikke kan adskilles* og derfor skattemæssigt må anses for et og kun et instrument. Herefter kvalificeres lånet ud fra en samlet vurdering af dets karakteristika som en obligation omfattet af KGL § 29, stk. 3.

I TfS 2002, 73 LSR og TfS 2002, 625 LR tages stilling til kvalifikationen af variabelt forrentede obligationer med renteloft. TfS 2002, 73 LSR vedrører realkreditobligationer med variabel rente, hvor renten skiftes hvert halve år og fastsættes som et gennemsnit af CIBOR for en periode forud for renteændringen.[426] Obligationens påtrykte rente fastsættes som det beregnede gennemsnit med et tillæg på 0,2 procentpoint, dog maksimeret til 7,7 %. Efter skatteyderens opfattelse skal den pågældende obligation anses som et kombinationsprodukt, der indebærer, at obligationen som udgangspunkt er variabelt forrentet, men som ved et renteniveau på over 7,7 % *ændres* til en fastforrentet obligation.

I afgørelsen udtaler Landsskatteretten, at den omhandlede obligation i relation til Kursgevinstlovens mindsterentekrav ikke kan være såvel variabel som fast forrentet, og tiltræder Ligningsrådets afgørelse om, at obligationen skal bedømmes under ét.[427] Argumentet om, at obligationen ikke kan være såvel variabel som fast forrentet må anses for korrekt, da det er vanskeligt at se, hvordan et finansielt instrument kan ændre karakter, blot fordi renten når et givent niveau. Ud fra en dekomponeringstankegang er det formentlig mere korrekt at vurdere, om arrangementet består af en variabelforrentet obligation og en cap på renten (option).

[426] I afgørelsen tages stilling til, om det tidligere mindsterente krav i Kursgevinstloven opfyldes.

[427] Afgørelsen er kommenteret af *Tommy V. Christiansen* i JUS 2002, 5.

En sådan vurdering foretages i TfS 2002, 625 LR, hvor Ligningsrådet tager stilling til kvalifikationen af tre forskellige produkter (I, II og III), alle til brug for sikring af en maksimal rente i forbindelse med realkreditlån. De tre produkter har følgende karakteristika:

I. En aftale om en række optioner, der hver i sær knytter sig til en refinansiering. Aftalen *indgås på et rentefinansieringstidspunkt og kan kun erhverves i tilknytning til lånet*. Der kan ikke indgås mere end én aftale om rentesikring pr. lån, og aftalebeløbet på rentesikringen er på alle tidspunkter i løbetiden af *samme størrelse som lånets restgæld. Løbetiden på rentesikringsaftalen er aldrig længere end det underliggende låns løbetid*. En eventuel gevinst på aftalen, dvs. en udnyttelse af optionerne kommer ikke til udbetaling som et kontant beløb, men resulterer via en minimumskurs på refinansieringstidspunktet i en reduceret ydelse og et hurtigere afdragsforløb afspejlende den lavere refinansieringsrente. Der *opkræves ingen præmie ved indgåelse af rentesikringsaftalen*. I stedet betales en forøget kontant rente på lånet.

II. En aftale, som svarer til model I dog med den forskel, at præmien opkræves via en forøget bidragssats på lånet i sikringsperioden.

III. Et lån med variabel rente, der tilpasses markedsvilkår halvårligt. Lånet har som *et fast indbygget og uadskilleligt element* et loft over renten i de første fem leveår. Lånet afregnes overfor kunden som et obligationslån, hvor kunden bærer det af markedet fastsatte kurstab. Der *opkræves ingen særskilt og identificerbar præmie for renteloftet*.

To af de forelagte produkter (I og II) anses for at være en kombination af et rentetilpasningslån og en række optioner, der giver ret til refinansiering til en aftalt minimumskurs, hvor den del af produktet, som består af en række optioner som udgangspunkt er omfattet af KGL § 29. Det bemærkes, at der for begge produkter er tale om et *tillægsprodukt* til et rentetilpasningslån, hvor den *konkrete pris på produkterne* (størrelsen af optionspræmien) kan opgøres ved sammenligning med prisen på et tilsvarende rentetilpasningslån uden rentesikring. Det tredje forelagte produkt (III) anses dog for at være ét instrument ud fra argumentationen om, at produktet er et *specifikt udformet obligationslån* med variabel rente og et *indbygget renteloft* og betegnes som en model med fuld integration. Derfor foreligger der ikke et optionsbaseret produkt, men derimod om en obligation med variabel rente, der evt. kan fastfryses. Til forskel fra de to øvrige produkter skal model III behandles som ét instrument efter de almindelige regler i Kursgevinstloven,[428] hvor det afgørende synes at være, at der i model III ikke opkræves nogen særskilt og identificerbarpræmie, eftersom der er tale om, at rentesikringen er bygget ind i selve lånet.

[428] Instrumentet i model III anses ikke for at indeholde elementer, som skal behandles efter KGL § 29 men kvalificeres som en sortstemplet obligation eftersom, det på tidspunktet gældende mindsterentekrav ikke er opfyldt, jf. den dagældende KGL § 38.

I vurderingen af, om der skal anlægges et dekomponeringsprincip, lægger Ligningsrådet således vægt på, om instrumenterne består af elementer, som kan adskilles fra hinanden. Derimod er det uden betydning, at de tre modeller kan have samme afkastprofil.

Endelig er der i TfS 2003, 113 LR taget stilling til kvalifikationen af et konvertibelt instrument, som indrømmer långiver ret til at konvertere obligationen til aktier mod en *ydereligere betaling ved konverteringen*. Ifølge Ligningsrådet kan et sådant instrument ikke karakteriseres som en konvertibel obligation, eftersom de skatteretlige betingelser ikke er opfyldt.[429] Ligningsrådet anser i stedet det omhandlede konvertible instrument som udtryk for et kombinationsprodukt bestående af to selvstændige instrumenter - en almindelig fordring og en option.[430] Det bemærkes i denne henseende, at selve konverteringsdelen i den tilbudte obligation både opfylder den civil- og skatteretlige definition på en option.

I denne afgørelse vurderes det således indledningsvis, om instrumentet opfylder betingelserne for at være en konvertibel obligation. Efter en afkræftelse heraf konkluderer Ligningsrådet, at arrangementet skal anses som to selvstændige instrumenter. Det fremgår dog ikke, hvad der lægges vægt på i denne bedømmelse, hvorfor det ikke vides, om det i denne forbindelse har været uden betydning, at de to finansielle instrumenter (fordringen og optionen) ikke kan adskilles fra hinanden. Endvidere er det uklart, om der er lagt vægt på, at konverteringsretten alene kan udnyttes mod en ekstra betaling.

I TfS 2009, 67 SR tager Skatterådet ligeledes stilling til kvalifikationen af et konvertibelt instrument, som ikke omfattes af det skatteretlige begreb *konvertibel obligation*. Værdipapiret kan eller skal i forskellige situationer konverteres til aktier, og indehaveren har som udgangspunkt ikke ret til at kræve kontant indfrielse. Skatterådet anser det konvertible værdipapir som en fordring omfattet af Kursgevinstloven og bemærker, at der ikke skal foretages en selvstændig vurdering af tegningsretsdelen.

---

[429] Konvertible obligationer er omfattet af Aktieavancebeskatningslovens regler, jf. ABL § 1, stk. 3, jf. KGL § 1, stk. 4. Efter den skatteretlige definition heraf, er det en betingelse, at fordringen uden yderligere betaling skal kunne konverteres til en aktie. For den skatteretlige behandling af konvertible obligationer se bl.a. *Christen Amby*: SR-Skat, 2011/5, pp. 301-307; *Jakob Bundgaard*: TfS 2003, 523; *Torben Buur*: TfS 2011, 80; *Thomas Rønfeldt og Erik Werlauff*: TfS 2008, 1043 samt *Nikolaj Vinther og Erik Werlauff*: TfS 2003, 345.

[430] Det skal bemærkes, at der i litteraturen er uenighed om, hvorvidt denne afgørelse er korrekt. Kritikken af afgørelsen omhandler dog ikke spørgsmålet om, hvorvidt der foreligger ét eller to instrumenter, men om begrebet "konvertibel obligation" i skatteretlig og selskabsretlig henseende skal være sammenfaldende. For denne debat se *Jakob Bundgaard* i TfS 2003, 995 og TfS 2003, 523 samt *Nikolaj Vinther og Erik Werlauff* i TfS 2003, 705 og TfS 2003, 345.

Det fremgår ikke klart, hvorfor resultatet i de to afgørelser falder forskelligt ud. Henses der til de tidligere afgørelser om "sammensatte" instrumenter, skyldes det formentlig, at konverteringsretten i TfS 2003, 113 LR indebærer en betaling ved udnyttelse, hvilket ikke er tilfældet i TfS 2009, 67 SR. I den første afgørelse kan der således identificeres to selvstændige instrumenter (en obligation og en option) med en selvstændig værdi.

Efter administrativ praksis synes der samlet at være lagt vægt på, om instrumenterne består af elementer, som kan adskilles fra hinanden, dvs. om de enkelte dele *kan fravælges*, og om der kan identificeres en selvstændig værdi. Derimod er den egentlige afkastprofil uden betydning.

4.7.4 Opsamlende betragtninger

Det følger af bemærkningerne til KGL § 29, at der anvendes et dekomponeringsprincip, hvorefter de delelementer et finansielt instrument består af, skatteretligt behandles særskilt.[431] For finansielle instrumenter, som alene består af en portefølje af terminskontrakter og aftaler om købe- og salgsretter, gælder, at reglerne i KGL §§ 29-33 finder anvendelse i forhold til den samlede aftale.[432] Mindre sikkert er det, hvornår reglerne om finansielle kontrakter finder anvendelse i relation til *aftaler*, som kun delvist består af derivater.

I *afsnit 4.7.1-4.7.3* er den skatteretlige kvalifikation af REPO'er, aktielån og forskellige former for obligationsudstedelser analyseret med det formål at vurdere, om der kan udledes generelle betragtninger i relation til dekomponeringsprincippet i KGL § 29. Denne praksis anvendes til inspiration og udgør derfor alene et spinkelt grundlag for nogen egentlig konklusion på spørgsmålet om anvendelsesområdet for et sådant dekomponeringsprincip.

Der synes ikke at kunne udledes nogen fast generel praksis for, hvad der er afgørende i vurderingen af, hvornår en aftale skal anses for at bestå af ét eller flere instrumenter. Visse kriterier synes dog at være gennemgåede i de fleste afgørelser, hvor der foretages en vurdering af, om instrumenterne skal dekomponeres, eller om der i kvalifikationen skal tages hensyn til formålet med aftalen. Afhængig af det konkrete instrument tillægges det betydning, om der er kursrisiko efter aftaleindgåelse, om det erlagte vederlag udgør en købssum eller ej og endelig om placeringen af midler kan identificeres. Disse kriterier synes at indgå i en samlet bedømmelse af, om de finansielle kontrakter fremstår som selvstændige kontrakter i en samlet aftale, eller om de er indbygget i ét samlet instrument.

---

[431] Jf. punkt 128 og 129 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[432] Se *afsnit 4.6.1-4.6.4* om den skatteretlige behandling af swaps, FRA, Cap, Floor, Collar og kreditderivater.

Samlet må det med en vis sikkerhed kunne konkluderes, at dekomponeringsprincipet finder anvendelse for finansielle kontrakter, der indgår som et delelement i en samlet aftale, såfremt aftalen indeholder flere selvstændige juridiske instrumenter, hvor værdien af de enkelte instrumenter særskilt kan identificeres, og der ikke er indbyrdes sammenhæng mellem instrumenterne. Afgrænsningen af, hvornår værdien af de enkelte instrumenter særskilt kan identificeres beror på en konkret vurdering. Der synes ikke at kunne udledes nogen tilstrækkelig fast praksis for, hvad der er afgørende i denne vurdering, hvorfor der ikke kan udledes nogen generelle kriterier.

Den skatteretlige kvalifikation og beskatning afhænger af, om der skal anlægges et dekomponeringsprincip eller ej. I relation til REPO'er og aktielån er anvendelsen eksempelvis udslagsgivende for, om de omhandlede værdipapirer anses for afstået i skatteretlig henseende eller ej. Ud fra et retssikkerhedsmæssigt synspunkt bør spørgsmålet om, hvilke kriterier der er afgørende for, om der skal anlægges et dekomponeringsprincip eller et integrationsprincip, afklares. Det relevante er, hvornår den skatteretlige kvalifikation afviger fra den civilretlige aftale, således at ét juridisk instrument kvalificeres ud fra de delelementer, det består af eller flere juridiske instrumenter kvalificeres som ét.

Kapitel 5: De undtagne kontrakter omfattet af KGL § 30

5.1 Indledning

I dette kapitel behandles afgrænsningen af de finansielle kontrakter, som er positivt undtaget af beskatning efter reglerne i KGL §§ 29-33.

Omfattet af begreberne terminskontrakter og aftaler om købe- og salgsretter er en lang række aftaler, der nok benyttes som finansielle kontrakter, men som er karakteriseret ved, at de er tæt knyttet op på levering af det underliggende aktiv.[433] Endvidere kan begreberne også omfatte en lang række dagligdagsaftaler, der indeholder tilbud om køb og salg af varer og tjeneste-ydelser.[434] Netop af denne årsag er der i KGL § 30, stk. 1 opregnet en række kontraktformer, der er positivt undtaget fra reglerne om finansielle kontrakter.[435]

Såfremt en kontrakt undtages fra den objektive skattepligt i KGL § 29, jf. KGL § 30, gælder der ikke en almen skattefritagelse. Konsekvensen er i stedet, at kontrakten behandles efter skattelovgivningens almindelige regler, jf. KGL § 30, stk. 6. For flere af disse kontrakttyper er undtagelsen knyttet til opfyldelsen af flere kumulative betingelser. I mangel på opfyldelse af disse betingelser beskattes kontrakten som en finansiel kontrakt, jf. KGL § 29, jf. § 30, stk. 3-5.

Systematikken i dette kapitel er, at de problemstillinger, som gør sig gældende for flere af de undtagne kontrakter, indledningsvis behandles. *Afsnit 5.2* indeholder derfor en afdækning af, hvad konsekvensen er af, at de undtagne kontrakter skal beskattes efter skattelovgivningens almindelige regler, hvorefter karaktertrækkene ved de nævnte undtagelsesbetingelser behandles i *afsnit 5.3*. Herefter afdækkes de specifikke karaktertræk og problemstillinger, som knytter sig til de enkelte undtagne kontrakter, hvilket gøres særskilt for hver kontrakttype i *afsnit 5.4 – afsnit 5.11*.

5.2 Beskatning af de undtagne kontrakter

Såfremt en kontrakt undtages fra den objektive skattepligt efter KGL § 29, jf. KGL § 30, gælder der ikke en almen skattefritagelse. Konsekvensen er i stedet, at kontrakten behandles efter skattelovgivningens almindelige regler, jf. KGL § 30, stk. 6. Gevinster og tab skal således kun

[433] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10. juni 1997 (L 194).

[434] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10. juni 1997 (L 194).

[435] Allerede ved vedtagelsen af reglerne i 1991 blev visse kontrakter positivt undtaget af regelsættet, jf. den dagældende KGL § 8 D. Omfanget af de undtagne kontrakter er løbende blevet ændret. Undtagelsesbestemmelserne gælder som udgangspunkt også for strukturerede fordringer omfattet af KGL § 29, stk. 3. Grundet undtagelsesbestemmelsernes ordlyd samt de dertil knyttede betingelser, er bestemmelsen umiddelbart ikke relevant for sådanne obligationer, se bl.a. TfS 2008, 1243 SR.

medregnes i den skattepligtige indkomst, såfremt skattelovgivningens almindelige regler giver hjemmel hertil. Det præciseres ikke yderligere, hvad der mere specifikt menes med *skattelovgivningens almindelige regler*. Visse bidrag findes dog i forarbejderne, hvor det indikeres, at finansielle kontrakter, som undtages efter KGL § 30, ikke omfattes af separationsprincippet, men i stedet skal beskattes sammen med det underliggende aktiv efter de regler, som gælder for dette.[436]

Det følger da også af formålet med KGL § 30, at undtagelsen af disse kontrakter netop har været begrundet i, at kontrakterne repræsenterer forskellige typer af aftaler, der nok benyttes som finansielle kontrakter, men som er så tæt knyttet op på leveringen af det underliggende aktiv, at de skattemæssigt bør behandles sammen med dette.[437] Det har således været lovgivers hensigt, at de undtagne kontrakter omfattes af reglerne for det underliggende aktiv.[438] Mere specifikt bemærker ministeren til Novo Nordisks høringssvar til L 194, at:[439]

> "*aktieoptionerne skal behandles efter skattelovgivningens almindelige regler, [hvilket] betyder, at beskatningen af gevinst/tab på aktieoptionen udskydes til det tidspunkt, hvor den underliggende aktie sælges, og at gevinst/tab undergives samme beskatning som aktieavancer/tab.*"

Det fremgår ligeledes af administrativ praksis, at de undtagne kontrakter skal beskattes sammen med det underliggende aktiv, jf. bl.a. TfS 2010, 540 SR; TfS 2009, 405 SR[440] og TfS 2004, 293

---

[436] Jf. bl.a. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), hvor det anføres, at aftaler om hel eller delvis afståelse af virksomhed, der kun kan afvikles ved en overdragelse af virksomheden, fritages for beskatning efter reglerne om finansielle kontrakter, og i stedet *behandles som det underliggende aktiv*.

[437] Jf. punkt n i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[438] Dette understøttes af bemærkningen om, at "*praksis vedrørende anvendelse af aftaler om køb og salg af obligationer, aktier og værdipapirer samt gennemførelse eller ændring af de gældende beskatningsregler for de underliggende aktiver, der hidtil har været skattefri, taler for at undtage en række yderligere kontrakter og aftaler fra Kursgevinstlovens hovedregler om beskatning af finansielle kontrakter*", jf. punkt n i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[439] Jf. bilag 25 til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), som er ministerens svar på spørgsmål stillet af Novo Nordisk i bilag 6 til samme, se ligeledes bilag 27. Denne holdning er gentaget i et svar offentliggjort i TfS 1998, 433 SKM samt ministerens svar på Skatterevisorforeningens høringssvar til lov nr. 525 af 12/6 2009 (L 202) i relation til valutakursaftaler. Her anfører Skatteministeriet, at de pågældende valutafastkursaftaler er omfattet af undtagelsesreglen i KGL § 30, stk. 1, nr. 3 og såfremt betingelserne for fritagelse i øvrigt er opfyldt, skal aftalerne beskattes sammen med realkreditlånet, jf. KGL § 30, stk. 6.

[440] I afgørelsen tages stilling til, om avance på videresalg af købskontrakter vedrørende fast ejendom er omfattet af definitionen af CFC-indkomst i SEL § 32, stk. 5, pkt. 2. Spørgsmålet besvares benægtende.

SR. Efter afgørelserne skal køberetter, som vedrører fast ejendom, skattemæssigt behandles som det underliggende aktiv, dvs. som en del af overdragelsen af den faste ejendom, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 1, jf. nr. 6.[441] Ifølge Skatterådet er der direkte hjemmel i undtagelsesbestemmelsen. Der er dog ikke taget stilling til den skatteretlige behandling af andre aktiver end fast ejendom. Der synes dog ikke at være argumenter for, at formulering "skattelovgivningens almindelige regler" skal fortolkes anderledes i relation til de øvrige typer af underliggende aktiver.

For tegningsretter omfattet af ABL § 1, stk. 4 og medarbejderoptioner omfattet af LL § 28, som positivt er omfattet af anden særlovgivning, udgør henvisningen til skattelovgivningens almindelige regler en henvisning til denne særlovgivning.[442]

I fravær af en specifik henvisning til de relevante skatteregler for det underliggende aktiv gælder der for de øvrige typer af finansielle kontrakter, at henvisningen til "skattelovgivningens almindelige regler" ikke nødvendigvis kan sidestilles med beskatning sammen med det underliggende aktiv.[443] I stedet skal det indledningsvis vurderes, om den finansielle kontrakt skal beskattes sammen med eller separat fra det underliggende aktiv. I denne vurdering er det afgørende, om den finansielle kontrakt kan sidestilles med en aftale om køb/salg af det underliggende aktiv. Det følger af den skatteretlige praksis, at derivater som falder udenfor Kursgevinstlovens kapitel 6 beskattes sammen med det underliggende aktiv, såfremt det underliggende aktiv faktisk leveres.[444] I alle andre tilfælde skal den finansielle kontrakt beskattes separat fra det underliggende aktiv, hvor fortjenesten er skattepligtig efter SL § 4, litra f, og tab alene kan modregnes i årets tilsvarende gevinster, medmindre tabt kan kvalificeres som en fradragsberettiget driftsomkostning efter SL § 6, litra.[445]

---

[441] Gevinsten eller tabet på kontrakten skal således beskattes sammen med den underliggende ejendom efter Statsskatteloven for næringsskattepligtige eller efter Ejendomsavancebeskatningsloven i alle andre tilfælde, jf. EBL § 1.

[442] Dette retsregelsvalg understøttes både af lex specialis og lex posterior princippet eftersom skattelovgivningens særregler på dette område både er yngre og mere specielle regler end de mere generelle regler i Statsskatteloven, jf. *Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnøe*: Retskilder & Retsteorier, 2011, pp. 224-230.

[443] Se også *Ole Bjørn*: SR-Skat, 2011, p. 199 et seq. samt *Lida Hulgaard*: TfS 2011, 388, hvorefter formuleringen "efter skattelovgivningens almindelige regler" ikke løser problemet, om der er tale om selvstændige formuegoder eller beskatningen skal ske efter de regler, der gælder for de aktiver, som de relaterer til. Derimod anfører *Søren Dalby Madsen*: SR-Skat, 2006, p. 300 et seq., at kontrakter, som ikke er omfattet af KGL § 29 beskattes efter et enhedsprincip – modsat separationsprincip.

[444] Den skatteretlige praksis gælder fortsat for derivater, som ikke omfattes af beskatningen efter KGL § 29. Se *afsnit 7.2* for mere herom.

[445] Se også *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

For de fleste kontrakter, som undtages af KGL § 30, er det ifølge KGL § 30, stk. 3 en betingelse, at kontrakten opfyldes ved levering.[446] Derfor opfylder de undtagne kontrakter typisk betingelserne for at skulle beskattes sammen med det underliggende aktiv efter skattelovgivningens regler. Uanset lovgivers hensigt og bemærkninger, som siden er efterlevet i administrativ praksis, og uanset at resultatet i de fleste tilfælde bliver det samme, mener jeg ikke, at det kan lægges til grund, at henvisningen til skattelovgivningens almindelige regler i KGL § 30, stk. 6 altid vil medføre, at kontrakten skal beskattes sammen med det underliggende aktiv.

For finansielle kontrakter, som beskattes sammen med det underliggende aktiv, medfører det, at den overdragelsessum, som fremgår af den finansielle kontrakt, dermed bliver sælgers afståelsessum og købers anskaffelsessum, tillagt/fratrukket en eventuel præmie.[447] Med udgangspunkt i det simple eksempel vist i tidslinjen, er avanceopgørelsen sammen med det underliggende aktiv illustreret i *tabel 5.1*.

Tabel 5.1

Beskatning sammen med det underliggende aktiv

Aktieavance opgørelse	Anskaffelsessum	Afståelsessum	Gevinst/tab
A	2.500.000 DKK (1) + (2)	2.500.000 DKK (3)	0 DKK
B	1.000.000 DKK[448]	2.500.000 DKK (1)+(2)	1.500.000 DKK

[446] Se *afsnit 5.3.1* for mere om leveringskravet.

[447] I visse tilfælde kan optionspræmien være indregnet som en del af det arrangement, som optionen skal hedge. Det fremgår af praksis, at det alene er optionspræmier som betales særskilt, der kan tillægges anskaffelses-/afståelsessummen, jf. TfS 2002, 164 LSR samt TfS 2002, 625 LSR, hvor de omhandlede optionspræmier på rentesikring indgik som en del af renten og derfor kunne fradrages sammen med den øvrige renteudgift på lånet. I disse tilfælde kunne betaling for rentesikringsaftalen ikke både medregnes til lånets anskaffelsessum og fradrages over rentebetalingerne.

[448] Det antages, at B oprindeligt har anskaffet aktierne til kurs 100.

Gevinst eller tab på aftalen indgår således i avanceopgørelsen for det underliggende aktiv. Det fremgår endvidere af forarbejderne, at aktivet anses for købt eller solgt på kontrakttidspunktet (terminskontrakter) eller udnyttelsestidspunktet (købe- og salgsretter).[449] Det almindelige udgangspunkt i dansk skatteret er, at et aktiv anses for afstået på det tidspunkt, der er indgået endelig og bindende aftale herom. Indgåelsen af en købe- eller salgsret er en ensidig forpligtelse, hvor alene udstederen er bundet af aftalen, hvorfor tildelingen af sådanne rettigheder som hovedregel ikke indebærer en gensidig forpligtelse, der resulterer i en afståelsesbeskatning af det underliggende aktiv. Når den finansielle kontrakt omfattes af undtagelsesbestemmelsen indebærer dette således en udskydelse af beskatningen til det tidspunkt, hvor køberetten udnyttes og aktierne afstås. Dette udgangspunkt kan i visse tilfælde fraviges, hvis den ydede købs- eller salgsrettighed i realiteten dækker over en gensidig bebyrdende aftale, som indebærer, at det underliggende aktiv er afstået, eller parterne stilles som om, dette er tilfældet. En gensidig købe- og salgsret udskyder således ikke afståelsestidspunktet, når den faktiske situation mellem parterne svarer til, at handelen allerede er gennemført ved indgåelsen af købe- og salgsretterne.[450]

Udgangspunktet er, at til forskel fra hovedreglen om, at finansielle kontrakter beskattes efter et separationsprincip, behandles gevinster og tab på de undtagne kontrakter generelt sammen med det underliggende aktiv.

[449] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[450] Spørgsmålet er i flere tilfælde behandlet af Højesteret i TfS 2011, 746 H; TfS 2005, 933 H; TfS 1999, 214 H og TfS 1996, 469 H. Der foretages ikke en direkte stillingtagen til problemstillingen i afhandlingen, da spørgsmålet vedrører beskatningen af de underliggende aktiver og ikke derivaterne som sådan. For litteratur på området se bl.a. *Bo Ascanius*: TfS 2009, 343; *Ole Bjørn*: SR-Skat, 2011, p. 199 et seq. og SR-Skat 1999, p. 211 et seq.; *Erik Banner-Voigt og Søren Rasmussen*: Aktieløn, 2009, p. 261 et seq.; *Aage Michelsen et al.*: Lærebog om indkomstskat, 2011, pp. 446-451; *Jakob Bundgaard og Arne Møllin Ottosen*: European Taxation, 2008/2, p. 62 et seq.; *Henrik Dam et al.*: Skatteret Speciel del, 2008, p. 353 et seq.; *Jan Guldmand Hansen*: SR-Skat, 1999, p. 255; *Søren Jesper Hansen*: TfS 1997, 409; *Jan Pedersen*: R&R SM 2006, 24 og R&R SM 1999, 116; *Bent Ramskov*: Intern Selskabsomstrukturering, 2001, p. 287 et seq. og *Gitte Skouby et al.*: Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, p. 168.

5.3 Generelt om de kumulative betingelser for undtagelse

For flere af de i KGL § 30, stk. 1 oplistede kontrakttyper er undtagelsen knyttet til opfyldelsen af flere kumulative betingelser. Betingelserne er (1) krav om, at aftalen skal opfyldes ved levering, (2) krav om, at aftalen ikke afstås og endelig (3) krav om, at der ikke er indgået modgående kontrakter. I *tabel 5.2* er de angivne undtagelser og de dertil knyttede betingelser oplistet i oversigtsform.

Tabel 5.2

De undtagne kontrakter

Undtagne kontrakter	Betingelser
Aftaler vedrørende fast ejendom Tegningsretter omfattet af Aktieavancebeskatningsloven Konverteringsretter knyttet til pengefordringer	Ingen
Kurssikring Aftaler om afståelse af virksomhed	Leveringskrav Krav om ingen afståelse
Aftaler om køb og salg af aktier Valutakontrakter i forbindelse med køb og salg af værdipapirer	Leveringskrav Krav om ingen afståelse Krav om ingen modgående kontrakter
Sædvanlige aftaler om levering af varer og tjenesteydelser samt valutakontrakter i forbindelse hermed	Krav om ingen modgående kontrakter

Det er for alle kontrakttyper et krav, at de relevante undtagelsesbetingelser overholdes i hele kontraktens løbetid. I den situation, hvor de kumulative betingelser nok er opfyldt ved indgåelse af kontrakten, men hvor en eller flere af betingelserne imidlertid ikke opretholdes, bortfalder fritagelsen, hvorefter kontrakten beskattes separat fra det underliggende aktiv efter lager-princippet, jf. KGL § 33, jf. § 29.

Bortfalder fritagelsen på grund af manglende opfyldelse af en eller flere af de tilknyttede betingelser, skal der foretages efterregulering af den skattepligtige indkomst for de indkomstår, hvor værdiændringer af kontrakten ikke har været beskattet efter lagerprincippet. Det fremgår af lovforarbejderne, at såfremt kravet om efterregulering udløses af, at det efterfølgende viser sig,

at de oprindelige betingelser ikke er opfyldt – og at kontrakten derfor skal behandles som en finansiel kontrakt – vil der, kunne ske ekstraordinær genoptagelse i henhold til SFL § 27.[451]

I *afsnit 5.3.1- 5.3.3* behandles de enkelte betingelser særskilt.

5.3.1 Leveringskravet

For visse kontrakttyper er undtagelsen efter KGL § 30 betinget af, at kontrakten alene kan opfyldes ved levering. Dette gælder for aftaler om kurssikring, afståelse af virksomhed, køb og salg af aktier, valutakontrakter indgået i forbindelse med køb og salg af værdipapirer samt sædvanlige aftaler om levering af varer og tjenesteydelser, jf. KGL § 30 stk. 1, jf. stk. 3.

Baggrunden for eksistensen af denne betingelse er, at såfremt kontrakten kan opfyldes ved differenceafregning, har den netop karakter af en finansiel kontrakt og bør derfor fortsat være omfattet af KGL § 29.[452] Betingelsen skal således anses som et værn, der tilsikrer, at det alene er kontrakter, der indgås med formål om ejerskab til det underliggende aktiv, som undtages fra den generelle lagerbeskatning efter reglerne om finansielle kontrakter og i stedet beskattes efter et enhedsprincip.[453]

---

[451] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Dette er relevant i de situationer, hvor opfyldelse af undtagelsesbetingelserne først svigter efter udløb af 4 års fristen for ordinær genoptagelse, jf. SFL § 26. Det følger af SFL § 27, at genoptagelsen ikke er begrænset af denne tidsfrist, såfremt den ændrede skatteansættelse er en følge af, at der efter indkomstårets udløb er indtrådt en ændring i grundlaget for opgørelsen af den indkomst, der skal lægges til grund for skatteansættelsen. *Tove Winther Jensen og Henriette la Cour* anfører i TfS 1997, 519, at det ud fra en retssikkerhedsmæssig betragtning ikke er betryggende, at der er mulighed for genoptagelse af en 7 år gammel skatteansættelse. Det bør i denne forbindelse bemærkes, at der alene gives adgang til at ændre skatteansættelsen såfremt, at kontrakten uberettet er undtaget af beskatningen efter KGL § 29, hvilket netop vil være tilfældet, såfremt betingelserne for undtagelse efter KGL § 30 ikke opretholdes. Dette skyldes, at kravet om efterregulering af den skattepligtige indkomst er udløst af, at det efterfølgende viser sig, at de oprindelige betingelser for erhvervelsen/forpligtelsen, nemlig at kontrakten skal behandles som en finansiel kontrakt, giver anledning til en ændret skatteansættelse.

[452] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[453] Optionsudvalget pegede på, at det er uhensigtsmæssigt, hvis beskatningen af en kontrakt afhænger af, om der skete levering efter kontrakten eller ej, eftersom det reel økonomiske resultat er uafhængigt heraf, jf. betænkning 1139/1988, p. 12. Lovgiver skønnede dog ulemperne herved for at være mindre end ulemperne ved at inddrage et stort antal dagligdags råvarekontrakter under de foreslåede regler, herunder beskatning efter lagerprincippet, jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

Hverken loven eller forarbejderne hertil giver nogen entydig begrebsramme af *leveringskravet*. Det fremgår dog af forarbejderne, at såfremt:[454]

> "*en kontrakt afvikles ved differenceafregning, anses det for godtgjort, at kontrakten faktisk kunne opfyldes på anden måde end ved levering, uanset aftalegrundlagets formelle indhold*".

Denne bemærkning må være et udtryk for, at leveringskravet skal afgrænses negativt overfor "*differenceafregning*", hvorfor der i denne kontekst skal sondres mellem kontrakter, som opfyldes ved levering eller differenceafregning. I Optionsudvalgets betænkning defineres differenceafregning, som:[455]

> "*kontant afregning, der indebærer, at køber og sælger afregner forskellen mellem den aftalte pris og markedsprisen på udløbsdagen i stedet for at levere der underliggende aktiv.*"

Efter TfS 2005, 316 LR foreligger der ligeledes differenceafregning, såfremt kontrakten ikke kontant afregnes, men i stedet nettoafregnes med aktier.[456] Med "nettoafregning med aktier" menes, at indehaveren af optionen alene modtager aktier til en værdi svarende til værdien af de omhandlede køberetter på udnyttelsestidspunktet.[457] Generelt må Ligningsrådets afgørelse anses for korrekt, da det ikke kan være afgørende, om differenceafregningen udgør betaling med kontanter eller aktier, men at kontrakten opfyldes ved afregning af nettoværdien af positionen. Samme udfald må ligeledes gøre sig gældende, såfremt der eksempelvis nettoafregnes med andet end aktier.

I den relevante afgørelse nettoafregnes med samme aktier, som kontrakten vedrører, hvorfor det er mindre klart, om alle de tildelte køberetter skal anses for differenceafregnet, eller om en del af køberetterne også kan anses for leveret. Ud fra den illustrerede opgørelses af

[454] Jf. punkt n i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[455] Jf. betænkning 1139/1988, p. 230.

[456] I afgørelsen tager Ligningsrådet stilling til, om køberetterne anses for differenceafregnet efter den dagældende LL § 7 H. Denne praksis kan formentlig anvendes til inspiration ved fortolkning af begrebet differenceafregning i relation til KGL § 30.

[457] I afgørelsen bemærkede Ligningsrådet, at det forhold, at skatteyderen ved nettoafregning med aktier blev aktionær ikke ændrede ved det forhold, at skatteyderen ikke udnyttede køberetten til at blive ejer af det aktiv, der lå under køberetten.

nettoafregningsmetoden i sagsfremstillingen, synes der ikke at være noget, der taler for, at en del af køberetterne er udnyttet ved levering.[458]

I forarbejderne til lov nr. 453 af 10/6 2003 (L 176) er der i relation til aktieoptioner, endvidere angivet et eksempel på, hvad der forstås ved differenceafregning, hvorefter:

> "*der i stedet for faktisk udnyttelse af eksempelvis optionen udbetales et beløb svarende til forskellen på den aftalte kurs og den faktiske kurs på udnyttelsestidspunktet.* ***Udnyttelse af optionen til faktisk at anskaffe sig de berørte aktier og senere afhænde disse adskiller sig ikke væsentligt fra muligheden for at foretage differenceafregning***."

Af denne bemærkning fremgår det, at der i afgrænsningen mellem levering og differenceafregning eksisterer en gråzone, eftersom faktisk levering med efterfølgende videresalg af de leverede aktiver ikke væsentligt adskiller sig fra differenceafregning.

Indtil indkomståret 1998 var det endvidere en betingelse, at der rent *faktisk* skete levering, hvilket resulterede i, at aftalen blev omfattet af beskatningen efter KGL § 29, såfremt aftalen udløb uudnyttet. Kravet om *faktisk levering* udgik ved vedtagelsen af lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169), hvorefter leveringskravet ligeledes anses for opfyldt, såfremt kontrakten udløber uudnyttet, selvom det underliggende aktiv i en sådan situation ikke faktisk leveres.[459] Det præciseres i bemærkningerne, at opfyldelsen af leveringskravet i denne kontekst forudsætter, at kontrakten eller aftalen bortfalder, *uden at dette udløser noget krav parterne i mellem*. Sker der derimod alligevel differenceafregning, medfører dette, at betingelsen svigter, og kontrakterne derfor beskattes efter reglerne om finansielle kontrakter.[460]

Leveringskravet kan altså opfyldes i to tilfælde; (1) såfremt kontrakten faktisk leveres eller (2) såfremt kontrakten udløber uudnyttet uden, at dette udløser noget krav parterne i mellem. Betingelsen om faktisk levering synes at være opfyldt, såfremt kontrakten ikke er afviklet ved differenceafregning, hvorfor de to begreber skal afgrænses overfor hinanden. Dette behandles nærmere i *afsnit A*. I relation til optioner eller lignende kontrakter, som udløber uudnyttet, har

---

[458] Se dog *Dorte Kjærgaard og Thomas Booker* som i TfS 2010, 477 kritiserer afgørelsen og argumenterer for, at den korrekte betragtning er, at det alene er de køberetter, hvis værdi svarer til den samlede udnyttelseskurs, som er differenceafregnet, eftersom den resterende del af køberetterne afvikles ved levering af aktier mod det vederlag, der opnås ved differenceafregningen.

[459] Betingelsen om, at aftalen eller kontrakten ved indgåelsen skal være udformet således, at den kun kan opfyldes ved levering gælder uændret, hvilket er præciseret i bemærkningerne til § 2, nr. 4 i lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

[460] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

parterne ofte udvekslet en præmie ved indgåelse af kontrakten. I den forbindelse opstår der derfor spørgsmål om, hvorvidt leveringskravet - på trods af denne initiale præmiebetaling - fortsat anses for opfyldt og i bekræftende fald, hvordan denne præmie skatteretligt skal behandles. Dette behandles i *afsnit B*.

A. Afgrænsningen mellem levering og differenceafregning

Leveringskravet kan som udgangspunkt defineres ud fra en negativ afgrænsning af begrebet differenceafregning.[461] I afgrænsningen mellem begreberne opstår spørgsmålet om, hvorvidt det tilfælde, hvor en skattepligtig de facto erhverver det underliggende aktiv og efterfølgende sælger aktivet tilbage til den oprindelige ejer, skatteretligt anerkendes som levering, eller om kontrakten anses for differenceafregnet. Med andre ord er spørgsmålet, om et tilbagesalg af aktiver umiddelbart efter erhvervelsen, i visse situationer kan betragtes som differenceafregning.

Den nu ophævede LL § 7 H om personer, der som led i ansættelsesforhold modtog køberetter til aktier fandt alene anvendelse for køberetter som ikke udnyttes ved kontrakt udbetaling til den ansatte af køberetten værdi (differenceafregning).[462] Køberetter omfattet af den ophævede LL § 7 H er omfattet af KGL § 29, men var positivt undtaget efter KGL § 30, stk. 1, nr. 5 indtil ophævelsen af LL § 7 H. Bestemmelsernes anvendelsesområde er således overlappende. Derfor er begrebet differenceafregning i relation til køberetter omfattet af den dagældende LL § 7 H formentlig i overensstemmelse med begrebet differenceafregning i relation til køberetter (og andre derivater) omfattet af KGL § 29. Af denne årsag kan lovgivers bemærkninger og retspraksis vedrørende begrebet differenceafregning i LL § 7 H formentlig anvendes til inspiration ved vurderingen af, om leveringskravet i relation til finansielle kontrakter er opfyldt. I Skatteministeriets besvarelse til et høringssvar vedrørende den dagældende LL § 7 H anføres det, at:[463]

> "*såfremt den ansatte udnytter tildelte købe- eller tegningsretter, dvs. betaler et beløb for aktierne svarende til den kurs, der følger af retterne, og* ***rent faktisk bliver ejer af aktierne****, vil der som udgangspunkt ikke være tale om differenceafregning i den situation, hvor den ansatte umiddelbart efter erhvervelsen vælger at sælge aktierne igen.*"

[461] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

[462] Ved lov nr. 1382 af 28/12 2011 blev LL § 7 H ophævet. For mere om differenceafregning ved aktieløn se *Erik Banner-Voigt*: SR-Skat, 2010/5, afsnit 4.

[463] Jf. Svar på FSR's høringssvar til L 67 (vedtaget som lov nr. 394 af 28/6 2003).

Heraf fremgår det som et væsentligt kriterium, at indehaveren af købe- eller tegningsretten bliver ejer af aktierne i skattemæssig henseende. Der vil i hvert enkelt tilfælde, ud fra en vurdering af samtlige omstændigheder, være tale om en konkret afgørelse.[464]

Spørgsmålet om, hvornår salg og genkøb eller køb og gensalg skattemæssigt skal tilsidesættes, er ved flere lejligheder blevet behandlet i retspraksis. I TfS 1986, 102 H; TfS 1986, 604 Ø; TfS 2001, 55 Ø og TfS 2003, 355 Ø blev aftaler om køb og tilbagesalg/salg og genkøb tilsidesat. I TfS 1986, 102 H konkluderede Højesteret, at en ejertid under én dag ikke medførte, at skatteyderen skulle betragtes som ejer.[465] I TfS 2003, 355 Ø fandt Østre Landsret, at en ejertid på 21 dage ikke var tilstrækkelig til, at skatteyderen havde reelt ejerskab. I afgørelsen blev der lagt vægt på, at købs- og den efterfølgende salgspris var identisk. Fælles for alle afgørelserne er, at der anses for at være en *fælles forståelse eller hensigt om, at de solgte aktiver skal tilbageføres*.[466]

I TfS 1999, 289 H anerkender Højesteret derimod et salg og tilbagekøb af en post børsnoterede aktier mellem et selskab og en hovedaktionær. Selskabet overdrog aktierne til hovedaktionæren til børskursen, og aktierne blev tilbagesolgt til selskabet efter 2 ½ måned til overkurs. Højesteret fastslår, at salget og det efterfølgende tilbagekøb ikke kan tilsidesættes og lægger i sin afgørelse vægt på, at der forelå en *reel mulighed for ændringer i børskursen, som ville have økonomiske konsekvenser for parterne*. Selvom dispositionen fortrinsvis eller udelukkende er begrundet i skattemæssige overvejelser, kan det ifølge Højesteret ikke medføre nogen ændring heri.

Domstolen lægger således vægt på, om der er en *fælles forståelse eller hensigt om, at de solgte aktiver skal tilbageføres*, hvor det er uden betydning, om tilbagesalget er skattemotiveret, såfremt parterne har haft til hensigt, at der skulle ske en reel overdragelse af aktiverne. I vurderingen af, om der i denne forbindelse, foreligger en reel overdragelse, indgår bl.a. det tidsmæssige forløb mellem de to transaktioner og den reelle kursrisiko for de to parter.

I vurderingen af, om det underliggende aktiv er leveret eller anses for differenceafregnet ved køb og gensalg/salg og genkøb, er det formentlig afgørende, om der i den mellemliggende

---

[464] Jf. Skatteministerens svar på Folketingets Skatteudvalgs spørgsmål nr. 27 (bilag 36) til L 67 (vedtaget som lov nr. 394 af 28/6 2003), som omhandler medarbejderaktier omfattet af den dagældende LL § 7 H.

[465] Dommen er kommenteret af *Kjeld Hemmingsen* i TfS 1988, 239 og TfS 1989, 36 og *Erik Banner-Voigt* i SR-Skat, 2010/5, afsnit 4.

[466] Se bl.a. *Bent Ramskov*: Intern Selskabsomstrukturering, 2001, p. 110 et seq. for det skatteretlige afståelsesbegreb samt *Dorte Kjærgaard og Thomas Booker*: TfS 2010, 477 som bl.a. behandler skatterettens generelle ejerkrav ved afståelse og ejerkravet i relation til aktieløn.

periode er reel mulighed for kurssvingninger. Det er åbenbart, at der i relation til sandsynliggørelsen af, om en kursrisiko har eksisteret, nemmere kan påvises en kursrisiko af betydning des større tidsintervallet er mellem salget og genkøbet. Endvidere må det i vurderingen af, om en kursrisiko har eksisteret have en betydning, om aktivet handles på et reguleret marked eller ej. Dette skyldes, at aktiver, som handles på regulerede markeder, er mere likvide og volatile, hvorfor der på sådanne markeder kan forekomme kurssving inden for et interval, som er mindre end en dag. Det må antages at gælde i mindre grad for aktiver, som ikke handles på regulerede markeder.

Netop dette anerkender Skatterådet i TfS 2009, 610 SR, hvor salg og genkøb af børsnoterede investeringsbeviser i samme fondskode kun *4 timer* efter salget skattemæssigt anerkendes, som et salg og et køb.[467] Skatterådet besvarer spørgsmålet bekræftende ud fra argumentationen om, at det kan konstateres, at der selv med meget kort tidsinterval er en konkret kursrisiko i de investeringsfondsafdelinger, som spørgsmålet vedrører, idet investeringsforeningen opgør kursen 3 gange dagligt.[468] I denne forbindelse bemærkes, at såfremt der ikke foreligger særlige aftaler mellem parterne, sandsynliggør en kursrisiko af betydning således i sig selv, at der er tale om en reel handel. Skatterådet tillægger altså det tidsmæssige aspekt mindre betydning, når der ikke handles mellem interesseforbundne parter, hvor det afgørende i stedet er, om der i den mellemliggende periode er *reel mulighed* for kurssvingninger.

Det må som en yderligere betingelse antages, at både salg og genkøb skal ske mellem de samme kontraktparter for, at de facto dispositionen tilsidesættes. Dette skyldes, at forudsætningen for et salg til tredjemand jo netop er, at der forinden er etableret ejerskab. Såfremt det underliggende aktiv leveres og videresælges til en anden end optionsudstederen, synes der ikke at kunne foreligge differenceafregning, uanset om resultatet er det samme som ved tilbagesalg til den oprindelige kontraktpart. Samme holdning giver *Søren Dalby Madsen*[469] og *Erik Banner-Voigt*[470] udtryk for.

TfS 2006, 771 SR vedrører den skatteretlige konsekvens ved indgåelse af tilsagn om fremtidigt salg ved fremtidig udnyttelse af optioner. I sin indstilling anfører SKAT, at uanset om der formelt ikke er tale om differenceafregning, kan situationen betragtes sådan, at budgivers køb ligger i umiddelbar forlængelse af udnyttelsen af optionen på en sådan måde, at udnyttelse og salg skal betragtes som én samlet disposition. Konsekvensen er, at medarbejderen ikke bliver

[467] Afgørelsen er kommenteret af *Ole Bjørn* i SR-Skat 2009/4, pp. 190-191.

[468] Det var med besvarelsen forudsat, at kursen på investeringsbeviserne fulgte den indre værdi i afdelingen og kursen forudsattes at kunne svinge inden for det interval.

[469] SR-Skat, 2006, p. 300 et seq.

[470] SR-Skat, 2010/5, p. 261 et seq.

ejer af aktierne, hvorfor optionen anses for differenceafregnet. Det synes ikke indlysende, at der er hjemmel til at anlægges en sådan betragtning. I afgørelsen kommer SKAT og Skatterådet da også frem til, at kravet om levering ikke udelukker, at medarbejderen kan indgå en aftale om salg af aktier, der erhverves på et fremtidigt tidspunkt, hvorfor tilsagnet ikke sidestilles med differenceafregning. I afgørelsen lægges der vægt på, at den dagældende LL § 7 H ikke indeholder en betingelse om, at medarbejderen skal have ejet aktien i en vis periode, før aktien kan afstås, og at formålet med optionsaftalerne som udgangspunkt har været, at medarbejderne skulle blive ejere af aktierne.

Østre Landsret når et andet resultat i TfS 2010, 482 Ø, hvor en række aktieoptioner anses for differenceafregnet, idet Østre Landsret ikke finder det godtgjort, at sagsøgeren på noget tidspunkt har været *reel ejer* af de omhandlede aktier.[471] Dommen omhandler en skatteyder, som under sin beskæftigelse i ledelsen i H1 vederlagsfrit modtog aktieoptioner med ret til at erhverve aktier i ansættelsesselskabet. Aktieoptionerne blev udnyttet den 17. februar 2006, og samme dag blev samtlige aktier solgt som "Exercise and Sell"[472], hvilket udgjorde en kontantløs udnyttelse af optionen, hvor skatteyderen erhvervede aktierne til afviklingskursen og samtidig videresolgte dem til markedskursen.

Østre Landsret stadfæster den af Landsskatteretten afsagte afgørelse, hvorefter aktieoptionerne anses for differenceafregnet i Kursgevinstlovens forstand. Konsekvensen heraf er, at optionerne ikke anses for at opfylde leveringskravet i KGL § 30, stk. 3, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 5, hvorfor gevinsten på optionerne skal behandles efter reglerne i KGL § 29 og ikke efter Aktieavance-beskatningsloven. Østre Landsret lagde i sin dom vægt på:

> "*At salget af aktier tidsmæssigt lå i* ***umiddelbar forlængelse*** *af udnyttelsen af aktieoptionerne, således at der var tale om* ***én samlet transaktion, som ikke kunne afbrydes efter udnyttelsen men inden salget***."
>
> "***At sagsøgeren ikke skulle finansiere udnyttelsen af aktieoptionerne****, da udnyttelsesprisen var fragået i salgssummen for aktierne, hvorefter sagsøgeren havde fået* ***udbetalt et nettoprovenu****. Der var således sket en samlet kontant afregning af dispositionen.*"

[471] Dommen er kommenteret af *Thomas Booker* i TfS 2010, 477 som omhandler differenceafregning af aktieløn.

[472] Udnyttelsesmetoden Exercise and Sell "*allows you to receive the value of your stock options shares to obtain shares of company stock without cash payment.* ***With a cashless exercise, you purchase shares of company stock at the grant price and simultaneously sell*** *them at the market price. You can either receive cash or use the proceeds to purchase shares of company stock.*"

Ifølge Østre Landsret er det tidsmæssige aspekt mellem udnyttelse og salg af aktierne afgørende, hvorimod det ikke tillægges betydning, at udnyttelsen af optionerne og videresalget ikke er foretaget mellem de samme kontraktparter. I afgørelsen lægges der vægt på, at det ikke er godtgjort, at skatteyderen på noget tidspunkt har været reel ejer af de omhandlede aktier, hvorfor udnyttelsen derved anses for foretaget ved differenceafregning. Denne konklusion synes ikke indlysende, og det fremgår da heller ikke af dommen, hvem der i givet fald har været ejer af aktierne i den mellemliggende periode og derved solgt aktierne til tredjemand. Østre Landsret tillægger det betydning, at transaktionen ikke kan afbrydes inden salget, og at skatteyderen alene får udbetalt et nettoprovenu, men ser derimod bort fra, at uanset om formålet med udnyttelsesmetoden måtte være kontantafregning, synes skatteyderen at være den eneste, som reelt kan videresælge aktierne til tredjemand. På denne baggrund er det vanskeligt at se, hvorfor skatteyderen ikke opnår ejerskab af aktierne i en kort periode.[473]

I TfS 2010, 256 SR tager Skatterådet stilling til, om forskellige udnyttelsesmetoder anses som differenceafregning. Udnyttelsesmetoden "*Same-Day-Sale Exercise*" minder på mange punkter om udnyttelsesmetoden "*Exercise and Sell*" i TfS 2010, 482 Ø, dog med den forskel, at skatteyderen bærer risikoen, hvis aktierne ikke straks kan sælges til den forventede værdi på markedet. Det fremgår af sagsfremstillingen, at det aktuelle provenu ofte afviger fra aktiernes markedsværdi på det tidspunkt, hvor skatteyderen vælger at udnytte sin option. Uagtet at denne afvigelse udgør en reel kursrisiko, sidestiller Skatterådet udnyttelsesmetoden med difference-afregning.

I afgørelsen er der lagt vægt på, at skatteyderen allerede ved udnyttelsen tilkendegiver, at denne ønsker at videresælge aktierne i umiddelbar forlængelse af udnyttelsen, og at skatteyderen ikke skal finansiere udnyttelsen. Ved skatteyderens valg af udnyttelsesmetode, som nok indebærer at udnyttelsen ikke skal finansieres, eksisterer der en reel kursrisiko, eftersom skatteyderen bærer kursrisikoen fra udnyttelsen af optionen, indtil aktierne kan sælges på markedet. Henses der til, at aktierne sælges til tredjemand, synes det ikke klart, hvorfor det er afgørende, om der foreligger en reel kursrisiko i ejerperioden, eftersom forudsætningen for et salg til tredjemand netop er, at der forinden er etableret ejerskab. Skatteyderen synes derfor at opnå ejerskab til aktierne i den mellemliggende periode, hvorfor der ikke foreligger differenceafregning. Afgørelsen er ligeledes kritiseret af *Erik Banner-Voigt* samt *Dorte Kjærgaard og Thomas Booker*.[474]

---

[473] Se ligeledes *Erik Banner-Voigt*: SR-Skat, 2010/5, p. 261 et seq.

[474] Jf. *Erik Banner-Voig*t: SR-Skat, 2010/5, p. 261 et seq. og *Dorte Kjærgaard og Thomas Booker*: TfS 2010, 477, hvor forfatterne argumenterer for, at skatteyderen opnår ejerskab til aktierne, eftersom der bør lægges vægt på, at skatteyderen har rådighed over aktierne samt kursrisiko indtil salget i markedet sker og, at der ikke er belæg for at antage, at formålet med udnyttelsesmetoden er kontantafregning.

Det kan samlet konkluderes, at det i vurderingen af, om en finansiel kontrakt er afviklet ved levering eller differenceafregning, er afgørende, om skatteyderen opnår ejerskab til det underliggende aktiv ved udnyttelsen. I retspraksis anlægges en snæver skatteretlig vurdering af begrebet *reelt ejerskab* til grund ved vurderingen af leveringskravet.

Når den finansielle kontrakt udnyttes ved aftale om salg og genkøb, lægges der særligt vægt på *parternes hensigt*, og om der eksisterer *reel kursrisiko* i den (korte) ejertidsperiode. Uanset denne snævre skatteretlige vurdering af begrebet *reelt ejerskab*, bør det i tilfælde af køb/udnyttelse og videresalg tillægges betydning, om handlen involverer de samme parter eller ej, da forudsætningen for salg til tredjemand som overvejende udgangspunkt er, at der forinden foreligger ejendomsret.

B. Kontrakter som udløber uudnyttet

Ved lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169) blev kravet om faktisk levering fjernet, således at kontrakter, som udløber uudnyttet, ligeledes anses for at opfylde leveringskravet i KGL § 30.[475] Med denne ændring kan bl.a. aktiebaserede optioner udløbe uudnyttet, uden at dette resulterer i efterregulering af den skattepligtige indkomst som konsekvens af beskatning efter KGL § 29.[476]

Af bemærkningerne fremgår det, at det ikke forekommer hensigtsmæssigt at gennemføre lagerbeskatning med tilbagevirkende kraft i tilfælde, hvor der ikke udveksles ydelser mellem parterne. Foruden at fjerne denne uhensigtsmæssige konsekvens af det faktiske leveringskrav, medfører lempelsen ligeledes, at den skatteretlige behandling af gevinster og tab på optioner ikke længere afhænger af, hvorvidt indehaveren udnytter en tabsgivende option eller ej.

Uudnyttet udløb opstår i de tilfælde, hvor indehaveren af en option ikke udnytter sin ret til at købe eller sælge det underliggende aktiv. Et sådan tilfælde opstår sædvanligvis, hvis kontrakten ikke kan udnyttes med gevinst, dvs. når optionen er *out of the money*.

---

[475] Jf. § 2, nr. 4 i lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

[476] Jf. bemærkningerne til § 2, nr. 4 i lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169). Før denne ændring galte, at ved uudnyttet udløb var kravet i KGL § 30, stk. 3, om at levering rent faktisk finder sted, ikke overholdt. Det vil sige, at der skulle gennemføres en lagerbeskatning (kapitalindkomst) fra tildelingstidspunktet (retserhvervelsestidspunktet) frem til udnyttelses- henholdsvis afståelsestidspunktet i stedet for beskatning sammen med det underliggende aktiv.

Det følger af TfS 2009, 209 SR, at købe- og salgsretter, som bortfalder, fordi genstanden for de omhandlede optioner annulleres i civilretlig forstand, som konsekvens af ophørsspaltning, sidestilles med den situation, hvor optionen udløber uudnyttet.[477]

I lovforarbejderne er det præciseret, at opfyldelsen af leveringskravet i form af uudnyttet udløb forudsætter, at kontrakten eller aftalen bortfalder, *uden at dette udløser noget krav parterne i mellem*. Sker der derimod alligevel udveksling af ydelser, anses dette for differenceafregning, hvilket medfører, at betingelsen svigter, og kontrakterne derfor beskattes efter reglerne om finansielle kontrakter.[478]

Et eksempel herpå er TfS 2002, 625 LR, som vedrører opfyldelse af leveringskravet i forbindelse med førtidig indfrielse af et lån med en tilknyttet rentesikringsaftale, hvor præmien for rentesikringsaftalen ikke er betalt ved indgåelse heraf, men fordelt så den betales via renten. Ligningsrådet bemærker, at den skatteretlige behandling af rentesikringskontrakten afhænger af, *om situationen udløser et krav på, at låntager betaler resten af præmien kontant, eller om resten af præmien bortfalder*. Med *resten af præmien* menes den del af præmien, som endnu ikke er betalt via renten, hvor der med *hele præmien* menes den værdi, den ville have haft, hvis den var betalt ved aftaleindgåelse. Kræves resten af præmien betalt, anses optionerne for udløbet uudnyttet og ikke afstået. Bortfalder præmien, før sidste sikrede refinansiering er gennemført, svarer dette efter Ligningsrådets opfattelse til, at optionsudsteder differenceafregner den tilbageværende del af sikringsaftalen.

Der er i denne forbindelse ikke taget højde for, at der ofte ved indgåelse af optioner betales en præmie, således at uudnyttet udløb ikke i enhver henseende indebærer et fuldstændigt fravær af udveksling af ydelser.[479] Præmien betales ved aftaleindgåelse, hvorfor selve kontraktens udløb/bortfald ikke i sig selv udløser noget krav parterne i mellem. En initial betaling for at opnå retten til at sælge eller købe det underliggende aktiv på et senere tidspunkt kan næppe omfattes af begrebet differenceafregning, hvorfor finansielle kontrakter som udløber uudnyttet fortsat må anses for at opfylde leveringskravet, selvom der på indgåelsestidspunkt er udvekslet

---

[477] Anpartshaverne i det ophørsspaltede anpartsselskab (H2 ApS), havde indgået en anpartshaveroverenskomst med købe- og salgsretter til aktierne i H2 ApS, som opfyldte betingelserne for undtagelse efter KGL § 30, stk. 1, nr. 6 samt stk. 3 og 4. Ved gennemførelse af den påtænkte skattefrie ophørsspaltning uden tilladelse bortfaldt anpartshaveroverenskomsten vedrørende anparterne i H2 ApS, og genstanden for de deri indeholdte købe- og salgsretter blev annulleret.

[478] Jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

[479] I bemærkningerne anføres det, at der ikke udveksles ydelser mellem parterne, når finansielle kontrakter udløber uudnyttet, hvilket indikerer, at den uhensigtsmæssige behandling af præmier ikke har været tilsigtet, jf. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

et vederlag mellem parterne i form af en præmie. Dette må ligeledes være tilfældet, hvis præmiebetalingen er udskudt til afviklingstidspunktet, da denne betaling ikke udløses af udnyttelsen, men er en initial betingelse for at indgå optionen. Uanset om betalingen først forfalder på et senere tidspunkt end indgåelsestidspunktet, er præmiebetalingen ikke *udløst* ved uudnyttet udløb.

Det fremgår ikke klart, hvordan et eventuelt vederlag skal beskattes i den situation, hvor aftalen hviler på en option, der udløber uudnyttet og i øvrigt opfylder betingelserne for at være omfattet af undtagelsesbetingelserne i KGL § 30.[480] Normalt beskattes gevinster og tab på de undtagne kontrakter efter skattelovgivningens almindelige regler, jf. KGL § 30, stk. 6 med den konsekvens, at kontrakten beskattes efter de regler, der gælder for det underliggende aktiv.[481] Udgangspunkter er, at præmien indgår i såvel udsteders som erhververs skattemæssige avanceopgørelse af det underliggende aktiv, såfremt optionen beskattes efter reglerne for det underliggende aktiv. Indgås eksempelvis en aktieoption, der opfyldes ved levering, behandles optionspræmien som en del af anskaffelsessummen på den leverede aktie. Leveres det underliggende aktiv derimod ikke, fordi optionen er *out of the money*, opfyldes leveringskravet fortsat, hvorfor optionen fortsat ikke beskattes efter KGL § 29. Præmien kan således hverken modregnes i andre skattepligtige gevinster på finansielle kontrakter, ligesom præmien ikke kan omfattes af avanceopgørelsen på det underliggende aktiv, eftersom aktivet ikke leveres.[482]

Henvisningen til skattelovgivningens almindelige regler i KGL § 30, stk. 6 er ikke en direkte henvisning til de retsregler, som finder anvendelse for de enkelte underliggende aktiver, men en generel henvisning til skattelovgivningens øvrige regler. For derivater, som ikke omfattes af Kursgevinstloven, er det i vurderingen af, om derivatet beskattes sammen med eller separat fra det underliggende aktiv af afgørende betydning, om det underliggende aktiv faktisk leveres.[483] I

---

[480] Se ligeledes *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

[481] Det fremgår af KGL § 30, stk. 6, at de kontrakter, der efter KGL § 30, stk. 1-5 ikke omfattes af § 29, behandles efter skattelovgivningens almindelige regler, hvilket generelt indebærer beskatning, som det underliggende aktiv. Se *afsnit 5.2*.

[482] Det bemærkes i forarbejderne, at eftersom uudnyttet udløb sidestilles med levering, kan præmien på ikke udnyttede optioner ikke længere modregnes i gevinster på andre finansielle kontrakter, jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Dette følger af, at kontrakten fortsat er fritaget efter KGL § 30. I relation til aktier bemærkes det, at det herved sikres, at der ikke opstår et modsætningsforhold mellem reglerne i Kursgevinstloven og Aktieavancebeskatningsloven, således at der ikke er fradragsret eller begrænset muligheder for at fratrække et tab efter Kursgevinstloven mens der sker beskatning af fortjenester på samme aktie efter Aktieavancebeskatningsloven. Hvilken skattemæssig behandling præmien skal underlægges, nævnes dog ikke.

[483] Jf. *afsnit 7.2*.

fravær af en faktisk levering skal derivatet beskattes efter separationsprincippet, hvor fortjeneste er skattepligtig efter SL § 4, litra f, og tab alene kan modregnes i årets tilsvarende gevinster, medmindre præmien kan kvalificeres som en fradragsberettiget driftsomkostning efter SL § 6, litra a. Dette bevirker som udgangspunkt, at præmien ikke er fradragsberettiget, men alene kan modregnes i modtagne præmier omfattet af væddemålsbestemmelsen i SL § 4, litra f i samme indkomstår. [484]

Ved at beskatte optionspræmien efter reglerne for det underliggende aktiv kan parterne sidestilles med den situation, hvor optionen udnyttes. I så fald skal uudnyttet udløb af optionen sidestilles med afståelse af det underliggende aktiv med en anskaffelsessum, som svarer til præmien og en afståelsessum på 0. Dette er illustreret i *eksempel 5.1*.

Eksempel 5.1

På tidspunkt 0 indgår to selskaber en aktiekøberet med retten til at købe nominelt 1 mio. aktier til en præmie på 500.000 DKK og en afviklingskurs på 200. D. 1/1 er kursen på de underliggende aktier 200 og fire dage efter, d. 4/1 er kursen 199, hvilket netop er lavt nok til, at indehaveren af køberetten ikke ønsker at udnytte sin ret, da aktierne kan købes billigere på spotmarkedet. I første eksempel i *tabel 5.3* afvikles køberetten ved levering d. 1/1 hvorefter de nyerhvervede aktier afhændes d. 4/1. I det andet eksempel i *tabel 5.4* kan køberetten først udnyttes d. 4/1, hvorfor indehaveren vælger at lade køberetten udløbe uudnyttet. For begge selskaber er de underliggende aktier porteføljeaktier efter ABL § 9.

[484] Præmien er dermed i skattemæssig henseende reelt tabt, idet modregningsmuligheden med hjemmel i væddemålsbestemmelsen er mere teoretisk end praktisk, jf. *Jesper Frøkjær og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2007, p. 493 et seq. Forfatterne foreslår, at "medicinen" mod denne uhensigtsmæssige skatteretlige behandling af betalte præmier i visse tilfælde kan være at bringe kontrakten tilbage til beskatning efter Kursgevinstloven ved at indgå modgående kontrakter, jf. KGL § 30, stk. 4. Medicinen helbreder dog kun kontrakter omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 5, 6 og 7 og forfatterne bemærker yderligere, at omkostningerne ved at indgå modgående kontrakter i praksis ikke nødvendigvis står mål med skatteværdien af det opnåede fradrag.

Tabel 5.3

Betalingsstrømmen ved levering af den underliggende aktie

Levering af aktien	Indehaveren	Udstederen	Samlet
Køb af aktie		-2.000.000 DKK	-2.000.000 DKK
Indgåelse af køberet/præmiebetaling	-500.000 DKK	500.000 DKK	0
Udnyttelse af køberet (1/11)	-2.000.000 DKK	2.000.000 DKK	0
Afståelse af aktie (4/11)	1.990.000 DKK	0	1.990.000 DKK
Nettogevinst/tab før skat	**-510.000 DKK**	**500.000 DKK**	**- 10.000 DKK**
Nettogevinst/tab efter skat	**-382.500 DKK**	**375.000 DKK**	**-7.500 DKK**

Tabel 5.4

Betalingsstrømmen ved uudnyttet udløb

Udløber uudnyttet	Indehaveren	Udstederen	Samlet
Køb af aktie		-2.000.000 DKK	-2.000.000 DKK
Indgåelse af køberet/præmiebetaling	-500.000 DKK	500.000 DKK	0
køberet udløber uudnyttet (4/11)	0	0	0
Afståelse af aktie (4/11)		1.990.000 DKK	1.990.000 DKK
Nettogevinst/tab før skat	**-500.000 DKK**	**490.000 DKK**	**-10.000 DKK**
Præmien omfattes af SL § 4, litra f	**-500.000 DKK**	**367.500 DKK**	**-132.500 DKK**
Præmien omfattes af ABL § 9	**-375.000 DKK**	**367.500 DKK**	**-7.500 DKK**

Det følger af ministerens svar til Finansrådets høringssvar til L 202, at:

> "*aktiebaserede kontrakter fortsat skulle anses som omfattet af KGL § 30 [efter gennemførelsen af lov nr. 283 af 12/5 1999],* ***dvs. de beskattes sammen med det underliggende aktiv (aktierne)****, selv om de måtte udløbe uudnyttet.*"

Ud fra denne udtalelse synes det at fremstå som om, at ministeren mener, at tab eller gevinst på de undtagne kontrakter beskattes sammen med det underliggende aktiv, uagtet at dette ikke overdrages, når den manglende overdragelse skyldes, at kontrakten ikke udnyttes. Derimod mener Finansrådet, at aktiebaserede kontrakter, som udløber uudnyttet, skal behandles efter Statsskatteloven. Dette er netop årsagen til, at det i høringssvaret foreslås, at reglerne for

aktiebaserede finansielle kontrakter tilpasses. Ministeren afviser anmodningen, eftersom den utilsigtede konsekvens af bestemmelsen, som Finansrådet anfører, ikke erkendes.[485]

Finansrådets udredelse af gældende ret må dog anses for at være den korrekte. Dette skyldes, at henvisningen til skattelovgivningens almindelige regler i KGL § 30, stk. 6 resulterer i, at den finansielle kontrakt skal beskattes som et selvstændigt aktiv (separat fra det underliggende aktiv), medmindre det underliggende aktiv faktisk leveres.[486] Eftersom det ikke er præciseret i KGL § 30, at de undtagne kontrakter altid skal behandles som de underliggende aktiver, følger det af skattelovgivningens almindelige regler, at sådanne præmier beskattes efter SL §§ 4-6.

Uagtet at en ordlydsfortolkning af bestemmelsen formentlig fører til et andet resultat, følges den af ministeren anførte behandling i administrativ praksis, jf. TfS 2009, 44 SR; TfS 2009, 49 SR og TfS 2009, 130 SR, som alle vedrører en køberet til fast ejendom. Skatterådet anser det modtagne præmiebeløb som en del af den samlede afståelsessum, såfremt køberetten udnyttes og som en betaling for et delsalg af ejendommen i det tilfælde, at optionen udløber uudnyttet. Ifølge Skatterådet medregnes en forholdsmæssig andel af ejendomsavancen som delsalg ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i det indkomstår, optionen udløber. For den potentielle køber medfører manglende udnyttelse af køberetten, at der opstår et tab svarende til den betalte præmie, som i henhold til EBL § 6, stk. 4 og 5, kan fremføres og modregnes i skattepligtige avancer på andre afhændede ejendomme.[487] Den forholdsmæssige andel fastsættes som forholdet mellem den aftalte overdragelsessum og præmiebeløbet (værdien af optionen).[488]

Med henvisning til beskatning efter skattelovgivningens almindelige regler, medfører en ordlydsfortolkning, at optionspræmier beskattes efter Statsskattelovens regler i de tilfælde, hvor optionen udløber uudnyttet. I administrativ praksis følges det i forarbejderne anførte, hvorefter præmien anses som en delafståelse af det underliggende aktiv. Ud fra et ønske om neutral beskatning, hvor det ikke skal være afgørende, om derivatet udnyttes eller ej, er dette også den

[485] I Finansrådets høringssvar til L 84 anmodes igen om en præcisering af bestemmelsens ordlyd. Her kommenterer ministeren ikke på Finansrådets udlægning af gældende ret, men begrunder blot, hvorfor den fremlagte ændring afvises.

[486] Jf. *afsnit 7.2*.

[487] Ligesom i TfS 2009, 44 SR.

[488] I TfS 2009, 49 SR udgør optionspræmien 1,43 % af den samlede købesum, hvorfor den skattepligtige andel af avancerne tilsvarende udgør 1,43 %. Når ejendommen senere sælges, vil anskaffelsessummen skulle reduceres med 1,43 %, idet denne procentdel af ejendommen anses for afstået på det tidspunkt, hvor optionspræmien blev skattepligtig. Ud fra de foreliggende oplysninger i TfS 2009, 130 SR accepterer Skatterådet imidlertid, at køberetten ikke har nogen selvstændig værdi, og at et præmiebeløb derfor ikke særskilt skal beskattes.

mest hensigtsmæssige behandling. Uanset dette strider lovens forarbejder mod bestemmelsens ordlyd. Konsekvensen heraf er, at den i administrativ praksis gennemførte beskatning til gunst for skatteyderen, beror på et uhjemlet grundlag. Ud fra et ønske om en klar retstilstand bør ordlyden af KGL § 30, stk. 6 præciseres, således at den bringes i overensstemmelse med det, lovgiver oprindeligt har tiltænkt.

5.3.2 Krav om ingen afståelse

Kravet om, at den undtagne aftale ikke må afstås, gælder for aftaler om kurssikring, afståelse af virksomhed, køb og salg af aktier og for valutakontrakter indgået i forbindelse med køb og salg af værdipapirer. Kravet om ingen afståelse er, som leveringskravet, et værn, der tilsikrer, at det alene er kontrakter, som ikke anvendes af spekulative årsager, der omfattes af undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30.

Betingelsen knytter sig til skattesubjektet, således at kravet om ingen afståelse gælder for hver af parterne. Sker der overdragelse af kontrakten, er konsekvensen, at kontrakten i forhold til den part, der har foretaget overdragelsen, skal behandles efter reglerne om finansielle kontrakter.[489] I forhold til den tilbageblivende aftalepart og den part, der er indtrådt i kontrakten, undtages kontrakten (fortsat) efter reglerne i KGL § 30, såfremt de øvrige betingelser er opfyldt.[490]

Ofte er spørgsmålet om, hvorvidt en kontrakt er afstået eller ej ikke behæftet med tvivl.[491] Der findes dog situationer, hvor øvelsen er mindre ligefrem, hvilket i særdeleshed er tilfældet ved ændring af aftalevilkår, hvorefter aftalen anses for afstået i forbindelse med stiftelse af en ny og ved ændring af én af aftaleparterne.[492]

I forarbejderne til bestemmelsen fremgår det, at kravet om ingen afståelse forudsætter, at aftaleparterne forbliver de samme.[493] Udgangspunktet må således være, at betingelsen om ingen afståelse i KGL § 30, stk. 3 anses for bristet, såfremt en af parterne ændres – og dette er uanset om ændringen har økonomisk betydning for aftalen eller ej. Se eksempelvis TfS 2003, 453 LR, som vedrører en option indgået mellem 3 aktionærer (A, B og C) i selskabet D. De tre

---

[489] Jf. bemærkningerne til nr. 8 i ændringsforslaget til L194 (vedtaget ved lov nr. 439 af 10. juni 1997).

[490] Jf. bemærkningerne til § 2, nr. 4 i lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

[491] Ifølge Kursgevinstloven sidestilles overdragelse og erhvervelse af en finansiel kontrakt ved gave eller arveforskud med henholdsvis afståelse og anskaffelse, jf. KGL § 34, stk. 1, 1. pkt.

[492] I *Jan Guldmand Hansen og Nikolaj Vinther*: TfS 2009, 624 samt *Arne Møllin Ottosen og Jakob Kristensen*: TfS 2002, 895 analyseres det, hvornår afståelsesbeskatning udløses af vilkårsændring er for købe- eller salgsretter. Generelt om vilkårsændringer og afståelse se bl.a. *Bent Ramskov*: Intern Selskabsomstrukturering, 2001, kapitel 5-6 samt pp. 279-298 og *Nikolaj Vinther*: SKAT, januar, 2006.

[493] Jf. bemærkningerne til § 2, nr. 4 i lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

aktionærer har indgået en aktionæroverenskomst, hvorefter A og B i perioden 1/1 2003 -31/12 2010 kan kræve, at C køber A og B's respektive aktieposter til den højeste værdi af markedsprisen eller en på forhånd fastsat minimumspris. I december 2001 ønsker A og B af forretningsmæssige årsager at sælge deres aktier i D til C. C ønsker dog ikke at erhverve aktierne på dette tidspunkt, hvorfor det blev aftalt, at A og B solgte aktierne til et SPV, som senere (i januar 2003) skulle overdrage aktierne til C. SPV'et var oprettet til formålet og ejet af tre private funds. Spørgsmålet blev herefter, om det alene var aktierne eller ligeledes salgsretten, som blev overdraget til SPV'et, dvs. om optionen var udnyttet eller afstået. Ligningsrådet udtalte i denne forbindelse, at:

> "*inden overdragelsen af aktierne til SPV er A A/S retssubjekt og C pligtsubjekt i relation til den i aktionæroverenskomsten aftalte salgsret. Når det lægges til grund, at erhververen af aktierne er SPV, kan overdragelsen efter Styrelsens opfattelse ikke anses for en udnyttelse af salgsretten, idet C og ikke SPV er aftalens pligtsubjekter. Efter overdragelsen indtræder SPV imidlertid som aftalens retssubjekt, og SPV's forventede overdragelse af aktierne til C i januar 2003, skal således for SPV's vedkommende anses for udnyttelse af en salgsret.*"

Når det er fastslået, at en ændring af parterne altid vil medføre, at kontrakten anses for afstået, er det relevant at vurdere, hvornår en finansiel kontrakt er underlagt tilstrækkelig med ændringer til, at denne anses for afstået i forbindelse med stiftelse af en ny.

Med henvisning til punkt 162 i Kursgevinstlovscirkulæret[494] anføres i TfS 1997, 724 V og senere i TfS 1998, 626 H[495], at forlængelse af en finansiel kontrakt i de fleste tilfælde vil være en ændring af et nøglevilkår i kontrakten.[496] Herefter kan den omstændighed, at en kontrakt

---

[494] Cirk. nr. 134 af 29/7 1992. Om hjemmelsgrundlaget anfører Vestre Landsret, at "*terminskontrakter blev inddraget under Kursgevinstlovens område med virkning for kontrakter, "der erhverves den 1. juli 1991 eller senere". Der er ikke holdepunkter hverken i ændringslovens ordlyd eller dens forarbejder for at antage, at der med lovgivningen er tilsigtet en ændring af den hidtidige retstilstand m.h.t., hvornår en kontrakt anses for indgået eller realiseret. Det er i hidtidig lignings- og landsskatteretspraksis fast antaget, at en forlængelse af en terminsforretning betragtes som indgåelse af et nyt selvstændigt kontraktforhold, såfremt der ved forlængelsen skete ændringer af væsentlige vilkår, f.eks. i form af, at det urealiserede tab indgik i den nye terminskurs ved forlængelsen. Denne praksis har været fulgt af skattemyndighederne, uanset om anvendelsen ville føre til forøgelse eller formindskelse af skattetilsvaret. Punkt 162 i cirkulære nr. 134 findes under hensyn hertil at have den fornødne hjemmel i lov.*"

[495] Dommen er kommenteret i *Tommy V. Christiansen*: JUS 1998, 38.

[496] Spørgsmålet er ligeledes behandlet af Landsskatteretten i TfS 1995, 16 LSR, hvor terminskurserne i forbindelse med forlængelse af terminskontrakterne blev ændret i forhold til de terminskurser, der var gældende i forbindelse med den oprindelige indgåelse af kontrakterne.

forlænges, *uden* der foretages andre ændringer i aftalevilkårene, formentlig være tilstrækkelig til, at den oprindelige kontrakt anses for afstået og indgået på ny.[497]

Ved indgåelse af finansielle kontrakter indgår parterne aftale om at sælge eller købe et nærmere defineret aktiv på et på forhånd fastsat tidspunkt til en på forhånd fastsat pris. Grundet kontrakternes kendetegn, hvorefter parterne allerede på aftaletidspunktet har indgået aftale om den fremtidige pris (som afviger fra spotprisen), vil en senere ophævelse i de fleste tilfælde medføre, at én af parterne opgiver en gevinst. Derfor vil en forlængelse af løbetiden i de fleste tilfælde formentlig udgøre en så væsentlig ændring, at den oprindelige kontrakt anses for afstået og indgået på ny.[498] Spørgsmålet om, hvornår kontraktændringer reelt udgør en afståelse af den eksisterende kontrakt, er selvsagt en konkret vurdering af den specifikke aftale.

I TfS 1994, 832 LR tages der stilling til, om en vedtægtsændring i et selskab foranlediger, at en *køberet* anses for nyerhvervet. Aktiekapitalen og stemmeretten i selskabet er fordelt mellem ægtefællerne A og B og deres børn C og D. A og B ejer både A- og B-aktier, hvorimod C og D alene ejer B-aktier. Det er efter de oprindelige vedtægter oplyst, at A-aktionærerne har forholdsmæssig forkøbsret til B-aktierne, og såfremt A-aktionærerne ikke udnytter deres forkøbsret, har B-aktionærerne forkøbsret i forhold til deres besiddelse af B-aktier. Endvidere har A, som stifter af selskabet yderligere ret til at indløse B-aktierne når som helst, denne forlanger det. Den omhandlede vedtægtsændring indebærer, at både A- og B-aktionærerne fremover har forkøbsret til A- og B-aktier, hvorfor selskabsaktionærerne *ligestilles* i denne henseende. B-aktionærerne vil dog forsat være forpligtigede til at lade deres aktier indløse af A på dennes forlangende herom. Ligningsrådet anser vedtægtsændringen for at ændre indholdet af A's indløsningsret, hvorfor køberetten til B-aktierne anses for afstået og stiftet på ny. Indholdet af A's ret til at indløse B-aktionærerne ændres fordi, C og D (som B-aktionærer) efter vedtægtsændringerne *ligestilles* med A i relation til forkøbsret til A- og B-aktier, til forskel fra

[497] Se også TfS 2001, 234 H, hvor der tages stilling til om en skatteyder kan anses som næringsdrivende med valutaterminskontrakter. Højesteret bemærker, at "*valutaterminsforretninger indgået i 1989, forlænget til et tidspunkt i 1990 eller senere, men faktisk udløbet i 1989, er at betragte som indgåelse af nye kontrakter, i det omfang det således urealiserede tab er indregnet i den nye terminskurs for disse således forlængede terminsforretninger.*"

[498] Se ligeledes *Tommy V. Christiansen*: JUS 1998, 38, hvorefter en simpel forlængelse af en finansiel kontrakt sker på ganske andre præmisser og forudsætninger end den oprindelige kontrakt, eftersom parterne alt andet lige har foretaget præcis samme vurdering, som ved indgåelse af den oprindelige kontrakt og *Gitte Skouby et al.*: Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, p.166, som bemærker, at dette gælder uanset, at alle andre vilkår er uændret. Se også *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 96, som synes at være af en anden holdning.

tidligere, hvor C og D alene kunne købe B-aktier i de tilfælde, hvor A-aktionærerne ikke udnyttede deres forkøbsret.

I TfS 2008, 463 SR og TfS 2010, 787 SR tages der stilling til, hvorvidt medarbejderoptioner, som ændres, som følge af en skattepligtig omstrukturering af ansættelsesselskabet, anses for en væsentlig ændring. Ifølge Skatterådet er det ikke tilfældet, hvorfor optionerne ikke anses for afstået. Der er i den forbindelse lagt vægt på, at de oprindelige aftaler indeholder en bestemmelse, der beskriver muligheden for at ændre aftalen i en sådan situation, som den i sagerne omhandlede. Ændringen *påvirker således ikke optionernes værdi*, da vilkåret allerede var kendt da optionerne blev indgået og derefter også har været medtaget ved den oprindelige værdiansættelse/overvejelse af, om kontrakten skulle indgås.[499] I vurderingen af, om der foreligger en væsentlig ændring af aftalevilkårene, lægger Skatterådet vægt på, om ændringen er forudsat eller ligger inden for rammerne af den oprindelige aftale.[500]

I vurderingen af, om aftaleændringer mellem de samme aftaleparter skal sidestilles med afståelse, relaterer det skatteretlige væsentlighedskriterium sig til kernevilkårene i aftalen, dvs. de punkter i aftalen, der har en økonomisk værdi, og hvis ændringer medfører, at det tidligere og det nye skyldforhold i skattemæssig henseende ikke kan karakteriseres som det samme skyldforhold.[501] Det betyder eksempelvis, at såfremt en eksisterende valutakontrakt omlægges

[499] Det skal i denne forbindelse bemærkes, at i relation til LL § 28 om aktieløn skal det aftaleretlige udgangspunkt i visse tilfælde vige for en formålsfortolkning af bestemmelsen, jf. TfS 2001, 916 LR. Denne afgørelse vedrører medarbejderes aktieoptioner, som indeholder en betingelse om, at medarbejderne skal være ansat i selskab A for at kunne udnytte køberetterne. I forbindelse med overdragelse af størsteparten af selskab A's aktiviteter til flere nystiftede selskaber, som led i en skattefri tilførsel af aktiver, udvides køberettens udnyttelsesmuligheder, således at der fremover alene er krav om, at medarbejderne er ansat i et af selskaberne i koncernen. Der er ikke i den oprindelige køberetsaftale taget stilling til, hvordan optionerne kan tilpasses ved senere omstruktureringer, herunder heller ikke i tilfælde af skattefri tilførsel af aktiver. Ligningsrådet anfører, at det er et vigtigt punkt i de fleste køberetsaftaler, at medarbejderne fortsat skal være ansat i selskabet for at kunne udnytte køberetten, hvorfor denne ændring af køberetsaftalen ud fra en streng aftaleretlig fortolkning formentlig indebærer, at der er tale om en ny aftale. I den konkrete sag skal det aftaleretlige udgangspunkt dog vige for en formålsfortolkning af LL § 28, således at optionerne ikke anses for afstået.

[500] Dette lægges ligeledes til grund ved vurderingen af, om en fordring anses for indfriet som følge af vilkårsændringer for gældsforholdet, jf. bl.a. TfS 2008, 838 BR, som er kommenteret i *Tommy V. Christiansen*: JUS 2008, 22.

[501] Se også *Nikolaj Vinther* i SKAT januar 2006.

til en anden valuta, anses kontrakten for afstået og indgået på ny.[502] Ifølge *Jan Børjesson et al.* vil en ændring, hvorved der kan foretages en nedsættelse af kontraktbeløbet, alene skulle betragtes som en delafståelse, men ikke som en realisering af den del af kontrakten, som fortsætter.[503]

I modsætning til væsentlige aftaleændringer, har perifere aftaleændringer ingen skattemæssig effekt, ud over hvad aftaleændringen i sig selv indebærer.[504] Jo mere aftaleændringen er økonomisk neutral, desto mere taler det således for, at ændringen ikke skal sidestilles med en afståelse. Det er i vurderingen af aftaleændringens væsentlighed uden betydning, om ændringen er stærkt forretningsmæssigt begrundet eller ej.

5.3.3 Krav om ingen modgående kontrakter

For aktie-, valuta- og sædvanlige leveringsaftaler er det en betingelse, at der ikke indgås modgående kontrakter. Formålet med betingelsen er at udelukke muligheden for skattearbitrage som konsekvens af en undtagelse fra KGL § 29 og derved lagerprincippet.[505] Dette skal ses i lyset af, at der for modgående kontrakter gælder, at en værdistigning på den ene kontrakt automatisk medfører et tab på den anden. Realiseres den tabsgivende kontrakt umiddelbart forud for indkomstårets udgang og realiseres den gevinstgivende kontrakt umiddelbart efter, opnår skatteyderen et samlet resultat tæt på nul før skat. Under realisationsbeskatning opnås fradrag for tabet det år tabet realiseres, mens beskatningen af gevinsten udskydes til det følgende indkomstår, hvor gevinsten realiseres. Betingelsen om *ingen modgående kontrakter* er således afledt af de skattemæssige periodiseringsregler.

Begrebet modgående kontrakter er defineret bredt, som:[506]

> "*to (eller flere) kontrakter, hvor et givent aktiv købes på én (eller flere) kontrakt(er) og af samme deltager sælges på en anden eller flere kontrakter.*"

Når der skal tages stilling til, om den skattepligtige har indgået modgående kontrakter, indgår også kontrakter, som er indgået af den skattepligtiges ægtefælle, et selskab, som den

---

[502] I TfS 1999, 172 Skd har departementet på forespørgsel udtalt, at redenominering fra eurolandendes nationale valutaer til euro for aktier og obligationers vedkommende ikke sidestilles med afståelse.

[503] Jf. *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 521.

[504] Jf. *Nikolaj Vinther* i SKAT januar 2006.

[505] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10. juni 1997 (L 194).

[506] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10. juni 1997 (L 194).

skattepligtige er koncernforbundet med efter KGL § 4, stk. 2[507] eller et selskab, hvor den skattepligtige er hovedaktionær efter ABL § 4 eller omvendt. I sådanne tilfælde, betragtes kontrakterne for at være indgået af samme skattesubjekt.

Af definitionen fremgår det ikke som en betingelse, at der skal forelægger samme mængde af det underliggende aktiv. Det er dog en betingelse, at et givent aktiv både købes og sælges på én (eller flere) kontrakter. Der må således anses for at være indgået modgående kontrakter for den mænge af hver "type" aktiv, for hvilke skatteyderen både har ret til at købe og sælge. Endvidere synes det at kunne udledes af definitionen, at bestemmelsen ligeledes omfatter kontrakter, hvor den skattepligtige køber og sælger samme aktiv, uanset om udnyttelsesprisen og udnyttelsesperioden er den samme for kontrakterne. Endelig synes der ikke at være betingelse om, at kontrakterne er indgået mellem de samme parter, hvorfor der formentlig foreligger en modgående kontrakt når blot den ene kontrahent både tildeles retten til at købe og sælge det givne aktiv.

Det fremgår af bemærkningerne, at begrebet modgående kontrakter afgrænses negativt overfor den situation, hvor eksempelvis en aktionæroverenskomst både indeholder købe- og salgsretter.[508] I en sådan situation anses der ikke for at være indgået modgående kontrakter, hvorved det er lagt til grund, at den foreskrevne begivenhed i aftalen (f.eks. egen eller en medaktionærs fratræden) giver den enkelte kontraktpart ret til *enten* at købe *eller* sælge, men ikke ret til både at købe og sælge - idet sidstnævnte situation netop udgør en modgående kontrakt.

Begrebet modgående kontrakter er generelt udformet, hvorfor det er vanskeligt på baggrund heraf at opstille en præcis entydig afgrænsning af bestemmelsens rækkevidde. Der findes hverken doms- eller administrativ praksis på området, hvorfor fortolkningsbidrag til afgrænsning af betingelsens rækkevidde er begrænsede. *Søren Dalby Madsen* bemærker i SR-Skat, 2006, 300 et seq., at man ved fortolkning af bestemmelsen bør være opmærksom på, at kontrakterne i KGL § 30, stk. 1 er undtagelser til hovedreglen i KGL § 29 og derfor skal fortolkes indskrænkende ud fra argumentet om, at betingelser knyttet til undtagelser blot bidrager til en yderligere indsnævring af bestemmelsens anvendelsesområde. Som anført af *Ria Falk og Søren Sønderholm* må bestemmelsen skulle afgrænses i overensstemmelse med formålet.[509]

---

[507] Om Kursgevinstlovens koncernbegreb se bl.a. *Jakob Bundgaard i Susanne Pedersen et al.(edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, pp. 61-82 og *Jens Wittendorff*: Armslængdeprincippet i dansk og international skatteret, 2009, pp. 365-370.

[508] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[509] Jf. *Ria Falk og Søren Sønderholm*: R&R. 1999/10, p. 19 et seq.

I *afsnit 5.4-5.11* behandles de specifikke karaktertræk og problemstillinger, som knytter sig særskilt til de enkelte undtagne kontrakter.

5.4 Aftaler vedrørende fast ejendom

Aftaler vedrørende fast ejendom blev allerede ved lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2) undtaget fra beskatning som finansielle kontrakter[510] og beskattes derfor sammen med den relevante ejendom. Årsagen til denne undtagelse skyldes, at terminskontrakter og aftaler om salgs- og køberetter til fast ejendom typisk vedrører bestemte ejendomme, hvorfor kontrakterne ikke kan fungere som finansielle instrumenter, der vedrører genstande, der alene er bestemt ved deres art (genus).

Behovet for at indsætte en specifik undtagelsesbestemmelse for terminskontrakter skyldes formentligt, at der normalt altid opstår en terminskontrakt, når der indgås en aftale om køb og salg af fast ejendom, eftersom ejendommen typisk først overtages af køber på et tidspunkt, der ligger senere end tidspunktet for købeaftalens indgåelse. Efter definitionen i KGL § 29, stk. 2 er der i princippet taget højde herfor, idet KGL § 29 ikke finder anvendelse, såfremt afviklingen finder sted inden for den afviklingsfrist, der på området anses for at være sædvanlig.[511] Imidlertid har man fundet, at der skulle være en indiskutabel hjemmel til at undtage denne type af kontrakter fra beskatning efter KGL §§ 29-33.[512]

I 2008 blev undtagelsesbestemmelsen indskrænket, hvorefter aftaler vedrørende fast ejendom anses for en finansiel kontrakt, hvis aftalens løbetid kan overskride 12 måneder, og aftalens parter er personer som nævnt i BAL § 22.[513] Denne undtagelse blev indsat for at undgå spekulation ved forældrekøb, hvor der samtidig med forældrenes køb af lejligheden udlejet til barnet, blev givet en køberet til barnet på senere køb af lejligheden.

[510] Indsat i den dagældende KGL § 8 D.

[511] En bedømmelse af, hvilken afviklingsfrist som anses for sædvanlig i relation til køb og salg af fast ejendom, vil i sig selv give anledning til usikkerhed om, ud fra hvilke kriterier dette skal bedømmes.

[512] Jf. *Gitte Skouby et al.:* Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, p. 174.

[513] Denne ændring har virkning for aftaler, der er indgået den 5/12 2007 eller senere, jf. § 15, stk. 9 i lov nr. 335 af 7/5 2008 (L 31B-2). For aftaler indgået før denne dato gælder således en fritagelse for beskatning efter KGL § 29 uanset løbetidens længde.

Hidtil gav en sådan køberet barnet adgang til at overtage ejerlejligheden til vurderingen på det tidspunkt, køberetten blev indgået, hvorved lejlighedens værdistigning i perioden indtil udnyttelsen, skattefrit kunne overføres til barnet.[514]

Beskatningen af gevinster og tab på de undtagne kontrakter reguleres efter Ejendomsavancebeskatningsloven, for så vidt angår ikke-næringsskattepligtiges terminskontrakter og køberetter, og efter Statsskatteloven for så vidt angår næringsskattepligtiges kontrakter (både pengenæring og næring med fast ejendom). Ved opgørelse af ejendomsavancen anvendes den overdragelsessum, som fremgår af den finansielle kontrakt.[515]

For aftaler om fast ejendom eksisterer der ingen undtagelsesbetingelser foruden kravet om løbetid for aftaler indgået mellem parter omfattet af BAL § 22. Det betyder, at også afståede finansielle kontrakter undtages og omfattes af skattelovgivningens almindelige regler, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 1, jf. KGL § 30, stk. 6. I TfS 2000, 18 LSR[516] og TfS 2009, 643 SR[517] er der taget stilling til den skatteretlige behandling af afståede/opsagte finansielle kontrakter vedrørende fast ejendom. I begge afgørelser anses gevinsten for omfattet af Ejendomsavancebeskatningsloven.

---

[514] Sådanne kontrakter kan ikke altid indgås uden skatte- og gaveafgiftskonsekvenser for parterne. Afgørende i denne vurdering er, om der eksisterer et misforhold mellem den aftalte købesum og ejendommens værdi på det tidspunkt, køberetten tidligst kan gøres gældende, jf. punkt 14 i cirkulære nr. 185 af 17/11 1982 (værdiansættelsescirkulæret), jf. UfR 1977, 460 H. Se også TfS 2009, 897 SR; TfS 2009, 613 SR; TfS 2009, 302 SR; TfS 2008, 687 SR; TfS 2008, 656 SR; TfS 2008, 318 SR; TfS 2008, 317 SR; TfS 2008, 316 SR; TfS 2008, 315 SR; TfS 2008, 177 SR og TfS 2008, 172 SR. Indeholder aftalen et gaveelement skal gevinsten beskattes, når overdragelsen gennemføres, jf. TfS 2011, 456 SR. Beskatningsgrundlaget er herefter forskellen mellem markedsværdien og den værdi, som overdragelsen sker til efter aftalen. Se bl.a. *Jan Guldmand Hansen og Nikolaj Vinther* i TfS 2008, 665 for nærmere om baggrunden for lovændringen.

[515] Se TfS 2008, 687 SR; TfS 2008, 656 SR; TfS 2008, 318 SR; TfS 2008, 317 SR; TfS 2008, 316 SR; TfS 2008, 315 SR; TfS 2008, 177 SR og TfS 2008, 172 SR. Det skal i denne forbindelse bemærkes, at i henhold til EBL § 4, stk. 6 har skattemyndighederne hjemmel til at efterprøve parternes afståelses- og anskaffelsessum.

[516] Omhandler betaling for overdragelse af en køberet.

[517] Omhandler betaling for opsigelse af forkøbsret. Selvom der ikke spørges hertil, finder SKAT det relevant at påpege, at fortjeneste der stammer fra afståelse af varig middelbare ejendomsrettigheder over fast ejendom, såsom f.eks. servitutter og købe- og forkøbsrettigheder er omfattet af Ejendomsavancebeskatningsloven.

5.5 Tegningsretter omfattet af Aktieavancebeskatningsloven

Allerede før vedtagelsen af reglerne om finansielle kontrakter i Kursgevinstloven, var en tegningsret (warrant)[518], som berettiger erhververen til at tegne aktier mv. eller konvertible obligationer i det udstedende selskab, som hovedregel, omfattet af Aktieavancebeskatningsloven.[519] Det har aldrig været hensigten, at reglerne om finansielle kontrakter skulle ændre herpå, hvorfor sådanne tegningsretter positivt er undtaget for beskatning efter KGL § 29, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 2 og således fortsat beskattes efter Aktieavancebeskatningsloven.[520]

Efter KGL § 30, stk. 1, nr. 2 er betegnelsen på instrumentet ikke afgørende. Derimod er det afgørende, om instrumentet opfylder betingelsen for at være omfattet af begrebet tegningsretter til aktier mv. efter Aktieavancebeskatningsloven. Afgrænsningen af anvendelsesområdet følger således af ABL § 1, stk. 4, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 2.

Forskellen mellem en tegningsret og en køberet er, at en tegningsret er en ret udstedt af et selskab, som berettiger erhververen til at *tegne* aktier mv. eller konvertible obligationer i selskabet. Derimod er en køberet en ret til at købe allerede udstedte aktier. Ved udnyttelse af en almindelig køberet foretages derfor ikke kapitalindskud i selskabet. Det er end ikke en betingelse, at selskabet hvis aktier køberetten angår, er part i køberetten. En købe-/salgsret til en tegningsret omfattes ikke af undtagelsesbetingelsen, da denne – i modsætning til tegningsretten – falder uden for KGL § 30, stk. 1, nr. 2.

---

[518] Efter finansiel terminologi dækker begrebet warrant over tegningsretter. Det følger dog af forarbejderne til KGL § 30, stk. 1, nr. 2, at betegnelsen warrant ofte anvendes synonymt med option (køberet). I nogle tilfælde dækker begrebet dog den særlige køberet, som en aktietegningsret er. Hvis dette er tilfældet, vil warrant'en fortsat skulle behandles efter Aktieavancebeskatningslovens regler, jf. bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), som henviser til Skatteministeriets cirk. nr. 134 af 29/7 1992, punkt 132 sammenholdt med punkt 126.

[519] Jf. ABL § 1, stk. 4.

[520] Jf. bemærkningerne til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Bestemmelsen blev indsat i den dagældende KGL § 8 D.

For tegningsretter omfattet af Aktieavancebeskatningsloven eksisterer der ingen undtagelsesbetingelser. Bestemmelsen er altså alene en præcisering af, at hjemmelsgrundlaget for sådanne rettigheder fortsat er Aktieavancebeskatningsloven, selvom tegningsretter per definition omfattes af den bredere definition af køberetter omfattet af KGL § 29.[521]

5.6 Kurssikring mv.

Aftaler om kurssikring ved optagelse, refinansiering, rentetilpasning eller indfrielse af lån med sikkerhed i fast ejendom og skibe mv. er ikke omfattet af KGL § 29, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 3.[522] Undtagelsen omfatter dog ikke realkreditinstitutter og andre kreditinstitutter mv., såfremt aftalen er indgået som led i det pågældende instituts næringsvirksomhed ved finansiering, jf. KGL § 30, stk. 2. Realkreditinstitutter og lignende kreditinstitutter er derimod fritaget fra Kursgevinstlovens regler om beskatning af finansielle kontrakter, såfremt kurssikringen sker i forbindelse med instituttets egne ejendomme.

Årsagen til, at kurssikringskontrakter mv. er undtaget fra lagerbeskatning efter KGL § 33, jf. § 29, er, at indgåelse heraf anses for almindelig og naturlig forekommende i forbindelse med optagelse og indfrielse af realkreditlån, med det formål at fastlåse den fremtidige rente/ydelse. Lovgiver har derfor fundet, at sådanne kurskontrakter i almindelighed ikke skal behandles som finansielle kontrakter.[523]

Allerede ved vedtagelsen af reglerne om finansielle kontrakter i 1991 blev køb og salg af obligationer på terminskontrakter eller futures i forbindelse med kurssikring ved optagelse henholdsvis indfrielse af realkreditlån eller realkreditlignende lån omfattet af undtagelsesbestemmelsen.[524] Oprindeligt var det alene personer, der hverken var næringsdrivende efter Kursgevinstloven eller næringsdrivende med fast ejendom, som var omfattet af denne

---

[521] Der er afgrænset fra at foretage en yderligere udredelse af den skatteretlige definition og behandling af tegningsretter omfattet af ABL § 1, stk. 4. Om de skattemæssige konsekvenser ved udstedelse/erhvervelse af tegningsretter samt kapitalforhøjelse ved udnyttelsen heraf se bl.a. *Jane Bolander*: TfS 2006, 194; *Inge Langhave Jeppesen*: TfS 2005, 811; *Bent Ramskov*: Intern Selskabsomstrukturering, 2001, p. 482 et seq. og *Tommy V. Christiansen*: TfS 1994, 141.

[522] Jf. KGL § 7, stk. 3, og § 19, stk. 4. Med realkreditlån og realkreditlignende lån skal i denne sammenhæng forstås lån med sikkerhed i fast ejendom, skibe eller direkte hæftelse eller garanti fra centralregeringer, centralbanker, offentlige enheder eller regionale eller lokale myndigheder i et land inden for EU eller EØS, jf. KGL §§ 7, stk. 3 og 19, stk. 4, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 3.

[523] Jf. punkt n i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[524] Undtagelsen blev indsat som KGL § 8 D, stk. 1, nr. 2, jf. lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Om de oprindelige regler se bl.a. *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 108.

fritagelse.[525] Bestemmelsens anvendelsesområde blev udvidet ved revideringen af Kursgevinstloven i 1997 til at omfatte alle skattepligtige selskaber og personer.[526] Fritagelsen gælder for såvel obligationslån som kontantlån.[527] Det er dog et krav, at det underliggende lån er ydet af et selskab, en person eller et dødsbo, der driver næringsvirksomhed ved finansiering.

I forarbejderne til bestemmelsen bemærkes det, at fritagelsen er udvidet til at omfatte *alle former for kurskontrakter* og ikke kun kurskontrakter i form af terminskontakter og futures. *Kurskontrakter i form af optioner* er hermed også omfattet af fritagelsen.[528] Herefter må alle former for kurskontrakter, som principielt omfattes af KGL § 29, ligeledes være undtaget, såfremt betingelserne herfor i øvrigt er opfyldt.

Skatteministeriet er i en henvendelse fra et realkreditinstitut blevet spurgt om, hvorvidt valutafastkursaftaler på realkreditlån i fremmed valuta er omfattet af de generelle regler for finansielle kontrakter i KGL § 29, eller om aftalerne er omfattet af undtagelserne i KGL § 30. De omhandlede valutafastkursaftaler tilbydes i forbindelse med udbetaling og indfrielse af realkreditlån, idet der ved en valutafastkursaftale skal forstås en aftale om at veksle låneprovenuet eller indfrielsesbeløbet fra den pågældende valuta til danske kroner - eller omvendt - til en på forhånd aftalt valutakurs. I sit svar offentliggjort i TfS 1998, 433 SKM og senere uddybet i TfS 1999, 192 SKM anfører Skatteministeriet, at valutafastkursaftaler, der indgås i forbindelse med udbetaling og indfrielse af realkreditlån i fremmed valuta, herunder delvis indfrielse ved ordinære og ekstraordinære afdrag også omfattes af undtagelses-bestemmelsen i KGL § 30, stk. 1, nr. 3.

Det er en forudsætning for fritagelsen, at kontrakten eller aftalen opfyldes ved levering og ikke afstås, jf. KGL § 30, stk. 3, 1. og 2. pkt. Afgrænsningen mellem den situation, hvor der foreligger levering af en kurssikrings- eller rentetilpasningskontrakt og den situation, hvor der

---

[525] Jf. den dagældende KGL § 8 D, stk. 1, nr. 2.

[526] Jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 3, indsat ved lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Bestemmelsens mere generelle indhold skyldes, at lovgiver ikke anså det for hensigtsmæssigt, at gevinster og tab på kurskontrakter i forbindelse med optagelse og indfrielse af realkreditlån adskiller sig fra den almindelige opgørelse af gevinster og tab på gæld, og fra avanceopgørelsen ved afståelse af fast ejendom, hvortil de pågældende kontrakter knytter sig. Ved L 194 blev gevinster og tab på gæld, der indgår i avanceopgørelsen for fast ejendom, der er erhvervet som led i næring undtaget af Kursgevinstlovens regler, hvorfor der således ikke var grundlag for at opretholde beskatning af kurssikringskontrakter for selskaber og personer, der driver næring ved omsætning af fast ejendom, jf. punkt n i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[527] Jf. punkt n i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[528] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

sker differenceafregning, er ganske vanskelig. Dette skyldes, at det i princippet skal vurderes, om kontrakten opfyldes ved at levere den aftalte kurs/rente, eller om kontrakten opfyldes ved at levere forskellen mellem den aftalte kurs/rente og markedskursen/renten. Denne øvelse vanskeliggøres, såfremt kontrakten er indgået i kombination med det underliggende lån, eftersom det næppe kan identificeres, om den relevante rente er et udtryk for *leverede aftalte rente* eller *markedsrenten samt differencen mellem markedsrenten og den aftalte*. Efter ændringen af leveringskravet i KGL § 30, stk. 3, hvorefter også uudnyttede kontrakter omfattes af leveringskravet, er den i forarbejderne anførte bemærkning om, at fritagelsen er betinget af, at der rent faktisk sker en udnyttelse af kontrakten, ikke længere gældende. Dette skyldes, at leveringskravet knyttet til kurssikringsaftaler følger af KGL § 30, stk. 3.

Det følger af KGL § 30, stk. 3, 3. pkt., at leveringskravet og kravet om, at aftalen ikke må afstås, ikke finder anvendelse, for så vidt angår kurssikring ved rentetilpasning på kontrakter og aftaler, der i forbindelse med overdragelse af fast ejendom overtages af en anden debitor, såfremt én af følgende betingelser er opfyldt:

- Lånet opsiges til indfrielse i perioden fra 6 måneder før til 6 måneder efter afståelses- henholdsvis anskaffelsestidspunktet og der for sælger henholdsvis køber er tale om første indfrielse inden for det pågældende tidsrum, jf. KGL § 22, stk. 3, 2.-4. pkt., jf. § 30, stk. 3, 4. pkt. [529] *eller*
- Lånet opsiges efter krav fra kreditor eller lånet opsiges i forbindelse med en efterlevende ægtefælles/samlevers[530] overtagelse af en fast ejendom i forbindelse med skifte af et dødsbo eller ved udlevering til ægtefællen, herunder til hensidden i uskiftet bo, såfremt den afdøde ægtefælle/samlever på tidspunktet for dødsfaldet var ejer af den faste ejendom, jf. KGL § 22 stk. 4., jf. § 30, stk. 3, 4. pkt.

For kurskontrakter, som fritages efter KGL § 29, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 3, skal gevinster og tab indgå i opgørelsen af gevinst og tab på det lån, der optages. Lånet anses for optaget på kontrakttidspunktet (terminskontrakter) henholdsvis udnyttelsestidspunktet (optioner), og den

[529] Dette gælder dog ikke ved ejerskifte mellem ægtefæller, medmindre indfrielsen sker ved ejerskifte som led i separation eller skilsmisse. Endvidere gælder dette ikke i relation til en persons afståelse af en ejendom til et selskab mv. som nævnt i SEL §§ 1 og 2 samt FBL § 1, hvor personen og dennes ægtefælle på grund af aktiebesiddelse, vedtægtsbestemmelse eller aftale har bestemmende indflydelse på selskabets handlemåde. Bestemmende indflydelse på grund af aktiebesiddelse foreligger ved ejerskab eller rådighed over stemmerettigheder, dvs. direkte eller indirekte ejerskab af mere end 50 % af aktiekapitalen eller rådighed over mere end 50 % af stemmerne, jf. KGL § 22, stk. 3, 4. pkt.

[530] Efterladt samlever, jf. DSKL § 96, stk. 5.

aftalte kontraktpris (ved optioner tillagt/fratrukket en eventuelt betalt optionspræmie) anses for værdien ved lånets påtagelse henholdsvis indfrielsessummen.[531]

Ved kontantlån påvirker kursen på de underliggende obligationer rentefastsættelsen henholdsvis indfrielsesbeløbets størrelse. I forbindelse med *optagelse* af lånet indregnes gevinst/tab på kontrakten gennem rentefastsættelsen, og i forbindelse med *indfrielse* indgår gevinst/tab på kontrakten i opgørelsen af gevinst/tab på det lån, der indfries.[532] Såfremt gevinst/tab på kontrakten påvirker rentefastsættelsen, foretages beskatningen således gennem rentefradraget. Dette er uanset, at præmien på rentesikringen ikke omfattes af det snævre skatteretlige rentebegreb.[533] Indgår gevinst og tab på kontrakten derimod i avanceopgørelsen på lånet, beror beskatningen på reglerne om beskatning af gevinster og tab på gæld efter Kursgevinstloven samt Statsskatteloven ved næringsejendomme.[534]

I følge administrativ praksis påvirkes optagelsestidspunktet for et lån ikke af optioner, der tegnes til sikring af refinansieringer i lånets løbetid.[535] Ændrer lånet rentesats i forbindelse med refinansieringer, betyder det ikke, at lånet anses for indfriet og stiftet på ny. Dette gælder uanset, om der er tale om refinansiering til en rente fastsat på baggrund af en rentesikringsaftale eller en refinansiering, der fastlægges efter markedsrenten.

5.7 Konverteringsretter knyttet til pengefordringer

Konverteringsretter knyttet til obligationer, pantebreve, gældsbreve og andre pengefordringer er også undtaget for beskatning efter KGL § 29, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 4.[536] Mere præcist fremgår det af bemærkningerne, at bestemmelsen udelukker, at retten til førtidigindfrielse af eksempelvis realkreditobligationer eller sælgerpantebreve til kurs 100 ikke lagerbeskattes som

[531] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[532] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[533] Se bl.a. TfS 2002, 164 LSR samt TfS 2002, 625 LR.

[534] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Det følger af TfS 2002, 625 LR at en evt. optionspræmie ikke både kan medregnes til lånets anskaffelsessum og fradrages over rentebetalingerne, hvilket må følge af ovennævnte sammenhæng. Kun en optionspræmie, der betales særskilt, kan derfor tillægges den aftalte kontraktpris, eftersom præmien ellers fradrages over rentebetalingerne. Lægges præmien på et optionsbaseret tillægsprodukt ind i en allerede fradragsberettiget udgiftspost, der relaterer sig til det bagvedliggende lån, er det således ikke muligt, at foretage yderligere fradrag herfor.

[535] TfS 2002, 625 LR.

[536] Bestemmelsen blev indsat som § 8 D, stk. 1, nr. 4 ved lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

finansielle kontrakter.[537] Denne konverteringsret er i realiteten en køberet til det indfriede pantebrev, som långiver indrømmer låntager. Det er ikke klart, hvorfor man i denne sammenhæng har valgt at anvende betegnelsen "konverteringsretter", eftersom retten til førtidig indfrielse til kurs pari ikke indeholder en ret til at konvertere men blot retten til at tilbagekøbe/sælge fordringen. Betegnelsen kan formentlig skyldes ønsket om at præcisere, at bestemmelsen alene omfatter retten til at *indfri* den/det underliggende obligation, pantebrev, gældsbrev eller anden pengefordring.

Når det er præciseret i forarbejderne, at de omfattede konverteringsretter beskattes sammen med den obligation eller det pantebrev, de er en del af,[538] er dette i overensstemmelse med beskatning efter skattelovgivningens almindelige regler.[539] Dette gælder, uanset om konverteringsretten afstås, da det lægges til grund, at en afståelse alene er relevant i forbindelse med afståelse/overdragelse af de underliggende obligationer.

5.8 Aftaler om køb og salg af aktier

Siden revideringen af Kursgevinstloven i 1997 er aftaler om køb og salg af aktier undtaget af beskatning efter KGL § 29, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 5.[540] Denne indskrænkning af anvendelsesområdet for KGL § 29 skyldes, at gennemførelsen af en ensartet beskatning ved afståelse af aktier medfører, at der ikke længere er mulighed for at spekulere i skattefrihed af gevinst ved et senere salg.[541] Derfor skal aktiebaserede kontrakter som udgangspunkt beskattes sammen med den underliggende aktie og ikke efter reglerne om finansielle kontrakter.[542]

Undtagelsesbestemmelsen omfatter alle aftaler om køb og salg af aktier. Der er således hverken begrænsninger i karakteren af den finansielle kontrakt eller krav om, at den underliggende aktie

---

[537] Jf. punkt 134 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[538] Jf. punkt 134 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[539] Se *kapitel 7* for mere herom.

[540] For litteratur på området se bl.a. *Ole Bjørn*: SR-Skat, 2011, p. 199 et seq., som omhandler aktieoptioner der skatteretligt behandles efter Aktieavancebeskatningslovens regler; *Jan Guldmand Hansen og Nikolaj Vinther*: TfS 2009, 624 om afståelse af aktiebaserede kontrakter samt *Jan Pedersen et al.:* Skatteretten 1, 2009, pp. 559 et seq.

[541] Jf. punkt n i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[542] Før vedtagelsen af denne fritagelsesmulighed for aktiebaserede kontrakter, blev gensidige købe- og salgsretter i aktionæroverenskomster samt aktieoptioner tildelt i ansættelsesforhold anset, som omfattet af de oprindelige regler om beskatning af finansielle kontrakter, se bl.a. TfS 1995, 115 LR. Gevinster og tab på urealiserede kontrakter kom derfor til beskatning årligt.

er børsnoteret el.lign.[543] Undtagelsen er dog betinget af, *at* kontrakten kun kan afvikles ved levering, *at* der for hver af parterne gælder, at aftalen eller kontrakten ikke afstås, og *at* der ikke indgås modgående kontrakter, jf. § KGL 30, stk. 2, 2. pkt. og stk. 4, 1. pkt.[544]

De betingelser, som sædvanligvis knytter sig til anvendelsen af KGL § 30, stk. 1, nr. 5, finder ikke anvendelse for medarbejderes køberetter omfattet af LL § 28, jf. KGL § 30, stk. 3.[545]

Dette betyder, at såfremt modtageren afstår køberetten eller udnytter denne ved difference-afregning, indtræder der alene personalegodebeskatning efter reglerne i LL § 28.[546] Uanset om der pålægges personalegodebeskatning eller ej, er kontrakten således undtaget af KGL § 29.[547] Såfremt der indgås modgående kontrakter følger det direkte af bestemmelsens ordlyd, at KGL § 29 alene finder anvendelse for de modgående kontrakter, der ikke er omfattet af LL § 28, jf. KGL § 30, stk. 4, 2. pkt.

---

[543] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Oprindeligt omfattede undtagelsesbestemmelsen kun ikke-børsnoterede aktier men dette blev foreslået ændret under udvalgsbehandlingen.

[544] Leveringskravet er indsat for at sikre, at der ikke er mulighed for at spekulere i forskellen mellem reglerne om beskatning af finansielle kontrakter i Kursgevinstloven og reglerne i Aktieavancebeskatningsloven, jf. bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se også TfS 2008, 932 SR. For mere om leveringskravet, kravet om ingen afståelse eller modgående kontrakter, se *afsnit 5.3.1-5.3.3*.

[545] Den yderligere fritagelse blev vedtaget som § 2, nr. 4 i lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169), hvor det alene var medarbejderaktier omfattet af LL § 28, som blev omfattet af den lempeligere undtagelsesbestemmelse. Ved lov nr. 394 af 28/5 2003 (L 67) § 8 blev køberetter til aktier efter den dagældende LL § 7 H omfattet af undtagelsesbestemmelsen på lige fod med medarbejderaktier omfattet af LL § 28. Ved lov nr. 1382 af 28/12 2011 (L 31) blev LL § 7 H ophævet og som konsekvens heraf, blev undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30, stk. 3 ændret til udelukkende at omfatte medarbejderaktier efter LL § 28. For en analyse af reglerne om aktieløn henvises særligt til *Erik Banner-Voigt og Søren Rasmussen*: Aktieløn, 2009. Se også *Anders Lavesen og Ove Lykke Lindhede (edt.)*: Aktieaflønning erfaringer, jura, regnskab, værdi og skat, 2005; *Erik Banner-Voigt*: Regnskab og Revision, 2003/8, p. 6 et seq.; *Thomas Booker*: TfS 2010, 477; *Jan Guldmand Hansen*: SR-Skat 2001, p. 213 et seq.; *Niels Josephsen*: TfS 1997, 645; *Dorte Kjærgaard og Thomas Booker*: TfS 2010, 477; *Arne Møllin og Mette Kapsch*: SpO 2003, p. 263 et seq. og *Lise Bo Nielsen*: SR-Skat 2001, p. 282 et seq.

[546] Såfremt modtageren lader køberetten udløbe uudnyttet, udløses ingen skattemæssige konsekvenser, jf. § 1, nr. 2 i lov nr. 283 af 12/5 199 (L 169).

[547] Jf. bemærkningerne til § 2, nr. 4 i lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169).

Gevinster og tab på aftaler om køb og salg af aktier, som undtages af lagerbeskatningen for finansielle kontrakter, beskattes sammen med den underliggende aktie. Såfremt opretholdelsen af én af de tre undtagelsesbetingelser svigter, omfattes gevinster og tab efter KGL § 29 med tilbagevirkende kraft.

5.9 Valutakontrakter i forbindelse med køb og salg af værdipapirer

Ved revideringen af Kursgevinstloven i 1997 blev valutakontrakter indgået i forbindelse med køb og salg af værdipapirer ligeledes undtaget af beskatningen efter KGL § 29, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 6.[548] Formålet med vedtagelsen af denne materielle ændring var at forhindre de uheldige konsekvenser, der ellers opstod ved afviklingen af aftaler om køb og salg af værdipapirer, hvilket især skete i forbindelse med køb og salg af udenlandske værdipapirer.[549]

Et eksempel fra administrativ praksis før vedtagelsen af denne ændring er TfS 1995, 261 LR, hvorefter en valutakontrakt, som var indgået for at sikre valutakursudsving på en aftale om køb og af salg af værdipapirer, blev omfattet af reglerne i KGL § 29. Valutakontrakten og aftalen om køb og salg af værdipapirer var indgået med samme afviklingstidspunkt, men eftersom den sædvanlige afviklingsperiode for valutakontrakter er kortere end den sædvanlige afviklingsperiode for den underliggende aftale om køb og salg af værdipapirer, blev valutakontrakten kvalificeret som en terminskontrakt efter KGL § 29.[550]

For at ligestille handler med udenlandske og danske værdipapirer undtages valutaterminskontrakter, som *indgås i forbindelse* med køb og salg af værdipapirer, når valutaterminskontrakten har en løbetid, der svarer til sædvanlig afviklingstid for handel med de værdipapirer, som valutaterminskontrakten vedrører.[551] Undtagelsen er betinget af, at de værdipapirer valutakontrakten vedrører leveres, jf. § 30, stk. 3.[552]

I fortolkningen af, hvad der skal forstås ved "*valutakontrakter i forbindelse med*" i KGL § 30, stk. 1, nr. 6 kan formentlig søges inspiration i praksis vedrørende fortolkningen af formuleringen "*valutakontrakter indgået i forbindelse hermed*" i KGL § 30, stk. 1, nr. 7.[553] I

[548] Vedtaget ved lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[549] Jf. bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[550] I TfS 1995, 261 LR afviste Ligningsrådet at give bindende forhåndsbesked, da spørger (banken) ikke var skattesubjekt for de skitserede dispositioner, men udtalte vejledende, at der var tale om to uafhængige transaktioner bestående dels af et køb/salg af udenlandske aktier/obligationer og dels indgåelse af en valutaterminskontakt omfattet af de dagældende i KGL §§ 8 C-G.

[551] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[552] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[553] Se *afsnit 5.10.2*.

begge bestemmelser er formålet med at undtage de omfattede valutakontrakter, at valutakontrakten skatteretligt skal behandles sammen med den position, som valutakontrakten afdækker. For valutakontrakter omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 6 er det dog ligeledes en betingelse, at valutakontraktens løbetid svarer til sædvanlig afviklingstid for handel med de værdipapirer, som kontrakten vedrører. Derfor følger det af ordlyden, at en valutakontrakt, som vedrører flere værdipapirer, alene kan undtages af reglerne for finansielle kontrakter, hvis den sædvanlig afviklingstid for alle værdipapirerne er ens. Er dette tilfældet, synes bestemmelsen ikke at udelukke, at det netop er muligt at indgå en valutakontrakt til afdækning af valutarisici på flere værdipapirshandler.

5.10 Sædvanlige aftaler om levering af varer og tjenesteydelser samt valutakontrakter i forbindelse hermed

Ved introduktionen af reglerne om finansielle kontrakter i 1991 blev terminskontrakter og andre aftaler om købe- og salgsretter vedrørende varer og tjenesteydelser omfattet af undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30, stk. 1, nr. 6.[554] Sådanne aftaler beskattes sammen med det underliggende aktiv og er således ikke omfattet af den generelle lagerbeskatning for finansielle kontrakter. De aftaler, som denne undtagelse primært er påtænkt, er dagligdags-aftaler, der indeholder tilbud om levering af varer og tjenesteydelser til privatbrug eller i en virksomhed. Netop sådanne aftaler er ofte indgået med formål om ejerskab til det underliggende aktiv og er derfor af en sådan karakter, at de ikke kan anvendes som en finansiel kontrakt. Bestemmelsen blev videreført ved revideringen af Kursgevinstloven i 1997, hvor også *valutakontrakter indgået i forbindelse med sædvanlige aftaler* blev omfattet heraf.[555] Bestemmelsen indeholder således hjemmel til at undtage både *sædvanlige kontrakter* og *tilhørende valutakontrakter*, når kontrakterne ikke er optaget til handel på et reguleret marked.[556]

---

[554] Vedtaget som lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2) og indsat i den dagældende KGL § 8 D. En række fortolkningsspørgsmål knyttet til denne undtagelsesbestemmelse er bl.a. behandlet af *Søren Dalby Madsen*: SR-Skat, 2006, p. 300 et seq.

[555] Jf. lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[556] Denne betingelse knytter sig til de sædvanlige aftaler såvel som de tilknyttede valutakontrakter, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 7 og implicit bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Ved et *reguleret marked* forstås et multilateralt system, hvor der inden for systemet og i overensstemmelse med dettes ufravigelige regler sammenføres eller befordres sammenføring af en flerhed af tredjeparters interesser i køb og salg af værdipapirer. Herigennem indgås aftaler om handel med værdipapirer, der er optaget til handel efter dette markeds regler eller systemer, jf. § 16 i lov om værdipapirhandel mv. *Regulerede markeder* omfatter desuden de markeder, der tidligere blev defineret som fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser. I § 11 i lov nr. 462 af 12/6 2009 (L 201) blev ordlyden ændret fra *noteret på børs mv.* til den eksisterende ordlyd *optaget til handel på et reguleret marked.* Indtil

KGL § 30, stk. 1, nr. 7 finder ikke anvendelse, for skattepligtige som udøver næring ved køb og salg af fordringer og finansielle kontrakter eller driver næringsvirksomhed ved finansiering, jf. KGL § 30, stk. 5.[557] I stedet finder reglerne i KGL § 29 om finansielle kontrakter anvendelse for de sædvanlige aftaler, som de måtte indgå, uanset om betingelserne for at være omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7 i øvrigt er opfyldt.[558]

For kontrakter omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7 er det en betingelse, at der ikke er indgået modgående kontrakter eller forretninger, jf. KGL § 30, stk. 4. Denne betingelse knytter sig både til den sædvanlige aftale og en tilknyttet valutakontrakt.[559]

Det følger direkte af ordlyden "*sædvanlige aftaler om levering*", at det er en betingelse, at de sædvanlige aftaler kun kan opfyldes ved levering. Betingelsen er ikke generel for kontrakter omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7, hvilket er tilfældet for de kontrakter, hvor leveringskravet følger af KGL § 30, stk. 3. Konsekvensen heraf er, at de omfattede valutakontrakter ikke er knyttet til levering af det underliggende aktiv, hvilket bevirker, at leveringskravet alene knytter sig til købs- og salgsordrer, der indgås for varer og tjenesteydelser mv. Differenceafregning af en valutakontrakt udelukker derfor ikke fritagelse fra lagerbeskatningen efter undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30, stk. 1, nr. 7.[560]

Opretholdelse af undtagelsesbetingelserne er som udgangspunkt knyttet til skattesubjekterne, hvorfor det alene er den kontraktpart, som ikke opfylder betingelserne, der skal medregne gevinster og tab efter KGL § 29.[561] Med henvisning hertil angives følgende eksemplificering i forarbejderne:[562]

---

revideringen af Kursgevinstloven i 1997 skulle der med *noteret på børs mv.* forstås "*kontrakter noteret på officielle børser samt tillige kontrakter noteret på markeder, hvor kontrakterne i praksis er lige så likvide*", herefter ansås det for hensigtsmæssigt at afgrænsningen af kontrakter *noteret på børs mv.* i stedet skulle følge definitionen af børsnoterede aktier i Aktieavancebeskatningsloven, jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Denne afgrænsning er siden fulgt.

[557] Se bl.a. *Karen Leth Jensen*: SR-Skat, 2002, p. 319 et seq. som behandler relationen mellem næringsbegrebet og begrebet "*tilknyttet den erhvervsmæssige virksomhed*" i KGL § 32.

[558] Jf. KGL § 30, stk. 5 samt bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[559] Kravet om ingen modgående kontrakter er behandlet i *afsnit 5.3.3.*

[560] Se også *Ria Falk og Søren Sønderholm*: 1999/10, p. 19 et seq.

[561] Betingelsen om, at kontrakten ikke er optaget til handel på et reguleret marked må efter sin natur knytte sig til skatteobjektet.

[562] Jf. punkt 135 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

> "*således vil f.eks. et foderstoffirma, der indgår aftale med en landmand om at købe dennes høstresultat, skulle beskattes efter reglerne om finansielle kontrakter, hvis firmaet omsætter den indgåede aftale.*"

Eksemplet viser på glimrende vis, hvordan det alene er det skattesubjekt, som ikke opfylder den relevante betingelse, der skal beskattes efter reglerne i KGL §§ 29-33. Det skal imidlertid bemærkes, at eksemplet ikke omhandler en af de lovfæstede betingelser, som knytter sig til *sædvanlige kontrakter om levering og hertil knyttede valutakontrakter*, men derimod kravet om, at kontrakten ikke må afstås.

For de kontrakttyper, som er omfattet af leveringskravet i KGL § 30, stk. 3, er det en betingelse, at kontrakten kun kan opfyldes ved levering, og at leveringen rent faktisk finder sted samt, *at kontraktens eller aftalens parter forbliver de samme*. For sådanne kontrakttyper følger det således direkte af lovteksten, at der både gælder et leveringskrav og krav om ingen afståelse. Det leveringskrav, som knytter sig til *sædvanlige kontrakter* følger ikke af KGL § 30, stk. 3, men direkte af betegnelsen "*sædvanlige aftaler om levering*", hvorfor der ikke synes at eksistere et tilsvarende krav om, at parterne skal forblive de samme. Det er uvist, om lovgiver har været opmærksom på denne uoverensstemmelse mellem det i forarbejderne anvendte eksempel og de i lovteksten anførte betingelser.[563] Selvom der kan argumenteres for, at der bør være krav om, at en sædvanlig aftale om levering, der undtages af beskatningen som en finansiel kontrakt, ikke må afstås, må ordlyden af bestemmelsen være udsalgsgivende, hvorfor denne betingelse næppe kan gøres gældende.[564]

---

[563] Netop grundet denne uovervejede brug af eksemplet i forarbejderne sympatiseres med tanken om, at der eksisterer et krav om, at kontrakterne ikke må afstås, jf. bl.a. *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 476.

[564] Ifølge *Søren Dalby Madsen* i SR-Skat, 2006, p. 300 et seq. er dette siden hen bekræftet af Skatteministeren med vedtagelsen af lov nr. 370 af 24/5 2005 (L 125). Lovforslaget blev foranlediget af en bindende forhåndsbesked fra Ligningsrådet af 17/8 2008 (refereret i lovforslaget), hvorefter der ikke var hjemmel til at medregne fortjeneste eller tab *ved afståelse af kontrakter om levering* af skibe og andre driftsmidler. Årsagen til dette var, "*at der var tale om en normal aftale om levering af et aktiv til brug i modtagerens virksomhed med en for branchen sædvanlig afleveringsfrist. Der var derfor ikke var tale om en terminskontrakt omfattet af reglerne i Kursgevinstloven*" og derved skulle kontrakten beskattes efter SL § 5, stk. 1. Lovforslaget synes dog ikke at kunne tages til indtægt for, at der ikke eksisterer et krav om, at kontrakter omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7 ikke må afstås. Efter min opfattelse afvises anvendelsen af KGL § 29 ikke fordi undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30, stk. 1, nr. 7 og de hertil hørende betingelser ikke anses for opfyldt, men fordi der var tale om en normal aftale om levering af et aktiv til brug i modtagerens virksomhed med en for *branchen sædvanlig afleveringsfrist,* hvorfor kontrakten

Sædvanlige aftaler om levering beskattes sammen med det underliggende aktiv, dvs. det som kontrakten vedrører. Anderledes gælder det for valutaterminskontrakterne, hvis underliggende aktiv er valuta, eftersom de behandles som en integreret del af kontrakten om levering af varer og andre aktiver samt tjenesteydelser og derved beskattes sammen med det aktiv, som valutakontrakten afdækker.[565]

De væsentligste fortolkningsspørgsmål, som er knyttet til bestemmelsen, er, hvad der forstås med "*sædvanlige aftaler om levering*" samt spørgsmålet om, hvornår tilknytningen mellem en sædvanlig aftale og en valutakontrakt er tilstrækkelig til, at valutakontrakten anses for *indgået i forbindelse hermed*. Begge fortolkningsspørgsmål analysers mere indgående i *afsnit 5.10.1* og *5.10.2*.

5.10.1 Sædvanlig aftale om levering

Det følger af KGL § 30, stk. 1, nr. 7, 1. pkt., at undtagelsen vedrører sædvanlige aftaler om levering af varer og andre tjenesteydelser til privat brug eller til brug i modtagerens virksomhed eller som produkt af egen virksomhed. Bestemmelsen skal fortolkes bredt, eftersom det fremgår af lovbemærkningerne, at varens eller tjenesteydelsens art eller virksomhedens karakter er uden betydning for, om aftalen er omfattet af undtagelsesreglen, ligesom det også er uden betydning, om aftalen vedrører omsætnings- eller anlægsaktiver.[566] Det fremgår dog af TfS 1994, 431 LR, at aftaler vedrørende passivsiden, dvs. aftaler vedrørende selskabets finansiering, efter administrativ praksis ikke anses for at være sædvanlige aftaler omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7.[567]

---

allerede på dette grundlag, er undtaget af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter, jf. KGL § 29, stk. 2.

[565] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). For den særlige problemstilling som opstår ved beskatning af gevinst og tab på valutakontrakten, såfremt den sædvanlige aftale udløber uudnyttet, se *Søren Dalby Madsen*: SR-Skat 2006, p. 300 et seq. Generelt om kontrakter som udløber uudnyttet se *afsnit 5.3.1.B*.

[566] Jf. punkt 135 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Skattepligtige som udøver næring ved køb og salg af fordringer og finansielle kontrakter eller driver næringsvirksomhed ved finansiering omfattes ikke af undtagelsesbestemmelsen, jf. KGL § 30, stk. 5. Se eksempelvis TfS 2002, 681 LSR, hvor det forudsættes, at en entreprisekontrakt er en sædvanlig aftale.

[567] Det bindende svar vedrører et skibsanpartsprojekt K/S D som ejer et skib, der udlejes til L. Lejen af skibet betales i USD, ligesom skibet er finansieret med et USD-finanslån. Lejen havde hidtil været variabel og reguleret efter udsving i markedsrenten for USD, således at lejeren påtog sig risikoen for renteudsving. Denne aftale ønskede lejeren ændret til en fast leje, hvorfor K/S D indgik en fastrente aftale med banken S A/S med den effekt, at K/S D modtog en uændret leje i forhold til de hidtidige

Det fremgår af forarbejderne, at køberetter, som er indeholdt i leasingkontrakter ligeledes omfattes heraf, eftersom der i reglen er tale om levering af varer til privatbrug eller til brug i en virksomhed, ligesom kontrakten kun kan opfyldes ved levering. [568]

I princippet omfatter bestemmelsen alle typer *af varer og tjenesteydelser*, selvom den oprindelige tanke var, at undtagelsesbestemmelsen alene skulle omfatte almindelige gensidige bebyrdende aftaler, der ikke funger som finansielle instrumenter. Årsagen til dette bredere anvendelsesområde er, at det anses for vanskeligt at skulle afgrænse kontrakter baseret på varer, som typisk fungerer som finansielle instrumenter over for varer, som typisk ikke gør.[569] De tilknyttede betingelser er begrundet i denne sammenhæng. Konsekvensen er, at kontrakter som ikke opfylder betingelserne anses som finansielle kontrakter og beskattes som sådanne.[570] På denne måde er sondringen mellem råvarer overfor andre varer undgået, eftersom det i stedet er afgørende, om der foreligger en sædvanlig aftale om levering og de tilknyttede undtagelses-betingelser i øvrigt er opfyldt.

Betegnelsen "*sædvanlige aftaler*" må efter almindelig obligationsretlig terminologi skulle forstås, som gensidigt bebyrdende aftaler, idet en enighed mellem parterne er en betingelse for, at der obligationsretligt foreligger en aftale (tilbud og accept). I forarbejderne til bestemmelsen bemærkes det, at dagligdagsaftaler, der indeholder *tilbud* ligeledes er omfattet af

---

forudsætninger, idet der fortsat var symmetri med den variable rente på USD-lånet og lejen. Spørgsmålet blev herefter, om renteaftalen på grund af den erhvervsmæssige tilknytning var undtaget af reglerne i KGL § 8 D, stk. 2 (nu § 30, stk. 1, nr. 7). Renteaftalen havde til formål, at gøre lejen variabel i forhold til K/S D, således at lejen fortsat fulgte renten på USD-lånet. Spørgsmålet blev besvaret afkræftende.

[568] Jf. punkt 135 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[569] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Oprindeligt var tanken, at afgrænsningen skulle foretages mellem råvarer og andre varer. Denne sondring fulgte af betænkning nr. 1139/1988, hvor Optionsudvalget anførte, at kontrakter baseret på råvarer, herunder ædle metaller, efter udvalgets opfattelse skulle omfattes af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter, i det sådanne kontrakter i vid udstrækning fungerer som finansielle instrumenter. Udvalget pegede dog på, at råvarebegrebet burde defineres forholdsvis snævert, således at f.eks. landmænds kontrakter vedrørende deres produktion blev holdt uden for de særlige regler om finansielle kontrakter.

[570] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Her bemærkes det, at alle andre råvarekontrakter end dem, som omfattes af KGL § 30, stk. 1, nr. 7, det vil sige kontrakter, *der kan anvendes* som finansielle instrumenter, omfattes af reglerne om finansielle kontrakter.

undtagelsesbestemmelsen.[571] Om det har været lovgivers hensigt, at ikke accepterede tilbud også omfattes heraf må stå hen i det uvisse. Det er dog en initial betingelse for anvendelsen af KGL § 30, stk. 1, nr. 7, at kontrakten anses som en finansiel kontrakt efter KGL § 29. Det følger af forarbejderne til KGL § 29, at det er en betingelse, at der foreligger *en bindende aftale* i vurderingen af, om definitionen af *terminskontrakter* eller *aftaler om køberetter og salgsretter* er opfyldt, hvilket som udgangspunkt ikke omfatter tilbud.[572] Rene tilbud kan således ikke være omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7. Det kan dog heller ikke udelukkes, at det er tiltænkt, at anvendelsen af sprogbrugen "dagligdagsaftaler der indeholder tilbud" dækker over *aftaler* om købe- eller salgsretter, som for erhververen indeholder retten, men ikke pligten til at udnytte købe- eller salgsretten.

I TfS 2003, 187 LSR synes Landsskatteretten at udvide begrebet "sædvanlig aftale om levering" til ligeledes at omfatte budgetteret omsætning.[573] Landsskatteretten anfører, at formålet med bestemmelsen er, at *valutakontrakter indgået i forbindelse med sædvanlige aftaler* også dækker valutakontrakter indgået til *forventet omsætning*. Af samme holdning er skatteyderens repræsentant, som anfører, at der ikke kan indlægges en forudsætning om, at KGL § 30, stk. 1, nr. 7 kun omfatter indgåede aftaler. Det følger dog af ordlyden, at bestemmelsen finder anvendelse for *sædvanlige aftaler om levering (..) samt valuta kontrakter indgået i forbindelse hermed*, hvilket netop synes at indeholde en forudsætning om, at kun indgåede aftaler er omfattet. I sagens natur kan en sædvanlig aftale om levering ikke sidestilles med forventet omsætning, dvs. forventede fremtidige aftaler, hvorfor det er svært at se, hvordan valutakontrakter også kan relatere sig til forventet omsætning og stadig være omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7.[574]

---

[571] Jf. punkt 135 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[572] Jf. punkt 116 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se i øvrigt *afsnit 4.2.1*.

[573] Kendelsen omhandler et ægtepar, som d. 26/3 1997 indgik en aftale om levering af et hus på deres grund, hvor den aftalte entreprisesum var på 2.136.000 DKK. Entreprisesummen skulle erlægges med 241.000 SEK ved entreprisekontraktens indgåelse og med 1.895.000 SEK ved leveringen. Samtidig med indgåelse af byggekontrakten d. 26/3 1997 indgik ægteparret en valutaterminskontrakt om køb af 1.900.000 SEK. Spørgsmålet var herefter, om denne valutakontrakt havde tilknytning til en *sædvanlig aftale* og derved var omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7.

[574] Af samme holdning er *Søren Dalby Madsen*, som anser repræsentantens argument om, at der ikke kan indlægges en forudsætning om, at KGL § 30, stk. 1, nr. 7 kun omfatter indgåede aftaler, for at være indholdsløst, jf. SR-Skat, 2006, p. 300 et seq.

Endelig følger det af bemærkningerne, at:[575]

> "*alle andre kontrakter vedrørende varer og tjenester, det vil sige kontrakter,* ***der kan anvendes*** *som finansielle instrumenter, omfattes af § 8 C. Indgår den skattepligtige f.eks. modgående kontrakter vedrørende sin produktion, vil der være tale om finansielle kontrakter.*"

Det er ikke klart, hvordan betegnelsen "*der kan anvendes*" præcist skal fortolkes. Formuleringen i forarbejderne indikerer, at undtagelsesbestemmelsen både udelukker kontrakter, der rent faktisk anvendes som finansielle instrumenter, men også kontrakter, der *kan anvendes* som et finansielt instrument, hvor indgåelse af modgående kontrakter vedrørende sin egen produktion er et eksempel på en situation, hvor kontrakten anvendes som en finansiel kontrakt. Det følger dog af bestemmelsens ordlyd, at sædvanlige aftaler om levering til privat brug eller til brug i modtagerens virksomhed eller som produkt af egen virksomhed undtages for beskatning efter KGL § 29, uagtet om aftalen *kan* anvendes som en finansiel kontrakt, når blot undtagelsesbetingelserne er opfyldt.

5.10.2 Tilknytning mellem den sædvanlige aftale og valutakontrakten - koblingsprincippet

Foruden sædvanlige aftaler er også *valutakontrakter indgået i forbindelse hermed* omfattet af undtagelsesbestemmelsen. Sådanne valutakontrakter forekommer især i forbindelse med eksport og import. Valutakontrakterne er omfattet af undtagelsesbestemmelsen for at imødegå de uheldige økonomiske konsekvenser, som opstår, når valutakontrakten ikke følger det valuta-eksponerede aktiv.[576] Med udvidelsen af bestemmelsen er formålet, at valutaterminskontrakter i forbindelse med sædvanlige aftaler behandles som en integreret del af kontrakten om levering af varer og andre aktiver samt tjenesteydelser.[577]

Det fremgår af forarbejderne, at bestemmelsen giver mulighed for, at virksomheder kan indgå valutaterminskontrakter i forbindelse med igangværende arbejder til afdækning af valutarisiko

---

[575] Jf. punkt 135 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194) samt § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[576] Når valutakontrakter skattemæssigt behandles som selvstændige kontrakter, beskattes gevinster og tab på valutakontrakten efter lagerprincippet. Før revideringen i 1997 blev der efter praksis givet tilladelse til at anvende realisationsprincippet efter den dagældende KGL § 8 E, stk. 2 (nu KGL § 33, stk. 2), såfremt visse betingelser var opfyldt, jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se *afsnit 6.4* for mere om denne dispensationsadgang.

[577] Jf. bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

på indtægter og udgifter til produktion af egen virksomhed, uden at der skal ske lagerbeskatning efter Kursgevinstlovens regler om finansielle kontrakter.[578]

Ved fortolkning af undtagelsesbestemmelsens indhold er det ikke klart, hvad der præcist skal forstås med *valutakontrakter indgået i forbindelse hermed.* Med andre ord er det usikkert, hvilken tilknytning der skal være mellem valutakontrakten og den sædvanlige aftale for, at valutakontrakten er omfattet af KGL § 30, stk. 1, nr. 7. Denne betingelse, som kan benævnes koblingsprincippet,[579] findes også i KGL § 30, stk. 1, nr. 6, hvor det dog direkte i lovteksten er defineret, at kontrakterne skal have samme løbetid.[580] Et lignende krav er ikke positivt anført i forhold til valutakontraktens tilknytning til den *sædvanlige aftale*, hvilket formentlig kan tolkes som et udtryk for, at et sådan krav ikke eksisterer i denne sammenhæng.

I bemærkningerne til bestemmelsen henvises til den tidligere praksis om tilladelse til at anvende realisationsprincippet ved opgørelsen af gevinster og tab på valutaterminskontrakter efter KGL § 33, stk. 2. Forslaget om positivt at omfatte valutakontrakter efter KGL § 30, stk. 1, nr. 7, er foretaget med henvisning til KGL § 33, stk. 2, som ikke anses for tilstrækkelig hjemmel til at kunne undtage *valutakontrakter indgået i forbindelse med sædvanlige aftaler* fra lagerbeskatningen.

Af denne årsag skal henvisningen til den tidligere retspraksis vedr. KGL § 33, stk. 2 formentlig ikke anses som et udtryk for, at denne praksis ukritisk skal lægges til grund, når det vurderes, om valutakontrakterne omfattes af KGL § 30, stk. 1, nr. 7.[581] Ligeledes skal henses til, at ordlyden af KGL § 30, stk. 1, nr. 6 ikke er i overensstemmelse med de betingelser, som følger af KGL § 33, stk. 2. Ud fra en sammenligning af de to bestemmelser, synes der ikke at være grundlag for at lægge momenterne fra praksis vedrørende KGL § 33, stk. 2 til grund ved fortolkning af koblingsprincippet i KGL § 30, stk. 1, nr. 7. Eksempelvis er et af kravene for

---

[578] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). I denne forbindelse præciseres det, at "*i de tilfælde, hvor valutaterminskontrakter afdækker en valutarisiko på udgifter eller indtægter, som fradrages eller beskattes efter reglerne for igangværende arbejder, vil gevinster og tab på valutaterminskontrakten påvirke opgørelsen af udgiften/indtægten. Udgiften skal således opgøres som det beløb, som skal betales for den valuta, som anvendes til betalingen, og indtægten skal opgøres som det beløb, som opnås for den valuta, som modtages. Gevinster og tab på valutaterminskontrakten gøres dermed til en del af udgiften eller indtægten*".

[579] Denne betegnelse er introduceret af *Søren Dalby Madsen* i SR-Skat, 2006, p. 300 et seq.

[580] Valutakontrakter i forbindelse med køb og salg af værdipapirer, *når valutakontraktens løbetid svarer til sædvanlig afviklingstid for handel med de værdipapirer, som kontrakten vedrører*, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 6.

[581] Se også *Søren Dalby Madsen*: SR-Skat, 2006, p. 300 et seq.

tilladelse til at anvende realisationsprincippet, at kontrakten er begrundet i *den primære drift*.[582] Dette er ikke i overensstemmelse med det bredere begreb *sædvanlige aftaler*, som følger af KGL § 30, stk. 1, nr. 7, hvorefter både aftaler om omsætnings- og anlægsaktiver kan undtages og varens karakter i øvrigt er uden betydning for, om aftalen omfattes af undtagelsesreglen.[583] Dette taler netop for, at valutakontrakter indgået i forbindelse med sædvanlige aftaler om levering af varer uden for den primære drift ligeledes er omfattet af undtagelsesbestemmelsen. Den nære sammenhæng mellem praksis vedrørende dispensationsbestemmelsen og den indførte bestemmelse om valutakontrakter indgået i forbindelse med sædvanlige aftaler kan formentlig lægges til grund for antagelsen om, at en fortolkning af KGL § 30, stk. 1, nr. 7 ikke kan være mere restriktiv end fortolkningen efter dispensationsadgangen.

Landsskatteretten har ved få lejligheder haft muligheden for at tage stilling til rækkevidden af koblingsprincippet i KGL § 30, stk. 1, nr. 7. I TfS 2002, 681 LSR lægger retten vægt på, at valutakontrakterne er indgået samme dag, som den tilknyttede kontrakt – hvorfor det på denne baggrund lægges til grund, at kontrakten *udelukkende er indgået med henblik på* opfyldelse af entreprisekontrakten, og at *formålet med kontrakten* har været at afdække valutarisikoen, der var forbundet med entreprisekontrakten. Landsskatteretten anvender således et formålsbestemt koblingsprincip.

Anderledes og mindre konkret lægger Landsskatteretten i TfS 2003, 187 LSR vægt på, at det *i tilstrækkelig grad* kan godtgøres, at kontrakterne har *den fornødne tilknytning* til en *realistisk forventet omsætning*.[584] Herefter er der ikke krav om, at valutakontrakten og de sædvanlige

---

[582] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se også TfS 1994, 285 LR.

[583] Jf. punkt 135 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[584] Kendelsen omhandler A A/S der producerer og sælger småkager, hvor den altovervejende del af produktionen eksporteres. A A/S har en betydelig omsætning i udenlandsk valuta, hvorfor selskabet har behov for at afdække valutarisikoen for at afværge tab på de vareleverancer, der afvikles i udenlandsk valuta. Selskabet indgik derfor valutaterminskontrakter til afdækning af valutarisikoen vedrørende det forventede salg til udenlandske kunder. Eksportindtægterne for indkomståret 2001 var budgetteret til 93 mio. DKK og pr. 31/12 2000 havde selskabet derfor indgået en række valutaterminskontrakter til en samlet værdi på 42.450.000 DKK omfattende et salg på 2.750.000 USD, 1.200.000 GBP og 3.598.000 JPY. Selskabet indgik løbende terminskontrakter af denne art, og omfanget af kontrakterne blev afstemt løbende med omsætningen af varer. Kontrakterne udløb hen over året i takt med, at selskabet opnåede salgsindtægter fra udlandet og pr. 31/12 2000 udgjorde den urealiserede gevinst på indgåede valutaterminskontrakter 2.108.845 DKK. Spørgsmålet var herefter, *om forventet omsætning* omfattes af begrebet *sædvanlig aftale* og *om* valutaterminskontrakterne kunne anses for *indgået i forbindelse hermed*, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 7. Begge spørgsmål blev besvaret bekræftende.

aftaler skal indgås den samme dag, men at dette moment indgår i den samlede vurdering af, om det *i tilstrækkelig grad* kan godtgøres, at valutakontrakten har *den fornødne tilknytning* til *den sædvanlige aftale*. I afgørelsen sidestiller Landsskatteretten *forventet omsætning* med *sædvanlig aftale*, hvilket formentlig er en bredere fortolkning af bestemmelsen, end ordlyden synes at kunne rumme.[585]

Det er usikkert, hvad der specifikt skal forstås med dette koblingsprincip. Særligt er det vanskeligt at vurdere, om valutakontrakten har den *fornødne tilknytning eller ej*, såfremt der ikke afdækkes "krone for krone", dvs. når udløbstidspunkterne eller beløbet på den sædvanlige kontrakt og valutakontrakten ikke følges ad. Sådanne tilfælde opstår, når virksomheder afdækker blokvis ud fra det samlede forventede valutatræk, og når virksomheder med indkøb og salg i samme valuta alene afdækker deres nettoposition.[586] Anlægges et formålsbestemt koblingsprincip, må der være formodning for, at valutakontrakter, som anvendes til blok- eller nettoafdækning ligeledes kan omfattes af undtagelsesbestemmelsen.

5.11 Aftaler om afståelse af virksomhed

Endelig er aftaler om hel eller delvis afståelse af virksomhed, herunder andele af en virksomhed og interessentskabsandele, undtaget for beskatning efter reglerne om finansielle kontrakter, jf. KGL § 30, stk. 1, nr. 8. Begrebet virksomhed omfatter i denne sammenhæng også immaterielle aktiver.[587]

Sådanne aftaler er ofte af længere varighed og vedrører en helt konkret virksomhed, hvor der kun kan ske levering af en bestemt virksomhed. Aftalen egner sig derfor ikke som finansiel kontrakt. Når aftaler om afståelse af virksomhed positivt undtages efter KGL § 30, skyldes det, at aftalernes varighed netop kan være årsag til, at aftalen kvalificeres som en terminskontrakt og således omfattes af KGL § 29. For at undgå muligheden for arbitrage, grundet denne positive fritagelse fra beskatning efter KGL § 29, er det en betingelse, at kontrakten kun kan opfyldes ved levering.[588]

---

[585] Se *afsnit 5.10.1*. Afgørelsen vedrører et klassisk eksempel på hedging af valutarisiko i en erhvervsvirksomhed. I fravær af beskatning sammen med den sædvanlige aftale efter KGL § 30, stk. 1, nr. 7 er det relevant at vurdere, om gevinster og tab på valutakontrakten kan omfattes af dispensationsadgangen til realisationsbeskatning efter KGL § 33, stk. 2.

[586] Se også *Søren Dalby Madsen*: SR-Skat, 2006, p. 300 et seq. samt *Ria Falk og Søren Sønderholm*: R&R 1999/10, p. 19 et seq.

[587] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[588] Jf. bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

Kapitel 6: Opgørelse af gevinster og tab på finansielle kontrakter – KGL §§ 31-33

6.1 Indledning

Den skattemæssige behandling af finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 er ens *uanset formålet* med indgåelsen (hedging, spekulation eller arbitrage)[589] og er som udgangspunkt *generel og symmetrisk*. Afregningsformen af instrumenterne er ligeledes uden betydning for beskatningen af gevinster og tab, hvorfor det ikke er afgørende, om kontrakten *difference-afregnes* eller opfyldes ved levering af det underliggende aktiv.[590] Udgangspunktet er således, at alle gevinster og tab på finansielle kontrakter skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Gevinster og tab[591] er skattepligtige både for køber og sælger og bygger på det såkaldte *separationsprincip*, hvorefter beskatningen sker uafhængigt af – separeret fra – de skatteregler, der gælder for det underliggende aktiv, jf. KGL § 1, stk. 1, nr. 3.[592] Konsekvensen af en skatteretlig opgørelse af gevinster og tab efter separationsprincippet behandles i *afsnit 6.2*.

Udgangspunktet er, at gevinster og tab medregnes til den skattepligtige indkomst efter lagerprincippet, hvorfor urealiserede gevinster og tab løbende kommer til beskatning.

---

[589] Jf. punkt 116 og 118 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Dette udgangspunkt fraviges dog i to tilfælde; (1) i KGL § 30, stk. 1, nr. 7 hvor formålet med indgåelsen af kontrakten (sædvanlig aftale om levering) har afgørende betydning for, om kontrakten kan undtages samt (2) i KGL § 33, stk. 2 hvor der alene gives dispensation fra lagerprincippet, såfremt kontrakterne er indgået som led i virksomhedens primære drift. Dette er nærmere behandlet i henholdsvis *afsnit 5.10* samt *afsnit 6.4*.

[590] Jf. punkt 117 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se også *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 518 et seq. Denne sondring har dog betydning i relation til spørgsmålet om, hvorvidt en given kontrakt er omfattet af undtagelsesbestemmelserne i KGL § 30, stk. 1, nr. 3, 5, 6 og 8 om kurssikring, aftaler om køb og salg af aktier, valutakontrakter i forbindelse med køb og salg af værdipapirer samt aftaler om hel eller delvis afståelse af virksomhed, jf. KGL § 30, stk. 3, 1. pkt. For at være omfattet heraf er det netop et krav, at kontrakten eller aftalen kun kan opfyldes ved levering. Leveringskravet i KGL § 30, stk. 3 er behandlet i *afsnit 5.3.1*.

[591] Det er skatteyderen, som skal godtgøre at have lidt et tab for at opnå tabsfradrag, jf. TfS 2007, 1024 BR.

[592] Jf. punkt 118 og 136 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til §§ 29 og 33 til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194) samt punkt 2 i de almindelige bemærkninger til L 194. Separationsprincippet gælder ligeledes for strukturerede fordringer omfattet af KGL § 29, stk. 3, jf. bl.a. TfS 2008, 1243 SR.

Beskatning efter lagerprincippet kan give anledning til værdiansættelsesvanskeligheder, når kontrakterne ikke handles på et reguleret marked og kan endvidere udgøre en likviditetsbelastning, eftersom skatteyderen beskattes af urealiserede gevinster. Af denne årsag kan der under visse betingelser søges dispensation, således at realisationsprincippet kan anvendes. I *afsnit 6.3* behandles den skatteretlige opgørelse af årets realiserede og urealiserede gevinster og tab efter lagerprincippet, og i *afsnit 6.4* behandles dispensationsmuligheden for realisationsbeskatning.

Den generelle og symmetriske beskatning er fraveget i den forstand, at der for visse kontrakter er tabsfradragsbegrænsning. For selskaber gælder dette alene nærmere definerede aktiebaserede kontrakter, hvorimod der for fysiske personer er en generel fradragsbegrænsning med undtagelse af visse nærmere definerede kontrakter. Dette behandles nærmere i *afsnit 6.5*.

6.2 Opgørelse af gevinster og tab efter separationsprincippet

Ved at anvende separationsprincippet beskattes finansielle kontrakter omfattet af § KGL 29 efter ét og samme regelsæt, *uafhængigt* af arten af det underliggende aktiv, *uafhængigt* af skattereglerne for det underliggende aktiv og *uafhængigt* af, om skatteyderen rent faktisk afstår eller erhverver det aktiv eller den type aktiver, som kontrakten omhandler.[593] Efter separationsprincippet foretages således en skattemæssig opsplitning af det samlede afkast, hvorefter gevinst/tab på kontrakten og gevinst/tab på det underliggende aktiv behandles særskilt, såfremt kontrakten opfyldes ved levering.[594] Det er altså alene gevinsten eller tabet på selve kontrakten i perioden frem til leveringen af det underliggende aktiv, som beskattes efter reglerne i KGL §§ 29-33, idet en eventuel gevinst/et tab på det leverede aktiv behandles efter de gældende skatteregler herom. Det betyder eksempelvis også, at et senere tab ved afståelse af det leverede aktiv ikke kan modregnes i en tidligere skattepligtig gevinst på kontrakten.

Ved revideringen af reglerne i 1997 blev det præciseret i KGL § 33, stk. 1, at såfremt kontrakten afvikles ved levering, anses det overdragne aktiv eller passiv for erhvervet henholdsvis afstået på afviklingsdagen og til markedsværdien på afviklingsdagen.[595] Indgåelse af finansielle kontrakter udskyder derved afståelsen/erhvervelsen af det underliggende aktiv til tidspunktet for afvikling af kontrakten, således at eventuelle ejertidsperioder ikke påvirkes af indgåelse af

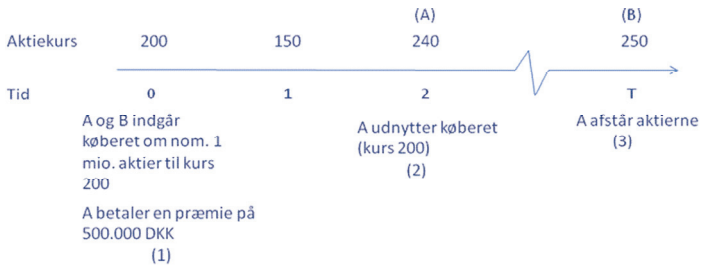
[593] Jf. svar på spørgsmål 92 i bilag 62 til L 6 (vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991), som præciseres i punkt 136 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[594] Ved differenceafregning vil en sådan opsplitning af afkastet ikke give mening, da differenceafregningen netop er et udtryk for, at parterne alene overfører gevinsten/tabet, som hidrører fra den indgåede finansielle kontrakt.

[595] Jf. punkt 136, sidste pkt. i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

kontrakten. I relation til terminskontrakter omfattet af KGL § 29 adskiller den skatteretlige behandling af det underliggende aktiv sig således fra den "almindelige" skatteretlige behandling af kontrakter med forskudt leveringstid.[596] Selvom sædvanlige kontrakter med udskudt levering kan omfattes af definitionen i KGL § 29,[597] er langt de fleste almindelige dagligdagsaftaler mv. direkte undtaget efter KGL § 30, stk. 1.[598] Konsekvensen af udskudt afståelse/erhvervelse af det underliggende aktiv gælder derfor primært kun for aftaler, der anvendes som finansielle instrumenter.

I *tabel 5.1*[599] er det illustreret, hvordan avanceopgørelsen sammen med det underliggende aktiv foretages. I *tabel 6.1* er det ud fra samme eksempel (vist i tidslinjen) illustreret, hvordan opgørelsen foretages efter separationsprincippet. For at simplificere er der i eksemplet set bort fra lagerbeskatningen af den finansielle kontrakt.



[596] Jf. bl.a. TfS 2010, 749 BR, hvor aktierne anses for retserhvervet på aftaletidspunktet (28. februar 2003) i modsætning til det senere betalingstidspunkt (27. februar 2004). I følge *Jakob Bundgaard* er *ejendomsretten gået over* allerede ved aftalens indgåelse, såfremt der foreligger en aftale om bestemte genstande – specieskøb eller – salg, jf. *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, p. 664. Mere generelt har *Gitte Skouby et al.* anført, at der i skatteretlig forstand anses for handlet allerede ved indgåelse af en terminskontrakt, dvs. at eventuelle ejertidsperioder ophører for sælger ved aftalens indgåelse og starter for køber - selvom leveringen først sker senere, jf. *Gitte Skouby et al.:* Kursgevinstloven – en lovkommentar, 2000, pp. 165-167. I forlængelse heraf anføres, at forskellen på optioner og terminskontrakter er, at der ikke er indgået en endelig handel allerede ved indgåelse af optionsaftalen. Her tages altså ikke hensyn til, om det underliggende aktiv er en bestemt genstand eller ej. Om ejendomsrettens overgang i relation til kvalifikationen af terminskontrakter i civil- og skatteretlig henseende se bl.a. *Søren Stenholdt*: TfS 1994, 167 hvor emnet kort berøres.

[597] Aftaler med udskudt leveringstidspunkt, som vedrører *overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtelse*, hvor leveringstidspunktet ikke finder sted inden for den leveringsfrist, der på området anses for at være sædvanlig, kvalificeres som en terminskontrakt efter KGL § 29, stk. 1, jf. stk. 2.

[598] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[599] Se *afsnit 5.2*.

Tabel 6.1

Beskatning separat fra det underliggende aktiv

Aktieavance opgørelse	**Anskaffelsessum/ præmie**	**Afståelsessum/ Gevinst/tab**	**Gevinst/tab**
A – Aktie	2.400.000 DK (A)	2.500.000 DKK (B)	100.000 DKK
A- Køberet (differenceafregning)	-500.000 DKK (1)	400.000 DKK (A)-(2)	-100.000 DKK
A – Samlede nettogevinst/tab			**0 DKK**
B – Aktie	1.000.000 DKK[600]	2.400.000 DKK (A)	1.400.000 DKK
B – Køberet (differenceafregning)	500.000 DKK (1)	-400.000 DKK (A)-(2)	100.000 DKK
B – Samlede nettogevinst/tab			**1.500.000 DKK**

Både for A og B opnås samme nettogevinst/tab i den situation, hvor kontrakten beskattes sammen med det underliggende aktiv og i den situation, hvor separationsprincippet anvendes. Forskellen på de to situationer indtræder i de situationer, hvor gevinster/tab på den finansielle kontrakt ikke underlægges samme skatteretlige behandling som gevinster/tab på det underliggende aktiv. For fysiske personer, hvor kapitalindkomst og aktieindkomst ikke beskattes ens, kan dette resultere i, at afkastet efter skat ikke nødvendigvis er ens i de to situationer.

Forskellen på terminskontrakter og almindelige aftaler med udskudt leveringstidspunkt er, at en ændring af markedsprisen på det handlede aktiv i perioden fra aftaleindgåelse til levering af aktivet er underlagt en selvstændig beskatning efter KGL § 29, såfremt aftalen kvalificeres som en terminskontrakt. Derimod beskattes en sådan værdiændring af aktivet sammen med det underliggende aktiv, såfremt der er tale om en almindelig aftale med udskudt leveringstidspunkt.

Det følger af administrativ praksis, at omkostninger der opstår i forbindelse med handlen af finansielle kontrakter, skal medregnes i hhv. anskaffelses- og afståelsessum for kontrakten.[601] Dette gælder også for omkostninger, som skal fordeles mellem den finansielle kontrakt og det underliggende aktiv, jf. TfS 2003, 453 LR. I denne afgørelse anses vederlaget for den påtænkte overdragelse, for en delvis betaling for aktierne og delvis betaling for salgsretten. Den del af

[600] B har oprindeligt anskaffet aktierne til kurs 100.

[601] Jf. SKATs vejledning fra marts 2010, p. 5.

vederlaget, der anses for betaling for aktierne, omfattes af Aktieavancebeskatningsloven, og den del af vederlaget, der anses for betaling for salgsretten, medregnes til den skattepligtige indkomst hos den, som afstår retten, jf. KGL § 29.

6.3 Lagerprincippet – hovedregel efter KGL § 33, stk. 1[602]

Det følger af KGL § 33, at den altovervejende hovedregel er, at gevinster og tab på finansielle kontrakter skal opgøres efter lagerprincippet, således at urealiserede gevinster og tab medregnes ved udgangen af hvert enkelt indkomstår. Gevinster og tab opgøres derfor som forskellen mellem værdien af kontrakten ved indkomstårets udløb og værdien ved indkomstårets begyndelse.[603] Anvendelsen af et obligatorisk lagerprincip er netop det, som kendetegner beskatningen af derivater.

Er kontrakten anskaffet (dvs. indgået eller overtaget) i indkomståret, opgøres gevinst eller tab som forskellen mellem kontraktens anskaffelsessum og kontraktens værdi ved indkomstårets udløb.[604] For terminskontrakter anses værdien af instrumentet på indgåelsestidspunktet typisk for at være lig nul, således at anskaffelsessummen ansættes til nul. En eventuel indbetaling/sikkerhedsstillelse i form af initial margin el.lign. anses for en a conto betaling, som ikke påvirker indkomstopgørelsen.[605] Ved indgåelse af købe- eller salgsretter betales ofte en præmie, som er vederlaget for at opnå retten, men ikke pligten til at udnytte den erhvervede købe- eller salgsret. Præmien svarer derfor til værdien af købe- eller salgsretten på tidspunktet for udstedelse og anses derfor som anskaffelsessummen.[606] Ved anvendelse af lagerprincippet bevirker dette, at præmien anerkendes som indkomst for udstederen, hvis købe- eller salgsretten mister sin værdi og for indehaveren af den uudnyttede købe- eller salgsret anses præmien for et tab, som skal medregnes i indkomstopgørelsen efter reglerne i KGL §§ 29-33.[607] Selve betalingen af præmien på indgåelsestidspunktet udløser altså ikke skattemæssige konsekvenser.

---

[602] Store dele af dette afsnit er tidligere udgivet i TfS 2011, 798 om værdiansættelse af urealiserede kontrakter.

[603] Jf. punkt 138 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[604] Jf. punkt 138 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[605] Jf. *Søren Rasmussen og Jens Wittendorff*: Dansk rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 164.

[606] Jf. punkt 138 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[607] Se TfS 2007, 1097 V.

For kontrakter, der er realiseret i indkomståret, skal gevinst eller tab opgøres som forskellen mellem værdien ved årets begyndelse og værdien ved realiseringen.[608] Endvidere skal omkostninger i forbindelse med indgåelse af den finansielle kontrakt, f.eks. gebyrer og kurtage, medregnes i henholdsvis anskaffelses- og afståelsessummen for den pågældende kontrakt.[609]

Opgørelsen af gevinster og tab på en terminskontrakt og to køberetter efter lagerprincippet er illustreret i *tabel 6.2. – 6.4*. For alle kontrakterne gælder, at de omhandler pligt/ret til at købe nominelt 1 mio. aktier til kurs 200. For begge køberetter antages det, at præmien er 500.000 DKK.

Tabel 6.2

Opgørelse efter lagerprincippet (I)

Terminskontrakt (stigende)	Primo værdi	Ultimo værdi	Gevinst/tab
Indkomst år 0 (aktiekurs 225)	0	250.000 DKK	250.000 DKK
Indkomst år 1 (aktiekurs 275)	250.000 DKK	750.000 DKK	500.000 DKK
Indkomst år 2 (aktiekurs 275)	750.000 DKK	750.000 DKK	0 DKK
Afvikling (aktiekurs 300)	750.000 DKK	1.000.000 DKK	250.000 DKK
Nettogevinst/tab før skat			**1.000.000 DKK**

Tabel 6.3

Opgørelse efter lagerprincippet (II)

Køberet (svingende)	Primo værdi	Ultimo værdi	Gevinst/tab
Indkomst år 0 (aktiekurs 275)	500.000 DKK	750.000 DKK	250.000 DKK
Indkomst år 1 (aktiekurs 225)	750.000 DKK	250.000 DKK	-500.000 DKK
Indkomst år 2 (aktiekurs 240)	250.000 DKK	400.000 DKK	150.000 DKK
Afvikling (aktiekurs 250)	400.000 DKK	500.000 DKK	100.000 DKK
Nettogevinst/tab før skat			**0 DKK**

[608] Jf. punkt 138 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[609] Jf. punkt 138 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

Tabel 6.4

Opgørelse efter lagerprincippet (III)

Køberet (faldende)	Primo værdi	Ultimo værdi	Gevinst/tab
Indkomst år 0 (aktiekurs 250)	500.000 DKK	500.000 DKK	0 DKK
Indkomst år 1 (aktiekurs 245)	500.000 DKK	450.000 DKK	-50.000 DKK
Indkomst år 2 (aktiekurs 220)	450.000 DKK	200.000 DKK	-250.000 DKK
Afvikling (aktiekurs 150)	200.000 DKK	0 DKK[610]	-200.000 DKK
Nettogevinst/tab før skat			**-500.000 DKK**

Det er i bemærkningerne til loven præciseret, at værdien ved realisering for terminskontrakters vedkommende er værdien på terminsdagen, hvorved forstås den i terminskontrakten fastsatte afviklingsdag.[611] Endvidere er det præciseret, at værdien ved realisation for købe- og salgsretters vedkommende enten er afståelsessummen, hvis kontrakten afstås, eller værdien på udløbsdagen, hvorved forstås den dag, kontrakten udnyttes eller udløber uudnyttet. Er kontrakten anskaffet og realiseret inden for samme indkomstår, opgøres gevinsten eller tabet som forskellen mellem anskaffelsessummen og værdien ved realisering, hvorfor der ingen forskel vil være på, om kontrakten lager- eller realisationsbeskattes.

For swaps, futures og andre finansielle kontrakter, hvor parterne løbende differenceafregner periodens gevinst/tab gælder, at disse differenceafregninger anses som realiserede gevinster/tab på finansielle kontrakter, som skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.[612] Det er altså ikke alene kontraktens værdistigning/tab i perioden, men ligeledes eventuelle realiserede gevinster/tab, som medregnes.

[610] Køberetten har en værdi på 0, eftersom exerciseprisen er højere end spotkursen. Indehaveren af køberetten kan således købe aktien billigere på spotmarkedet end ved at udnytte sin køberet.

[611] Jf. punkt 139 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Ændrede aftalevilkår mv. kan ligeledes resultere i, at kontrakten anses for afstået og derved realiseret. Se ligeledes *afsnit 5.3.2*, hvor emnet kort berøres.

[612] For mere herom se *Søren Dalby Madsen og Hans Nissen-Petersen*: SR-Skat, 2007, afsnit 2.2, som i relation til en renteswap illustrerer, hvordan en sådan opgørelse skal foretages. I denne sammenhæng erindres det, at de årlige afkast på renteswappen *ikke* kvalificeres som renteindtægter og -udgifter men derimod hhv. gevinster og tab på finansielle kontrakter. Se *afsnit 4.6.1* for den skatteretlige kvalifikation af swaps.

Tabel 6.5

Lagerbeskatning af finansiel kontrakt,

som løbende differenceafregnes

Ex. Swap, future	Primo værdi	Ultimo værdi	Differenceafregning	Gevinst/tab
Indkomst år 0	0 DKK	-100.000 DKK	-20.000 DKK	-120.000 DKK
Indkomst år 1	-100.000 DKK	-50.000 DKK	-10.000 DKK	40.000 DKK
Indkomst år 2	-50.000 DKK	25.000 DKK	5.000 DKK	80.000 DKK
Afviklingstidspunkt	25.000 DKK	0 DKK[613]	20.000 DKK	-5.000 DKK
Nettogevinst/tab før skat		0 DKK	-5.000 DKK	**-5.000 DKK**

Indeholder kontrakterne ligeledes en engangsbetaling, skal denne i princippet skattemæssigt behandles. En sådan engangsbetaling kan være kompensation for, at den indgåede kontrakt ikke følger de på indgåelsestidspunktet eksisterende markedspriser, hvor denne afvigelse både kan relatere sig til rente-, valuta- og andre prisvilkår.

Mere konkret kan dette eksemplificeres ved indgåelse af en forwardkontrakt vedrørende køb af USD mod DKK til kurs 480 med en løbetid på 3 måneder. Er (markeds)terminskursen, for indgåelse af forwardkontrakter på USD/DKK med en løbetid på 3 år, 550, skal den kontrahent, som skal købe USD på terminsdagen, allerede på indgåelsestidspunktet kompensere mod-kontrahenten for den gevinst, som opnås ved indgåelsen heraf. Engangsbetalingen svarer således til differencen mellem (markeds)terminskursen på indgåelsestidspunktet og nutids-værdien af den aftalte (og lavere/højere) terminskurs. En sådan engangsbetaling bør sidestilles med en præmie, dvs. udgøre en anskaffelsessum. Dette skyldes, at engangsbetalingen er et udtryk for kompensation for nutidsværdien af instrumentet på indgåelsestidspunktet.

Opgørelsen af gevinster og tab efter lagerprincippet kan være kompliceret. Særlig i relation til værdiansættelse af finansielle kontrakter, hvor hverken kontrakten eller det underliggende aktiv handles på et offentligt marked, opstår der vanskeligheder ved estimeringen af kontraktens værdi ved indkomstårets udløb/begyndelse. I *afsnit 6.3.1* rejses de generelle problemstillinger i denne henseende.[614]

---

[613] Exerciseprisen og spotprisen er ens.

[614] Værdiansættelsesproblematikken behandles ligeledes i *Søren Stenholdt*: TfS 1994, 167 om værdiansættelse af terminskontrakter og købe- og salgsretter vedrørende unoterede aktier; *Henrik Meldgaard*: TfS 1991, 383 som i relation til stockoptions også berører værdiansættelsesproblematikken samt i *Jan Børjesson et al*: Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, pp. 521-526, hvor praksis på området opsummeres.

Anvendelsen af lagerprincippet bevirker, at urealiserede gevinster og tab beskattes løbende, hvilket foruden værdiansættelsesproblematikken ligeledes kan udgøre en likviditetsbelastning for skatteyderen. For at imødegå den likviditetsbelastning, som anvendelsen heraf i visse tilfælde medfører, er der i KGL § 33, stk. 2 indsat en dispensationsadgang til at anvende realisationsprincippet. Denne dispensationsadgang samt tilknyttede betingelser er analyseret i *afsnit 6.4*.

6.3.1 Værdiansættelse af urealiserede kontrakter

Ved anvendelse af lagerprincippet skal værdien af en urealiseret finansiel kontrakt ved indkomstårets udløb/begyndelse opgøres til *markedsværdien*.[615] Såfremt kontrakten er noteret på et reguleret marked eller anden officiel notering, og der således kan konstateres en børsværdi, anses markedsværdien for at være lig med den noterede værdi af en kontrakt med udløb samme dag som den oprindelige kontrakt.[616] I sådanne tilfælde kan markedsværdien af en finansiel kontrakt estimeres uden vanskeligheder.[617] Anderledes er det i de tilfælde, hvor kontrakten ikke

---

[615] "*Værdien i handel og vandel (markedsværdien)*", jf. punkt 139 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Normen "markedsværdien" må være den værdi, som et derivat almindeligvis kan handles til uden der tages højde for virksomhedsspecifikke præferencer. Des mere individuel og specifik et derivat er, des større afvigelse vil der være mellem de tilfælde, hvor den estimerede værdi foretaget uden hensynstagen til de egentlige kontraktparters præferencer og de tilfælde, hvor netop disse præferencer tages i betragtning. Udtrykket markedspris må dog alt andet lige defineres som den pris, som kontrakten kan handles til på markedet, hvorfor der i denne forbindelse ikke bør tages højde for, at parterne kan have en særlig værdi af et eller flere specifikke aftalevilkår, herunder muligheden for at opnå majoritetsposter. Dette fremgår også implicit af bemærkningerne til bestemmelsen, hvor der ved værdiansættelsen skal tages højde for forholdende på markedet, jf. punkt 143 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Til støtte herfor er endvidere Optionsudvalgets bemærkning om, at den afgørende pris er den, som instrumentet kan afsættes til, jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 154. Om værdiansættelsesnormen "handelsværdien" i relation til aktier, se *Jens Wittendorff i Malene Kerzel (edt.)*: Festskrift til Jan Pedersen, 2011, p. 469-487.

[616] Jf. punkterne 139 og 141 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), hvor det præciseres, at såfremt der kan konstateres en børsværdi, er markedsværdien den på børsen noterede værdi. Sammenholdes det med bestemmelsens ordlyd "*værdien af kontrakten*", må det i denne forbindelse betyde, at også offentligt handlede værdier på finansielle kontrakter optaget til handel på en multilateral handelsfacilitet anses for at udgøre "*markedsværdien*" i denne sammenhæng.

[617] Det skal erindres, at futures generelt er kendetegnet ved, at alle værdiændringer udveksles ved afslutningen af den dag, hvor ændringen er realiseret – til forskel fra forwardkontrakter, hvor prisdifferencen mellem exerciseprisen og spotprisen på det underliggende aktiv først udveksles på exercisedagen. For traditionelle futures opstår derfor kun kortvarigt og i mindre omfang urealiserede

er noteret. Her er ligningsmyndighederne berettiget til at foretage en skønsmæssig værdiansættelse,[618] og spørgsmålet bliver herefter, ud fra hvilke kriterier kontrakterne værdiansættes. Værdiansættelsen af urealiserede finansielle kontrakter er hverken behandlet af domstolene eller i den offentliggjorte administrative praksis.[619] Med ordlyden af bestemmelsen og bemærkningerne hertil, som åbner rum for fortolkning, er der således usikkerhed om, hvilke kriterier som kan lægges til grund ved værdiansættelse af kontrakterne.

Det følger af bemærkningerne, at såfremt der ingen notering foreligger, skal værdien i princippet opgøres som anskaffelsessummen ved indkomstårets udløb for en *tilsvarende finansiel kontrakt*, der har *samme restløbetid* som den pågældende kontrakt.[620] Denne bemærkning beror formentlig på Optionsudvalgets forslag om samme, hvor det illustreres, hvordan en terminskontrakt kan værdiansættes ved at sammenligne med en lignende terminskontrakt med samme restløbetid (2 år i eksemplet).[621] Værdien af terminskontrakten kan på statusdagen opgøres som nutidsværdien af differencen på terminskursen og terminskursen på den sammenlignelige kurs. Terminskursdifferencen diskonteres med renten for en 2-årig placering under argumentationen om, at en køber af kontrakten vil kræve sin investering

---

gevinster og tab. Dermed er værdiansættelsen af sådanne kontrakter altid foretaget til markedsværdien, jf. punkt 140 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[618] Jf. punkt 143 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[619] I relation til værdiansættelse af aktiebaserede kontrakter findes en del praksis og litteratur på området. Diskussionen vedrører den korrekte værdiansættelsesmetode, hvilket der hverken er enighed om i skatteretten eller i finansieringsteorien. Valget af metode afhænger i høj grad af, hvilket instrument samt hvilke oplysninger man har om det givne værdipapir – historiske tal, volaitiltet mv. Aktieanalysegruppen har opstillet en formel til værdiansættelse af aktiebaserede optioner og det følger af administrativ praksis, at formelen ikke er absolut men alene er vejledende. Aktieanalysegruppens formel tager ikke højde for den underliggende akties volatilitet og kendes denne med sikkerhed, hvilket kan være tilfældet med børsnotede aktier, skal oplysning indgå i beregningen af den enkelte aktieoptions værdi. I den forbindelse anvendes *Black and Scholes'* gennembrydende prisfastsættelsesmodel af optioner, jf. bl.a. TfS 1999, 832 LR; TfS 2002, 976 LR; TfS 2010, 125 SR og TfS 2011, 208 SR. Se ligeledes *Erik Banner-Voigt og Søren Rasmussen*: Aktieløn, 2009, kapitel 13; *Lida Hulgaard*: TfS 2011, 388; *Henrik Trangeled Kristensen*: R&R 2003/5, p. 53 et seq.; *Anders Lavesen og Ove Lykke Hindlede (red.)*: Aktieaflønning erfaringer, jura, regnskab, værdi og skat, 2005; *Søren Stenholdt*: TfS 1994, 167, afsnit 5 og *Lars Wøldike*: TfS 1997, 266.

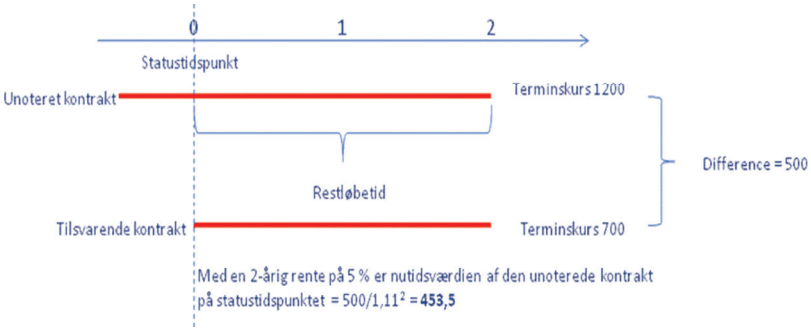
[620] Jf. punkt 139 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[621] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 188 et seq.

forrentet, indtil gevinsten kan realiseres om 2 år.[622] Opgørelsesmetoden er for overskuelighedens skyld illustreret i *figur 6.1*.

Figur 6.1

Værdiansættelse af forward



I forbindelse med Optionsudvalgets eksemplificering bemærkes det, at eksemplet blot er en illustration af en opgørelsesmetode, og at der også skal tages højde for kontraktens omsættelighed, løbetid og modpartens kreditværdighed. Et alternativ hertil er den mere forsimplede udgave, som *Jan Børjesson et al.* angiver, hvor der ikke tages højde for en alternativ placering af den udskudte betaling for det underliggende aktiv, som udgør kontraktens terminskurs.[623]

Den mest korrekte værdiansættelsesmetode ud fra finansieringsteorien er en metode, hvor potentielle fremtidige gevinster og tab tilbagediskonteres til opgørelsestidspunktet. Årsagen

---

[622] Diskonteringen er således nødvendig for at nå så tæt på handelsværdien som muligt.

[623] Jf. Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 523, hvor denne metode er illustreret med følgende eksempel:" *Den 1. oktober 2004 indgår et selskab en terminskontrakt om køb af GBP 10.000.000 til levering den 1. juli 2005. Den aftalte terminskurs er 12 kr. pr. GBP. Kontrakten har således en samlet anskaffelsespris på 12.000.000 kr. Ved udgangen af 2004 kan en tilsvarende terminskontrakt på GBP med leveringsdato den 1. juli 2005 indgås til terminskursen 11 kr. pr. GBP. Værdien af den oprindelige kontrakt er således faldet til 11.000.000 kr. Selskabet må således konstatere et urealiseret tab på 1.000.000 kr. Dette tab fradrages i selskabets skattepligtige indkomst for [2004]. På leveringstidspunktet den 1. juli 2005 er spotkursen på GBP 13 kr. Kontraktens afståelsesværdi udgør således 13.000.000 kr. Da værdien ved indkomstårets begyndelse var 11.000.000 kr., realiserer selskabet en gevinst på 2.000.000 kr., som skal medregnes i den skattepligtige indkomst for 2005.*"

hertil er, at nutidsværdien af instrumentet ligeledes afspejler parternes mulighed for en alternativ placering af midler og derved den egentlige markedsværdi heraf. Uanset valg af metode gælder, at begge de anførte metoder samt lignende alternativer alene er mulige, såfremt en *tilsvarende finansiel kontrakt* med *samme restløbetid* er noteret.

A. Tilsvarende finansiel kontrakt med samme restløbetid

Det burde ikke give anledning til tvivl om, hvad der i denne sammenhæng skal forstås med "*samme restløbetid*", idet ordlyden af netop dette udtryk ikke giver rum for fortolknings-muligheder. Anderledes er det dog med udtrykket "*tilsvarende finansielle kontrakt*", eftersom det efter en almindelig ordlydsfortolkning ikke fremgår klart, hvad der skal lægges i ordet *tilsvarende*. Uklarheden består i, om udtrykket *tilsvarende* skal fortolkes bredt, og derved alene indeholder et krav om, at kontrakterne vedrører den samme *type* aktiv, eller om udtrykket skal fortolkes indskrænkende. En indskrænkende fortolkning må indebære et krav om større sammenlignelighed, hvilket kan omfatte krav om samme underliggende aktiv (eks. samme aktieklasse i samme selskab), samme afviklingspris, samme mængde/nominelle størrelse af kontrakten mv. Usikkert er det, hvor meget kontrakterne må adskille sig fra hinanden og fortsat anses som *tilsvarende*, således at værdien af den ene kan opgøres på baggrund af værdien af den anden.

Det må dog formodes, at der er krav om, at kontrakterne i høj grad er sammenlignelige (og derfor også de underliggende aktiver) for, at disse kan anses som tilsvarende i værdiansættelses-øjemed. Formodningen om, at kontrakter næsten skal være identiske skyldes, at værdien af et derivat netop er udtryk for nutidsværdien af difference mellem den forventede værdi af det underliggende aktiv og den aftalte afviklingspris på afviklingspunktet.[624]

Uagtet om den noterede og den unoterede kontrakt er identiske, kan der næppe stilles krav om, at kontrakterne værdiansættes identisk. Årsagen til dette er, at forskellen på likviditeten af noterede og unoterede kontrakter kan have afgørende betydning for instrumenternes værdi.[625] Behovet for en sondring mellem likvide og illikvide kontrakter i relation til værdiansættelse, fremhæver Optionsudvalget i betænkning nr. 1139/1988, p. 154, hvorefter man med illikvide kontrakter ikke altid vil kunne lukke sin position (afhænde kontrakten) til en pris, der svarer til den noterede pris på tilsvarende kontrakter. I de tilfælde, hvor en terminskontrakt ikke er likvid, kan man således ikke opgøre værdien på statustidspunktet som forskellen mellem terminsprisen og terminsprisen ved en tilsvarende kontrakt reduceret med en diskonteringsfaktor – som

[624] Uanset denne sammenhæng bør en indskrænkende fortolkning af begrebet *tilsvarende* ikke udelukke, at man i mangel på bedre kan benchmarke mod en eller flere kontrakter, som ikke opfylder kravet om at være tilsvarende – dog således, at den unoterede kontrakt ikke værdiansættes alene på baggrund heraf.

[625] Se eksempelvis *Francesca Taylor*: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks, 2011, p. 148 et seq.

eksemplificeret af Optionsudvalget. Værdien af terminskontrakten er den pris, hvortil den kan afsættes, hvilket indebærer, at værdien af en illikvid terminskontrakt må estimers til en væsentlig lavere værdi end en likvid kontrakt.[626] Det fremgår af bemærkningerne,[627] at der ved værdiansættelsen kan tages højde for kontraktens likviditetsgrad. Dette er formentlig også årsagen til, at det i den indledende bemærkning anføres, at værdien i *princippet* skal opgøres som anskaffelsessummen ved indkomstårets udløb for en tilsvarende finansiel kontrakt, der har samme restløbetid som den pågældende kontrakt.[628] Endelig bør der ligeledes tages højde for modpartens kreditværdighed, som har større betydning for værdien af unoterede kontrakter end for noterede, eftersom handlen ikke fortages gennem et clearinghus, og der således er direkte modpartseksponering.[629] Med direkte modpartseksponering opstår der risiko for, at modparten ikke kan betale/levere det aftalte, hvorfor værdien af kontrakten i sådanne tilfælde ligeledes afhænger af kreditrisikoen forbundet med indgåelse af kontrakter med netop den konkrete kontrahent. Spørgsmålet bliver herefter, hvor meget værdien af en noteret og en unoteret lignende kontrakt kan fravige fra hinanden og forsat opfylde betingelsen om at være lig markedsværdien. Dette behandles nærmere under *afsnit C*.

B. Værdiansættelse på baggrund af det underliggende noterede aktiv

Det følger af bemærkningerne til loven, at det for en kontrakt som ikke er noterede, i mange tilfælde vil være muligt med rimelig sikkerhed at fastsættes en markedsværdi, såfremt det underliggende aktiver er noteret.[630] For eksemplificeringens skyld er det i bemærkningerne til bestemmelsen anført, at der for en terminskontrakt gælder, at terminskursen principielt kan bestemmes ud fra kursen på spotmarkedet med fradrag for afkastet på det underliggende aktiv frem til terminstidspunktet og med tillæg af renten for et lån over det pågældende tidsrum.[631] Endvidere følger det af administrativ praksis vedrørende aktieretter, at man ved værdiansættelse af købe- og salgsretter ikke tager højde for det faktum, at indehaveren har en ret, men ikke en

[626] I *Lida Hulgaard*: TfS 2011, 388 anføres det, at værdien af illikvide optioner til børsnoterede akter er op til 25 % mindre end værdien af børsnoterede. I *Jens Wittendorff i Malene Kerzel (edt.)*: Festskrift til Jan Pedersen, 2010, note 33 henvises ligeledes til en likviditetsrabat på 25 %.

[627] Jf. punkt 143 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[628] Jf. punkt 139 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[629] Optionsudvalget anfører ligeledes, at der ved værdiansættelsen skal tages højde for modpartens kreditværdighed, jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 189.

[630] Jf. punkt 142 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Samme eksemplificering er anvendt i LV.A.D.2.18.6.

[631] Jf. punkt 142 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Dette illustreres ligeledes af *Søren Stenholdt* i TfS 1994, 167, hvor der dog anvendes en rente før skat.

pligt til at udnytte købe- eller salgsretten.[632] En købe- eller salgsret kan ellers anses for en "lodseddel", idet store udsving i prisen på det underliggende aktiv alene kan resultere i en stor gevinst for indehaveren, da tabet er begrænset til den betalte præmie - det modsatte er gældende for modkontrahenten. Netop dette har en øget værdi for amerikanske optioner, hvor indehaveren kan udnytte sin købe- eller salgsret i hele løbetiden. I lovbemærkningerne inddrages denne "lodseddelbetragtning" ikke, og det tages heller ikke i betragtning, om købe- eller salgsretten kan udnyttes i hele løbetiden eller alene på en given dato, men baserer udelukkende værdien på en kapitalisering af rentefordelen ved en udskudt investering i det underliggende aktiv. Værdien er således alene et udtryk for en tilbagediskontering af en rentefordel, uden hensyntagen til hvilken påvirkning volatiliteten af prisen på det underliggende aktiv kan havde på parternes værdi af købe- eller salgsretten.

Prisfastsættelse af købe- og salgsretter er et komplekst område, hvilket primært skyldes, at prisen bygger på fremtidige hændelser, som er behæftet med stor usikkerhed. Der eksisterer ingen endegyldig finansiel model til prisfastsættelse af købe- eller salgsretter, men mange alternativer.[633] Dette skyldes primært, at hovedparten af prisfastsættelsesmodellerne bygger på forskellige antagelser og knytter sig til specifikke underliggende aktiver, såsom aktier. Et eksempel herpå er den anerkendte Black and Scholes model, som finder anvendelse på europæiske optioner, hvor det underliggende aktiv er aktier fra et selskab, som ikke udlodder udbytter.[634]

---

[632] Jf. bl.a. TfS 1995, 197 LR (med rettelse i TfS 1995, 242 LR) hvor Ligningsrådet anvender formlen (HxLxR)/100 = F ved beregning af værdien af tegningsretter; hvor H = handelsværdien i % af exerciseprisen af det underliggende aktiv, L = løbetiden i måneder, R = diskontoen på tildelingstidspunktet + 4 % reduceret med 50 %, svarende til lånerenten efter skat og F = tegningsrettens værdi i % af markedskursen på det underliggende aktiv. Afgørelsen er principiel i relation til værdiansættelsesformlen, men er i øvrigt forældet, idet en tegningsret af den pågældende type i dag typisk vil være omfattet af LL § 28 og undtaget af KGL § 29, jf. § 30, stk. 1. I de tilfælde hvor Black and Scholes prisfastsættelsesmodel af optioner anvendes, tages dog højde for de underliggende aktiers volatilitet samt indehaverens ensidede risiko med mulighed for en ubegrænset gevinst.

[633] Se bl.a. *D. M. Salopek*: American Put Options, 1997, pp. 45-73, samt *Owen Jeffrey Katz og Donna L. McCormick*: Advanced option Pricing Models: An empirical Approach to valuing Options, 2005, p. 71 et seq.

[634] Jf. *Fischer Black og Myron Scholes* anerkendte prisfastsættelsesmodel for optioner blev introduceret i The Journal of Political Economy, 1973/81. Værdiansættelsesmodellen bygger på de ideelle markedsforudsætninger, som er "*a) The short-term interest rate is known and is constant through time. b) The stock price follows a random walk in continuous time with a variance rate proportional to the square of the stock option. Thus the distribution of possible stock prices at the end of any finite interval is log-normal. The variance rate of the return on the stock is constant. c) The stock pays no dividends or*

Netop denne prisfastsættelsesmetode anerkendes i skatteretlig henseende i relation til værdiansættelse af medarbejderoptioner, såfremt volaitiliten på de underliggende aktiver kan fastsættes.[635] Fastsættelse af markedsværdien af medarbejderoptioner og andre aktieoptioner udgør i begge tilfælde værdiansættelse af aktieoptioner, hvorfor samme beregningsmetoder kan lægges til grund. Derfor bør afgørelserne vedrørende værdiansættelse af medarbejderoptioner kunne anvendes analogt, således at også Black and Scholes værdiansættelsesmodel kan anvendes til værdiansættelse af aktieoptioner omfattet af KGL § 29, såfremt de opstillede betingelser for anvendelsen heraf opfyldes.

Erkendelsen af, at der ikke altid eksisterer den fornødne viden til at kunne opgøre markedsværdien af den pågældende kontrakt, selvom det underliggende aktiv er noteret, kommer i bemærkningerne til udtryk gennem anvendelsen af vendingerne "*i mange tilfælde*" og "*med rimelig sikkerhed*". Årsagen til, at den noterede værdi af det underliggende aktiv ikke altid er tilstrækkelig information ved værdiansættelse af kontrakten, skal findes i den naturlige forskel på noterede og unoterede kontrakter. Ikke-standardiserede kontrakter indgås netop, fordi de standardiserede kontrakter ikke opfylder de specifikke behov, som den enkelte kontrahent har, hvilket kan resultere i, at unoterede kontrakter – til forskel fra standardiserede kontrakter - oftest indeholder individuelle aftalevilkår, som i sig selv udgør en værdi for kontrahenterne. Listen over individuelle aftalevilkår er lang og kan bl.a. indeholde meget lang løbetid; store mængder; særlige afregningsvilkår, hvor afviklingsprisen eksempelvis beregnes på baggrund af specifikke parametre; kontrakter, hvor afviklingstidspunktet afhænger af en specifik begivenhed osv. I sådanne tilfælde er det ikke alene værdien af det underliggende (noterede) aktiv, som er afgørende for kontraktens markedsværdi. Des flere individuelle aftalevilkår kontrakten indeholder, desto vanskeligere er det at foretage en estimering af markedsværdien.

Endelig må anvendelsen af vendingen "*med rimelig sikkerhed*" være et udtryk for, at det er tilstrækkeligt, at den estimerede markedsværdi med rimelig sikkerhed er et udtryk for instrumentets markedsværdi. Bestemmelsen synes således at rumme plads for et skøn. Hvor stort et skøn, der overlades til skatteyderne uden efterfølgende korrektion fra

---

distributions. d) The option is "European," that is, it can only be exercised at maturity. e) There are no transaction costs in buying and selling the stock or the option. f) It is possible to borrow any fraction of the price of a security to buy it or to hold it, at the short-term interest rate. g) There are no penalties to short selling. A seller who does not own a security will simply accept the price of the security from a buyer, and will agree to settle with the buyer on some future date by paying him an amount equal to the price of the security on that date", jf. *Fischer Black og Myron Scholes*: The Journal of Political Economy, 1973/81, p. 640.

[635] Se bl.a. *Erik Banner-Voigt og Søren Rasmussen*: Aktieløn, 2009, p. 249 et seq.

ligningsmyndighederne, er dog uklart. Det må med en vis sikkerhed kunne konkluderes, at eftersom værdiansættelse af unoterede finansielle kontrakter ofte beror på et spinkelt grundlag, må det resultere i, at et "groft" estimat i visse tilfælde er tilstrækkeligt.[636]

C. Forsigtighedsprincippet

Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at lovgiver erkender, at det næppe altid er muligt at værdiansætte en specifik unoteret kontrakt på baggrund af værdien af en noteret kontrakt/underliggende aktiv. Her præciseres det, at værdiansættelse af kontrakter uden for de organiserede markeder skal ske under hensyn til forholdene på markedet, med hvilket der navnlig menes markeder for visse råvarer, hvor der forekommer relativt store kortvarige prissvingninger såvel på spotmarkedet som på terminsmarkedet.[637] Lovgiver åbner i den forbindelse op for, at på varemarkeder med høj prisvolatilitet, hvor vurderingen af likviditetsgraden kan være særdeles vanskelig, kan markedsværdien af de nævnte kontrakter "*ansættes forsigtigt i årene forud for realisation af gevinster og tab på kontrakten*".[638] I sådanne tilfælde er det afgørende for ansættelsen af markedsværdien, hvad der skal forstås med en *forsigtig ansættelse*. I bemærkningerne til bestemmelsen gives ingen nærmere præcisering heraf. Derimod anføres det i Skatteministeriets besvarelse af Skatteudvalgets høringssvar, at jo længere løbetid en sådan ikke børsnoteret kontrakt har, jo mindre likvid vil den være.[639] Videre

---

[636] I finansieringsteorien er der udviklet modeller til prisfastsættelse af forskellige typer af derivater. Fælles for disse prisfastsættelsesmodeller er, at der er krav om en høj grad af viden om kursudviklingen på det underliggende aktiv for at kunne fastslå værdien af instrumentet med sikkerhed. Sådanne prisfastsættelsesmodeller kan i princippet anvendes i relation til instrumenter, hvor markedsværdien af enten instrumentet eller det underliggende aktiv er kendt. Anderledes er det dog, hvis hverken instrumentet eller det underliggende aktiv handles på et organiseret marked, hvor den praktiske anvendelse af disse metoder derfor må anses for udelukket. Se *Jan Børjesson et al.* i Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 524 hvorefter der i skatteretlig henseende opstår værdiansættelsesproblemer, såfremt hverken kontrakten eller det underliggende aktiv er noteret. Dette skyldes, at der i sådanne tilfælde, ikke i tilstrækkelig grad eksisterer det relevante datamateriale for at kunne anvende de finansielle værdiansættelsesmetoder. Se ligeledes *Søren Rasmussen og Jens Wittendorff*: Dansk rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 166, hvorefter:" *For unquoted forward contracts where the underlying asset is unquoted and for unquoted options to purchase and sell, the value can often be fixed on a rough estimate only*".

[637] Jf. punkt 143 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[638] Jf. punkt 143 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[639] Svar på spørgsmål 32 til L 6 (vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991). Praksis m.v. i relation til den dagældende KGL § 8 E kan fortsat påberåbes ved fortolkning af KGL § 33, eftersom bestemmelsens materielle indhold ikke er ændret, jf. de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

nævnes det, at på spot- og terminsmarkeder med store prisudsving inden for korte perioder er dette ikke ensbetydende med, at der skal opgøres en/et tilsvarende gevinst/tab på kontrakten, bl.a. fordi forskellen mellem kontraktens terminspris og terminsprisen på statustidspunktet ikke umiddelbart kan realiseres ved udgangen af året.[640] Det er dermed ikke en betingelse, at kontrakten anses for at have samme urealiserede gevinst/tab, som hvis kontrakten blev realiseret på statustidspunktet. Med dette tages der således højde for, at lagerprincippet ikke skal resultere i, at den skattepligtige skal beskattes af en stor gevinst/et stort tab alene forsaget af store prisudsving på den finansielle kontrakt.

På baggrund af lovgivers tilkendegivelse af dette hensyn og således hensynet til likviditetsgraden af unoterede kontrakter, kan det konkluderes, at KGL § 33, stk. 1 indeholder en vis form for elastik i relation til værdiansættelse af urealiserede finansielle kontrakter. Om denne elastik ligeledes rummer accept af tilfælde, hvor de kontraherende parter ikke ansætter kontraktens værdi ens, fremgår hverken af bestemmelsens ordlyd eller bemærkningerne hertil.

Umiddelbart synes det ikke muligt, at den situation, hvor kontrahenterne anlægger en differentieret værdiansættelse af den samme kontrakt, kan rummes i ordlyden af begrebet *markedsværdi*, da en sådan værdi netop er et udtryk for den ligevægtsværdi, som opstår på markedet, som konsekvens af de kontraherende parters modstridende interesser – og er derfor fælles for begge parter. Situationer med differentieret værdiansættelse er dog udelukkende relevant i de tilfælde, hvor kontrakten ikke er noteret, og hvor parterne under hensyn til forholdende på markedet og derved likviditetsgraden af kontrakten kan anlægge en forsigtig værdiansættelse. Anvendelsen af forsigtighedsprincippet er derfor - i fravær af en egentlig offentliggjort markedspris - et udtryk for parternes bedste bud på en estimering af markedsværdien af den unoterede kontrakt.[641] Af denne årsag rummer begrebet *markedsværdi* i denne sammenhæng formentlig også en af parterne differentieret værdiansættelse af den relevante

---

[640] Denne bemærkning beror formentlig på Optionsudvalgets udtalelse om værdiansættelse af illikvide kontrakter i betænkning nr. 1139/1988, p 154. Optionsudvalget bemærker i denne forbindelse, at eftersom beskatning efter lagerprincippet indebærer en beskatning af markedsværdien af terminskontrakten på statustidspunktet, må konsekvensen være, at *illikvide terminskontrakter med ringe markedsværdi derfor ikke vil udløse en væsentlig beskatning*. Årsagen hertil er, at værdien af en illikvid terminskontrakt på statustidspunktet ikke kan opgøres som forskellen mellem terminsprisen og terminsprisen ved en tilsvarende kontrakt, reduceret med en diskonteringsfaktor. Derimod er værdien af terminskontrakten den pris, hvortil den kan afsættes, hvilket betyder, at *en illikvid terminskontrakt må ansættes til en væsentlig lavere værdi end en likvid kontrakt*.

[641] Se ligeledes *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 114, hvorefter:" *Skønsusikkerheden må også kunne føre til, at to parter i samme kontrakt foretager en forskellig værdiansættelse*".

kontrakt, når blot denne differentiering netop skyldes forsøget på at værdiansætte kontrakten forsigtigt.[642]

Om værdiansættelse af unoterede kontrakter bemærker Optionsudvalget, at likviditetsgraden i disse tilfælde kan være særdeles vanskelig at fastslå, hvorfor markedsværdien af de nævnte kontrakter må ansættes lavt – evt. til nul – i årene forud for realisation af gevinst eller tab på kontrakten. Ifølge denne tankegang er formålet således nærmere en ansættelse til nul, hvorefter der med forsigtig værdiansættelse skal forstås mindre værdiudsving, både i negativ og positiv retning. Efterlevelsen heraf udelukker dog fortsat ikke, at parterne ansætter kontrakten forskelligt.

Tanken om en forskellig værdiansættelse er ikke ny, og som et supplerende spørgsmål i anledning af Skatteudvalgets høringssvar til L 6[643] blev der spurgt, om det anførte forsigtigheds-princip reelt betyder, at parterne kan vurdere deres kontrakter så forsigtigt, at de begge kan fratrække et tab efter lagerprincippet i årene forud for udløb af kontrakten.[644] Til dette svarede Skatteministeren, at den foreslåede obligatoriske anvendelse af lagerprincippet for finansielle kontrakter ikke betyder, at der generelt åbnes op for en mulighed for systematisk skatteudnyttelse gennem en udskydelse af skattebetalingen. Endvidere anføres det, at:

> "*i de særlige tilfælde, hvor hverken kontrakten eller det underliggende aktiv er noteret, vil ligningsmyndighederne være berettigede til at foretage en skønsmæssig værdiansættelse. Der vil derfor ikke være mulighed for på grundlag af sådanne kontrakter at foretage systematisk skatteudnyttelse.*"

Skatteministeren bemærker, at anvendelsen af et forsigtighedsprincip ikke åbner op for muligheden for systematisk skatteudnyttelse.[645] Ud fra argumentet om, at en forskellig

---

[642] Det må dog ligge implicit i konsekvensen af, at finansielle kontrakter er et nul-sum spil, hvor den ene part alene opnår en gevinst på den andens bekostning og begge parter kan anlægge en *forsigtig værdiansættelse.* Derivater er instrumenter, som anvendes til at reallokere risiko mellem markedsdeltagerne. Eksistensen af et marked for derivater beror derfor på forskelle i kontrahenternes forventninger til fremtiden, hvor det for begge parter gælder, at de enten modtager eller fortager en betaling, hvilket alene afhænger af prisudviklingen på det underliggende aktiv, jf. implicit *Charles W. Smithson*: MCFJ, 1987/4, p. 18.

[643] Svar på spørgsmål 32 til L 6 (vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991).

[644] Spørgsmål 67 til L 6 (vedtaget ved lov nr. 394 af 6/6 1991).

[645] I Optionsudvalgets anbefalinger til de nye regler om opgørelse af gevinster og tab på købe- og salgsretter bemærkes det, at størrelsen af den forpligtelse, som udstederen påtager sig, anses for at svare til køberettens værdi. Det forslås derfor, at forpligtelsen ansættes til et beløb af samme størrelse, jf.

værdiansættelse af den samme kontrakt ikke nødvendigvis kan sidestilles med systematisk skatteudnyttelse, synes Skatteministeren således ikke at afvise muligheden for, at parterne kan værdiansætte den samme kontrakt forskelligt.[646]

Et ikke ubetydeligt hensyn, som kan begrunde en differentieret værdiansættelse af unoterede finansielle kontrakter, er hensynet til parternes kreditværdighed. Årsagen til dette er, at finansielle instrumenter, som indeholder en modpartsdisponering, ligeledes indeholder en kreditrisiko forbundet med modpartens vilje og evne til at betale/levere. Det er almindelig kendt, at kreditor og debitor i et gældsforhold kan have en differentieret værdiansættelse af den samme disposition, da debitors forpligtelse altid er lig med hovedstolen eller det beløb, som debitor skal betale med frigørende virkning, hvor kreditors værdi af fordringen også afhænger af debitors kreditværdighed.[647] For optioner og lignende instrumenter, som indebærer en ensidig forpligtelse bestående i tildelingen af en købe- eller salgsrettighed, bør en anvendelse af samme systematik, som ved debitors og kreditors værdiansættelse af et gældsforhold, kunne gøres gældende. Anderledes gælder det for finansielle kontrakter, som indebærer en gensidig forpligtelse, idet denne systematik udvides, eftersom begge parter potentielt skal betale/levere til den anden part, hvilket alene afhænger af udviklingen af det underliggende aktiv. I sådanne

---

betænkning nr. 1139/1988, p. 190. Dette forslag er ikke videreført i loven eller bemærkningerne hertil og kan således ikke anses som en ultimativ betingelse. Ifølge Skatteministerens redegørelse af skattemyndighedernes mulighed for at sikre, at to parter i en option om unoterede aktier selvangiver tab og modsvarende gevinst med samme beløb, opstår denne muligheden/kontrol ved at sammenholde oplysningerne fra aftaleparterne i forbindelse med den sædvanlige ligningsmæssige gennemgang, jf. TfS 1991, 418 SKM.

[646] I overensstemmelse hermed anfører *Kim Füchsel et al.* i Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 114, at forsigtighedsprincippet må forstås således, at ligningsmyndighederne må acceptere den skattepligtiges værdiansættelse, medmindre den pågældende er gået uden for den skønsusikkerhed, som kontrakten begrunder. Skønsusikkerheden må også kunne føre til, at to parter i samme kontrakt foretager en forskellig værdiansættelse.

[647] Se bl.a. *Jane Bolander* i TfS 2002, 916 om opgørelse af gevinster og tab på fordringer og gæld. Se ligeledes TfS 1988, 366 H hvor samtlige højesteretsdommere var enige i, at der ved forældelse af gæld var opnået en indkomstskattepligtig fordel for skatteyderen. Et flertal på 6 af højesterettens 9 dommere fandt, at der ved fastsættelsen af den skattepligtige indkomst burde tages hensyn til skatteyderens betalingsevne på tidspunktet for forældelsen. Disse dommere fandt det imidlertid ikke i den foreliggende sag sandsynliggjort, at skatteyderens betalingsevne på forældelsestidspunktet var forringet på en sådan måde, at der var grundlag for at ansætte forældelsesfordelen til et lavere beløb end gældens nominelle størrelse. Med disse bemærkninger stadfæstedes landsretsdommen, hvorefter beskatningen skulle ske på grundlag af den forældede gælds nominelle størrelse. Her blev debitors værdi af gælden anset som den nominelle værdi og ikke lig kreditors værdi, som må være lig med 0 kr. grundet forældelsen.

tilfælde er begge parter udsat for risikoen for modpartens eventuelle manglende evne til at opfylde de indgåede forpligtelser, hvorfor begge således skal tage højde for medkontrahentens betalingsevne ved opgørelsen af markedsværdien. Såfremt modpartsdisponeringen og den iboende kreditrisiko tillægges betydning ved værdiansættelsen af unoterede kontrakter, må dette alt andet lige medføre, at parterne kan ansætte to forskellige værdier af instrumentet, som begge er et udtryk for markedsværdien. Det bør bemærkes, at også i fravær af forsigtighedsprincippet bør netop hensynet til partens kreditværdighed kunne begrunde en differentieret værdiansættelse.

D. Betydningen af uvildige vurderinger og regnskabspraksis

Med særlig henblik på situationer, hvor hverken kontrakten eller det underliggende aktiv handles på et reguleret marked, vil det være hensigtsmæssigt, såfremt oplysninger om kontraktens værdi fra professionelle kontraktformidlere – banker eller tilsvarende - kan lægges til grund ved indkomstopgørelsen. Muligheden herfor fremgår implicit af lovforarbejderne, hvor det anføres, at der både lægges vægt på vurderingen fra *involverede kontraktformidlere*[648] og *udstederen af den oprindelige kontrakt*[649]. Uafklaret er det dog, hvor stor vægt sådanne vurderinger har og om vurderinger indhentet fra sagkyndige, som hverken er udsteder af den oprindelige kontrakt eller har været involveret i handlen på anden måde, kan lægges til grund for skatteansættelsen.

Sagkyndige, som ikke har været involveret i den specifikke handel, men som fortsat kan foretage et estimat af kontraktens værdi, kan både være nationale og internationale banker og lignende aktører, som beskæftiger sig med værdiansættelse af finansielle instrumenter. Det skal ikke negligeres, hvor omfattende værdiansættelsen af (unoterede) derivater kan være, hvorfor et estimat foretaget af en sagkyndig alt andet lige må være mere validt end det estimat, som den enkelte skatteyder og ligningsmyndighederne kan foretage. Uanset om den skattemæssige værdiansættelse af den finansielle kontrakt, foretaget på baggrund af en sagkyndig vurdering, både kan være i skatteyderens og myndighedernes interesse, tilfalder udgiften til en sådan vurdering skatteyderen. Der kan argumenteres for, at det forhold, at skatteyderen køber en serviceydelse af den sagkyndige, skaber tvivl om validiteten af den sagkyndiges værdi-ansættelse. Konflikten opstår, fordi skatteyderen forsøger at tilgodese sine egne ønsker og

[648] Jf. punkt 142 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), hvorefter langt de fleste kontrakter er baseret på gængse underliggende aktiver, hvorfor det formodes, at *involverede kontraktformidlere* i disse tilfælde vil være i stand til at levere oplysninger om værdien af kontrakterne.

[649] Jf. punkt 141 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194) hvor det anføres, at såfremt der er tale om en valuta, der ikke er noteret, eller kontraktens løbetid ikke er i overensstemmelse med angivelserne i børslisterne, vil markedsværdien ofte kunne oplyses af *udstederen af den oprindelige kontrakt*.

derfor vil anvende sagkyndige, som på bedste vis varetager dennes interesse, hvilket i dette tilfælde må være en værdiansættelse, som minimerer det samlede skattesvar.[650] Denne konflikt er dog ikke anderledes end i de situationer, hvor selskaber betaler revisorer, advokater, credit agencies mv. for at modtage en uvildig vurdering eller fremstilling af selskabet eller dets aktiver. Af respekt for professionalismen i disse brancher bør risikoen for manipulerede estimeringer anses for ubetydelig i denne sammenhæng.

Endelig bemærkes det i forarbejderne:[651]

> "*at det i øvrigt antages, at den værdiansættelse af finansielle kontrakter, der skal foretages med henblik på den skattemæssige opgørelse, i en række tilfælde allerede foretages i andre sammenhænge. I dansk regnskabspraksis foretages der således i en vis udstrækning, eventuelt afhængig af intentionerne med indgåelse af finansielle kontrakter, værdiansættelse efter markedsværdien, idet urealiserede gevinster og tab resultatføres løbende.*"

Hvad der præcist skal lægges i denne bemærkning, fremgår ikke klart. Det er ikke normalt antaget, at den regnskabsmæssige værdiansættelse kan lægges til grund for den skatteretlige opgørelse af gevinster og tab i mangel på bedre. Henvisningen må dog være et udtryk for, at den i regnskabet foretagne værdiansættelse kan tillægges en vis betydning i skatteretlig henseende, såfremt de finansielle kontrakter værdiansættes til markedsværdien i regnskabet – dog uden at kunne binde ligningsmyndighederne, som i mangel af børsnotering, er berettiget til at foretage en skønsmæssig værdiansættelse.[652] Værdiansættelsen af urealiserede gevinster og tab er særligt i den internationale regnskabspraksis underlagt en omfattende regulering.[653] Under hensyn til

---

[650] Hvorvidt en høj eller lav værdiansættelse af de finansielle kontrakter er at foretrække, afhænger af skatteyderens øvrige skatteforhold.

[651] Jf. punkt 144 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 29 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[652] Om dette er lovgivers hensigt med denne bemærkning, fremgår ikke klart. Derimod er der ikke tvivl om, at Optionsudvalget finder det hensigtsmæssigt, at der er overensstemmelse mellem den regnskabsmæssige og skattemæssige opgørelse, jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 189.

[653] Herefter er det også normen *markedsværdien/handelsværdien* der lægges til grund for værdiansættelsen af afledte instrumenter. En analyse af den regnskabsmæssige værdiansættelse af derivater ligger uden for afhandlingens emne. For mere herom se eksempelvis *Søren Thorup Sørensen og Jesper Olsen*: R&R 1998/10, p. 39 et seq. og *Gert Fisker Tomczyk og Benny Voss*: R&R 1998/11, p. 7 et seq. For international litteratur se bl.a. *Floris Andriessen*: DFI 2006/6, pp. 258-262; *Stevie D. Conlon og Vincent M. Aquiliono*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitel A5; *Dana D'Amelio et al.*: DFI, Special Issue, 2010, p. 11 et seq.; *David Haworth og James Hollis*: DFI,

dette og det faktum, at en international konsistent anvendelse heraf kan tilsikre en mere ensartet værdiansættelse af derivater, er der gode argumenter for, at regnskabsmæssige værdier, som opgøres i overensstemmelse hermed, kan tillægges en mere afgørende betydning – i mangel på skatteretlige retningslinjer for værdiansættelse af unoterede kontrakter. Dette vil i givet fald netop indebære en højere grad af forudsigelighed.

En indhentet uvildig vurdering fra involverede kontraktformidlere eller udstederen af den oprindelige kontrakt samt den regnskabsmæssige værdi kan formentlig tillægges en vis betydning, dog således, at dette næppe binder ligningsmyndighederne. Så længe der ikke er udsendt officielle retningslinjer for værdiansættelse af unoterede kontrakter, er dette formentligt det i praksis mest valide beslutningsgrundlag, eftersom det i højere grad en nu vil tilsikre forudsigelighed i relation til opgørelsen af det endelige beskatningsgrundlag.[654]

Der skal ikke sås tvivl om, at lovgiver erkender, at værdiansættelsen af urealiserede finansielle kontrakter giver anledning til vanskeligheder og usikkerhed. Der findes ingen offentliggjorte afgørelser på området, hvor der tages stilling til de mere generelle problemstillinger, som rejses i relation til værdiansættelse af unoterede kontrakter. Det vides selvsagt ikke, om det skyldes, at der ikke eksisterer problemer i praksis, eller om denne problematik er så vanskelig i praksis, at skatteyderne fraholder sig fra bindende svar og skattemyndighederne fraholder sig fra at optage værdiansættelsessager. Uanset årsagen hertil er det utilfredsstillende, at det ikke med sikkerhed kan forudsiges, i hvilket omfang en given værdiansættelse anerkendes af ligningsmyndighederne.

6.4 Realisationsprincippet – dispensation efter KGL § 33, stk. 2[655]

Ved at periodisere gevinster og tab efter lagerprincippet afviger beskatningstidspunktet i større eller mindre omfang fra den økonomiske likviditet i aftalerne. Såfremt en kontrakt stiger i værdi, medfører dette ikke nødvendigvis, at skatteyderen har likviditet til at betale skatten af indkomsten/værdistigningen. Lagerprincippet kan derfor i visse tilfælde give anledning til en likviditetsbelastning.

Det var man allerede opmærksom på i betænkning nr. 1139/1988. Optionsudvalget erkender denne uhensigtsmæssighed, men anfører samtidig, at udvalget ikke har set sig i stand til at

---

Special Issue, 2010, p. 23 et seq.; *Anton Joseph*: DFI, Special Issue, 2010, p. 30 et seq. og DFI 2007/2, p. 68; *Louis Lutz og Wouter Vosse*: DFI, Special Issue, 2010, p. 17 et seq.; *M. J. Peters*: DFI, Special Issue, 2010, p. 2 og *Michiel Van Der Lof og Peter Laan*: DFI, Special Issue, 2010, p. 3 et seq.

[654] Samme konklusion har *Jan Børjesson et al.* i Kursgevinstloven med kommentarer, 2004, p. 524.

[655] Store dele af dette afsnit er tidligere udgivet i TfS 2010, 804 om dispensation efter KGL § 33, stk. 2.

opstille andet effektivt værn mod skattetænkning i periodeafgrænsning end lagerprincippet.[656] Det fremgår også af forarbejderne til loven, at lagerprincippet først og fremmest anvendes, fordi et realisationsprincip giver betydelige muligheder for timingarbitrage.[657] Med *timing arbitrage*[658] skal her forstås muligheden for at opnå en risikofri gevinst i form af skatteudskydelse. Denne situation opstår i særdeleshed i relation til finansielle kontrakter, såfremt instrumenterne beskattes efter realisationsprincippet.[659] Muligheden opstår, eftersom man i givet fald kan indgå både en købe- og salgsret med samme underliggende aktiv. I et sådan tilfælde er det muligt, at opnå et rentefrit lån svarende til den skattemæssige værdi af det realiserede tab, såfremt den tabsgivende kontrakt afhændes umiddelbart før indkomstårets udløb, mens den gevinstgivende kontrakt udnyttes umiddelbart efter indkomstårets udløb. Dispositionen vil herved være risikofri, da tabet på den ene kontrakt svarer til gevinsten på den anden. Ved at indgå stadig større kontrakter kan metoden i princippet anvendes til at opnå en skatteudskydelse af ubegrænset størrelse og ubegrænset tidsmæssig udstrækning.

Det fremgår af forarbejderne, at det ville give næsten uoverstigelige administrative vanskeligheder for skattemyndighederne at identificere og tilsidesætte sådanne arrangementer med skattetænkning i periodeafgrænsning, hvorfor det anses for nødvendigt at underlægge finansielle kontrakter en generel lagerbeskatning.[660] Af denne årsag er det under de givne forudsætninger muligt at opnå tilladelse til at anvende realisationsprincippet, jf. § 25, stk. 1, jf.

---

[656] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 151. Optionsudvalget konkluderer endvidere, at dette princip giver den mest korrekte opgørelse af årets indkomst, idet tab og gevinst ikke opstår ved realisation af kontrakterne, men når markedspriserne ændres, samt at anvendelsen af dette princip giver den bedste prisdannelse på instrumenterne. Endelig bemærkes det, at eftersom kontrakterne, såvel som de underliggende aktiver typisk er meget likvide, skønnes en fremrykket beskatning af eventuelle gevinster ikke at give anledning til væsentlige likviditetsproblemer, jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 152 et seq.

[657] Jf. punkt 137 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se også bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 392 af 6/6 1991 (L 6-2).

[658] Også betegnet i litteraturen som "*Selective realization*", "*Risk arbitrage*" og "*the Timing option*", jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 88; *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, 1992, pp. 255-257 og *Jeff Strnad*: 99 The Yale Law Journal, 1990, pp. 1825-1830. Værdien af muligheden for timingarbitrage er nærmere analyseret af *Joseph E. Stiglitz* i 38 National Tax Journal, 1985, pp. 325-337 og samme i 21 Journal of Public Economics, 1983, pp. 257-94.

[659] For mere herom se bl.a. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 88 et seq.; *Mark P. Gergen*: 49 Tax L. Rev. 209, 1994, pp. 209-269 og *Jeff Strnad*: 99 The Yale Law Journal, 1990, pp. 1868-1885.

[660] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 392 af 6/6 1991 (L 6-2) samt bemærkningerne til den eksisterende bestemmelse vedtaget ved lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

KGL § 33, stk. 2. Dispensationsadgangen til beskatning efter realisationsprincippet medfører, at beskatningen sker, når kontrakten udløber eller afstås.

Lovgiver har ved indførelsen af denne dispensationsadgang tænkt på nogle særlige tilfælde og anfører, at det netop er i disse tilfælde, at Ligningsrådet skal give tilladelse til at anvende realisationsprincippet. De særlige tilfælde, som lovgiver har tænkt på er:[661]

> "*Visse virksomheder [som] indgår kontrakter,* ***der skal sikre en stor del af virksomhedens omsætning****. Det kan typisk dreje sig om* ***lange terminskontrakter mv. til sikring af valutabetalinger eller vareleverancer*** *til eller fra virksomheden. Beskatningen efter lagerprincippet kan i sådanne tilfælde medføre væsentlig økonomisk belastning for virksomheden. Det vil være tilfældet, hvis det er forbundet med* ***store omkostninger at realisere gevinsten på kontrakten for at skaffe midler til skattebetalingen samt indgå nye kontrakter for fortsat at sikre virksomhedens leverancer****.*"

Formålet med dispensationsadgangen fremgår implicit af bestemmelsen, hvor det følger af ordlyden, at tilladelsen alene gives, såfremt følgende to kumulative betingelser opfyldes:

1. Den pågældende kontrakt indgås, som led i virksomhedens *primære drift* for at *sikre leverancer* til eller fra virksomheden og
2. Beskatningen efter lagerprincippet vil være til *væsentlig økonomisk ulempe* for virksomheden.

Disse to krav er ufravigelige i forhold til indrømmelse af dispensation, og det påhviler skatteyderen at godtgøre overfor Ligningsrådet, at betingelserne for dispensation er opfyldt.[662]

---

[661] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[662] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Her anføres det endvidere, at det *normalt* er en forudsætning, at ansøgningen gives senest, når kontrakten indgås. Det må samtidig betyde, at det ikke *nødvendigvis* er en forudsætning, hvilket bl.a. følger af, at tilladelsen forudsætter genoptagelse indenfor den ordinære genoptagelsesfrist efter SFL § 26. Ligeledes følger det af TfS 2002, 876 T&S, hvor en skatteyder i indkomstår 2001 fik tilladelse til at anvende realisationsprincippet på kontrakter indgået i tidligere indkomstår (i dette tilfælde også kontrakter indgået i 1999 og 2000). Til dette anfører Told- og Skattestyrelsen "*§ 33, stk. 2, er ikke en regel om "principskifte". Dermed er det ikke muligt, at den skattemæssige behandling af en kontrakt først sker efter lagerprincippet og herefter overgår til realisationsprincippet. Dette taler for, at lagerprincippet fortsat anvendes på de kontrakter, der er indgået i 1999 og 2000. Ulempen af lagerprincippet opstår imidlertid ved en akkumulering af samtlige af virksomhedens kontrakter såvel nye kontrakter som kontrakter indgået i et af de tidligere år med lang*

Skatteyderen kan ikke opnå en generel dispensation til at anvende realisationsprincippet. Derimod kan der opnås tilladelse til at fravige lagerprincippet for visse typer af aktiver, der opfylder de nævnte betingelser, således at der ikke skal søges dispensation for hver enkel kontrakt.[663] Tilladelsen forudsætter endvidere, at der sker genoptagelse indenfor den ordinære genoptagelsesfrist efter SFL § 26, således at realisationsprincippet også anvendes for de omfattede kontrakter for de tidligere år inden for denne frist.

Der er lagt op til en snæver dispensationsadgang og derved en restriktiv ordlydsfortolkning af de nævnte betingelser, hvilket følger af forarbejderne til bestemmelsen, hvorefter "*det forudsættes, at dispensationen kun vil blive givet i ganske få tilfælde*".[664]

Told- og Skattestyrelsen bemærker i sin kommentar til TfS 1994, 285 LR, at afgørelsen kan tages til indtægt for, at man kan forvente, at Ligningsrådet efterkommer ansøgninger om tilladelse til at anvende realisationsprincippet for finansielle kontrakter, når følgende betingelser er opfyldt:[665]

1. Kontrakterne skal være begrundet i den primære drift.
2. Der skal være tale om en valutakontrakt, der modsvarer køb eller salg af varer eller tjenesteydelser, der importeres eller eksporteres.
3. Ved kurssikring af salgsindtægter for eksporterede varer skal kontrakten angå varer, der ikke er leveret/faktureret ved indkomstårets udløb. Ved kurssikring af købsprisen for importerede varer skal kontrakten angå varer, der ikke er leveret/faktureret ved indkomstårets udløb.
4. Der må ikke indgås modgående kontrakter.
5. Fastholdelse af lagerprincippet skal være til væsentlig økonomisk ulempe for virksomheden.
6. Der må ikke konkret være mulighed for, at en dispensation åbner op til skattearbitrage.

Første og andet punkt relaterer sig til kravet om, at kontrakten er indgået i virksomhedens primære drift for at sikre leverancer til eller fra virksomheden, hvor de øvrige punkter relaterer sig til betingelsen om, at beskatning efter lagerprincippet er af væsentlig økonomisk ulempe. Der er dog ikke tale om ufravigelige betingelser men alene momenter, hvorom det gælder, at

---

løbetid. Det vil derfor sige, at det ikke kun er kontrakter indgået i 2001, der medfører væsentlig økonomisk ulempe for virksomheden".

[663] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[664] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[665] Jf. TfS 1994, 286 T&S.

dispensationen kan forventes, såfremt disse er opfyldt.[666] Det skal i denne sammenhæng bemærkes, at TfS 1994, 285 LR vedrører tidligere dispensationspraksis, som ligeledes omfatter tilladelse til at anvende realisationsprincippet på valutakontrakter indgået som led i sædvanlige aftaler om vareleverancer mv. i fremmedvaluta. Disse aftaler er nu – under visse betingelser - direkte omfattet af undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30, stk. 1, nr. 7 og derfor ikke omfattet af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter.[667] Den af Told- og Skattestyrelsen givne meddelelse i TfS 1994, 268 T&S og TfS 1994, 285 LR anses dog fortsat for gældende dispensationspraksis, eftersom valutakontrakter ikke generelt er undtaget for beskatning efter reglerne om finansielle kontrakter. Endvidere har udvidelsen af undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30, stk. 1, nr. 7 ikke ændret på det materielle indhold af KGL § 33, stk. 2. Lovgivers formål med en restriktiv dispensationspraksis må fortsat anses for tilgodeset, såfremt der kun gives dispensation i tilfælde, hvor ovennævnte betingelser er opfyldt, da en dispensationspraksis som skitseret udelukker skattearbitrage ved skatteudskydelse gennem indgåelse af modsatrettede valutakontrakter.[668] Hvad der mere specifik forstås ved betingelserne om ”primære drift for at sikre leverancer” og ”væsentlig økonomisk ulempe” behandles i *afsnit 6.4.1* og *6.4.2*.

6.4.1 Primære drift for at sikre leverancer

Den første betingelse indebærer både en godtgørelse af, at kontrakten vedrører virksomhedens *primære drift*, og at kontrakten *sikrer leverancer til eller fra virksomheden*. Netop denne betingelse udelukker, at finansielle kontrakter, som anvendes til sikring af *anlægsaktiver*, kan meddelelses dispensation fra lagerprincippet.[669] Endvidere er kontrakter med obligationer eller aktier som underliggende aktiver udelukket fra en dispensation, hvilket fremgår direkte af bemærkningerne til bestemmelsen. [670]

---

[666] Jf. bl.a. TfS 2002, 857 T&S samt TfS 2002, 876 T&S hvor Told- og skattestyrelsen bekræfter, at dispensationen også kan indrømmes for andre kontrakter end valutakontrakter.

[667] Se *afsnit 5.10* for afgrænsningen af de sædvanlige aftaler og valutakontrakter som efter KGL § 30, stk. 1, nr. 7 er undtaget af beskatningen efter KGL § 29.

[668] Dette følger af Skatteministeriets kommentar gengivet i TfS 1994, 286 T&S.

[669] Allerede under lovforslagets behandling i 1991 blev det i en henvendelse til Folketingets Skatteudvalg foreslået, at der også skulle kunne meddeles dispensation fra lagerprincippet ved kurssikring af anlægsaktiver. Skatteministeren afviste imidlertid i en kommentar til henvendelsen at udvide dispensationsreglen ud over kontrakter, der indgås som led i virksomhedens primære drift for at sikre leverancer til og fra virksomheden. Det materielle indhold af bestemmelsen er ikke ændret siden vedtagelsen heraf.

[670] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

Det følger af forarbejderne til loven, at de omfattede kontrakter typisk er valutaterminskontrakter og kontrakter vedrørende virksomhedens råvarer eller produkter.[671] Et konkret eksempel herpå ses i TfS 1994, 285 LR, hvor valutaterminskontrakter indgået for at afdække salgsindtægter i fremmedvaluta gives dispensation efter KGL § 33, stk. 2.[672] Beslutningsgrundlaget for størrelsen/omfanget af de indgåede valutaterminskontrakter er allerede indgåede varesalgskontrakter for levering i det relevante regnskabsår samt forventede salgsindtægter i fremmed valuta til opfyldelse af selskabets salgsbudget. Det forventede salg blev stort set realiseret og de indgående terminskontrakter afdækkede de risici, som selskabet havde i forbindelse med eksport af landbrugsprodukter. Terminskontrakterne blev indgået udelukkende med henblik på at afdække den risiko, som selskabet havde i forbindelse med tilgodehavender i fremmed valuta hos udenlandske samhandelspartnere. I vurderingen af, om kontrakterne kunne anses for at vedrøre virksomhedens *primære drift* og *sikre leverancer til eller fra virksomheden*, bemærkede Ligningsrådet:

> "*at mellemværenderne opstod som led i virksomhedens løbende handel med landbrugsprodukter, og selskabet havde ikke indgået terminsforretninger i spekulationsøjemed, idet kontrakterne, kun blev indgået i et omfang, der modsvarede handelsmellemværende i den løbende drift.*"[673]

Ligningsrådet lægger således vægt på, om mængden og størrelsen af de indgåede kontrakter står i passende forhold til de underliggende aktiver, som ønskes sikret, når det vurderes, om kontrakten *sikrer* leverancer til eller fra virksomheden. Det er ikke overraskende, at dette skal indgå i vurderingen heraf, men snarere en selvfølge, idet der er lagt op til en snæver dispensationsadgang og derved en restriktiv ordlydsfortolkning af bestemmelsen. Kontrakter indgået af spekulative årsager er derfor selvsagt ikke omfattet af den nævnte betingelse. Kravet om, at kontrakten skal *stå i passende forhold* til de underliggende aktiver synes at rumme mulighed for en vis afvigelse mellem kontraktens størrelse og størrelsen på de leverancer, som ønskes sikret. Under hensyn til, at kontrakterne bl.a. kan anvendes til at hedge risiko på *forventet* salg mv., synes det dog også rimeligt og ikke i modstrid med den ellers restriktive ordlydsfortolkning, at en vis afvigelse accepteres i denne henseende. Mindre sikkert er det dog, hvor stor afvigelse, der må være på de forventede salgsindtægter og realiserede salgsindtægter, før de indgåede finansielle kontrakter ikke længere kan anses for at *sikre* leverancer til eller fra virksomheden.

---

[671] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[672] Den dagældende KGL § 8 E, stk. 2.

[673] TfS 1994, 285 LR er kommenteret af Told- og Skattestyrelsen i TfS 1994, 286 T&S, hvor det bl.a. præciseres, i hvilke tilfælde det kan forventes, at Ligningsrådet efterkommer en anmodning om anvendelse af realisationsprincippet efter KGL § 8 E, stk. 2 (nu KGL § 33, stk. 2).

I TfS 2002, 857 T&S har indgåede swapaftaler samme løbetid som lånene med den uønskede risikoeksponering, hvorfor det anses for godtgjort, at swapaftalerne ikke har et islæt af spekulation. Om udfaldet ville være anderledes, såfremt swapaftalernes løbetid var længere end de hedgede lån fremgår ikke. Spørgsmålet må dog formodes besvaret bekræftende, såfremt løbetiden på swapaftalerne ikke står i passende forhold til de underliggende lån. En mere præcis afgrænsning heraf kan ikke udledes, hvorefter det afgørende må være, at kontrakterne står i passende forhold til den risiko, som ønskes hedget.[674]

I TfS 2002, 876 T&S meddeler Told- og Skattestyrelsen tilladelse til at anvende realisationsprincippet. Dispensationen vedrører finansielle kontrakter på køb og salg af varer, som afvikles ved differenceafregning. De finansielle kontrakter vedrører afdækning af virksomhedens fysiske handel (dvs. aftale om spotkøb og – salg) og afdækning af valutarisiko af virksomhedens handler af finansielle varekontrakter på børsen i bl.a. Oslo. I anmodningen bemærker Told- og Skattestyrelsen, at også andre kontrakter end valutakontrakter kan indrømmes dispensation, når blot betingelserne herfor er opfyldt. I den konkrete anmodning vurderes det, at både vare- og valutakontrakterne anses for knyttet til virksomhedens primære drift, "*idet de afdækker virksomhedens kommercielle risiko på et marked med store sæson- og vejrafhængige prisudsving*".

I TfS 2002, 857 T&S lægges det til grund, at indgåelse af de omhandlede swaps skete, som "*led i afdækning af erhvervsmæssige lån*", og at der dermed er tale om "*afdækning af risiko ved primær drift*". Ansøgningen omhandler en renteswapaftale indgået i 1995 til dækning af renterisiko på et stående lån på 200 mio. kr. med variabel rente samt en valutaswapaftale indgået i 1996 til dækning af valutarisiko ved stående lån på ca. 52. mio. DEM. Efter administrativ praksis kan erhvervsmæssige lån herefter anses som omfattet af begrebet primær drift i relation til KGL § 33, stk. 2, hvorfor kontrakter, som reducerer rente- og/eller valutarisiko forbundet hermed, ikke er udelukket fra dispensationen. Dette er uanset, at det i forarbejderne til loven specifikt er anført, at kontrakter, med obligationer (og aktier) som underliggende aktiv(er), ikke kan omfattes af en dispensation.[675] Det må formodes, at den i forarbejderne anførte bemærkning er en præcisering af, at dispensationsadgangen ikke tillades for kontrakter, som søger at sikre *investeringer* i obligationer og aktier i almindelighed. Dette må dog også anses for at være i tråd med en almindelig fortolkning af bestemmelsen, idet investeringer i obligationer og aktier - i almindelighed - næppe omfattes af begrebet *primær drift for at sikre*

[674] I vurderingen heraf må praksis om *sikring* efter SL § 5, litra a i relation til kvalifikation af derivater udenfor KGL § 29's anvendelsesområde samt praksis vedrørende *kravet om tilknytning* efter KGL § 30, stk. 1, nr. 7 i et vist omfang anvendes som inspiration.

[675] Bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

leverancer. Efter bestemmelsens ordlyd give næppe dispensationsadgang for kontrakter indgået som led i afdækning af lån, der ikke kan anses for erhvervsmæssige eller mere specifikt ikke vedrører finansiering af virksomhedens primære drift. Derimod synes risikoafdækning af erhvervsmæssige lån at kunne omfattes af en snæver fortolkning af begrebet "primær drift".

I TfS 2010, 629 Ø tager Østre Landsret stilling til spørgsmålet om, hvorvidt finansielle kontrakter, der indgås som *led i afdækning af erhvervsmæssige lån*, anses for at være indgået for at *afdække risiko ved primær drift*. Dommen omhandler dispensation til at medregne gevinster og tab på swapaftaler efter realisationsprincippet. Swapaftalerne er indgået til sikring af renter på lån optaget af datterselskaber i forbindelse med køb af ejendomme med henblik på udlejning. Swapaftalerne er indgået af koncernens moderselskab, der fungerer som koncernadministrationsselskab for en lang række 100 % ejede datterselskaber, der alle opkøber og ejer ejendomme med henblik på udlejning. Foruden at varetage administration og vedligeholdelse udfører moderselskabet desuden køb og salg af ejendomme til koncernen, planlægning og udførelse af større ombygninger og nybygninger, kontakt med kreditforeninger og banker, presse og samarbejdspartnere samt ansættelse og afskedigelse af medarbejdere. Moderselskabet varetager ligeledes regnskabs- og økonomifunktioner for koncernens selskaber, herunder bogføring af lejeindtægter og driftsudgifter for de enkelte ejendomsselskaber, udarbejdelse af årsrapporter, kvartalsregnskaber og budgetter. Ejendomsadministrationen, herunder annoncering, fremvisning og udlejning af lejemål, udarbejdelse af lejekontrakter samt opkrævning og bogføring af deposita og leje, varetages ligeledes af moderselskabet. Koncernens datterselskaber er ejendomsselskaber, der ejer ejendommene med tilhørende prioritetsgæld, lejeindtægter og driftsomkostninger samt andre indtægter og udgifter relateret til ejendomsdrift. Datterselskaberne har ingen ansatte, idet viceværtsfunktionen, ejendomsadministrationen og lignende varetages af moderselskabet, der fakturerer datterselskaberne for de købte ydelser.

I dommen afviser Østre Landsret, at den foretagne sikring af rentebetalinger på gæld ved brug af renteswaps "*hverken efter ordlyden af kursgevinstlovens § 33, stk. 2, eller bestemmelsens forarbejder kan sidestilles med sikringer af leverancer til eller fra virksomheden*". I denne vurdering lægger Østre Landsret til grund, at de omtvistede swapaftaler er indgået til sikring af renter på lån optaget af skatteyderens datterselskaber i forbindelse med datterselskabernes køb af ejendomme med henblik på udlejning og anfører, at:

> "*efter det oplyste om* ***koncernens virksomhed*** *med opkøb af ejendomme med henblik på udlejning, lagde landsretten yderligere til grund, at* ***samtlige indgåede swapaftaler vedrørte finansiering af koncernens anlægsaktiver***."

Af denne grund fandt Østre Landsret, at swapaftalerne ikke kunne karakteriseres som kontrakter indgået som led i den skattepligtiges primære drift for at sikre leverancer til eller fra virksomheden. I den forbindelse blev der særligt lagt vægt på,

> "*at der ikke var tale om finansielle kontrakter, der modsvarede køb eller salg af tjenesteydelser eller varer til indgåelse i koncernens produktion eller videre omsætning.*"

Swapaftalerne anses ikke for at vedrøre den primære drift, eftersom de afdækker finansiering af koncernens *anlægsaktiver*. Herefter synes Østre Landsret ikke at udelukke, at kontrakter indgået som led i afdækning af lån, som vedrører finansiering af virksomhedens primære drift – erhvervsmæssige lån – kan omfattes af dispensationsadgangen i KGL § 33, stk. 2. Endvidere synes dommen at kunne tages til indtægt for, at begrebet *virksomhed* i KGL § 33, stk. 2's forstand ikke er begrænset til at rumme den konkrete skatteyders "*virksomhed*", men i en vis udstrækning også den *koncern*, som skatteyderen måtte indgå i.[676] Det fremgår af den citerede bemærkning, at Østre Landsret i sin begrundelse bl.a. lægger vægt på "*det oplyste om koncernens virksomhed*", "*koncernens anlægsaktiver*" samt "*koncernens produktion eller videre omsætning*".

I denne sammenhæng anvender Landsretten begrebet *koncern*, og det må lægges til grund, at det skyldes, at koncernens samlede aktivitet anses for én virksomhed. Det må herefter være muligt, at indgåede finansielle kontrakter, som afdækker disponeret erhvervsmæssig risiko i koncern-selskaber, kan anses for indgået som led i virksomhedens primære drift. Det er ikke klart, hvad konsekvensen af denne fortolkning af virksomhedsbegrebet er.

I vurderingen af, om erhvervsmæssig aktivitet i koncernselskaber udgør en del af *virksomheden* eller i stedet udgør en selvstændig virksomhed, opstår der indledningsvis tvivl om, hvad der i denne sammenhæng skal forstås ved en koncern. TfS 2010, 629 Ø omhandler et moderselskab og dets 100 % ejede datterselskaber og opfylder derfor den ultimative opfattelse af en koncern. Det fremgår dog ikke, hvornår dette koncernbegreb i øvrigt er opfyldt, eller om tilstedeværelsen af økonomisk fællesskab er tilstrækkeligt. Nærliggende er det at antage, at der i mangel på

[676] I dansk skatteret eksisterer der ingen lovfæstet definition af virksomhedsbegrebet. Begrebet benyttes i to forskellige betydninger; abstrakt i betydningen aktivitet og konkret i betydningen et foretagende. Virksomhedsbegrebet anvendes således ved sondringen mellem selvstændig erhvervsvirksomhed og anden økonomisk virksomhed/hobby/honorarmodtager, og dels ved afgørelsen af, om der foreligger én eller flere virksomheder, herunder om der overhoved er tale om virksomhed og ikke blot aktiver, jf. *Hanne Søgaard Hansen* i *Susanne Pedersen et al.(edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, p. 273 et seq.

fortolkningsbidrag må lægges det i Kursgevinstloven anvendte koncernbegreb til grund.[677] Nogen egentlig konklusion herpå kan dog ikke foretages, og det må erkendes, at der hersker tvivl om, hvorvidt der foreligger hjemmel til en så udvidet fortolkning af bestemmelsen.

Når der henses til kravet om, at kontrakten skal vedrøre *virksomhedens primære drift,* giver en udvidet fortolkning af begrebet anledning til spørgsmålet om, hvorvidt der skal forstås den primære drift i den enkelte (erhvervs)virksomhed eller den primære drift i det enkelte selskab/i den samlede koncern. Denne sondring er i særdeleshed væsentlig i relation til selskaber og koncerner med flere aktiviteter, hvor en afvejning af, hvilken af aktiviteterne, som er den primære ikke er ukompliceret i sig selv. Årsagen til, at dette spørgsmål opstår skyldes, at afgrænsningen af en virksomhed kan overlappe med aktiviteten i et selskab dog uden at være begrænset til selskabets aktivitet – og visa versa. Med andre ord, omfanget af en virksomhed er ikke nødvendigvis begrænset til aktiviteter foretaget af ét skattesubjekt, og aktiviteten i ét skattesubjekt kan anses for at omfatte flere virksomheder.

Der synes ikke at være hjemmel til at opstille krav om, at der alene kan opnås dispensation for finansielle kontrakter, som vedrører den primære drift i en koncern. Dette skyldes, at en så indskrænkende fortolkning af dispensationsadgangen ikke synes at være i overensstemmelse med bestemmelsen ordlyd eller formålet hermed. Ved anvendelse af koncernbetragtningen må det således være en betingelse, at der med primær drift forstås det relevante skattesubjekts primære virksomhed, hvor også erhvervsmæssige aktiviteter omfattet af denne virksomhed, som varetages af koncernforbundne selskaber, kan indgå i den samlede bedømmelse. Anvendes den i TfS 2010, 629 Ø anlagte fortolkning af begrebet virksomhed, under hensyntagen til denne betingelse, udgør den udvidede fortolkning af bestemmelsen alene en lempeligere anvendelse af dispensationsreglen.

Om accepten af, at kontrakter indgået som led i virksomhedens primære drift, ligeledes anses for opfyldt, såfremt kontrakten er indgået for at sikre produktion eller omsætning, som vedrører et koncernforbundet selskab, er i strid med hensigten om en snæver dispensationsadgang og derved en restriktiv ordlydsfortolkning, kan ikke entydigt besvares. Der er dog ingen tvivl om, at det i hvert enkelt tilfælde er en konkret vurdering af de specifikke omstændigheder, som skal lægges til grund for vurderingen af, om betingelsen anses for opfyldt.

---

[677] Se *Jens Wittendorff*: Armslængdeprincippet i dansk og international skatteret, 2009, pp. 365-370 om Kursgevinstlovens koncernbegreb samt *Jakob Bundgaard* i *Susanne Pedersen et al.*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, pp. 61-82, hvor indholdet og de væsentligste varianter af skatterettens koncernbegreb behandles.

6.4.2 Væsentlig økonomisk ulempe

Tilladelsen til at få dispensation til at anvende realisationsprincippet kræver ligeledes, at anvendelsen af lagerprincippet vil være af væsentlig økonomisk ulempe, jf. KGL § 33, stk. 2.

Ifølge forarbejderne til bestemmelsen indebærer dette blandt andet, at der skal være *betydelige omkostninger forbundet* med frigørelse af likviditet til skattebetalingen, f.eks. ved at realisere gevinsten på kontrakten og eventuelt indgå en ny kontrakt.[678] Endvidere indebærer det, at dispensationen normalt kun gives for kontrakter med lang løbetid, hvor lagerprincippet betyder en væsentlig fremrykket beskatning i tilfælde af gevinst. Denne betingelse opfyldes selvsagt ikke, såfremt gevinst på kontrakten realiseres inden det tidspunkt, hvor skatten af den lagerbeskattede gevinst forfalder.[679]

Implicit er det en betingelse for at få dispensation, at virksomheden ikke har tegnet *modgående kontrakter*, der i store træk neutraliserer den fremtidige risiko på den oprindelige kontrakt. Dette skyldes, at lagerprincippet ved modgående kontrakter ikke medfører en likviditetsmæssig belastning, da gevinst på den ene kontrakt modsvares af tab på den modgående kontrakt, hvorfor betingelsen om *væsentlig økonomisk ulempe* ikke er opfyldt.[680] I vurderingen af, om betingelsen er opfyldt, ses således ikke kun på den enkelte aftale men på virksomhedens indgåede aftaler samlet under ét. I denne forbindelse skal begrebet *modgående kontrakter*, formentlig fortolkes på samme måde, som *modgående kontrakter* efter KGL § 30, stk. 4.[681]

Det følger af KGL § 30, stk. 4, 3. pkt. at, begrebet *modgående kontrakter* skal defineres bredt, således at alle situationer, hvor der kan siges at foreligge et økonomisk interessefællesskab, inddrages. I denne sammenhæng betragtes kontrakterne som værende indgået af samme skattesubjekt. Modgående kontrakter dækker derfor ligeledes de tilfælde, hvor kontrakten er indgået af skatteyders ægtefælle, et selskab, som skatteyder er koncernforbundet med jf. KGL § 4, stk. 2 eller et selskab, hvor skatteyder er hovedaktionær, jf. ABL § 4 eller omvendt. Formålet med den brede fortolkning af, hvornår der er indgået modgående kontrakter efter KGL § 30, stk. 4, er at udelukke muligheden for skattearbitrage som konsekvens af undtagelsen fra KGL § 29

---

[678] Jf. punkt 145 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 33 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[679] Et eksempel herpå ses i TfS 1994, 285 LR, hvor den givne dispensation alene omfatter kontrakter, der ikke var afsluttet ved indkomstårets udløb.

[680] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

[681] Se *afsnit 5.3.3* for mere herom. For aktie- og valutakontrakter samt sædvanlige leveringsaftaler er det en betingelse for fritagelsen efter KGL § 29, jf. KGL § 30, stk. 1, at der ikke indgås modgående kontrakter. Formålet med betingelsen er at udelukke muligheden for skattearbitrage, som konsekvens af en undtagelse fra KGL § 29 og derved lagerprincippet.

og derved lagerprincippet.[682] Dette er netop også formålet med den i praksis udledte betingelse om, at kravet om væsentlig økonomisk ulempe efter KGL § 33, stk. 2, ikke er opfyldt, såfremt der er indgået modgående kontrakter.[683] Det er ikke klart, om man ud fra en formålsfortolkning af dispensationsadgangen i KGL § 33, stk. 2 skal inddrage økonomisk interessefællesskab i overensstemmelse med KGL § 30, stk. 4 ved vurderingen af, om der er indgået modgående kontrakter.

Afgørende er det, om KGL § 33, stk. 2 indeholder hjemmel til, at der ligeledes skal tages højde for modgående kontrakter af koncernforbundne selskaber, når det vurderes, om betingelserne for dispensationsadgangen anses for opfyldt. Såfremt der ved fortolkning af betingelsen, ligeledes ses på dispositioner foretaget af subjekter, med hvem den skattepligtige har et økonomisk interessefællesskab, vil dette være til ugunst for den skattepligtige. Det fremgår af KGL § 33, stk. 2, at beskatningen efter lagerprincippet skal være af *væsentlig økonomisk ulempe for virksomheden*. Afgørende er derfor, hvad der i denne forbindelse skal forstå med "*virksomhed*". Det fremgår af TfS 2010, 629 Ø, at Østre Landsret synes at anlægge en udvidet fortolkning af netop dette virksomhedsbegreb, således at der ligeledes kan tages højde for aktiviteter mv. i koncernforbundne selskaber. Anlægges en sådan fortolkning er kravet om, at der foreligger en *økonomisk ulempe* ikke anset for opfyldt, såfremt enten den pågældende skatteyder eller dennes interesseforbundne parter, har indgået *modgående kontrakter*, der i store træk neutraliserer den fremtidige risiko på den oprindelige kontrakt.

I relation til KGL § 33, stk. 2 skal der med *økonomisk ulempe* mere specifikt forstås økonomisk ulempe, som opstår på grund af selve periodiseringen efter lagerprincippet. Der skal således sondres mellem økonomisk ulempe, som opstår ved anvendelsen af lagerprincippet, og økonomisk ulempe som opstår af anden grund, f.eks. fordi skatteyderen ikke har været opmærksom på reglerne på et specifikt område, jf. bl.a. TfS 2002, 857 T&S. I denne sag, som vedrører swaps indgået til afdækning af erhvervsmæssige lån, meddeler Told- og Skattestyrelsen afslag på anmodning om dispensation efter KGL § 33, stk. 2. Afslaget gives, eftersom en korrekt anvendelse af lagerprincippet ikke var af væsentlig økonomisk ulempe for ansøgeren. Det følger af sagsfremstillingen, at det i forbindelse med udarbejdelsen af ansøgerens selvangivelse i 1999 blev konstateret, at urealiserede gevinster og tab på de omhandlede swaps ikke var medtaget i selskabets selvangivelser for de foregående år, som påkrævet efter KGL § 33. Ansøgeren fik efterfølgende tilladelse til genoptagelse af årene 1997

[682] Jf. bemærkningerne til § 30 i lov nr. 439 af 10. juni 1997 (L 194).

[683] Det fremgår af TfS 1994, 286 T&S, hvor Told- og Skattestyrelsen kommenterer TfS 1994, 285 LR, at der ikke må være mulighed for, at dispensationen efter KGL § 33, stk. 2 åbner op til skattearbitrage, hvilket netop kan være tilfældet, hvis der bortses fra modgående kontrakter indgået af interesseforbundne parter.

til 1999, men blev nægtet ekstraordinær genoptagelse af årene 1995-1996. Kontrakterne gav et samlet tab på omkring 6 mio. kr. i hvert af årene i 1995 og 1996. I hvert af de følgende år var der samlet set gevinst på kontrakterne. På denne baggrund ansøgte skatteyderen om dispensation fra anvendelse af lagerprincippet. I denne vurdering lagde Told- og Skattestyrelsen vægt på, at såfremt lagerprincippet havde været anvendt som foreskrevet i § 33, stk. 1, ville dette have medført et fradrag i såvel 1995 og 1996. Såfremt dispensationen blev søgt i et af de senere år, hvor lagerprincippet ville have medført beskatning af gevinst, ville disse tidligere års fradrag skulle indgå i vurderingen af, om en dispensation på dette senere tidspunkt ville kunne indrømmes. Afslaget gives på baggrund her af samt følgende udtalelse:

> "*Efter en konkret vurdering af selskabets økonomiske forhold og størrelse af indkomstårets tab og gevinster på kontrakterne findes selve anvendelsen af lagerprincippet ikke at være til væsentlig ulempe for ansøgeren.* ***Den økonomiske belastning opstår udelukkende, fordi ansøgeren ikke har anvendt reglerne korrekt og ikke pga. anvendelse af lagerprincip****. Fejlen kan pga. genoptagelsesreglerne ikke rettes, men dette ændrer ikke ved vurderingen af, om lagerprincippet er til væsentlig økonomisk belastning for selskabet.*
>
> *Det ligger i forældelses- og genoptagelsesreglernes natur, at de kan være til enten fordel eller ulempe for skatteyderen.* ***Muligheden for dispensation fra lagerprincippet kan ikke anvendes til at reparere på en ulempe forårsaget af forældelsesreglerne****.*"

Afgørende er det altså, at den økonomiske ulempe opstår grundet pligten til at anvende lagerprincippet. Dette var tilfældet i både i TfS 1994, 285 LR og TfS 2002, 876 T&S, hvor det blev anset for godtgjort, at det ville være en økonomisk ulempe for virksomheden at anvende lagerprincippet ved opgørelse af gevinster og tab på de omhandlede finansielle kontrakter. I TfS 1994, 285 LR gjorde selskabet gældende, at den skattebetaling, der udløses på grund af urealiserede gevinster på terminskontrakterne (ca. 27 mio. kr.), ville belaste selskabets likviditet og ikke stå i forhold til den reelle indtjening, som selskabet i øvrigt havde. Mere specifikt påviste ansøgeren i TfS 2002, 867 T&S, at ved anvendelse af realisationsprincippet var den skattepligtige gevinst i 2002 på ca. 29 mio. kr., hvorimod der under anvendelse af lagerprincippet var en skattepligtig gevinst på 36 mio. kr. i 2001. I følge Told- og Skattestyrelsen var kontrakternes samlede omfang i år 2001 øget til en grad, hvor afregningen af skat efter lagerprincippet var en væsentlig ulempe for virksomheden. Der blev lagt vægt på mængden af kontrakter og derved den samlede likviditetsbyrde ved skattebetalingen.

I TfS 2010, 629 Ø bekræfter domstolen, som forventet, at der skal være tale om en *væsentlig* økonomisk ulempe, som den skattepligtige skal godtgøre. Mere interessant følger det af

dommen, at *alle* forhold, som anvendelsen af lagerprincippet medfører, skal medtages i vurderingen af, om betingelsen "væsentlig økonomisk ulempe" anses for opfyldt.

I dommen godtgør skatteyder, at det for 2007 forventes, at beskatningen efter lagerprincippet medfører en skat på ca. 31.000.000 kr. Endvidere bemærkes det, at samspillet mellem reglerne i KGL §§ 29-33 og reglerne i SEL §§ 11 B og 11 C medfører, at der ikke gennemføres en fuld symmetrisk og generel beskatning af de finansielle instrumenter, idet skatteyderens nettofinansieringsudgifter begrænses som følge af et større tab, der udelukkende opstår på baggrund af lagerbeskatningen af de finansielle instrumenter. Det gøres af skatteyderen gældende, at denne asymmetri er et moment, der skal henses til ved vurderingen af, hvorvidt lagerbeskatningen er af væsentlig økonomisk ulempe. Endvidere bemærker skatteyder, at det forventede resultat efter skat er i niveauet 125.000.000 – 150.000.000 kr., og at den budgetterede likviditetsreserve pr. 30. juni 2007 er 280.686.000 kr., herunder 270.316.000 kr. i ubehæftede aktier og obligationer. I relation til betingelsen om væsentlig økonomisk ulempe begrunder Østre Landsret afslaget med, at det:

> "*for landsretten i øvrigt [er] uoplyst, hvilke omkostninger der for Rolf Barfoed A/S vil være forbundet med at* ***frigøre likviditet til skattebetalingen****. Henset hertil - og til skattebetalingens størrelse sammenholdt med oplysningerne om Rolf Barfoed A/S likviditetsberedskab i 2007 - finder landsretten det desuden ikke godtgjort, at en skattebetaling efter lagerprincippet, jf. Kursgevinstlovens § 33, stk. 1, vil være til væsentlig økonomisk ulempe for virksomheden.* ***Den omstændighed at selskabet måtte omfattes af reglerne i SEL §§ 11 B og 11 C, vil i hvert fald under disse omstændigheder ikke kunne føre til andet resultat****.*"

Den omstændighed, at selskabet omfattes af rentefradragsbegrænsningsreglerne - *i hvert fald under disse omstændigheder* - ikke kan føre til andet resultat, må tolkes således, at det ikke kan udelukkes, at et sådan sammenfald under andre omstændigheder kan medvirke til, at anvendelsen af lagerprincippet anses for at være en væsentlig økonomisk ulempe, og dispensationen derved kan indrømmes. Konsekvensen heraf er, at der formentlig ligeledes kan tages højde for samspillet mellem lagerbeskatning af finansielle kontrakter og rentefradragsbegrænsningsreglerne. En lignende vurdering må kunne tillægges betydning i andre tilfælde, hvor samspillet mellem lagerbeskatningen af finansielle kontrakter og den øvrige skattelovgivning resulterer i en væsentlig økonomisk ulempe set i forhold til den situation, hvor realisationsprincippet alternativt anvendes, herunder i relation til, om reglerne for CFC beskatning finder anvendelse. Det synes dog ikke at være tilstrækkeligt, at samspillet mellem reglerne kan medføre en asymmetrisk beskatning. Denne mulighed udvider, alt andet lige, skatteyderens mulighed for at godtgøre, at anvendelsen af lagerprincippet er af væsentlig

økonomisk ulempe. I den konkrete dom er dette dog ikke tilfældet, idet skatteyderen ikke havde godtgjort, at skattebetalingen er en væsentlig økonomisk ulempe.

6.5 Tabs fradragsbegrænsning

I medfør af KGL § 29, stk. 1 skal nettogevinster og -tab på finansielle kontrakter medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.[684] Til denne hovedregel gælder dog visse modifikationer, idet fradragsretten for tab på finansielle kontrakter i visse tilfælde er kildearts-begrænset i det omfang, at der alene er fradragsret for den del af tabet, som ikke overstiger forudgående indkomstårs skattepligtige nettogevinster på kontrakter, jf. KGL §§ 31, stk. 2; 31 A, stk. 2 og 32, stk. 2.[685] For selskaber omfatter tabsfradragsbegrænsningen alene aktiebaserede kontrakter. For fysiske personer er systematikken derimod en anden, da udgangspunktet er, at tab på alle kontrakter er fradragsbegrænset med undtagelse af næringsskattepligtiges aktiebaserede kontrakter og kontrakter, der har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed. Både for selskaber og personer indeholder bestemmelserne en udvidet modregningsadgang for visse aktiebaserede kontrakter.[686]

Tabsfradragsbegrænsningsreglerne har flere gange været underlagt revision. Dette skyldes, at reglerne er indsat som et værn mod de arbitragemuligheder, der opstår som konsekvens af den asymmetriske skatteretlige behandling af finansielle kontrakter og de underliggende aktiver. Det er særligt forholdet mellem reglerne om skattefrie aktieavancer og reglerne for aktiebaserede finansielle kontrakter, der har været i fokus.[687] Ændres reglerne for de underliggende aktiver, er

---

[684] I TfS 2006, 598 SR bekræftes det, at tab på finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 efter administrativ praksis, som udgangspunkt kan modregnes i gevinster på obligationer, når de er omfattet af § 29, stk. 3, 1. pkt. Det er dog en betingelse, at obligationerne ikke er undtaget af beskatning efter § 29, ifølge § 29, stk. 3, 2. eller 3. pkt. idet tab på finansielle kontrakter ikke kan modregnes i gevinster på sådanne obligationer.

[685] Dog ikke et tidligere indkomstår end 2002, jf. KGL §§ 31, stk. 2; 31 A, stk. 2 og 32, stk. 2. Begrundelsen for ikke at modregne tab i gevinster opnået før indkomståret 2002 er administrativ og skyldes hensynet til både skatteydere og skattemyndigheder, jf. bemærkningerne til § 7 i lov nr. 313 af 21/5 2002 (fremsat som L 99) om den samlede ophævelse af tidsbegrænsningerne af fremførsel af underskud mv. Denne administrative "*lempelse*" synes dog primært – eller alene – at beskytte myndighederne, jf. herom *Jens Jul Jacobsen* i TfS 2009, 375.

[686] Denne udvidede modregningsadgang blev for selskaber vedtaget som § 11, nr. 4 i lov nr. 525 af 12/6 2009 (L 202) og for personers vedkommende som § 1, nr. 32 i lov nr. 724 af 25/6 2010 (L112).

[687] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 til lov nr. 394 af 6/7 1991 (L 6-2). I denne forbindelse illustreres en potentiel skattearbitrage mulighed, som opstår i forbindelse med de tidligere regler om selskabers skattefri aktieavancer for aktier ejet mere end 3 år. Herefter kan man uden tabsfradragsbegrænsningsreglerne købe en portion minoritetsaktier og samtidig indgå en terminskontrakt

der naturligvis behov for at ændre tabsfradragsbegrænsningsreglerne. Desuden er reglerne blevet klarere og mindre restriktive.

Årsagen til, at reglerne om begrænset fradrag for tab indeholder adgangen til at fradrage tab i det omfang, at tabet ikke overstiger tidligere års skattepligtige nettogevinster, er en følge af det foreslåede lagerprincip. Uden denne adgang kan der opstå den situation, hvor en 2-årig terminskontrakt, som efter lagerprincippet har en fortjeneste i år 1 og et tab i år 2, beskattes af fortjenesten i år 1 uden adgang til fradrag for tabet i år 2. I denne forsimplede situation ville der således ske beskatning, uanset om kontrakten samlet set udløste et tab.[688]

Samspillet mellem tabsfradragsbegrænsningen og den løbende beskatning af urealiserede gevinster betyder samtidig, at der er mulighed for at fremføre tab til modregning i senere indkomstår, såfremt tabet ikke kan rummes i tidligere års nettogevinster, jf. KGL § 31, stk. 3, § 31A, stk. 3 samt § 32, stk. 3.

Reglerne om fradrag for tab på finansielle kontrakter er ikke ens for selskaber og fysiske personer og følger derfor også af selvstændige bestemmelser. Systematikken ved vurderingen af, hvordan tab på finansielle kontrakter skatteretligt behandles, er illustreret i *figur 6.2*, hvor det ligeledes er anført, i hvilke afsnit de særskilte analyser foretages.

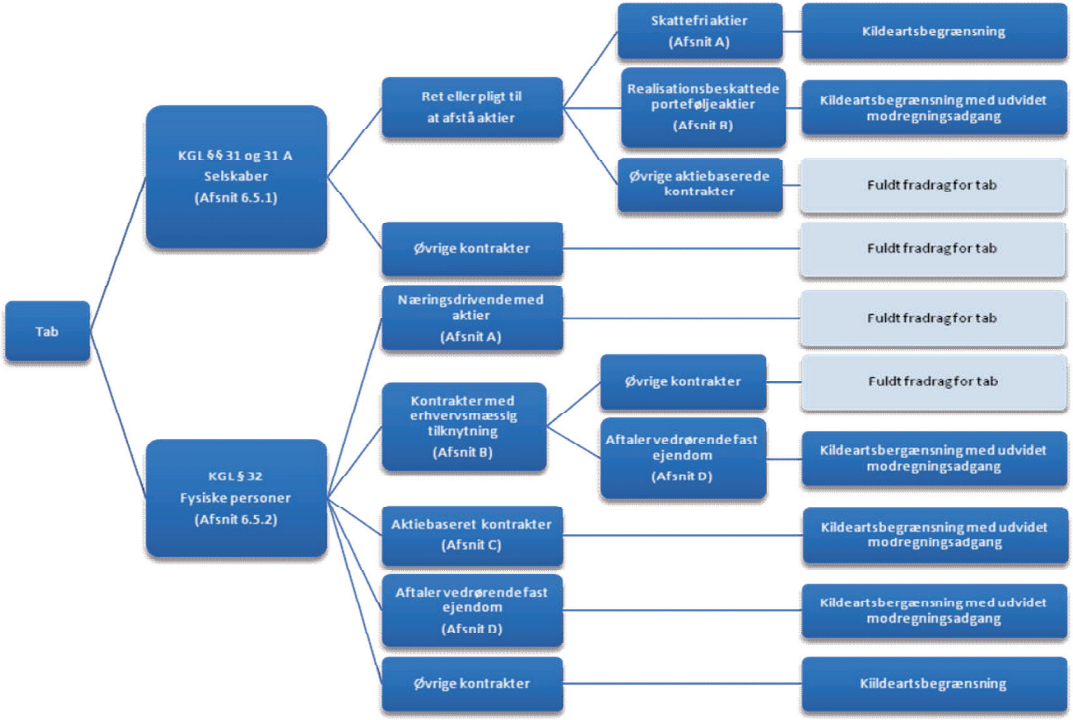
---

med en løbetid på 3 år om salg af samme type aktier. Falder aktiekursen efter 3 år, sælges aktierne lige før udløbet af 3-års fristen, hvorimod aktierne sælges umiddelbart efter 3-års fristen, såfremt aktiekursen stiger. Det bevirker, at et eventuelt tab ved salget er fradragsberettiget (i anden aktiegevinst), mens en eventuel gevinst er skattefri. Ved tab på aktiesalget, er der samtidig gevinst på terminskontrakten og vice versa. Dette skal sammenholdes med, at gevinsten på aktiesalget er skattefri, mens det samtidige tab på terminskontrakten er fradragsberettiget. Arrangementet kan tilrettelægges med hensyn til salgskurs på terminskontrakten og med hensyn til størrelsen af den købte og solgte aktieportion, så det altid giver en risikofri gevinst efter skat.

[688] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Denne uhensigtsmæssige sammenhæng blev allerede bemærket af Optionsudvalget før vedtagelsen af de oprindelige regler om beskatning af finansielle instrumenter. I betænkning nr. 1139/1988, p. 155 blev det anført, at en grundlæggende forudsætning for anvendelse af lagerprincippet er gennemførelsen af en fuld symmetrisk og generel beskatning af de finansielle kontrakter. Anvendes lagerprincippet sammen med asymmetrisk beskatning indeholdende f.eks. en tabsfradragsbegrænsning, giver lagerprincippet anledning til betydelige vanskeligheder, hvorefter der henvises til betænkningens afsnit 4.4.

Figur 6.2

Tabsfradragsbegrænsning – en oversigt



6.5.1 Særligt for selskaber – KGL §§ 31 og 31 A

For selskaber omfattet af KGL § 2 gælder to sæt af fradragsbegrænsningsregler; ét, som vedrører tab på kontrakter, der angår datterselskabsaktier, koncernselskabsaktier og egne aktier og ét, som vedrører tab på kontrakter, der angår realisationsbeskattede porteføljeaktier.

På grund af samspillet mellem reglerne i Aktieavancebeskatningsloven og lagerbeskatning af finansielle kontrakter, giver begge typer af kontrakter potentielt anledning til skattearbitrage. Reglerne er derfor introduceret som et værn mod denne arbitragemulighed og gælder i begge tilfælde alene retten eller pligten til at *afstå* aktier. For de kontrakttyper, som ikke er omfattet af KGL §§ 31 og 31 A, gælder ingen særlige regler om begrænset fradrag for tab eller kildearts-begrænsning ved modregning. For selskabers tab på finansielle kontrakter er udgangspunktet derfor, at alle gevinster og tab skal medregnes ved opgørelsen af selskabsindkomsten, medmindre tabet stammer fra finansielle kontrakter omfattet af KGL §§ 31 eller 31 A.

Reglerne for selskabers adgang til fradrag for tab på aktiebaserede kontrakter blev ændret som led i skattereformen i 2009,[689] hvor ejertidskravet for aktier blev ophævet, og begreberne datterselskabsaktier, koncernselskabsaktier og porteføljeaktier blev introduceret.[690] Revideringen af reglerne i forbindelse med skattereformen medførte, at visse selskaber, der før indkomståret 2010 havde konstateret tab på aktiebaserede finansielle kontrakter, efterfølgende har mistet adgangen til at fradrage tabet, pga. reglernes indsnævrede anvendelsesområde. Dette gælder for selskaber, der har tab, som før påbegyndelsen af indkomståret 2010 ikke kunne modregnes i tidligere års nettogevinster og som med den nye udformning ikke længere omfattes af KGL § 31. Er de uudnyttede tab heller ikke fradragsberettiget efter den nye KGL § 31 A,[691] har selskabet reelt mistet adgangen til at fradrage tabet.[692] Dette er en utilsigtet konsekvens af lovændringen, hvorfor der i 2011 blev indsat en overgangsregel i KGL § 43, stk. 6.[693] Herefter bevarer selskaber fradragsretten for tab konstateret i indkomståret 2009 eller tidligere, som de endnu ikke har kunne udnytte, og hvor kontrakten ikke omfattes af de gældende bestemmelser i KGL §§ 31 eller 31 A, jf. § 6, nr. 23 i lov. nr. 254 af 30/3 2011 (L 84).

---

[689] Indsat ved lov nr. 525 af 12/6 2009 (L 202).

[690] Hidtil var der fradragsbegrænsning for tab på aktiebaserede salgsretter for selskaber, som værn, mod de skattearbitrage muligheder, som reglerne om skattefri aktieavancer efter 3-års ejertid medførte.

[691] KGL § 31 A vedrører selskaber, der har valgt realisationsbeskatning af porteføljeaktier, og tab på kontrakter der vedrører aktier, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller på en multilateral handelsfacilitet.

[692] Jf. bemærkningerne til § 6, nr. 23 i lov. nr. 254 af 30/3 2011 (L 84).

[693] Jf. § 6, nr. 23 i lov nr. 254 af 30/3 2011 (L 84).

Det nærmere indhold af tabsfradragsbegrænsningsreglerne i KGL §§ 31 og 31A behandles i henholdsvis *afsnit A* og *B*.

A. Skattefri aktier

Efter KGL § 31, stk. 1, 2. pkt. er der fradragsbegrænsning for tab på kontrakter, der indeholder en ret eller pligt til at *afstå* aktier i selskaber, hvori den skattepligtige eller koncernforbundne selskaber ejer aktier,[694] der har karakter af datter- eller koncernselskabsaktier.[695] Samme begrænsning af fradragsretten gælder for finansielle kontrakter, der indeholder en ret eller pligt til at afstå aktier i det udstedende eller erhvervende selskab (egne aktier).[696]

For tab på kontrakter omfattet af KGL § 31 indebærer fradragsbegrænsningen, at der ved modregningsadgangen skal følges en prioriteringsrækkefølge. Indledningsvis kan tabet modregnes i tidligere indkomstårs skattepligtige nettogevinster på kontrakten,[697] i det omgang tab på andre kontrakter omfattet af KGL § 31, stk. 1 ikke tidligere er modregnet i denne gevinst, jf. KGL § 31, stk. 2. Overskydende tab kan herefter fradrages i indkomstårets og de følgende indkomstårs nettogevinster på alle kontrakter omfattet af KGL § 29, der indeholder ret eller

---

[694] Koncernbegrebet følger af KGL § 4, stk. 2, hvorefter der i hovedtræk forstås selskaber, hvor samme aktionærkreds direkte eller indirekte ejer mere end 50 pct. af aktiekapitalen eller stemmerne i hvert selskab. Ved bedømmelsen af aktionærkredsen anses aktionærer som nævnt i ABL § 4, stk. 2 (hovedaktionærer), som én og samme aktionær. Ved opgørelsen af stemmeandele ses dog bort fra stemmer, som alene er opnået ved stemmeretsoverdragelse i forbindelse med erhvervet sikkerhed i aktier. For mere om Kursgevinstlovens koncernbegreb se bl.a. *Jakob Bundgaard i Susanne Pedersen et al.(edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, pp. 61-82 og *Jens Wittendorff*: Armslængdeprincippet i dansk og international skatteret, 2009, pp. 365-370.

[695] Med datter- og koncernselskabsaktier forstås aktier, der er omfattet af definitionerne i ABL §§ 4 A og 4 B. Definitionerne af datter- og koncernselskabsaktier er i udgangspunktet simple, men inddrages mellemholdingreglerne, kompliceres regelsættet bemærkelsesværdigt. En afgrænsning af definitionerne ligger uden for afhandlingens emne og afgrænsning. Se dog bl.a. *Kasper Bastian og Niklas Bjerggaard Andersen*: UfS 2009, 4007; *Anja Svendgaard Dalgas*: SR-Skat, 2009, p. 263 et seq.; *Henrik Stig Lauritsen*: TfS 2010, 548 og TfS 2009, 833 samt *Poul Erik Lytken og Nikolaj Bjørnholm*: TfS 2010, 288 og TfS 2009, 1123.

[696] Livsforsikringsselskaber omfattet af SEL § 13, stk. 3-8 er undtaget fra fradragsbegrænsningsreglen i KGL § 31, jf. KGL § 31, stk. 1, 4. pkt..

[697] Dog ikke et tidligere indkomstår end 2002, jf. KGL §§ 31, stk. 2 og 32, stk. 2.

pligt til at *afstå eller erhverve* aktier.[698] Overskydende tab kan fremføres tidsubegrænset, hvis det ikke kan rummes i skattepligtige nettogevinster i et tidligere indkomstår.

Undtaget fra kildeartsbegrænsningen efter KGL § 31, stk. 1, nr. 1 er kontrakter, som vedrører aktier, der lagerbeskattes efter ABL § 23,[699] uanset om aktierne eksempelvis har karakter af egne aktier, jf. KGL § 31, stk. 1, 3. pkt. Denne præcisering har bl.a. betydning i relation til selskaber, som er næringsskattepligtige med aktier, eftersom kildeartsbegrænsningen herefter alene er knyttet til kontrakter, der vedrører aktier, som for udsteder eller erhverver mv. er skattefri.[700]

I følge KGL § 31, stk. 4 gælder den begrænsede fradragsmulighed for tab ligeledes for finansielle kontrakter, som er baseret på et aktieindeks, hvori der indgår aktier, som for udsteder, erhverver eller hertil hørende koncernselskaber er datter- eller koncernselskabsaktier omfattet af ABL §§ 4A og 4B. I overensstemmelse med bestemmelsens øvrige indhold omfatter begrænsningen ligeledes finansielle kontrakter, som er baseret på et aktieindeks, hvori udsteders eller erhververs egne aktier indgår. Med andre ord sidestilles kontrakter, der indeholder en ret eller pligt til at afstå skattefri aktier med kontrakter, der er *baseret* på et aktieindeks, hvori der *indgår* aktier, som selskabet kan afstå skattefrit.

Det fremgår ikke, om tab på kontrakter, som *både* er *baseret* på et aktieindeks *og* andre aktiver/indeks, ligeledes kan omfattes af bestemmelsen. Endvidere fremgår det ikke, om

---

[698] Før revideringen af Kursgevinstloven i 1997 kunne overskydende tab alene fradrages i nettogevinster på kontrakter, der indeholdte en ret eller pligt til at afstå eller erhverve samme aktie, som den tabsgivende kontrakt, jf. den dagældende KGL § 8 F, stk. 3. Denne begrænsning blev fjernet ved vedtagelsen af lov nr. 439 af 10/6 1997.

[699] Dvs. porteføljeaktier, næringsaktier, omsættelige beviser for indskud i akkumulerede investeringsforeninger samt omsættelig beviser for indskud i udloddende investeringsforeninger.

[700] Før vedtagelsen af § 6, nr. 11 i lov nr. 254 af 3/3 2011 (L 84) var næringsskattepligtige selskaber generelt fritaget for denne kildeartsbegrænsning uanset, om de finansielle kontrakter vedrørte næringsaktier eller ej. Skattefriheden for gevinster på egne aktier i ABL § 10 går imidlertid forud for reglen i ABL § 17 om næring, hvilket resulterede i, at kontrakter der vedrørte aktier, der havde karakter af egne aktier for den næringsdrivende, og dermed aktier, der var skattefri for denne, også blev omfattet af den fulde fradragsret, jf. bemærkningerne til § 6, nr. 11 i lov nr. 254 af 3/3 2011 (L 84). Bestemmelsen er herefter ændret, således at undtagelsen for kildeartsbegrænsning er knyttet op på et kriterium om, at kontrakten skal vedrøre aktier, hvor den skattepligtige skal opgøre gevinst og tab efter lagerprincippet i Aktieavancebeskatningsloven. Konsekvensen af lovændringer er, at næringsdrivende selskabers finansielle kontrakter, der vedrører den næringsdrivendes egne aktier, herefter underlægges reglen om kildeartsbegrænsning af tab.

kontrakter, der er baseret på aktieindeks, hvori der kun *indgår en lille andel* af aktier, som selskabet kan afstå skattefrit, ligeledes omfattes af bestemmelsen. Ud fra en almindelig ordlydsfortolkning synes det at være tilstrækkeligt, at kontrakten *bl.a.* er baseret på et aktieindeks, hvori der *bl.a.* indgår aktier, som skatteyder eller koncernselskaber kan afstå skattefrit, således at begge de nævnte eksempler omfattes. I KGL § 31, stk. 4 anvendes ikke samme præcisering som i relation til modregningsadgangen i KGL § 32, hvor det anføres som en betingelse, at kontrakten *udelukkende* er baseret på aktier eller aktieindeks, hvilket taler for, at anvendelsesområdet efter KGL § 31, stk. 4 ikke skal fortolkes snævert.

Umiddelbart kan en sådan fortolkning resultere i en begrænsning af tab på kontrakter, som er baseret på aktieindeks, der primært vedrører aktier som for selskabet ikke er skattefri. Et eksempel herpå opstår, hvis et selskab indgår en kontrakt baseret på C20-indekset, og selskabet eller hertil hørende koncernselskaber ejer datter- eller koncernselskabsaktier i et C20-selskab.

Formålet med bestemmelsen er at reducere muligheden for at fradrage tab på kontrakter, der vedrører aktier, som for skatteyderen er skattefri.[701] Derfor er det i KGL § 31, stk. 1, 3. pkt. præciseret, at kildeartsbegrænsningen ikke gælder for kontrakter, som vedrører aktier, der lagerbeskattes efter ABL § 23. Spørgsmålet er, om denne fritagelse for lagerbeskattede aktier ligeledes finder anvendelse i relation til aktieindeks. For kontrakter baseret på aktieindeks, der både indeholder "skattefri aktier" og "lagerbeskattede aktier", er det således usikkert, om der skal foretages en "alt eller intet" betragtning, der afhænger af de forskellige aktietypers vægt i indekset, eller om fradragsbegrænsningen blot omfatter en forholdsmæssig andel af det samlede tab på indekset.[702] Det fremgår af bestemmelsens ordlyd, at der ikke synes at være taget højde for denne situation, hvorfor det er usikkert, hvordan bestemmelsen skal fortolkes. Ud fra en formålsbetragtning er den sidstnævnte løsning dog formentlig den mest korrekte.

B. Realisationsbeskattede porteføljeaktier

KGL § 31 A blev indsat i 2011[703] og vedrører specifikt selskabers fradragsmulighed for tab, såfremt selskabet anvender realisationsbeskatning af porteføljeaktier efter ABL § 9. Bestemmelsen er relevant for tab på kontrakter, som indeholder ret eller pligt til at *afstå* aktier, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller på en multilateral handelsfacilitet.

---

[701] Jf. bemærkningerne til § 6, nr. 11 i lov nr. 254 af 3/3 2011 (L 84).

[702] Består indekset af 10 aktier med samme vægt, hvoraf kun én af aktierne er skattefri for skatteyderen, er det alene 1/10 af det samlede tab på indekset, som omfattes af KGL § 31, hvor resten af tabet på almindeligvis medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

[703] Denne bestemmelse blev indsat ved lov nr. 525 af 12/6 2009 (L 202).

For sådanne kontrakter følger kildeartsbegrænsningen samme systematik som i KGL § 31, dog med en udvidet adgang til at modregne tabet i skattepligtige aktieavancer på realisationsbeskattede porteføljeaktier, jf. KGL § 31 A, stk. 2. Bestemmelsen indeholder derfor en prioriteringsrækkefølge, hvorefter tab primært skal fradrages i tidligere års nettogevinster på den samme kontrakt og sekundært i nettogevinster på andre finansielle kontrakter, der indeholder ret eller pligt til at afstå eller erhverve aktier.[704] Ved fradrag i tidligere års nettogevinster på samme kontrakt kan der alene fradrages tab, som ikke overstiger de skattepligtige nettogevinster på kontrakten, hvori der ikke tidligere er fradraget tab på andre kontrakter om afståelse eller erhvervelse af unoterede aktier, jf. KGL § 31 A, stk. 2.

Endelig kan tabet fradrages i nettogevinster på realisationsbeskattede porteføljeaktier efter ABL § 9, stk. 1. Er der i det pågældende år ligeledes tab på aktier efter ABL §§ 9 og 43, stk. 3, modregnes aktietabet i årets aktieavancer før tabet på de finansielle kontrakter.

Både for kontrakter omfattet af KGL § 31 og § 31 A gælder, at tabet sekundært kan modregnes i nettogevinster på andre finansielle kontrakter, der indeholder ret eller pligt til at afstå eller erhverve aktier, hvor det alene er tab omfattet af KGL § 31 A, som kan modregnes i nettogevinster på realisationsbeskattede aktier. Uanset at det kan være afgørende for den samlede skattepligtige indkomst, hvilke tab, som først modregnes, følger der af loven ingen prioritering mellem tab omfattet af hhv. §§ 31 og 31 A. Det må derfor være valgfrit for skatteyderen, i hvilken rækkefølge tabene modregnes i denne henseende.

Indkomstårets overskydende tab fremføres til fradrag i de følgende indkomstårs nettogevinster på alle kontrakter, der indeholder ret eller pligt til at afstå eller erhverve aktier og derefter i nettogevinster på realisationsbeskattede porteføljeaktier, jf. ABL § 9, stk. 1, jf. KGL § 31A, stk. 3.[705] Fradrag for tab på sådanne finansielle kontrakter kan ligeledes fremføres tidsubegrænset, såfremt tabet ikke kan rummes i skattepligtige nettogevinster i et tidligere indkomstår.

Det er direkte i bestemmelsen præciseret, at denne udvidede modregningsadgang i sammenligning med tab på finansielle kontrakter om egne-, datter- og koncernselskabsaktier ikke gælder for de kontrakter, som omfattes af KGL § 31. Prioriteringen er derfor primært KGL § 31, subsidiært KGL § 31A.

[704] Dette gælder dog ikke for indkomstår tidligere end 2002, jf. KGL § 31 A, stk. 2.

[705] Er der i det pågældende år ligeledes tab på aktier efter ABL §§ 9 og 43, stk. 3 modregnes disse tab i årets aktieavancer før tabet på de finansielle kontrakter, jf. KGL § 31 A, stk. 3.

6.5.2 Særligt for personer – KGL § 32

Reglerne om begrænset fradrag for tab på finansielle kontrakter er for fysiske personer anderledes end for selskaber.[706] Udgangspunktet er, at tab på personers finansielle kontrakter generelt er underlagt en begrænset fradragsret, således at indkomstårets nettotab kun kan fradrages i det omfang, tabet ikke overstiger forudgående indkomstårs skattepligtige nettogevinster på kontrakter, jf. KGL § 32, stk. 2, 1. pkt.[707] Overskydende tab, hvor fradraget begrænses efter reglerne i § 32, stk. 2, kan fradrages i egne eller ægtefælles[708] nettogevinster på kontrakter i indkomståret og de følgende indkomstår.[709] Hvis den skattepligtige i et tidligere indkomstår har haft gevinst på kontrakter, skal tabet fradrages i kapitalindkomsten i det år, tabet konstateres.

For personer finder denne begrænsede fradragsret generelt anvendelse for tab på alle kontrakter.[710] I fire tilfælde udvides fradragsretten eller modregningsadgangen for tab, hvilket er tilfældet for:

1. tab på kontrakter, der indeholder ret eller pligt til at afstå eller at erhverve aktier, når den skattepligtige er omfattet af ABL § 17 (næringsdrivende),
2. tab på kontrakter, der har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed,
3. tab på aktiebaserede finansielle kontrakter optaget til handel på et reguleret marked, og
4. tab på kontrakter vedrørende fast ejendom

---

[706] Ordlyden af KGL § 32 blev ændret ved vedtagelse af 724 af 25/6 2010 (L 112). Det følger dog af forarbejderne til bestemmelsen, at § 32, stk. 2 er en videreførelse af de tidligere gældende regler, hvorfor tidligere praksis på området i vid udstrækning fortsat finder anvendelse. Anderledes er altså alene reglerne om den udvidede modregningsadgang for kontrakter på aktier optaget til handel på et reguleret marked, jf. bemærkningerne til ændringsforslag nr. 4 (§ 1, nr. 02) i betænkning afgivet af Skatteudvalget den 12/5 2010 til L 112.

[707] Dog ikke et tidligere indkomstår end 2002, jf. KGL § 32, stk. 2.

[708] Det er en betingelse, at ægtefællerne er samlevende ved indkomstårets udgang, jf. KSL § 4, jf. KGL § 32, stk. 2.

[709] Fradrag for tabet kan dog kun fremføres til et senere indkomstår, hvis det ikke kan rummes i skattepligtige nettogevinster på finansielle kontrakter i et tidligere indkomstår, jf. KGL § 32, stk. 4.

[710] Før revideringen af Kursgevinstloven i 1997 kunne personers tab på aktiebaserede kontrakter alene fradrages i nettogevinster på kontrakter, der indeholdte en ret eller pligt til at afstå eller erhverve samme aktie, som den tabsgivende kontrakt. Denne begrænsning blev fjernet ved vedtagelsen af lov nr. 439 af 10/6 1997, hvorefter fysiske personers tab på aktiebaserede kontrakter behandles efter samme regler, som tab på ikke-aktiebaserede kontrakter. Ophævelsen af adskillelsen mellem aktiebaserede og ikke-aktiebaserede kontrakter indebar en betydelig lempelse af muligheden for at udnytte fradragsretten for tab på personers finansielle kontrakter. Se bl.a. *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i finansielle instrumenter, 1991, pp. 117-123 for mere herom.

Hvad disse undtagelser nærmere indebærer, er individuelt behandlet i *afsnit A-D*.

For næringsdrivendes aktiebaserede kontrakter og kontrakter med tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed gælder en generel fritagelse fra tabsfradragsbegrænsningen, jf. § 32, stk. 1, 2. pkt. For alle andre typer af kontrakter er fradragsmuligheden begrænset, således at tabet alene kan modregnes i årets gevinster og tidligere års skattepligtige nettogevinster på finansielle kontrakter. Det fremgår af bemærkningerne til bestemmelsen, at der kan foretages fradrag for tabet, såfremt:

> "*der er konstateret en gevinst, hvori der* ***ikke er modregnet tab på andre ikke-erhvervsmæssige*** *øvrige kontrakter. Tabet kan fradrages,* ***uanset om gevinsten vedrører en kontrakt med eller uden erhvervsmæssig tilknytning****, og tab kan fradrages, uanset om den tabsgivende og gevinstgivende kontrakt* ***ikke er af samme type****, f.eks. en valutaterminskontrakt og en obligationsoption.*" [711]

Heraf kan det indledningsvis udledes, at der som udgangspunkt er modregningsadgangen uden hensyn til typen af det underliggende aktiv og typen af den enkelte kontrakt.[712] Endvidere fremgår det, at tabet kan fradrages, uanset om gevinsten vedrører en kontrakt med eller uden erhvervsmæssig tilknytning, hvorfor gevinster på kontrakter med erhvervsmæssig tilknytning indgår i nettoopgørelsen.[713]

Det er anført, at tabet kan fradrages, hvis der er konstateret en gevinst, hvori der ikke er modregnet tab på *andre ikke-erhvervsmæssige øvrige kontrakter*. Denne bemærkning må skulle fortolkes sådan, at der ved nettoopgørelsen ikke skal medregnes tab på kontrakter, som ikke er omfattet af fradragsbegrænsningen. Tab på sådanne kontrakter kan altid fradrages. Dette taler for, at tabet ikke reducerer det samlede grundlag for modregning af de begrænsede tab. Omvendt kan der argumenteres for, at tab på erhvervsmæssige kontrakter bør kunne reducere

---

[711] Jf. punkt 158 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til § 32 i lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[712] Dette gælder dog ikke for kontrakter, som vedrører fast ejendom, jf. KGL § 42, stk. 5. Se *afsnit D* for mere herom.

[713] Når tab på aktiebaserede kontrakter udstedt eller erhvervet af skattepligtige, som driver næringsvirksomhed med aktier ikke nævnes i denne sammenhæng, skyldes det, at reglerne for aktiebaserede kontrakter og ikke-aktiebaserede kontrakter blev slået sammen til én regel ved lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), hvorfor dette ikke var aktuelt efter det tidligere cirkulære. Det må dog formodes, at der følger samme regler for de ikke-fradragsbegrænsede kontrakter i relation til nettoopgørelse ved modregningsadgang.

nettogrundlaget, når gevinster på samme typer kontrakter kan øge dette. Det ændrer dog ikke på, at der efter bemærkningerne ikke er grundlag for en sådan fortolkning. Derfor kan Landsskatterettens afgørelse i TfS 2001, 831 LSR, hvorefter tidligere års nettogevinst beregnes på grundlag af resultatet af gevinster og tab på både erhvervsmæssige og ikke erhvervsmæssige kontrakter, ikke tiltrædes. Samme konklusion når *Jens Jul Jacobsen* i TfS 2009, 375 hvorimod *Jan Børjesson et al.*: Kursgevinstloven med kommentarer fortsat tillægger afgørelsen værdi, 2004, p. 513.

For aktiebaserede finansielle kontrakter optaget til handel på et reguleret marked gælder en udvidet modregningsadgang, hvorefter overskydende tab kan fradrages i nettogevinster på aktier optaget til handel på et reguleret marked.[714]

Grundet sammenhængen mellem den udvidede modregningsadgang for aktiebaserede kontrakter og den generelle begrænsede fradragsret for tab på finansielle kontrakter uden erhvervsmæssig tilknytning, eksisterer der ingen rækkefølge for modregningen af tab, jf. KGL § 32, stk. 2, 1. og 2. pkt.[715] Det er således valgfrit for den skattepligtige, om det indledningsvis er årets tab som modregnes i årets bruttogevinster eller om det er tidligere års fremførte tab på finansielle kontrakter, som først modregnes i årets bruttogevinster. Konsekvensen af denne valgfrihed, hvorefter den mest hensigtsmæssige rækkefølge kan anvendes, er illustreret i *tabel 6.6 og 6.7*, hvor af det fremgår, at det afhænger af de konkrete forhold, hvilket af alternativerne, som er mest fordelagtigt for den skattepligtige.[716]

---

[714] Tab på aktier kan dog ikke fradrages i gevinst på kontrakterne. Dette skyldes, at den skattepligtige kan vælge kun (eller overvejende) at realisere tabene og ikke gevinsterne på aktierne, der er realisationsbeskattet, jf. bemærkningerne til ændringsforslag nr. 4 (§ 1, nr. 03) i betænkning afgivet af Skatteudvalget den 12/5 2010 til L 112.

[715] Bestemmelsen blev ændret i § 6, nr. 11 i lov nr. 254 af 30/3 2011 (L 84) og gælder fra indkomståret 2010, jf. lovforslagets § 14, stk. 5. Efter bestemmelsens tidligere ordlyd skulle tab på kontrakter fortrinsvis fradrages i forudgående indkomstårs skattepligtige nettogevinster på kontrakter, hvorefter yderligere tab kunne fradrages i indkomstårets nettogevinst på kontrakter. Med den udvidede modregningsadgang for visse aktiebaserede kontrakter, kan det efter omstændighederne være afgørende for adgangen til fradrag, i hvilken rækkefølge tab fra forskellige indkomstår skal fratrækkes. Bestemmelsen er derfor ændret, således, at den skattepligtige kan vælge, hvorvidt eventuelle tab fra tidligere indkomstår eller indkomstårets tab skal anvendes først, jf. § 6, nr. 11 i lov. nr. 254 af 30/3 2011 (L 84).

[716] Eksemplerne er i store træk en gengivelse af eksemplerne anført i bemærkningerne til § 6, nr. 12 i lov nr. 254 af 30/3 2011 (L 84) samt i Finansrådets høringssvar til lovforslaget.

Tabel 6.6

Modregning af tab(I)

(A) Indkomstårets tab modregnes først	2009	2010
Aktiebaserede kontrakter		-100
Finansielle kontrakter (andre)	-100	100
Aktier handlet på et reguleret marked		100
Skattepligtig (aktie)indkomst	**0**	**100**

(B) Tidligere indkomstårs tab modregnes først	2009	2010
Aktiebaserede kontrakter		-100
Finansielle kontrakter (andre)	-100	100
Aktier handlet på et reguleret marked		100
Skattepligtig indkomst	**0**	**0**

Tabel 6.7

Modregning af tab(II)

(A) Indkomstårets tab modregnes først	2009	2010
Aktiebaserede kontrakter	-100	100
Finansielle kontrakter (andre)		-100
Aktier handlet på et reguleret marked		100
Skattepligtig indkomst	**0**	**0**

(B) Tidligere indkomstårs tab modregnes først	2009	2010
Aktiebaserede kontrakter	-100	100
Finansielle kontrakter (andre)		-100
Aktier handlet på et reguleret marked		100
Skattepligtig (aktie)indkomst	**0**	**100**

For tab på personers finansielle kontrakter er fradragsretten baseret på kontrakten, hvor det overvejende udgangspunkt er, at alle tab er underlagt en kildeartsbegrænset fradragsmulighed.

A. Næringsdrivende med aktier

Det følger af KGL § 32, stk. 1, at fradragsbegrænsningerne ikke gælder tab på kontrakter, som indeholder en ret eller pligt til at *afstå eller erhverve* aktier for skattepligtige omfattet af ABL §

17. Denne undtagelse blev vedtaget ved indførelsen af reglerne, hvor det i bemærkningerne til den dagældende KGL § 8 F anføres, at den begrænsede adgang til tabsfradrag kun skal gælde ikke-næringsskattepligtige efter Aktieavancebeskatningsloven.[717]

ABL § 17 omhandler den skattemæssige behandling af næringsaktier og ikke de næringsdrivende personer som sådan. Uanset, at der er formodning for, at aktier ejet af en skattepligtig, som udøver næring ved køb og salg af aktier, er næringsaktier, kan den skattepligtige afkræfte denne formodning.[718] Det er således muligt at være næringsdrivende ved køb og salg af aktier og samtidig eje aktier, som ikke er omfattet af ABL § 17.

Karen Leth Jensen sætter spørgsmålstegn ved, om der i medfør af KGL § 32, stk. 1, 2. pkt. er fuldt fradrag for tab på (alle) aktiebaserede kontrakter, såfremt skatteyderen driver næringsvirksomhed med aktier, eller om der alene er fradrag for tab på kontrakter, som vedrører aktier, der er omfattet af næringsvirksomheden.[719] Ud fra en ordlydsfortolkning af bestemmelsen synes det mest korrekt, at det afgørende kriterium er, om den skattepligtige anses for næringsdrivende ved køb og salg af aktier efter ABL § 17, hvorfor det er uden betydning, om kontrakten vedrører en aktie, som ikke kan kvalificeres som en næringsaktie, såfremt den skattepligtige ejede denne.

Denne konklusion følger indledningsvis af ordlyden af KGL § 32, stk. 1, 2. pkt., hvorefter tab kan fradrages:

> "*hvis kontrakten indeholder ret eller pligt til at afstå eller erhverve aktier, og den skattepligtige er omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 17*".

Der er således intet krav om, at kontrakten skal være baseret på aktier, der kan kvalificeres som næringsaktier. Dette følger endvidere af bemærkningerne til bestemmelsen, hvor der lægges

[717] Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2). Den oprindelige begrænsning af personers fradragsmulighed for tab på aktiebaserede kontrakter, skyldes de arbitragemuligheder, som ellers ville opstå på basis af reglerne om skattefrihed for minoritetsaktionærers fortjeneste ved salg af aktier ved mindst tre års ejertid. For sådanne arbitrage eksempler se bemærkningerne til § 1, nr. 18 i lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2) samt betænkning nr. 1139/1988, pp. 195-198.

[718] Se bl.a. *Aage Michelsen et al.*: Lærebog om indkomstskat, 2011, p. 592 og *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, p. 582 et seq.

[719] Jf. SR-Skat, 2002, note 1.

vægt på den skattepligtiges status som næringsdrivende og ikke kvalifikationen af de underliggende aktier.[720]

Samme fortolkning blev lagt til grund ved fortolkning af den tidligere KGL § 31, som vedrørte en tilsvarende bestemmelse for selskaber.[721] Ifølge denne bestemmelse var selskaber der var næringsdrivende efter ABL § 17, undtaget af kildeartsbegrænsningen for tab på aktiebaserede kontrakter. Imidlertid går reglen i ABL § 10 om egne aktier forud for reglen i ABL § 17 om næring. Det betyder, at formuleringen af den tidligere undtagelse bevirker, at kontrakter, hvor næringsdrivende indgår som udsteder eller erhverver, og som vedrører den næringsdrivendes egne aktier, er underlagt fuld fradragsret for tab, selvom gevinster og tab på egne aktier ikke medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Netop dette var årsagen til, at formuleringen af KGL § 31 blev ændret.[722]

Når der henses til den enslydende ordlyd af KGL § 32, stk. 1, 2. pkt. og den tidligere KGL § 31, stk. 1, 2, pkt. må samme fortolkning kunne anvendes for næringsdrivende personers aktiebaserede kontrakter, som baseres på aktier, der falder uden for næringsvirksomheden. Konsekvensen heraf er, at fysiske personer, som udøver næringsvirksomhed med aktier, altid har fradrag for tab på finansielle kontrakter, der indeholder en ret eller pligt til at afstå eller erhverve aktier.

B. Kravet om tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed

Personers tab på kontrakter, der har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed, er ikke omfattet af den generelle begrænsede modregningsadgang i KGL § 32, stk. 1, 1. pkt.[723] Derimod er der fuldt fradrag for tab på sådanne kontrakter. Hvad der specifikt menes med tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed, fremgår ikke af bestemmelsen.[724] I bemærkningerne hertil anføres,

---

[720] Jf. punkt 2 i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (fremsat som L 194 1996/97), hvor det er anført, at "*ved tab på kontrakter, der indeholder ret eller pligt til at afstå aktier, begrænses fradragsretten for skattepligtige, der ikke er næringsskattepligtige efter aktieavancebeskatningsloven*".

[721] Heraf fulgte, at "*1. pkt. gælder dog ikke for selskaber m.v., der er omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 17*".

[722] Jf. bemærkningerne til § 6, nr. 11 i lov nr. 254 af 30/3 2011 (L 84).

[723] I litteraturen er dette spørgsmål specifikt behandlet i *Jens Jul Jacobsen*: TfS 2009, 397; *Søren Dalby Madsen og Hans Nissen-Petersen*: SR-Skat, 2007, p. 130 et seq.; *Karen Leth Jensen*: SR-Skat, 2002, p. 319 et seq. samt *Michael Juul Eriksen*: TfS 2000, 593.

[724] I punkt 158 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 32 lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194), bemærkes det, at man i denne vurdering kan tage udgangspunkt i praksis vedrørende afgrænsningen af den dagældende KGL § 6, stk. 1. Herefter indgik gevinst og tab på personers fordringer

at det ud fra en konkret vurdering skal afgøres, hvorvidt der foreligger erhvervsmæssig tilknytning eller ej.[725]

Selvom det ikke fremgår af bestemmelsen, må det indledningsvis kunne fastslås, at såfremt skatteyderen er næringsskattepligtig med handel med finansielle kontrakter, er betingelsen om, at den finansielle kontrakt har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed opfyldt. Dette må gælde, selvom kontrakten i dette tilfælde ikke som sådan har *tilknytning* til erhvervsvirksomheden, eftersom den finansielle kontrakt netop *udgør* erhvervsvirksomheden.

En sådan fortolkning af bestemmelsens anvendelsesområde er implicit lagt til grund i TfS 1998, 625 H, som omhandler fradragsmuligheden for tab på valutaterminskontrakter efter KGL § 32.[726] Her bliver det indledningsvis vurderet, om skatteyderen kan anses for at udøve *næringsvirksomhed* med valutaterminskontrakterne. Vurdering af, om skatteyderen i øvrigt har udøvet erhvervsvirksomhed, som valutaterminskontrakterne har tilknytning til, kommer i anden række. Denne praksis er senere fulgt af Ligningsrådet i TfS 2002, 663 LR, hvor tab på finansielle kontrakter omfattet af skatteyderens næringsvirksomhed anses for at opfylde

---

og gæld i fremmed valuta i indkomstopgørelsen, såfremt fordringen eller gælden havde tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.

[725] Det følger af administrativ praksis, at man ved vurdering af, om en finansiel kontrakt anses for et erhvervsmæssigt aktiv efter VSL § 2, stk. 1, skal henses til praksis for, hvornår tab på finansielle kontrakter har "tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed" og således omfattet af KGL § 32, stk. 1, jf. TfS 2011, 363 LSR og TfS 2007, 904 SR. Begreberne "*tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed*" efter KGL § 32, stk. 1 og "*erhvervsmæssigt aktiv*" efter Virksomhedsskatteloven synes dog ikke at skulle defineres i overensstemmelse med hinanden eftersom betingelsen om, at et aktiv *skal være* erhvervsmæssigt må være en stærkere betingelse, end at et aktiv skal have erhvervsmæssig *tilknytning*. Sondringen mellem disse to enslydende betingelser vil formentlig resultere i samme udfald i de fleste konkrete tilfælde. Uanset dette bør der dog ikke sættes lighedstegn mellem erhvervsmæssige aktiver og aktiver med erhvervsmæssig tilknytning. Af samme holdning er *Jens Jul Jacobsen* i TfS 2009, 397 og *Søren Dalby Madsen og Hans Nissen-Petersen* i SR-Skat, 2007, p. 130 et seq., hvor sidst nævnte bl.a. anfører:" *Det er værd at bemærke, at forarbejderne ikke henviser til virksomhedsskatteloven og praksis om sondringen mellem erhvervsmæssige og private aktiver i relation til virksomhedsordningen. Vi har set fremført, at en finansiel kontrakt i virksomhedsordningen automatisk er ensbetydende med, at kontrakten har tilstrækkelig erhvervsmæssig tilknytning også i relation til KGL § 32. Denne opfattelse kan vi imidlertid ikke finde støtte for nogen steder i de foreliggende retskilder. Rent faktisk er der vel mere, der taler for, at begrebet "erhvervsmæssig virksomhed" ikke har samme indhold i VSL og i KGL. Eksempelvis er det jo muligt at have privat gæld i virksomhedsordningen, hvilket reglerne om beregning af kapitalafkast og rentekorrektion regulerer.*"

[726] Den dagældende KGL § 8 G.

betingelsen om tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed og derfor ikke omfattes af fradragsbegrænsningen i KGL § 32. *Karen Leth Jensen* anser denne fortolkning for mindre ligefrem og anfører, at denne konklusion fremkommer på baggrund af en snæver ordlydsfortolkning af § 32, eftersom begrebet *næring* ikke nødvendigvis omfattes af begrebet *tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed*.[727]

Umiddelbart synes begrebet *erhvervsmæssig virksomhed* dog at favne bredere end begrebet *næringsvirksomhed*.[728] Dette skyldes, at henvisningen til aktiver omfattet af *næringsvirksomhed* sædvanligvis er et udtryk for omsætningsaktiver, hvorimod en henvisning til aktiver omfattet af *erhvervsmæssig virksomhed* ikke nødvendigvis er et udtryk for omsætningsaktiver. Afgrænsning og overlap af indholdet i de to begreber er dog ikke entydig, og det kan ikke umiddelbart konkluderes, om det ene begreb er bredere end det andet. Ud fra en almindelig ordlydsfortolkning må det dog kunne lægges til grund, at aktiver som *udgør* den erhvervsmæssige virksomhed tillige har *tilknytning* til denne.

Endvidere må det ud fra en almindelig ordlydsfortolkning sammenholdt med karakteren af finansielle kontrakter ligeledes kunne lægges til grund, at tilknytningskravet indeholder en betingelse om, at kontrakten vedrører en erhvervsrisiko. Dette stemmer overens med det i bemærkningerne anførte eksempel om, at valutaterminskontrakter, der indgås med henblik på at sikre virksomheds tilgodehavender og leverancer, anses for at have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.[729] Dette må ligeledes betyde, at finansielle kontrakter, som er indgået med henblik på at opnå spekulative gevinster, ikke omfattes af bestemmelsen, eftersom begrebet *spekulation* ikke naturligt kan rummes i begrebet *tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed*.[730] Omfattede kontrakter er derfor typisk, kontrakter indgået til sikring mod erhvervsmæssig risiko, hvilket indledningsvis aktualiserer afgrænsningsspørgsmålet om, hvilke risici og aktiver som i denne sammenhæng anses for erhvervsmæssige.

---

[727] Jf. SR–Skat 2002, p. 319 et seq., hvor forfatteren ligeledes kommenterer på TfS 1998, 625 H og TfS 2002, 663 LR.

[728] Om det skatteretlige virksomhedsbegreb se bl.a. *Jakob Bundgaard*: R&R 2006/7, p. 24 et seq. og *Hanne Søgaard Hansen i Susanne Pedersen et al.(edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, pp. 273-288. Om det skatteretlige næringsbegreb se bl.a. *Jan Pedersen*: Skatteretten 1, 2009, p. 185 et seq.

[729] Jf. punkt 158 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 32 lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se ligeledes TfS 1996, 539 LSR.

[730] Samme afgrænsning mellem begreberne lægges til grund i Skatteministerens svar på spørgsmål 8 til L 17 (vedtaget som lov nr. 233 af 8/4 1992), hvor det anføres "*når der er tale om deltagelse i et puljearrangement med henblik på opnåelse af en spekulativ gevinst, kan investeringen ikke have tilknytning til den pågældende erhvervsmæssige virksomhed, jf. KGL § 8 F, stk. 4, og § 8 G, stk. 1*". Svaret er gengivet i TfS 1992, 2 SKM.

Det fremgår direkte af bemærkningerne, at finansielle kontrakter indgået med henblik på at *sikre* virksomhedens tilgodehavender og leverancer, anses for at have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.[731] Endvidere omfatter bestemmelsen i følge administrativ praksis ligeledes afdækning af valutaudsving, renter og øvrige finansieringsomkostninger, som opstår i relation til erhvervsmæssig gæld, herunder kassekreditter.[732] Dette omfatter eksempelvis swaps, som indgås med henblik på at stille den erhvervsdrivende som om, at det erhvervsmæssige lån blev omlagt til andre rentevilkår, f.eks. fra fast til variabel forrentning og/eller omlægning til en anden valuta.[733] Det fremgår af administrativ praksis, at gæld optaget i relation til anlægsaktiver anses for erhvervsmæssig gæld,[734] hvilket må være et udtryk for, at anlægsaktiver ligeledes anses for erhvervsmæssige i denne henseende.[735]

Når først det er fastslået, at både omsætnings- og anlægsaktiver/passiver formentlig anses for at have erhvervsmæssig karakter, opstår spørgsmålet om, hvornår tilknytningen mellem den finansielle kontrakt og den underliggende position er tilstrækkelig til, at der tillades fuldt fradrag for tabet.

I relation til erhvervsmæssig gæld lægges vægt på, at rammen for de finansielle kontrakter er hovedstolen/restgælden på den erhvervsmæssige gæld.[736] Mere specifikt nævnes det i TfS 2007, 853 SR, at det afgørende er, at swappen hænger sammen med det oprindelige lån, hvorimod det ikke er afgørende, om der reelt sker omlægning af lånet fra én valuta til en anden. Denne afgørelse beror formentlig på et tidligere landsretsforlig, hvorefter der er fuldt fradrag for tabet, såfremt de omhandlede finansielle kontrakter tids- og størrelsesmæssigt er indgået i relation til omlæggelse af et erhvervsmæssigt lån og afbetalingerne herpå, uanset om den danske krone

[731] Jf. punkt 158 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 som er citeret i bemærkningerne til § 32 lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194). Se ligeledes TfS 1996, 539 LSR.

[732] Jf. bl.a. TfS 2011, 111 SR; TfS 2011, 109 SR; TfS 2009, 764 SR; TfS 2009, 487 SR; TfS 2008, 513 SR; TfS 2007, 904 SR og TfS 2007, 853 SR, hvor der bl.a. blev lagt vægt på, at formålet med indgåelse af aftalen var at opnå en lavere renteudgift.

[733] Jf. TfS 2009, 487 SR; TfS 2008, 513 SR; TfS 2007, 853 SR samt TfS 2006, 767 SR.

[734] Jf. bl.a. TfS 2011, 111 SR; TfS 2008, 513; TfS 2007, 853 SR samt TfS 2006, 767 SR, hvor gæld optaget i relation til udlejningsejendomme anses for erhvervsmæssig.

[735] Til forskel fra KGL § 33, stk. 2 som alene vedrører kontrakter indgået som led i virksomhedens primære drift for at sikre leverancer til eller fra virksomheden. Se *afsnit 6.4* for mere herom.

[736] Jf. bl.a. TfS 2011, 111 SR; TfS 2011, 109 SR; TfS 2009, 764 SR; TfS 2007, 853 SR og TfS 2006, 767 SR.

indgår som en af valutaerne eller ej.[737] Afgørende er i stedet, at valutakontrakten vedrører den valuta, det relevante lån er optaget i, og den valutalånet fremover skal være i. Samme argument er senere anvendt i administrativ praksis, hvor det afgørende er, om kontrakten involverer samme valuta som de bagvedliggende erhvervsmæssige lån.[738]

I de tilfælde, hvor en finansiel kontrakt indgås for at neutralisere en tidligere indgået kontrakt (modgående kontrakt), lægger Skatterådet vægt på den oprindelige kontrakt i vurderingen af, om den modgående kontrakt har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed. I relation til swaps anses betingelsen således for opfyldt, såfremt den oprindelige swap har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed og den nye swapaftale indgås på den gamle swapaftales restgæld.[739]

Der synes således at blive lagt vægt på, om den finansiel kontrakt har tilknytning til et erhvervsmæssigt lån, og om formålet med kontrakten er at reducere udgifterne i relation til det erhvervsmæssige lån.[740] Samme betragtninger skal formentlig lægges til grund i relation til andre erhvervsmæssige aktiver/passiver end lån. I det følgende analysers det, hvornår en finansiel kontrakt på tilfredsstillende vis er indgået for at reducere erhvervsmæssige udgifter, og om der kan eksistere en sådan betingelse. Endvidere analyseres det, om finansielle kontrakter, som kun delvist anvendes til at afdække erhvervsmæssig risiko, anses for at have den fornødne tilknytning, og endelig om der er krav om sammenfald mellem den relevante erhvervsrisiko og kontraktens underliggende aktiv.

B.1 Reduktion af erhvervsmæssige udgifter

Et relevant spørgsmål er, om det er tilstrækkeligt, at kontrakten vedrører en erhvervsmæssig disposition, eller om der ligeledes stilles betingelse om, hvilken vej kontrakten vender.[741] Med

---

[737] Jf. TSS-cirkulære 2000-32 udsendt efter forlig indgået 21/3 2000 i landsretssagen V.L. B-1664-96 (tidligere TfS 1996, 539). Forliget er kommenteret i *Michael Juul Eriksen*: TfS 2000, 593. Tidligere var det efter administrativ praksis en betingelse, at den finansielle kontrakt vedrørte den danske krone. Argumentet er, at såfremt man inddrager en tredje valuta i stedet for DKK, er der ikke tale om kurssikring af den valuta, der er nødvendig til at betale renter og afdrag på valutalånet, men derimod om indgåelse af en ny finansiel kontrakt med henholdsvis yderligere risiko for tab og mulighed for gevinst, jf. ministerens svar på De danske Landboforeningers og Danske Familielandbrugs henvendelse af 16/4 1997 i bilag 17 til L 194 (lov nr. 439 af 6/10 1997).

[738] Jf. TfS 2011, 109 SR; TfS 2009, 764 SR; TfS 2008, 513 SR og TfS 2007, 904 SR.

[739] Jf. TfS 2008, 513 SR og TfS 2006, 767 SR.

[740] Se bl.a. TfS 2011, 109 SR, hvor de afgørende elementer efter tidligere administrativ praksis opsummeres.

[741] Dette spørgsmål behandles ligeledes af *Jens Jul Jacobsen* i TfS 2009, 397.

andre ord, om kravet om reduktion af en disponeret erhvervsmæssig udgift sidestilles med et krav om risikominimering/sikring.

Forskellen på de to situationer er, at sikring eller risikominimering er et udtryk for, at de erhvervsmæssige dispositioner hedges, således at sandsynligheden for uventede prisudsving minimeres. Samme resultat opstås ikke nødvendigvis, såfremt formålet med kontrakten er en reduktion af erhvervsmæssige udgifter. Til illustration heraf kan anvendes den situation, hvor en markedsdeltager har indgået et fastforrentet erhvervsmæssigt lån og nu forventer, at udlånsrenten vil falde kraftigt. Afhængigt af, om der ønskes reduktion af renterisikoen eller den forventede renteomkostning kan der handles forskelligt. Ønskes en reduktion af renterisikoen, dvs. en minimering af risikoen for, at låneomkostninger afviger fra det forventede, fastholdes det fastforrentede lån.[742] Forventes derimod et kraftigt fald i udlånsrenten, skal der indgås en renteswap, som tillader at betale den (lavere) variable rente, såfremt skatteyderen ønsker at få del i dette forventede rentefald.[743] Det kan således ikke nødvendigvis lægges til grund, at reduktion af omkostninger alene kan opnås ved at prisfastsætte en given disposition.

En betingelse om, at kontrakten skal være indgået med det formål at reducere erhvervsmæssige udgifter, giver anledning til en subjektiv fortolkning af skatteyderens forhold, hvilket skal ses i lyset af, at markedet for derivater netop eksisterer pga. parternes forskellige forventninger til fremtiden. Indgås en finansiel kontrakt, som resulterer i et tab og derfor øgede udgifter for skatteyderen, kan det ikke sidestilles med, at det oprindelige formål med kontrakten ikke var at reducere erhvervsmæssige udgifter. Tabet kan skyldes, at skatteyderens forventninger til markedet ikke blev indfriet.

I TfS 1995, 751 LSR deltog en skatteyder i en bankadministreret valutapuljeaftale med henblik på at nedbringe låneomkostninger på et erhvervsmæssigt udlandslån. Skatteyderen havde afgivet banken uindskrænket bemyndigelse til at træffe alle dispositioner vedrørende valutalånet, herunder at indgå rentearbitrageforretninger på op til tre gange det lånte beløb. Landsskatteretten fandt, at valutapuljeaftalen havde en så spekulativ karakter, at der ved de foretagne valutaterminsforretninger - i modsætning til risikoafdækning af udlandslånet - opstod en særskilt risiko, hvorfor kontrakterne ikke ansås for at have tilknytning til det

[742] Se *afsnit 2.4* for mere om risiko og hedging. Se ligeledes *Jens Jul Jacobsen*: TfS 2009, 397 og *Søren Dalby Madsen og Hans Nissen-Petersen*: SR-Skat, 2007, p. 130 et seq., som argumenterer for, at en ændring fra "fast til variabel" ikke kan udgøre en risikominimering.

[743] Det er en forudsætning, at værdien af den reducerede rente er større end omkostningerne ved at indgå swappen og evt. senere renteudsving for, at denne disposition reducerer de samlede finansieringsomkostninger på det erhvervsmæssige lån.

erhvervsmæssige lån. I denne afgørelse var det således ikke tilstrækkeligt, at kontrakterne ifølge skatteyderen var indgået for at reducere låneomkostningerne.

Både i TfS 2006, 767 SR; TfS 2007, 853 SR og TfS 2008, 513 SR anser Skatterådet swaps, som giver retten til et variabelt afkast for at opfylde betingelsen om at have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed efter KGL § 32. TfS 2006, 767 SR vedrører en swap, som er indgået for at neutralisere en tidligere indgået swap, med det formål at modvirke tvungen lagerbeskatning. I afgørelsen lægges der vægt på, at den oprindelige swap har tilknytning til et erhvervsmæssigt lån, hvorfor også den modgående swap har det. Derimod tillægges det ikke betydning, at formålet med kontrakten er at modvirke tvungen lagerbeskatning og ikke reduktion af erhvervsmæssige udgifter som sådan.

I TfS 2007, 853 SR indgår skatteyderen en valutaswap, som bytter en fast renteudgift i DKK med en variabel renteudgift i CHF. Ifølge Skatterådet skal indgåelsen af swappen ikke sidestilles med valutaspekulation. Argumentet er, at formålet med en swap som den omhandlede er at få en lavere renteudgift, idet låneoptagelse normalt er billigere i Schweiz end i Danmark. Herefter ændrer Skatterådet SKATs indstilling, således at den indgåede swap anses for at have erhvervsmæssig tilknytning efter KGL § 32. Ifølge Skatterådet er det afgørende, om swappen hænger sammen med det oprindelige lån, hvorimod det ikke er afgørende, om der reelt sker omlægning af lånet fra én valuta til en anden. I denne forbindelse bemærkes det, at det ikke er et argument imod at anse swappen for at have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed, at det oprindelige lån har fast rente. Derimod lægger Skatterådet vægt på, at swapaftalens hovedstol udgør samme beløb som det oprindelige lån. En lignende afgørelse er truffet i TfS 2008, 513 SR, som vedrører en renteswap, der ombytter en fastrente i GBP til en variabel rente i CHF med det formål at afdække rente- og valutarisiko på et erhvervsmæssigt lån.

I en forligt landsretssag anses terminsforretninger, som indgås for at valutaomlægge erhvervsmæssige lån og afdrag, også for at have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.[744] Heller ikke i denne situation kan det påvises, at en omlægning af lån fra DEM til CHF eller omvendt *reducerer* erhvervsrisikoen. Derimod er der ikke tvivl om, at en sådan ændring af valuta *omlægger* risikoen.

Når udfaldet af den første Landsskatterets afgørelse fraviges i de følgende afgørelser, skyldes det formentligt, at de indgåede finansielle kontrakter omfatter rentearbitrageforretning på op til tre gange det lånte beløb og derfor havde en spekulativ karakter.

[744] Jf. TSS-cirkulære 200-32 udsendt efter forlig indgået 21/3 2000 i landsretssagen V.L. B-1664-96 (tidligere TfS 1996, 539). Forliget er kommenteret i *Michael Juul Eriksen*: TfS 2000, 593.

Med udgangspunkt i disse afgørelser synes der således ikke at kunne opstilles en betingelse om, at kontrakterne skal være indgået i sikringsøjemed, dvs. med det formål at udgøre en traditionel risikominimering. Derimod anses kontrakter, som *omlægger* en erhvervsmæssige risiko, med det formål at reducere en erhvervsmæssig udgift/omkostning, ligeledes for at have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed i KGL § 32's forstand, dog under forudsætning af, at de øvrige betingelser herfor i øvrigt er opfyldt.

Fortolkningen efter administrativ praksis stemmer overens med lovens ordlyd, hvorefter der er krav om, at kontrakten har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed, hvilket ikke nødvendigvis indebærer et krav om risikominimering.[745] Dog må det være en betingelse, at kontrakten er indgået med det formål at reducere erhvervsmæssige omkostninger/øge erhvervsmæssig indkomst for, at kontrakten ikke anses for at have spekulativ karakter. Der synes derimod ikke at kunne opstilles en betingelse om, at skatteyderens forventninger til prisudviklingen på spotmarkedet indfries, hvilket må gælde, uanset om kontrakten ændrer den oprindelige erhvervsmæssige risiko eller neutraliserer en tidligere ændring heraf, når blot den oprindelige kontrakt har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.

B.2 Blandet anvendelse og delvis tilknytning

I overvejende grad lægges der i administrativ praksis vægt på, at finansielle kontrakter som vedrører gæld har samme hovedstol, som den relevante gæld.[746] Vestre landsret har ligeledes lagt samme betingelse til grund i forbindelse med finansielle kontrakter, som er indgået for at prissikre produktion, jf. TfS 2003, 605 V.[747]

I Vestre Landsrets afgørelse lægges det til grund, at den mængde svin, som kontrakterne angik, på *intet tidspunkt oversteg* sagsøgerens egen svineproduktion, hvorfor en delvis afdækning også anses for at have den fornødne tilknytning. Samme konklusion er nået i TfS 2011, 109 SR, hvor

---

[745] Se ligeledes *Jens Jul Jacobsens*: TfS 2009, 397 hvorefter der ikke er "*grundlag for at konkludere, at erhvervsmæssig efter kursgevinstloven § 32, stk. 1, alene omfatter kontrakter, der (alene) udgør en traditionel afdækning af risiko, hvor renten fastsættes. Også kontrakter der omlægger en risiko, kan efter min opfattelse have en tilstrækkelig sammenhæng med den erhvervsmæssige virksomhed.*" samt *Søren Dalby Madsen og Hans Nissen-Petersen*: SR-Skat, 2007, p. 130 et seq., hvor det bemærkes, at "*afdækningsbetingelsen ses som tidligere nævnt ikke at have været et element i praksis efter den gamle KGL § 6 (og endnu tidligere LL § 8 D). Det kan derfor efter vores opfattelse være tvivlsomt om den erhvervsmæssige tilknytning i alle tilfælde udelukkende skal knyttes op på afdækning*".

[746] Jf. bl.a. TfS 2011, 111 SR; TfS 2011, 109 SR; TfS 2009, 764 SR; TfS 2007, 853 SR og TfS 2006, 767 SR.

[747] Dommen omhandler prissikring af en landmands svineproduktion. Se ligeledes TfS 1999, 353 LSR om leverancer af fedesvin til slagterier.

det anføres, at det faktum, at den skattepligtige alene har sikret en del af sin erhvervsmæssige gæld eller en del af løbetiden på lånet/lånene, ikke i sig selv taler imod, at den finansielle kontrakt anses for erhvervsmæssig.[748]

I TfS 2009, 487 SR anses en swap, som er indgået for at reducere renteomkostningerne på en erhvervsmæssig kassekredit for at have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed, da swappens hovedstol beløbsmæssigt svarer til trækningsretten på kassekreditten. I afgørelsen lægges vægt på, at swappen i sin helhed er *afgrænset til sikring* af de *eksisterende erhvervsmæssige rammer*, og at kassekredittens maksimum ikke overstiger, hvad der kan sidestilles med sædvanlig realkreditbelåning af selskabets ejendomme. En kassekredit indeholder almindeligvis ikke nogen afdragsprofil. Trækket på kassekreditten – og dermed restgælden – kan således svinge over tid. Afgørelsen indeholder ikke oplysninger om en evt. aftrapning af den tekniske hovedstol i swappen. Uanset aftrapning eller ej kan det ikke tages for givet, at swappens hovedstol udvikler sig i takt med træk på kassekreditten.[749]

Selvom det ikke kan lægges til grund, at hovedstolen på swappen og gælden på kassekredit er af samme størrelse, synes Skatterådets afgørelse for korrekt. Dette skyldes, at en manglende overensstemmelse mellem beløbene - ved f.eks. mindre træk på kassekreditten – ikke kan være udslagsgivende for, om betingelsen om *tilknytning* til erhvervsmæssig virksomhed opfyldes. Uden præciserende bemærkninger til bestemmelsen synes lovteksten "*tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed*" ikke at indeholde en betingelse om, at størrelsen på den finansielle kontrakt og den underliggende erhvervsmæssige disposition skal være ens. Overensstemmelse mellem størrelsen på kontrakten og den erhvervsmæssige disposition er dog en tydelig indikation af, om kontrakten har erhvervsmæssig tilknytning eller ej.

Samme fortolkning af betingelsen synes at være lagt til grund i en afgørelse offentliggjort af Dansk Landbrugsrådgivning.[750] I afgørelsen tillades fradrag for en renteswap med en hovedstol på 25 mio. kr., som er indgået i relation til et erhvervsmæssigt lån med en hovedstol på 10,3 mio. kr. Det erhvervsmæssige lån har en renteføls omhed, som er ca. 2,4 gange højere end renteføls omheden på swapaftalen, hvorfor hovedstolen på swapaftalen ligeledes er ca. 2,4 gange større end hovedstolen på lånet. Denne afgørelse illustrerer, at det ikke alene er størrelsen på

[748] Se ligeledes TfS 2007, 904 SR og TfS 2007, 853 SR, som vedrører swapaftaler indgået med tilknytning til erhvervsmæssige lån.

[749] Afgørelsen analyseres også i *Jens Jul Jacobsen*: TfS 2009, 397, hvorefter den synes at kunne tages til indtægt for, at det afgørende i relation til den erhvervsmæssige tilknytning er forholdene på indgåelsestidspunktet.

[750] Offentliggjort som SKATM-2003-18-06 LSR, se *Jens Jul Jacobsen*: TfS 2009, 397 for mere herom.

hovedstolen, som er afgørende for, om en swap anvendes i forbindelse med erhvervsmæssig virksomhed.

Afgørende må være, om kontrakten ud fra en samlet vurdering kan anses for at have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed, hvor forholdet mellem størrelsen på kontrakten og den relevante erhvervsmæssige disposition kan tillægges betydning i vurdering.[751]

Det følger af bemærkningerne til KGL § 32, at der ved fortolkning af bestemmelsen kan tages udgangspunkt i praksis vedrørende afgrænsningen af den tidligere gældende KGL § 6, stk. 1. Hverken i TfS 1990, 503 LSR eller TfS 1990, 187 LSR anses betingelsen om erhvervsmæssig tilknytning for opfyldt. TfS 1990, 503 LSR vedrører et erhvervslån optaget for at købe værdipapirer, som deponeres og stilles til sikkerhed for private investeringer, og TfS 1990, 187 LSR vedrører et lån som optages med henblik på køb af erhvervsejendom, men i stedet anvendes i privat sammenhæng. I afgørelserne lægges ikke alene vægt på hensigten ved optagelse af gælden, men ligeledes anvendelsen heraf. For, at finansielle kontrakter har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed, er det formentlig heller ikke tilstrækkeligt, at tilknytningen eksisterer på indgåelsestidspunktet. Indgås eksempelvis en renteswap til afdækning af renten på erhvervsmæssig gæld, og indfries gælden umiddelbart efter indgåelsen af swappen, kan swappen næppe anses for at have erhvervsmæssig tilknytning.

Fra praksis vedrørende den tidligere gældende KGL § 6, stk. 1[752] er det særligt interessant, at Landsskatteretten i LSRM 1983,70, anser *hele* tabet på gæld optaget til køb af en flyvemaskine for at have tilknytning til erhvervsvirksomhed, når flyvemaskinen benyttes 45 % privat. Flyet var konkret anvendt såvel erhvervsmæssigt som privat, og udgifterne var fordelt ud fra fordelingsnormen 55 % til erhverv og 45 % til privat. Ifølge de lignende myndigheder var der alene delvist fradrag efter samme delingsnorm, mens Landsskatteretten fandt, at der var fuldt fradrag.[753]

---

[751] Det følger af bemærkningerne til KGL § 32, at der kan tages udgangspunkt i praksis vedrørende afgrænsningen af tidligere KGL § 6, stk. 1. Se bl.a. TfS 1990, 503 LSR og TfS 1990, 187 LSR hvorefter erhvervslån optaget for at købe værdipapirer, som deponeres og stilles til sikkerhed for private investeringer, ikke opfylder betingelsen for erhvervsmæssig tilknytning, ligesom det ikke er tilstrækkeligt, at lånet optages med henblik på køb af erhvervsejendom, men tillige er en betingelse, at lånet også anvendes hertil.

[752] Den dagældende § 8 D.

[753] Se ligeledes *Jens Jul Jacobsen*: TfS 2009, 397 og *Søren Dalby Madsen og Hans Nissen-Petersen* SR-Skat 2007, p. 130 et seq.

Det kan ikke benægtes, at gælden har tilknytning til erhvervsvirksomhed, eftersom 55 % af flyet anvendes til erhverv. Omvendt kan det ikke udelukkes, at tilknytningen ikke er tilstrækkelig til at opfylde betingelsen i KGL § 32. Ifølge bemærkningerne til KGL § 32 kan der tages udgangspunkt i denne praksis ved vurderingen af, om der foreligger erhvervsmæssig tilknytning. Anlægges Landsskatterettens fortolkning af, om der foreligger tilknytning *og* samme *fordeling*, resulterer dette i, at finansielle kontrakter, som indgås i tilknytning til lån/kassekredit, der både anvendes privat og i erhverv, anses for have tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed med adgang til fuldt fradrag for *hele* tabet.

Det er usikkert, om en tilknytning på eksempelvis 55 % er tilstrækkelig til at opnå fuldt fradrag for tab efter KGL § 32. Ordlyden af bestemmelsen udelukker ikke en bred fortolkning af kravet om "tilknytning", således at enhver form for tilknytning er tilstrækkelig til at opnå fuldt fradrag for tab. Ligeledes indeholder bestemmelsens ordlyd rum til at anlægge den fortolkning, at der alene er fuldt fradrag for tab på den del af kontrakten, som har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed. Efter denne fortolkning tages der ligeledes hensyn til bestemmelsens formål om, at erhvervsmæssige tab ikke omfattes af tabsfradragsbegrænsningen, hvor den udvidede fortolkning rammer bredere end formålet. Henses til, at *Landsskatterettens* praksis vedrørende KGL § 6, stk. 1 kan anvendes til at vurdere begrebet "*tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed*" og henses til *formålet* med KGL § 32, bør adgangen til fuldt fradrag for tab på kontrakter med erhvervsmæssig tilknytning formentlig fortolkes således, at det alene vedrører den del af tabet, som har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.[754]

B.3 Identifikation mellem det erhvervsmæssige aktiv og kontraktens underliggende aktiv

Det er ikke klart, om en finansiel kontrakt kan opfylde betingelsen om at have erhvervsmæssig tilknytning, hvis ikke kontraktens underliggende aktiv er identisk med den risiko, som søges omlagt.

En situation, hvor dette er relevant, kan eksempelvis være, hvis en virksomhed ønsker at reducere prisusikkerheden på en unik vareleverance, hvor det ikke er muligt at indgå finansielle kontrakter, som vedrører denne specifikke vareleverance. Såfremt prisen på vareleverancen korrelerer med et standardprodukt, kan virksomheden reducere prisusikkerhed ved at indgå en finansiel kontrakt, som vedrører det korrelerende standardprodukt.[755]

---

[754] Forskellen på adgangen til fuldt fradrag for tab på næringsdrivendes aktiebaserede kontrakter og tab på kontrakter med erhvervsmæssig tilknytning er, at i relation til aktiebaserede kontrakter henvises til *skatteyderens status*, som næringsdrivende, hvorimod der henvises til *den enkelte kontrakt* i relation til spørgsmålet, om erhvervsmæssig tilknytning.

[755] Hedging behøver ikke nødvendigvis at involvere samme aktiv, som den eksponerede risiko, eftersom det er muligt at hedge en risiko, såfremt to underliggende aktiver korrelerer. Afgørende er blot, hvor

I vurderingen af om den indgåede kontrakt har erhvervsmæssig tilknytning, bør man antagelig skulle se på den økonomiske sammenhæng, f.eks. i relation til prisdannelsen m.v. Sådanne kontrakter må efter en konkret vurdering kunne have erhvervsmæssig tilknytning, hvis der er en tilstrækkelig sammenhæng mellem værdiudsving på kontrakten og den relevante erhvervsmæssige risiko.[756]

C. Aktiebaserede kontrakter

Ved lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112) blev reglerne i KGL § 32, stk. 3, 1. pkt. om fysiske personer adgang til at fradrage tab på visse aktiebaserede finansielle kontrakter ændret. Herefter kan sådanne tab modregnes i nettogevinster på aktier optaget til handel på et reguleret marked. Det er dog en betingelse for denne udvidede modregningsadgang, at den skattepligtige ikke i indkomståret kan udnytte tabet til modregning i gevinst på finansielle kontrakter, herunder gevinst på finansielle kontrakter hos ægtefællen.[757]

Ifølge KGL § 32, stk. 3, 2. pkt. er det et afgørende kriterium for, at tab på aktiebaserede kontrakter kan fradrages i gevinst på aktier optaget til handel på et reguleret marked;

- *at* kontrakten *udelukkende* indeholder ret eller pligt til at afstå eller erhverve aktier eller er baseret på et aktieindeks *og*
- *at* enten kontrakten, de underliggende aktier eller de aktier, der indgår i et indeks, kontrakten er baseret på, er optaget til handel på et reguleret marked.[758]

---

perfekt de underliggende aktiver korrelerer, jf. bl.a. *John C. Hull*: Fundamentals of Future and Options Markets, 2008, p. 56 et seq.

[756] Netop kravet om sammenhængen er det centrale, hvilket bl.a. fremgår af afgørelsen TfS 2007, 904 SR. Se ligeledes *Jens Jul Jacobsen*: TfS 2009, 397.

[757] Ændringen af bestemmelsen er et udtryk for en erkendelse af, at den skatteretlige behandling af finansielle kontakter og de underliggende aktiver i videst muligt omfang skal neutraliseres. Ændringen er foretaget på baggrund af sammenspillet mellem beskatningsreglerne for aktieavancer og gevinster og tab på finansielle kontrakter, samt at beskatningen af aktie- og kapitalindkomst på øverste progressionstrin stort set er ens, når forslaget om nedsættelsen af den højeste beskatning af positiv kapitalindkomst, jf. lovforslagets § 9 (L 112) er fuldt indfaset.

[758] Efter de oprindelige regler var det alene afgørende, om den finansielle kontrakt var optaget til handel på et reguleret marked. Den finansielle sektor gjorde opmærksom på uhensigtsmæssigheden ved den valgte afgrænsning, ud fra argumentationen om, at en lang række kontrakter på enkeltaktier indgås med det enkelte pengeinstitut som modpart og derfor ikke opfylder betingelsen om at være handlet på et reguleret marked, jf. bemærkningerne til § 6, nr. 13 i lov. nr. 254 af 30/3 2011 (L 84). Her bemærkes det ligeledes, at denne afgrænsning indebærer, at der udelukkende tillades modregning af tabet i nettogevinster på aktier, hvis kontrakten er handlet på et reguleret marked – eksempelvis OMX, mens

Til forskel fra bestemmelsen om fradrag for tab på selskabers aktiebaserede kontrakter er det for fysiske personer specificeret, at kontrakten *udelukkende* indeholder ret eller pligt til at afstå eller erhverve aktier eller er baseret på et aktieindeks. Er kontrakten således baseret på andre aktiver end aktier eller blandede indeks, er der ikke mulighed for modregning i nettogevinst på aktier. Den udvidede modregningsadgang gælder ligeledes for strukturerede fordringer omfattet af KGL § 29, stk. 3. Det følger af ministerens svar på Finansrådets høringssvar,[759] at såfremt fordringen kun *delvist* er reguleret efter aktier eller et aktieindeks, er forudsætningen om *udelukkende* at være reguleret på grundlag af aktier eller aktieindeks ikke opfyldt.

Herefter bliver det afgørende, hvad der i denne forbindelse skal forstås ved, at fordringen *udelukkende* skal være reguleret på grundlag af aktier eller aktieindeks. Om dette er udtryk for, at værdien af fordringen 100 % følger ændringen i den underliggende aktie eller aktieindeks, eller om det blot er et krav, at fordringen ikke følger værdien af andet end aktier. Skatteministerens bemærkning skal formentlig forstås således, at en obligation, der indekseres både på grundlag af et aktieindeks og et andet indeks, f.eks. valuta, ikke vil være omfattet.[760] Derimod er det formentlig ikke et krav, at de aktieindekserede obligationer reguleres fuldt ud efter udviklingen af de underliggende aktier, således at et indbygget loft over indeksreguleringen ikke hindrer adgangen til at modregne tab på obligationer i gevinster på aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Adgangen til at fradrage tab på aktiebaserede finansielle kontrakter i gevinst på aktier indtræder først, hvis adgangen til fradrag efter de eksisterende regler er udtømt, jf. KGL § 32, stk. 2. Tab på aktiebaserede kontrakter skal således fortrinsvis fradrages i årets nettogevinster på finansielle kontrakter (aktiebaserede såvel som andre kontrakter). Tab skal herefter overføres til fradrag i en eventuel ægtefælles nettogevinster i indkomståret på kontrakter. Yderligere tab kan herefter fradrages i indkomstårets nettogevinster på aktier optaget til handel, jf. KGL § 32, stk. 3. Tab kan endvidere overføres til fradrag i en eventuel ægtefælles nettogevinster i indkomståret på aktier optaget til handel. Uudnyttede tab på aktier optaget til handel i det pågældende indkomstår, jf. ABL 13 A, modregnes før tab på aktiebaserede kontrakter. Tab på finansielle kontrakter, der ikke er fradraget i nettogevinst på aktier, fremføres til fradrag i de følgende

---

kontrakter på f.eks. samme aktie indgået med et pengeinstitut som modpart kun kan fremføres til modregning i senere indkomstår. Af denne årsag blev bestemmelsens anvendelsesområde ændret ved § 6, nr. 13 i lov. nr. 254 af 30/3 2011 (L 84).

[759] Til L 84 (vedtaget som lov nr. 254 af 30/3 2011).

[760] Se *Søren Dalby og Søren Sønderholm*: SR-Skat, 2011/3, p. 140.

indkomstårs nettogevinster på finansielle kontrakter og derefter i følgende indkomstårs nettogevinster på aktier optaget til handel, jf. KGL § 32, stk. 4.[761]

Adgangen til at modregne tab på finansielle kontrakter i gevinst på aktier er valgfri for den skattepligtige. Valget foretages for det enkelte indkomstår, og såfremt muligheden fravælges, kan tabet fremføres til senere indkomstår. I efterfølgende indkomstår har den skattepligtige igen mulighed for at vælge, om tabet modregnes i gevinst på aktier, hvis dette fortsat ikke kan modregnes i gevinst på kontrakter. [762] Hvorvidt modregning i positiv kapital- eller aktieindkomst er mest fordelagtigt afhænger af den enkelte skatteyders øvrige skatteforhold i det enkelte indkomstår, hvilket netop er årsagen til denne valgfrihed.

D. Kontrakter vedrørende fast ejendom

Specifikt for fysiske personers tab på aftaler vedrørende fast ejendom gælder der en skærpet kildeartsbegrænsning, idet sådanne tab alene kan fradrages i gevinster på aftaler vedrørende fast ejendom, jf. KGL § 32, stk. 4.[763]

Yderligere tab, der ikke er fradraget, fradrages i sælgerens afståelsessum hhv. tillægges køberens anskaffelsessum på den faste ejendom, som aftalen vedrører. Tabet kan dog ikke fremføres, såfremt tabet er fradraget eller tillagt i hhv. afståelsessummen eller anskaffelsessummen.[764]

---

[761] Den udvidede adgang til modregning er tillagt virkning for tab, der konstateres i indkomståret 2010 eller senere. Tab, der er konstateret før dette tidspunkt, kan fortsat kun modregnes i gevinst på andre finansielle kontrakter, jf. § 20, stk. 6 i lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112) samt bemærkningerne til ændringsforslag nr. 4 (§ 1, nr. 03) i betænkning afgivet af Skatteudvalget den 12/5 2010 til L 112.

[762] Jf. bemærkningerne til ændringsforslag nr. 4 (§ 1, nr. 03) i betænkning afgivet af Skatteudvalget den 12. maj 2010 til L 112. Den udvidede adgang til modregning har virkning for tab, der konstateres i indkomståret 2010 eller senere. Tab, der er konstateret før dette tidspunkt, kan kun modregnes i gevinst på andre finansielle kontrakter, Jf. § 20, stk. 6 i lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112).

[763] Aftaler vedrørende fast ejendom er som udgangspunkt omfattet af undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30, stk. 1, nr. 1. Denne fritagelse omfavner dog ikke aftaler med en løbetid der kan overskride 12 måneder, hvis aftalens parter er personer omfattet af BAL § 22. For mere herom se *afsnit 5.4*.

[764] Se *Jens Jul Jacobsen*: TfS 2009, 375 for mere herom.

Kapitel 7: Beskatning af derivater uden for Kursgevinstlovens anvendelsesområde

7.1 Indledning

I dette kapitel analyseres den skatteretlige behandling af derivater, som ikke er omfattet af KGL § 29. Sådanne instrumenter kan være derivater, som ikke opfylder de grundlæggende betingelser for at være en finansiel kontrakt, eks. betingelsen om en forud fastsat afviklingskurs. Ligeledes kan det være finansielle kontrakter, som positivt er undtaget efter KGL § 30.[765]

Den skatteretlige behandling af derivater, som ikke omfattes af Kursgevinstlovens særregler om finansielle kontrakter, følger af skattelovgivningens øvrige regler. Hvorvidt afkastet omfattes af indkomst- eller formuebegrebet i Statsskatteloven eller særlovgivningen, herunder de øvrige kapitalgevinstbeskatningslove afhænger af en konkret vurdering af det enkelte instrument.[766] Denne retstilstand var gældende for alle derivater før vedtagelsen af reglerne om finansielle kontrakter i Kursgevinstloven.

Optionsudvalget har derfor forsøgt at udrede gældende ret for beskatning af finansielle kontrakter udstedt før 1991,[767] på baggrund af det fåtal af domme og administrative afgørelser, som var offentliggjort på tidspunktet.[768] KGL § 29 omfatter nu en lang række af de instrumenter, som tidligere var omdrejningspunktet i Optionsudvalgets analyse af den tidligere retstilstand. Alligevel kan de tidligere afgørelser formentlig forsat avendes til at udlede generelle retningslinjer, som tillige finder anvendelse ved vurderingen af den skatteretlige behandling af andre derivater.

Ved afdækning af retstilstanden er det indledningsvis vigtigt at afklare spørgsmålet om, hvorvidt det relevante derivat skal betragtes som et selvstændigt instrument, eller om det skal anses som en del af det underliggende aktiv og derfor skatteretligt kvalificeres *sammen med*

---

[765] Se *kapitel 5* for mere herom.

[766] Derivater, som altid omfattes af særlovgivningen, er tegningsretter (warrants), som er selvstændigt reguleret i Aktieavancebeskatningsloven samt visse aktiebaserede medarbejderoptioner som er reguleret i LL § 28. Dette retsregelsvalg understøttes både af lex specialis og lex posterior princippet eftersom skattelovgivningens særregler på dette område både er yngre og mere specielle regler end de mere generelle regler i Statsskatteloven, jf. *Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnøe*: Retskilder & Retsteorier, 2011, pp. 224-230.

[767] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 82-129.

[768] Se eksempelvis TfS 1989, 391 Ø og TfS 1994, 814 V samt TfS 1989, 246 LSR; TfS 1989, 313 LSR; TfS 1989, 363 T&S; TfS 1989, 433 LSR; TfS 1989, 671 LSR; TfS 1990, 187 LSR; TfS 1990, 342 LSR; TfS 1991, 5 LSR; TfS 1991, 313 LSR og TfS 1991, 447 LSR.

dette. I de tilfælde, hvor gevinster og tab på det underliggende aktiv er skattefri, kan denne sondring være afgørende for, om afkastet på derivatet beskattes eller ej. Såfremt derivatet skatteretligt skal behandles separat fra det underliggende aktiv, beror den skatteretlige behandling på en fortolkning af Statsskattelovens regler. Dette er ikke ensbetydende med, at derivatet ikke kan behandles i *sammenhæng* med det underliggende aktiv men blot, at derivatet ikke anses som en del af det underliggende aktiv.

I *afsnit 7.2* analyseres det, hvilke kriterier, der anses for væsentlige i vurderingen af, hvornår et derivat skatteretligt skal kvalificeres selvstændigt eller sammen med det underliggende aktiv. Herefter analyseres de skatteretlige konsekvenser af, at derivatet beskattes sammen med eller separat fra det underliggende aktiv, i henholdsvis *afsnit 7.3* og *afsnit 7.4*.

7.2 Sammen med eller separat fra det underliggende aktiv

Ifølge Optionsudvalget må synspunktet om, at et derivat skatteretligt skal kvalificeres selvstændigt, særligt gælde i de tilfælde, hvor det underliggende aktiv ikke er en individuel bestemt genstand, eller hvor kontrakten afvikles ved differenceafregning. Dette beror på argumentet om, at det må være en forudsætning, at kontrakten kan opfattes som køb og salg af det underliggende aktiv for, at instrumenter og det underliggende aktiv kan kvalificeres sammen som ét aktiv.[769] Ifølge Optionsudvalget kan der således opstilles en betingelse om, at differenceafregnede derivater vanskeligt kan opfattes som aftaler om køb og salg af det underliggende aktiv, og at det samtidig må forudsættes, at en forud fastsat aftale om levering af det underliggende aktiv, næppe opfattes som andet end en aftale om køb og salg af netop det underliggende aktiv.[770]

I forlængelse heraf anfører Optionsudvalget, at såfremt erhververen af en option beslutter sig for at sælge retten eller lade den udløbe uudnyttet, er det vanskeligt at opfatte optionen som en aftale om køb af de underliggende aktiver.[771] Heraf kan udledes, at Optionsudvalget ikke alene har identificeret et krav om, at derivatet *kan* opfyldes ved levering af det underliggende aktiv,

[769] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 88 et seq. I et sådan tilfælde er derivatet blot det aftaleretlige middel til at sikre kontraktindehaveren ejendomsretten til det underliggende aktiv, jf. *Henrik Ketelsen i Aage Michelsen (edt.)*: Skatteret, 1990, pp. 84-88, hvor sondringen mellem kontrakter som beskattes som selvstændige formuegoder kontra efter reglerne for det underliggende aktiv, analyseres. Se også *Christen Amby og Jørgen Egelund*: R&R, 1987/10; *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i finansielle instrumenter, 1991, p. 145 et seq. og *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10.

[770] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 109.

[771] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 96.

men at det ligeledes er en betingelse, at det rent faktisk sker.[772] Manglende opfyldelse af leveringskravet bekræfter netop også, at derivatet *ikke* kan sidestilles med en aftale om køb/salg af det underliggende aktiv.

For de fleste finansielle kontrakter undtaget efter KGL § 30 gælder en betingelse om opfyldelse af et leveringskrav. Formålet med undtagelsen efter KGL § 30 er at sikre, at de kontrakter, som er tæt knyttet op på levering af det underliggende aktiv, skattemæssigt behandles sammen.[773] Derfor kan retspraksis vedrørende KGL § 30, stk. 3 formentlig anvendes som inspiration ved vurderingen af, om det underliggende aktiv faktisk leveres eller differenceafregnes.[774]

Det skal i denne forbindelse bemærkes, at ved lov nr. 283 af 12/5 1999 (L 169) blev den tidligere betingelse om *faktisk* levering efter KGL § 30, stk. 3 ændret således, at uudnyttet udløb sidestilles med levering. Denne udvidede fortolkning af leveringskravet følger alene af KGL § 30, stk. 3, hvorfor det ikke kan lægges til grund, at uudnyttet udløb normalt skal sidestilles med levering. I vurderingen af, om et derivat skatteretligt sidestilles med en aftale om køb/salg af det underliggende aktiv eller ej, må der således fortsat skulle lægges vægt på, om kontrakten opfyldes med *faktisk levering*. Konsekvensen af forskellen på de to "leveringskrav" er, at kontrakter som udløber uudnyttet anses for leveret efter KGL § 30, stk. 3, men ikke efter skattelovgivningens almindelige regler.[775]

Af punkt 9 i det nu ophævede cirk. nr. 120 af 9/10 1986 fremgår det som en betingelse for, at en terminskontrakt behandles sammen med den underliggende fordring, at udstederen af terminskontrakten ligeledes ejer fordringen.[776] Med dette skal formentlig forstås, at det er nødvendigt, at man ejer den fordring, som sælges på termin for, at terminsaftalen kan sidestilles med køb og salg af fordringen og skatteretligt behandles herefter. I vurderingen af, om derivatet

---

[772] I denne forbindelse bemærker *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Future-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 130, at der i mange tilfælde kan argumenteres stærkt imod den holdning, som udvalget har anført som gældende ret, eftersom det ikke kan være *formålstjenligt* at håndhæve regler, der giver forskellige skattepligtige indkomster afhængig af, om en "værdiløs" option udnyttes eller ej. Selvom det er vanskeligt ikke at sympatisere med dette argument, kan det i den skatteretlige vurdering af, om derivatet kan sidestilles med køb og salg af det underliggende aktiv ej ikke være afgørende, om det er formålstjenligt at tillægge det betydning, om optionen udnyttes eller ej.

[773] Jf. punkt n i de almindelige bemærkninger til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).

[774] Se *afsnit 5.3.1* for denne retspraksis.

[775] Se *afsnit 5.3.1.B* for mere herom.

[776] Heraf følger; "*købe- og salgsrettigheder til pengefordringer (terminsforretninger) kan efter en konkret bedømmelse være omfattet af kursgevinstloven. Det afhænger således af, om man er ejer af den fordring, som er genstand for overdragelsen på termin*".

kan anses som en aftale om køb og salg af det underliggende aktiv, er det vanskeligt at argumentere for, at der kan opstilles en betingelse om, at det underliggende aktiv ejes på tidspunktet for aftaleindgåelse. Afgørende må det være, at aktivet ejes på det tidspunkt, hvor aftalen opfyldes ved levering.

Kravet om levering af det underliggende aktiv synes ligeledes lagt til grund i TfS 1993, 445 V, hvor valutaterminsforretninger ikke anses for at indebære nogen reel *overdragelse* af de valutabeløb, der er anført i de enkelte kontrakter. Tabet på valutaterminskontrakten sidestilles derfor ikke med tab på formuegoder, der ejes af skatteyderen. Også i TfS 1989, 246 LSR; TfS 1989, 671 LSR; TfS 1992, 220 LSR og TfS 1993, 220 LSR lægges der vægt på, om skatteyderen får leveret de underliggende aktiver.

I de to sidstnævnte afgørelser sidestilles en samlet afregning af obligationer købt på termin og solgt på valørdagen med differenceafregning. Landsskatteretten bemærker i TfS 1993, 220 LSR, at en ejertid på én dag ikke kan være afgørende, hvorfor den stedfundne registrering i værdipapircentralen ikke tillægges betydning, selvom der med støtte i registreringen antages at have været en ejertid af obligationerne.[777] Det er ikke indlysende, hvorfor Landsskatteretten ikke tillægger det betydning, at skatteyderen har været ejer af obligationerne i én dag. Umiddelbart opnås der alene ejerskab til obligationen, fordi terminskontrakten afvikles ved levering, hvilket som udgangspunkt må gælde uanset længden af den efterfølgende ejertid. Det er derfor vanskeligt at anse Landsskatterettens afgørelse for korrekt.[778]

I vurderingen af, om derivatet kan opfattes som køb og salg af det underliggende aktiv, er der ligeledes grund til at sondre mellem gensidigt forpligtende instrumenter (eks. forwardkontrakter) og ensidige forpligtede instrumenter (eks. option).[779] Er der i gensidigt bebyrdende aftaler ligeledes indgået aftale om overdragelse af det underliggende aktive allerede ved kontraktens indgåelse er det nærliggende, at kontrakten som sådan er uden selvstændig eksistens som et formuegode.[780] Derimod er det mere nærliggende at anse en ensidig forpligtelse som et formuegode med selvstændig eksistens i tiden frem til eventuel opfyldelse, eftersom aftalen hjemler den berettigede en selvstændig formuerettighed – nemlig retten til at bringe en aftale i

[777] Se også *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 94.

[778] Se *afsnit 5.3.1.A*, hvor der foretages en analyse af en lignende problemstilling.

[779] De øvrige momenter dvs. betingelserne om, at der ved aftalens indgåelse forudsættes levering og at der på afviklingsdagen faktisk sker levering, skal fortsat medtages i den samlede vurdering.

[780] Et sådan instrument hjemler blot et krav om levering af det allerede overdragne formuegode og kontrakten må således betragtes som en ejendomsoverdragelse til det underliggende aktiv, jf. *Henrik Ketelsen i Aage Michelsen (edt.)*: Skatteret, 1990, p. 85 samt *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 146.

stand.[781] Netop i aftaler, som indeholder en valgret og en tilsvarende eventualforpligtelse, er ejendomsretten til det underliggende aktiv ikke overdraget ved den oprindelige aftale, idet der er yderligere krav om, at retten udnyttes på et senere tidspunkt.[782]

Såfremt optionen opfyldes ved levering af det underliggende aktiv, er det ikke klart, om optionen skatteretligt skal behandles sammen med det underliggende aktiv eller ej. Spørgsmålet er, om det har betydning, at det på tidspunktet for aftaleindgåelse ikke er sikkert, om købe- eller salgsretten udnyttes. Samme usikkerhed opstår i relation til betingede aftaler, hvor det i vurderingen af afståelsestidspunktet for det omhandlede aktiv er afgørende, om betingelsen er resolutiv eller suspensiv. Retsvirkningen af en suspensivt betinget aftale indtræder, hvis/når betingelsen opfyldes.[783] Ligeledes må det gælde for en option, således at optionen sidestilles med en aftale om købe/salg af det underliggende aktiv, hvis/når den berettigede part udnytter sin ret. Dette synes ligeledes at følge implicit af Optionsudvalgtes bemærkninger, hvoraf det følger, at man vanskeligt kan opfatte en option som en aftale om køb af de underliggende aktiver, *såfremt* erhververen beslutter sig for at sælge retten eller lade den udløbe uudnyttet. En betingelse for at anlægge en sådan synsvinkel er netop, at en option kan betragtes som en aftale om overdragelse af de underliggende aktiver, *såfremt* erhververen beslutter sig for *ikke* at sælge retten eller lade den udløbe uudnyttet.[784]

Generelt må det være en betingelse, at derivatet kan sidestilles med en aftale om køb/salg af det underliggende aktiv, for at det skatteretligt behandles sammen med det underliggende aktiv. Derfor kan der formentlig opstilles en betingelse om, at der ved aftalens indgåelse forudsættes levering, og at der på afviklingsdagen faktisk sker levering.[785] Det kan dog næppe være afgørende, om udsteder af derivatet ejer det underliggende aktiv på aftaletidspunktet, når blot aktivet ejes (og leveres) på afviklingstidspunktet. Når der i vurderingen af opfyldelsen af leveringskravet henses til retspraksis efter KGL § 30, stk. 3, resulterer dette i, at finansielle kontrakter, som positivt undtages af KGL § 29 efter KGL § 30, 1, jf. stk. 3, behandles sammen med det underliggende aktiv, medmindre kontrakten udløber uudnyttet.

---

[781] jf. *Henrik Ketelsen i Aage Michelsen (edt.)*: Skatteret, 1990, p. 85 samt *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 146. Navnlig en traditionel køberetsaftale kan være genstand for omsætning og løbende værdiansættelse.

[782] Se *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 14.

[783] Se bl.a. *Bo Ascanius*: TfS 2009, 343; *Søren Jesper Hansen*: TfS 1997, 409; *Jan Pedersen et al*: Skatteretten 1, 2009, p. 481 et seq. og samme i R&R SM, 1999, 116.

[784] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 96. Se tillige *Anders Willumsen*: TfS 1988, 464.

[785] Se også *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10 samt *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 145 et seq.

7.3 Beskatning efter enhedsprincippet

I de tilfælde, hvor derivatet kvalificeres sammen med det underliggende aktiv, resulter det i, at afkastet fra instrumentet beskattes sammen med og efter reglerne for det underliggende aktiv. Det betyder ligeledes, at såfremt erhververen eller udstederen af derivatet er næringsdrivende, skal instrumentet beskattes efter næringsbestemmelserne i avanceloven for det pågældende underliggende aktiv. Afgrænsningen af næringsbeskatning følger således afgrænsningen i de enkelte love.[786]

Det underliggende aktiv anses for anskaffet, henholdsvis afstået til exerciseprisen tillagt en evt. allerede betalt præmie.[787] Udgifter til anskaffelse eller afståelse af derivatet (præmien) behandles således som en del af anskaffelses- eller afståelsessummen for det underliggende aktiv.[788] Udgangspunktet er, at aktivet anses for anskaffet/afstået på det tidspunkt, der er indgået endelig og bindende aftale herom. Indrømmelsen af en gensidig bebyrdende aftale (eks. forwardkontrakter) udløser derfor afståelsesbeskatning af det underliggende aktiv allerede på tidspunktet på aftaleindgåelse, hvorimod afståelsestidspunktet udskydes, såfremt der alene er indrømmet en ensidig forpligtelse.[789]

7.4 Beskatning efter separationsprincippet - Statsskatteloven

For derivater, som beskattes separat fra det underliggende aktiv, følger den skatteretlige behandling af det relevante afkast hovedsageligt af Statsskattelovens regler.[790] Efter vedtagelsen af reglerne om beskatning af finansielle kontrakter i KGL §§ 29-33 er det kun i få tilfælde, at derivater beskattes efter reglerne i Statsskatteloven. Omfattet er dog visse uudnyttede kontrakter og kontrakter, der ikke anses som finansielle kontrakter, enten ved ikke at opfylde de initiale betingelser, såsom "forud fastsat afviklingspris" eller ved ikke at være omfattet af begrebsrammen, fordi kontrakten eksempelvis udgør et hybridt derivat.

---

[786] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 96. Se også *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 146 et seq.

[787] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 96 og 99. Se også *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 146 et seq. samt *Anders Willumsen*: TfS 1988, 464.

[788] Avanceopgørelsen, når derivatet beskattes sammen med det underliggende aktiv, er illustreret i *afsnit 5.2*.

[789] Dette gælder dog ikke, hvis kontrakten i realiteten dækker over en gensidig bebyrdende aftale, som indebærer, at det underliggende aktiv er afstået, eller parterne stilles som dette er tilfældet. For henvisning til relevant litteratur herom se *afsnit 5.2*.

[790] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 89 og 111. Se også *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 94.

Beskatning efter Statsskattelovens regler kræver en række afgrænsninger. Det følger af SL § 4, at alle opregnede indkomster er skattepligtige med de undtagelser, der følger af SL § 5.[791] Indledningsvis skal det således vurderes, om afkastet på derivatet omfattes af SL §§ 4 eller 5, hvor det udslagsgivende er, om derivatet anses som en formuegenstand. Dette analyseres i *afsnit 7.4.1*.

Det følger af SL § 5, litra a, at formuesvingninger (ændring af værdien af formuegenstande) eller indtægter, der stammer fra salg/afståelse heraf, ikke skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Dette gælder dog ikke, hvis salget hidrører fra den skattepligtiges næringsvej eller er foretaget i spekulationsøjemed, hvorefter gevinster og tab skal medregnes til den skattepligtige indkomst, jf. SL § 5, litra a. Fortjeneste eller tab, som hidrører fra den skattepligtiges næringsvej eller er opnået i spekulationsøjemed, medregnes til den skattepligtige indkomst efter realisationsprincippet og opgøres derfor ved afståelse af derivatet, hvor begrebet afståelse dækker over salg, udløb, differenceafregning og udnyttelse.[792] Afståelsessummen udgør derivatets værdi på afståelsestidspunktet, og anskaffelsessummen er den (eventuelt) betalte præmie.[793] I *afsnit 7.4.2* analyseres det, hvornår der foreligger nærings- eller spekulationsbeskatning for derivater omfattet af SL § 5.

Omfattes indkomsten i stedet af SL § 4 er særlig væddemålsbetragtningen i SL § 4, litra f relevant. Dette skal ses i lyset af, at en del derivater ikke opfyldes ved levering af det underliggende aktiv, men derimod ved differenceafregning. En sådan kontrakt er i sin essens et væddemål, hvor køber og sælger vædder om prisen på det underliggende aktiv på exercisetidspunktet.[794] For derivater, hvor afkastet er skattepligtigt efter SL § 4, litra f, er udgangspunktet, at nettotab kun kan fradrages, såfremt udgiften anvendes til at erhverve, sikre og vedligeholde indkomsten og derved kan kvalificeres som en driftsudgift efter SL § 6, litra a. I denne forbindelse er præmien, der modtages for at udstede instrumentet, skattepligtig, når den forfalder til betaling. Beskatning efter SL § 4 og muligheden for fradrag efter SL § 6 a analyseres i *afsnit 7.4.3*.

---

[791] Om Statsskattelovens indkomstbegreb mv. se *Aage Michelsen*: SR-Skat, 2003, p. 27 et seq.; *Aage Michelsen et al.*: Lærebog om indkomstskat, 2011, pp. 151-157; *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, pp. 158-181; *Aage Spang-Hanssen og Jan Steen Hansen*: TfS 2003, 399 samt *Jane Ferniss*: TfS 2003, 394.

[792] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 91.

[793] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 91 samt implicit p. 111. Se også *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision 1988/10, p. 14 et seq.

[794] *Ove Lykke Nielsen* tager i TfS 1989, 324 stilling til (væddemåls)kontrakternes obligationsretlige gyldighed.

Foruden de almindelige betragtninger, som gør sig gældende i relation til SL §§ 4-6, følger det af betænkning nr. 1139/1988, at såfremt et derivat anvendes til at afdække en risiko, som den skattepligtige i forvejen er disponeret overfor, kan nettoindkomstprincippet formentlig bevirke, at gevinster og tab på derivater får samme skattemæssige behandling som det værdiudsving, derivatet skal udligne.[795] Derved kan der opnås mulighed for at modregne tab på derivater i gevinster på den afdækkede risiko.[796] I *afsnit 7.4.4* analyseres muligheden for, at et derivat og et underliggende aktiv beskattes sammen ud fra et koblingsprincip.

7.4.1 Indkomst efter SL § 4 eller et formuegode omfattet af SL § 5

Ved beskatning efter Statsskattelovens regler skal det indledningsvis vurderes, om den relevante indkomst er omfattet af SL §§ 4 eller 5. Indkomst omfattet af SL § 4 skal medregnes til den skattepligtige indkomst, hvorimod gevinster og tab på formuegenstande omfattet af SL § 5 som udgangspunkt er skatteopgørelsen uvedkommende, medmindre der foreligger næring eller spekulation.[797]

Ifølge Optionsudvalget kan derivater formentlig ikke anses som formuegenstande omfattet af skattefriheden efter SL § 5, litra a, hvorfor holdningen er, at derivater som udgangspunkt beskattes efter SL § 4.[798] Optionsudvalget kan dog ikke udelukke, at standardiserede og likvide kontrakter kan omfattes af spekulationsreglen i SL § 5, litra a, således at der er fradragsret for tab. Eftersom det er en initial betingelse for spekulationsbeskatning, at derivatet kvalificeres som en selvstændig formuegenstand i SL § 5's forstand,[799] må dette ligeledes indebære, at det ikke kan udelukkes, at derivater omfattes af skattefriheden i SL § 5, litra a.

I forbindelse med afgivelsen af Optionsudvalgets betænkning blev afgrænsningen mellem væddemåls- og spekulationsbeskatning behandlet af flere i litteraturen.[800] Netop denne

---

[795] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 90 og 112. Se også *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 132 og *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 14.

[796] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 96.

[797] Når *Aage Michelsen et al.:* Lærebog om indkomstskat, 2011, p. 448 anfører, "*at en fortjeneste ved afhændelse eller opgivelse af en køberet beskattes efter reglerne i SL § 5, litra a, hvilket betyder, at fortjenesten er skattefri, medmindre der foreligger salg som led i næring eller i spekulationsøjemed*", er det således lagt til grund, at køberetten i det omtalte tilfælde anses som en selvstændig formuegenstand.

[798] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 93 og 113.

[799] Se ligeledes *Jens Olav Engholm Jacobsen et al.*: Skatteretten 1, 1999, p. 624.

[800] For sondringen mellem spekulation og væddemål se eksempelvis *Bente Duchleiter og Nina Hermanson*: Revisorbladet, 1987/4, p. 8; *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 121 et seq.; *Kjeld Hemmingsen*: Skatteretten, 1987, p. 132 et seq.; *Henrik*

afgrænsning kan være afgørende for, om der er fradragsret for tab eller ej. Senere i TfS 1997, 720 H (dissens) og TfS 1999, 845 H tiltrådte Højesteret væddemålstankegangen, hvorfor udgangspunktet herefter er, at afkast på derivater omfattes af indkomstbegrebet i SL § 4, litra f.

Det fremgår dog ikke af TfS 1997, 720 H, om den manglende fradragsret for tabene skyldes, at terminskontrakterne ikke anses for formuegenstande, eller om det skyldes, at der ikke foreligger spekulation. Derimod fremgår det klart af TfS 1999, 845 H, hvorefter swapaftalen ikke:

> "*under hensyn til det ovenanførte anses som "Formuegenstande" eller "Ejendele", der tilhører sagsøgeren, hvorfor aftalerne ikke er omfattet af statsskattelovens § 5, litra a. De beløb som sagsøgeren har betalt i henhold til aftalerne, kan derfor ikke fratrækkes i medfør af denne bestemmelse, selv om aftalerne er indgået i spekulationsøjemed*"

I dommen lægges der vægt på, at aftalerne i skattemæssig henseende reelt indebærer, at kun én af aftaleparterne forpligtes til at betale den anden part et beløb i DKK, og at det i princippet først på de aftalte betalingstidspunkter kan afgøres, hvem af parterne, der skal betale og med hvilket beløb, eftersom dette afhænger af udviklingen i kurserne på de i aftalen omtalte valuta.[801] Efter denne afgørelse kan swappen således ikke anses for et selvstændigt formuegode.[802] I TfS 1989, 433 LSR lægges ligeledes vægt på derivatets løbetid.[803]

I vurderingen af, om et derivat anses for et selvstændigt formuegode eller ej, skal der sondres mellem derivater, som afhændes og derivater, som ikke gør. Dette skyldes, at når derivatet

---

Ketelsen i Aage Michelsen (edt.): Skatteret, 1990, p. 92 et seq.; *Kjeld Lund-Andersen og Henrik Klitz*: TfS 2003, 369 samt *Ove Lykke Nielsen*: TfS 1989, 324.

[801] Se ligeledes samt TfS 1999, 330 H; TfS 1997, 720 H og TfS 1994, 814 V samt TfS 1989, 313 LSR og TfS 1989, 671 LSR.

[802] I TfS 2001, 424 Ø om næringsvirksomhed, bemærker Landsretten, at der (heller) ikke er grundlag for at give fradrag for tabet efter SL § 5, litra a, om salg i spekulationsøjemed, da det ikke anses for godtgjort, at det var hensigten, at sagsøgeren skulle *blive ejer af de underliggende aktiver*. Når der lægges vægt på ejerskabet af de underliggende aktiver, må det formodes, at der i dommen tages stilling til, om de underliggende aktiver og ikke derivatet som sådan, anses for omfattet af SL § 5, litra a. Se ligeledes TfS 1992, 219 LSR, hvor ejerskabet af de underliggende aktiver anses, som en forudsætning for spekulationsbeskatning efter SL § 5, litra a.

[803] I relation til dette tidsargument anfører *Kjeld Hemmingsen* i Skatteretten, 1987, pp. 228-232, at tidsdimensionen har en betydning i denne vurdering, eftersom et salg efter kort tid anses som indkomst, hvorimod der er større indikation af, at noget er et anlægsaktiv des længere tid man ejer det.

afhændes, er det jo netop selve derivatet, som selvstændigt formuegode, der afhændes. Dette tydeliggøres i særdeleshed for børsnoterede kontrakter.[804]

Selvom Højesteret i specifikke afgørelser har tiltrådt væddemålsbeskatning efter SL § 4, litra f er dette næppe et udtryk for, at derivater generelt ikke kan kvalificeres som selvstændige formuegoder omfattet af SL § 5, litra a. Det må i stedet afhænge af en konkret vurdering af, om derivatet har den fornødne omsætningsværdi.

7.4.2 Derivater som selvstændige formuegoder omfattet af SL § 5

Skattefriheden efter SL § 5 er betinget af, at der ikke foreligger spekulations- eller næringsbeskatning, jf. SL § 5, litra a.

Hovedreglen er, at gevinster og tab på derivater opgøres efter realisationsprincippet og opgøres derfor ved afståelse af derivatet.[805] Det fremgår dog af betænkning nr. 1139/1988, at det samtidig *nok* må være muligt at hensætte (og fradrage) beløb til dækning af risikoen for tab på kontrakten, hvor størrelsen af hensættelsen muligvis kan fastlægges som forskellen mellem prisen på det underliggende aktiv ved indkomstårets udgang og den aftalte pris.[806] I TfS 1991, 5 LSR har Landsskatteretten fulgt dette princip.

I afgørelsen havde de stedlige skattemyndigheder nægtet et selskab fradrag for de selvangivne hensættelser med den begrundelse, at terminskontrakterne ikke omfattes af Kursgevinstloven, men derimod behandles efter skattelovgivningens almindelige regler, hvorefter tab først fradrages, når tabet endeligt konstateres, medmindre særlig hjemmel eller tilladelse tilsiger noget andet. Landsskatteretten ændrede skattemyndighedernes afgørelse og lagde i denne forbindelse til grund, at selskabets faktiske virke bl.a. var handel inden for den finansielle sektor, hvorunder indgik køb og salg af obligationer på termin, og at selskabet i forvejen anvendte lagerprincippet ved regnskabsaflæggelsen. På denne baggrund fandt Landsskatteretten, at der kunne indrømmes fradrag for hensættelser til tab på uafdækkede obligationsterminsforretninger opgjort efter lagerprincippet. Landsskatterettens afgørelse, hvorefter der indføres et lagerprincip i Statsskatteloven ud fra begrundelsen om, at selskabets faktiske virke bl.a. er *handel med obligationer på termin*, og at selskabet i forvejen anvender lagerprincippet ved *regnskabsaflæggelsen*, er ikke uproblematisk. Afgørelsen synes ikke at harmonere med

[804] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 113. Se ligeledes *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 124 og *Anders Willumsen*: TfS 1988, 464.

[805] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 91.

[806] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 92. I denne forbindelse bemærkes det, at såfremt der tidligere er foretaget fradrag for hensættelser til dækning af tab på kontrakten, er det kun udgiften minus de tidligere foretagne hensættelser der fradrages, når kontrakten afvikles.

grundprincipperne efter Statsskatteloven, hvorfor den tilladte fradragsret for hensættelser synes at bero på et uhjemlet grundlag, således at tab på derivater først kan fradrages, når tabet endeligt konstateres, medmindre særlig hjemmel eller tilladelse tilsiger noget andet.

I *afsnit A* og *B* analyseres det, hvornår der kan foreligge spekulations- eller næringsbeskatning.

A. Spekulation

Forudsætningen for spekulationsbeskatning er, at derivatet er erhvervet med henblik på videresalg med det formål at opnå en fortjeneste. Når det skal vurderes, om der foreligger spekulationsbeskatning, lægges derfor vægt på hensigten på erhvervelsestidspunktet, finansieringen af købet, købets omfang i forhold til den skattepligtiges formue, ligesom ejertiden i flere situationer kan være afgørende.[807]

På nuværende tidspunkt findes der ingen afgørelser, som støtter synspunktet om, at investeringer i derivater kan anses for formuegenstande omfattet af spekulationsbestemmelsen i SL § 5, litra a. Dette skyldes primært, at derivaterne ikke anses for formuegenstande og således omfattes af SL § 4.

Den omstændighed, at kontrakterne i en række tilfælde betragtes som selvstændige formuegoder, støtter formodningen for, at det ikke kan udelukkes, at gevinster og tab på derivater kan omfattes af spekulationsbeskatning. Det må dog være en betingelse, at instrumenterne har omsætningsværdi,[808] hvorfor spekulationsbeskatning hovedsageligt er aktuel for standardiserede og dermed meget likvide kontrakter.[809] Endvidere må det være en forudsætning, at kontrakten kan videresælges, og at kontrakten er erhvervet/afstået i spekulationsøjemed.[810] Endeligt er det en yderligere betingelse, at der foreligger et salg. I TfS 1993, 109 Ø nægtede Østre Landsret fradrag efter SL § 5 litra a med argumentet om, at en

[807] Om spekulationsbeskatning se bl.a. *Henrik Dam*: Grundlæggende skatteret 2011, 2011, pp. 238-342; *Kjeld Hemmingsen*: Skatteretten, 1987, p. 134 et seq.; *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, pp. 200-203 samt *Kjeld Lund-Andersen og Henrik Klitz*: TfS 2003, 396, hvor udviklingen af spekulationsbeskatningens historie behandles med afsæt i Statsskatteloven og tilhørende domspraksis. I relation til derivater se endvidere *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 139; *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 122 samt *Kjeld Hemmingsen*: Skatteretten, 1987, p. 134 et seq.

[808] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 87 et seq.

[809] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 113. Argumentet om, at en højere likviditet og derfor lettere omsættelighed af børsnoterede derivater kan forsvare, at instrumenterne omfattes af spekulationsbeskatning, kritiseres af *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 137, som ikke anser begrundelsen for tilfredsstillende.

[810] Jf. *Anders Willumsens*: TfS 1988, 464.

optionspræmie ikke omfattes af bestemmelsen, eftersom fradrag for tab efter SL § 5, litra a kræver, at der foreligger et salg, hvilket ikke er tilfældet som følge af, at optionen udløber uudnyttet.

Samlet må det konstateres, at der er begrænset mulighed for at anvende spekulationsreglen i § 5, litra a, eftersom de fleste derivater, som ellers ville være omfattet heraf, beskattes efter reglerne i KGL §§ 29-33.

B. Næring

Derivater er omfattet af næringsbeskatning efter Statsskatteloven, såfremt der foreligger penge- eller vederlagsnæring.[811]

Pengenæring opstår i de tilfælde, hvor den skattepligtige har det som hel eller delvis levevej at udstede eller omsætte derivater. Det forudsættes således, at handlen hermed er foretaget med videresalg for øje og med henblik på at opnå et samlet økonomisk overskud. Vederlagsnæring foreligger derimod, hvis den skattepligtige, som erhvervsdrivende, erhverver et derivat som betaling for varer og tjenesteydelser. I sådanne tilfælde vil senere gevinster og tab sædvanligvis medregnes i erhvervsindkomsten som enten en erhvervsmæssig indtægt, jf. SL § 4, stk. 1, litra a eller et driftstab omfattet af SL § 6, litra a.[812]

Der foreligger pengenæring ved erhvervelse eller udstedelse af derivater i de tilfælde, hvor den skattepligtige har som hel eller delvis levevej at omsætte sådanne derivater.[813] Det følger af betænkning nr. 1139/1988, at dette navnlig gælder for pengeinstitutter, børsmæglerselskaber og vekselerere, hvorimod visse institutioner, såsom forsikringsselskaber og investeringsforeninger, der er omfattet af KGL § 2, ikke nødvendigvis er omfattet af næringsbegrebet i Statsskatteloven.[814]

---

[811] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 90 og 111. Se også *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p 132. Endelig kan der formentlig foreligge næringsbeskatning i de tilfælde, hvor derivatet anvendes til at afdække en erhvervsrisiko, som den skattepligtige i forvejen er disponeret overfor, såfremt gevinster og tab på derivatet skal opgøres sammen med det erhvervsmæssige aktiv ud fra en nettoindkomstbetragtning, jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 90 og 112. Se også *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 132 og *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 14. Se *afsnit 7.4.4* for mere herom.

[812] Om næringsbegrebet i Statsskatteloven se bl.a. *Henrik Dam*: Grundlæggende Skatteret 2011, 2011, pp. 335-337; *Kjeld Hemmingsen*: Skatteretten, 1987, p. 132 et seq.; *Aage Michelsen et al.*: Lærebog om indkomstskat, 2011, pp. 425-426; *Søren Lehmann Nielsen*: TfS 1998, 683 og *Jan Pedersen et al*: Skatteretten 1, 2009, pp. 185-200.

[813] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 90 og 111.

[814] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 90 og 111.

Optionsudvalget præciserer ikke yderligere, hvorledes pengenæringsbegrebet skal afgrænses i relation til derivater. Fra praksis kan dog udledes visse retningslinjer for, hvad der lægges vægt på i vurderingen.

På grund af derivaters væddemålslignende karakter er betingelsen om, at der ved pengenæringsvirksomhed skal være udsigt til at opnå fortjeneste, formentlig skærpet. Et sådan skærpet krav i relation til væddemål fremgår af TfS 1991, 500 H, som omhandler køb og salg af travheste samt deltagelse i væddeløb, hvor domstolen nægter fradrag for udgifter som driftsomkostninger, ud fra argumentationen om:

> "*at der efter det oplyste om udgifterne ved driften af selskabets travhestehold sammenholdt med de usikre og tilfældige muligheder for at opnå indtægter ved løbspræmier og salg af heste ikke – heller ikke på længere sigt - var udsigt til at opnå fortjeneste ved driften af stalden.*"

I TfS 1999, 330 H, som netop vedrører valutaterminskontrakter, anvendes en lignende argumentation. Med henvisning til "*valutaterminskontrakternes karakter med de heraf følgende usikre gevinst- og tabsmuligheder*", afviser Højesteret, at den skattepligtige udøver nærings-virksomhed i skatteretlig henseende. Muligheden for at opnå gevinster ved indgåelse heraf/handel hermed er altså ikke tilstrækkeligt til at statuere næringsvirksomhed. Der synes ligeledes at eksistere et krav om professionel tilknytning til det finansielle marked, hvilket følger af bemærkningen om, at:[815]

> "*Det lægges endvidere til grund, at selskabets direktør og eneanpartshaver (...), der var udlært inden for landbrug,* ***ikke har haft nogen professionel tilknytning til det finansielle marked***. ***Uanset*** *at der er tale om et* ***stort antal valutaterminshandler*** *– herunder forlængelse af allerede indgåede kontrakter – som har* ***vedrørt betydelige valutabeløb*** *og resulterede i* ***betydelige indtægter og udgifter****, og uanset valutaterminshandlernes* ***regelmæssige og systematiske karakter*** *finder [domstolen][816] på denne baggrund ikke, at valutaterminsforretningerne kan karakteriseres som næringsvirksomhed.*"

B.1 Professionel tilknytning til det finansielle marked

Når der i den samlede bedømmelse af næringskriterierne lægges stor vægt på, om der er professionel tilknytning til det finansielle marked, skyldes det formentlig derivaters

[815] Dommen vedrører et selskab som siden 1985-1986 har drevet handel med landbrugsmaskiner og finansieret købekontrakter og senere også valutaterminskontrakter.

[816] Højesteret tiltræder Vestrelandsrets dom, med henvisning til de grunde, som er anført af Landsretten.

væddemålslignende karakter sammenholdt med betingelsen om, at der ved pengenæringsvirksomhed skal være udsigt til at opnå fortjeneste.[817] En *professionel tilknytning til det finansielle marked* kan netop bekræfte formodningen for, at realiserede gevinster er opnået på baggrund af erhvervsmæssige overvejelser og dispositioner og ikke blot et udtryk for held. I Højesteretsdommen havde den skattepligtige over 4 år indgået henholdsvis 176, 190, 214 og 266 handler uden at blive anset for pengenæringsdrivende.

I TfS 1998, 625 H anses en skatteyder, som i 1991 havde indgået 62 valutaterminskontrakter, heller ikke for at være næringsdrivende. Skatteyderen havde under sin 25 års ansættelse i 10 af årene været økonomichef, i hvilken forbindelse skatteyderen havde fået kendskab til og indsigt i valutamarkedet. Skatteyderen oprettede en enkeltmandsvirksomhed og lod sig registrere efter momsloven hos told- og skattevæsenet under driftsformen enkeltmandsvirksomhed med specifikationen "bogføring, regnskab og skatterådgivning". Højesteret anså ikke skatteyderen for at udøve næringsvirksomhed med valutaterminsforretninger i skattemæssig henseende og lagde i sin afgørelse vægt på, at skatteyderen ikke udnyttede valutarammen for andre klienter, men udelukkende indgik kontrakter *for egen regning*[818], hvorfor virksomheden ikke havde en tilstrækkelig *systematisk og professionel karakter*. Højesteret bemærker i sin afgørelse, at forretningernes antal ikke kan føre til andet resultat, og at det er uden betydning for den skatteretlige bedømmelse, at skatteyderen er momsregistreret og modtager iværksætterydelse.

Derimod anser Østre Landsret en bankuddannet skatteyder for værende næringsdrivende i relation til handler i årene 1984-1986, hvor der indgås henholdsvis 2, 35 og 70 handler, jf. TfS 1989, 391 Ø.[819] Landsretten lægger vægt på, at skatteyderen har særlig viden på området, hvorfor handlerne har et *professionelt præg*, er indgået gennem en årrække og har givet en

[817] Ifølge Skatterådet taler selve væddemålskarakteren mod næringsbeskatning, hvilket følger af TfS 2010, 374 SR. I denne afgørelse bemærker Skatterådet, at det forhold, at man har indgåelse af væddemål som sin levevej, ikke er tilstrækkeligt til at kunne kvalificere aktiviteten som erhvervsmæssig virksomhed i skattemæssige henseende. Eftersom det forhold, at man ved en sådan aktivitet kan forøge chancerne for gevinst, enten som følge af grundigt forarbejde eller ved matematiske evner, ændrer ikke ved, at der er tale om en aktivitet, som efter sin natur ikke er i besiddelse af de fornødne karakteristika, der er kendetegnet for erhvervsmæssig virksomhed i skattemæssig henseende. Endvidere lægges der vægt på, at det ikke på forhånd er muligt at udarbejde budgetter, der med nogenlunde sikkerhed kan beregne, om indgåelse af væddemål har udsigt til at blive rentabelt, hvorfor det som altovervejende hovedregel må anses som praktisk umuligt at konstatere, om der er udsigt til, at aktiviteten kan blive overskudsgivende.

[818] Indtil august 1991 blev der ligeledes indgået kontrakter for to anpartsselskaber, som efter det oplyste var ejet af henholdsvis skatteyderen selv og en bror samt af broren alene.

[819] Sagen er en straffesag vedrørende skattesvig af særlig grov karakter, ved med fortsæt til skatteunddragelse i sin selvangivelse at have undladt at angive fortjeneste ved obligationsterminshandler.

betydelig nettogevinst. Den skattepligtige er altså med sin fuldtidsstilling i en bank anset for at have en *binæringsvirksomhed*.

I vurderingen af, om en skatteyder er pengenæringsdrivende med derivater er det med den nuværende retspraksis fra Østre Landsret afgørende, om skatteyderen har den fornødne *professionelle tilknytning til det finansielle marked*. Af TfS 1989, 391 Ø fremgår det, at en sådan tilknytning kan opstå gennem skatteyderens (øvrige) erhverv således, at denne anses for at have *binæringsvirksomhed*. Domstolen har i en række afgørelser taget stilling til, hvad der er afgørende for, om skatteyderen har den fornødne *professionelle tilknytning til det finansielle marked*.

I TfS 1993, 531 H tilkendegiver Højesteret, at en tilknytning til det finansielle marked som lønmodtager kan have betydning for selve næringsbedømmelsen. I den konkrete dom har skatteyderens professionelle tilknytning til det finansielle marked i form af ansættelse som prokurist i en vekselerervirksomhed, hvilket spiller en væsentlig rolle ved vurderingen af, om der foreligger næring. Højesteret anser skatteyderen for næringsdrivende med køb og salg af aktier og lægger i bedømmelsen vægt på, at skatteyderen siden endt uddannelse har været ansat (og senere hen partner) i en vekselerervirksomhed og har foretaget egen- og fremmedfinansieret værdipapirhandler. Dommen synes at kunne tages til indtægt for, at det beløbsmæssige omfang kan substituere antallet af handler, da et gennemsnit på 6 handler årligt (med en samlet fortjeneste på ca. 4,8 mio.) anses for tilstrækkelig.[820]

Derimod anses en skatteyder, som i løbet af 3 år sammen med en kompagnon har foretaget ca. 90 aktiesalg samt rådgivet klienter om køb og salg af værdipapirer, ikke for næringsdrivende med køb og salg af værdipapirer, jf. TfS 1996, 887 H. Højesteret lægger særlig vægt på, at skatteyderens hovederhverv - sædvanlig advokatvirksomhed - ikke kan antages at omfatte næringsvirksomhed med køb og salg af aktier, og aktiehandlerne har ikke haft et sådant omfang og en sådan systematisk karakter, at de kan anses som led i binæringsvirksomhed. Det bemærkes, at det ikke har været væsentligt for Højesteret, at advokaten har rådgivet klienter om handel med værdipapirer, eller at aktiehandlerne efter fradrag af finansieringsomkostninger m.v. alene gav overskud i det første år, og at handlerne samlet gav underskud.

I TfS 1997, 472 H kommer Højesteret frem til samme resultat som i TfS 1993, 531 H. Dommen vedrører en prokurist og vekselerer ansat i en vekselerervirksomhed og tidligere i en bank, som i 1988 sælger aktier samt konvertible obligationer med et tab. I overensstemmelse med den tidligere dom lægger Højesteret vægt på, at skatteyderen som ansat i en bank eller i en vekselerervirksomhed *har haft handel med aktier og obligationer som sit arbejdsområde*, siden

[820] Denne dom er kommenteret af *Niels Schiersing* i TfS 1994, 25.

1982 på lederniveau, samt at han delvis for lånte penge har købt betydelige aktieposter med *henblik på at opnå en fortjeneste ved salg inden for en kortere periode* efter erhvervelsen. Under disse omstændigheder finder Højesteret, at aktierne - *uanset det begrænsede antal handler* - må anses som erhvervet som led i skatteyderens næringsvej.

I TfS 2001, 234 H tages stilling til, om en skatteyder, der indgår valutaterminskontrakter for sin arbejdsgiver og for egen regning kan anses for pengenæringsdrivende med sådanne kontrakter.[821] Skatteyderen er ansat i to selskaber, der hovedsageligt er beskæftiget med valutaterminsforretninger. Endvidere har skatteyderen indgået valutaterminsforretninger i eget navn fra arbejdsgiverens kontor under benyttelse af sin "reuterskærm", som arbejdsgiveren mod betaling stiller til rådighed. Det fremgår af sagsfremstillingen, at skatteyderen i 1989 i eget navn indgik og endeligt afviklede 73 terminsforretninger og 67 "modforretninger", og at han sammen med en anden part yderligere indgik og endeligt afviklede 40 terminsforretninger, 37 forlængelser samt 27 optioner. Efter skatteyderens egen forklaring har han i 1989 indgået i alt ca. 2.000 handler. Ifølge Vestre Landsret anses skatteyderen ikke for næringsdrivende med valutaterminskontrakter. I afgørelsen lægges vægt på, at skatteyderen *har udøvet den væsentligste aktivitet i sin egenskab af ansat i de nævnte selskaber*, og omfanget af *sagsøgerens aktivitet for sine arbejdsgivere ikke kan medføre nogen "afsmitning"* ved vurderingen af omfanget af hans virksomhed i eget regi.

Højesteret stadfæster Landsrettens dom ud fra argumentationen om, at skatteyderen imidlertid selv er *uden egentlig professionel tilknytning til dette marked*, hvorfor der ikke er grundlag for at anse hans virksomhed vedrørende valutaterminskontrakter og obligationshandel for næringsvirksomhed i skattemæssig henseende. I den forbindelse bemærkes, at det ikke kan føre til et andet resultat, at skattemyndighederne anser selskabet, som skatteyderen er ansat i, for næringsdrivende med valutaterminskontrakter, uanset at selskabets tilknytning til det finansielle marked beror på det af skatteyderen udførte arbejde.

TfS 2001, 424 Ø drejer sig om en handelsuddannet skatteyder, som i 1989 foretog 259 dispositioner i form af køb og salg af futures og optioner med en samlet omsætning på mere end 25 mio. kr. Handlerne blev foretaget på egne vegne, på vegne af et interessentskab samt 3 anpartsselskaber, hvis ejerkreds var skatteyderens nærmeste familie. Ifølge landsretten er det ikke godtgjort, at skatteyderen kan anses for at udøve næringsvirksomhed med finansielle transaktioner. Retten henser til, at skatteyderen hverken har teoretisk uddannelse inden for det finansielle marked eller tidligere professionelt beskæftiget sig hermed, hvorfor han ikke havde *nogen professionel tilknytning til det finansielle marked*, før han begyndte at handle i 1989. Henset hertil og sammenholdt med karakteren og omfanget af forretningerne finder landsretten

[821] Dommen er kommenteret i *Tommy V. Christiansen*: JUS 2001, 9.

det ikke for godtgjort, at skatteyderens forretninger har en sådan systematisk og professionel karakter, at skatteyderen kan anses for at udøve næringsvirksomhed med finansielle transaktioner.[822] Endeligt er der lagt vægt på, at skatteyderen i 1991 i en ledighedserklæring oplyser over for arbejdsløshedskassen, at han ikke tidligere har handel med værdipapirer som sin hovedbeskæftigelse eller inden for de sidste 24 måneder har drevet selvstændig virksomhed som bibeskæftigelse.

Ved at sammenholde dommene fremgår det, at den professionelle tilknytning til det finansielle marked vægter tungere end antallet af handler med derivater i den samlede vurdering af, om der foreligger næring.[823] Afgørende er ikke, om der opnås professionel tilknytning gennem den skattepligtiges arbejdsgiver, men om den skattepligtige selv kan anses for at have professionel tilknytning til det finansielle marked – dog uden at skatteyderens hovederhverv har en uvæsentlig betydning i vurderingen.[824]

B.2 Formodningsreglen

Der synes at eksistere en formodning for, at såfremt skatteyderen er næringsdrivende inden for én type af finansielle fordringer, er alle andre aktiviteter inden for det finansielle område omfattet af denne næringsformodning. Denne formodning anvendes i TfS 1989, 313 LSR, hvor et finansieringsselskab, som driver virksomhed ved kontraktfinansiering, leasing og handel med aktier, anses for næringsdrivende af selskabets aktiviteter med 21 terminshandler fordelt over to år – med 4 handler ét år og 17 handler i det følgende år. Dommen er kommenteret af *Ole Bjørn* i SR-Skat, 1989/3, p. 107 som fremhæver, at næringsgodkendelsen først fremkommer, når man

---

[822] Det bemærkes, at den manglende dokumentation for omfanget og karakteren af den i selskabsregi udøvede aktivitet og den omstændighed, at valutaterminsforretningerne skete i form af puljeinvestering, indebærer, at disse aktiviteter ikke med større vægt kan indgå i bedømmelsen af, om sagsøgeren i kraft af en omfattende aktivitet på det finansielle marked kan betegnes som professionel aktør.

[823] I TfS 1989, 671 LSR blev en lønmodtager nægtet fradrag for tab på i alt ca. 230.000 kr., som denne havde haft i 1986 ved 38 terminskontrakter i obligationer, eftersom den pågældende ikke kunne anses for næringsdrivende. Der blev i afgørelsen lagt vægt på, at skatteyderen var lønmodtager samt på antallet af kontrakter, hvorfor ingen af næringsmomenter synes at være tilstrækkeligt opfyldt.

[824] I vurderingen af, om en skatteyder er næringsdrivende kan det tillægges betydning, om tilknytningen til interesseforbundne parter medfører, at skatteyderen opnår professionalisme og branchekendskab således, at næringsbeskatningen opstår på grund af afsmitning. Mere generelt om det skatteretlige afsmitningsbegreb se bl.a. *Jane Bolander* i TfS 1997, 88 og TfS 2002, 1096, hvorefter begrebet indeholder to væsentlig forskellige situationer; (1) når den skattemæssige situation for én skatteyder påvirker vurderingen af om anden skatteyder er næringsdrivende og (2) når en skatteyder næringsbeskattes af et aktiv fordi aktivet er erhvervet fra en interesseforbunden, der er næringsdrivende med den pågældende aktivtype.

sammenholder valutaterminsforretningerne med selskabets øvrige aktivitet på det finansielle område. De 4 terminsforretninger er isoleret set næppe nok til næringsbeskatning, men en helhedsbedømmelse af finansieringsselskabet godtgør næringsbeskatningen.

Med henvisning til TfS 1989, 313 LSR og TfS 1989, 671 LSR[825], bemærker *Flemming Jacobsen og Kim Liljegren*, at det er en almindelig antagelse, at det nok er lidt nemmere for selskaber end for personer at få anerkendt næringssynspunktet.[826] En mere i øjenfaldende og afgørende forskel i de to afgørelser er nærmere, at skatteyderen i TfS 1989, 313 LSR er et *finansieringsselskab, som driver virksomhed ved kontraktfinansiering, leasing og handel med aktier*, hvorimod skatteyderen i TfS 1989, 671 LSR er en *almindelig lønmodtager uden professionel tilknytning til det finansielle marked*.

Formodningsreglen om, at næringsdrivende inden for én type af finansielle fordringer, også er næringsdrivende i relation til andre aktiviteter inden for det finansielle område, indgår ligeledes i næringsvurderingen i TfS 1994, 628 Ø; TfS 1995, 181 V og TfS 1996, 175 V.[827] Senere i TfS 1996, 64 H anfører Højesteret udtrykkeligt, at spørgsmålet om næring med aktier skal afgøres ud fra den samlede aktivitet inden for det finansielle marked.[828] I dommen foretages næringsvurderingen på baggrund af selskabets samlede aktivitet inden for det finansielle marked, som består af handel på termin med obligationer, handel med aktier og handel på termin med valuta. Herefter kan næringsbedømmelsen i relation til handel med én type aktiver påvirke bedømmelsen af handlen med et andet aktiv, ligesom den samlede handel på det finansielle marked indgår i vurderingen af, om der foreligger næringsvirksomhed med én type aktiver.

Samlet kan det udledes, at der ved bedømmelsen af, hvorvidt der foreligger pengenæring, lægges vægt på skatteyderens indtjening, omfanget af handler, virksomhedens varighed og den pågældende skatteyders professionelt tilknytning til det finansielle marked, hvor særligt det sidstnævnte næringsmoment vægtes tungt. Der er således krav om et betragteligt antal transaktioner, såfremt der skal foreligge pengenæring uden den skattepligtige i øvrigt har tilknytning til det finansielle marked.[829] Tilsvarende er det ikke tilstrækkeligt at have tilknytning til det finansielle marked gennem ansættelse i et selskab, som er næringsdrivende med

[825] Hvor en lønmodtager ikke anses for næringsdrivende ved handel med 38 terminskontrakter.

[826] Jf. *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO 1990, p. 95.

[827] I ingen af dommene anses skatteyderne for næringsdrivende med derivater (terminshandler) og der lægges vægt på det relativt beskedne omfang af handlerne.

[828] Dommen er kommenteret af *Jan Børjesson* i TfS 1996, 477.

[829] Se også *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 125 samt *Flemming Jacobsen og Kim Liljegren*: SpO 1990, p. 95.

valutaterminskontrakter, da det herudover kræves, at skatteyderens egen handel har et betydeligt omfang.[830]

7.4.3 Derivater omfattet af indkomstbeskatning efter SL § 4

Medmindre derivatet beskattes sammen med det underliggende aktiv eller omfattes af SL § 5, finder bestemmelsen i SL § 4, litra f om væddemålsbeskatning anvendelse.[831] Væddemålsbetragtningen skal ses på baggrund af det faktum, at en del derivater ikke opfyldes ved levering af det underliggende aktiv, men derimod ved differenceafregning, hvorfor kontrakten i sin essens er et væddemål om prisen på det underliggende aktiv.[832]

For derivater, hvor afkastet er skattepligtigt efter SL § 4, litra f kan tab som udgangspunkt kun fradrages, såfremt tabet kvalificeres som en driftsomkostning efter SL § 6, litra a.

A. Beskatning af væddemål

Før vedtagelsen af reglerne om finansielle kontrakter i Kursgevinstloven skulle derivater generelt anses som væddemål og beskattes herefter.[833] Dette synspunkt blev anlagt i TfS 1993, 109 Ø; TfS 1993, 445 V; TfS 1993, 532 Ø og senere tiltrådt af Højesteret i TfS 1997, 244 H; TfS 1997, 720 H; TfS 1999, 845 H og TfS 2001, 234 H.

Anses derivatet som et væddemål efter SL § 4, litra f, er indkomsten skattepligtig uden fradrag for tab, medmindre tabet anses som en driftsomkostning efter SL § 6, litra a. Det må være muligt at modregne årets tab på væddemål i årets gevinster.[834] I betænkning nr. 1139/1988, p. 131 anføres det, at det ikke er:[835]

---

[830] Jf. TfS 1998, 625 H og TfS 2001, 234 H.

[831] For en indgående analyse af væddemålssynspunktet, se *Henrik Ketelsen i Aage Michelsen (edt.)*: Skatteret, 1990, pp. 92-109.

[832] *Ove Lykke Nielsen* tager i TfS 1989, 324 stilling til (væddemål)kontrakternes obligationsretlige gyldighed.

[833] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 93 og 113 (hvor der dog henvises til SL § 4 i almindelighed), ministerens svar til folketingets skatte og afgiftsudvalg gengivet i punkt 60 i det nu ophævede cirk. nr. 120 af 9/10 1986 (kursgevinstcirkulæret) samt TfS 1990, 187 LSR; TfS 1989, 671 LSR; TfS 1989, 433 LSR; TfS 1989, 246 LSR og TfS 1989, 363 LR. Landsskatteretten er nået frem til helt tilsvarende afgørelser i senere lignende sager, jf. bl.a. TfS 1993, 287 LSR; TfS 1992, 220 LSR; TfS 1992, 219 LSR og TfS 1992, 123 LSR samt en ikke offentliggjort kendelse af 10/5 1989 om en fortjeneste på ca. 110.000 kr. ved i alt 13 obligationsterminskontrakter, jf. *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 94. Se ligeledes *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, pp. 140-144.

[834] Det er omstridt, om SL § 4 indeholder et nettoindkomstprincip eller om fradragsretten følger af SL § 6, jf. *Aage Michelsen et al*: Lærebog om indkomstskat, 2011, p. 246 et seq. og *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, p. 256 et seq. Der er dog enighed om, at de udgifter som ikke medgår til at erhverve,

> ”*endelig afklaret, om der skal ske modregning i årets gevinster af årets tilsvarende tab, og i givet fald i hvilke tab der må anses for ”tilsvarende”. Det er f.eks. et åbent spørgsmål, om der er modregningsadgang for tab på terminskontrakter i gevinster på optioner med samme underliggende aktiv*”.

Ifølge landsskatterettens praksis kan tab modregnes i gevinster, som opstår inden for det enkelte indkomstår.[836] I TfS 1989, 433 LSR er konsekvensen af denne opgørelse, at skatteyderen i 1985 skal medregne en skattepligtig indkomst på ca. 55.000 kr. og i 1986 har et ikke-fradragsberettet tab på ca. 65.000 kr.

I TfS 1990, 187 LSR anvendes en udvidet modregningsadgang. Afgørelsen vedrører to USD optioner indgået i *1986*. Herefter er der fradrag for præmien på den *udnyttede* option i den i *1987* konstaterede gevinst på optionen, hvorimod der ikke er fradrag for præmien på den *uudnyttede* option. I afgørelsen sondres således mellem tab, som opstår fordi den skattepligtige ”taber” på sit væddemål og tab, som er udtryk for den betalte præmie, hvor den første type af tab alene kan modregnes i indkomstårets gevinster på tilsvarende kontrakter. Derimod kan præmien modregnes i gevinsten på den specifikke kontrakt, som præmien vedrører selvom kontrakten udnyttes i et senere indkomstår end præmien betales. Anderledes følger det af TfS 1994, 814 V og TfS 1997, 244 H, hvorefter tab alene kan modregnes i årets realiserede gevinster.

Uanset om fradragsretten følger af SL § 6 eller af en nettoindkomstbetragtning, synes der ikke at være adgang til at modregne realiserede tab i urealiserede gevinster. Endvidere synes der ikke at være hjemmel til at fremføre et allerede realiseret tab til modregning i gevinster, som opstår i et senere indkomstår.

---

sikre og vedligeholde den ikke-erhvervsmæssige virksomhed alene er fradragsberettiget ned til et 0-resultat. En analyse af spørgsmålet ligger uden for afhandlingens emne og afgrænsning og forfølges derfor ikke.

[835] Se ligeledes *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, p. 144; *Ole Bjørn*: SR-Skat, 1989/3, p. 106 samt *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 121 et seq.

[836] Jf. TfS 1989, 433 LSR og TfS 1989, 671 LSR. Tilsvarende begrundelse, som i disse afgørelser er også lagt til grund i en ikke offentliggjort kendelse af 21/2 1990, jf. *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 94. Se ligeledes LSR 1973, 116, hvor Landsskatteretten fastslog, at årets dokumenterede indsatser ved totalisator spil (væddemål) kan modregnes i årets gevinster. TfS 1989, 246 LSR er kommenteret af *Ole Bjørn* i SR-Skat, 1989/3, p. 107.

Det er ikke klart, om gevinster og tab på forskellige typer af derivater med forskellige underliggende aktiver kan modregnes. Det må dog formodes, at såfremt derivaterne kvalificeres som væddemål, er det årets samlede nettogevinst på væddemål, som kommer til beskatning. Alternativt skal der foretages en indkomstopgørelse for hver type af væddemålskontrakter. Et sådan udgangspunkt er ikke foreneligt med udgangspunktet for væddemålsbeskatning, hvorefter kontrakterne skal behandles efter SL § 4, litra f uden hensyn til hvilke underliggende aktiver de vedrører. Med dette udgangspunkt synes det lettere at argumentere for, at der må være modregningsadgang mellem tab og gevinst på alle typer (væddemåls)kontrakter.[837]

B. Indkomstsikring som driftsomkostning

Ved erhvervelse af derivater kan der opnås tabsfradrag efter driftsomkostningsbegrebet i SL § 6, litra a, såfremt derivatet tjener til sikring af indkomsterhvervelsen.[838] Dette kan eksempelvis være ved at købe, sælge eller sikrer sig mulighed for at købe og sælge aktiver (f.eks. råvarer, obligationer, aktier, valuta), som indgår i den pågældendes næringsomsætning. [839]

Det kan være vanskeligt at afgøre, hvornår derivatet er et led af en samlet hedging eller sikringspakke. Det fremgår ikke af Optionsudvalgets betænkning, hvornår et derivat anses for at have tilstrækkelig tilknytning til en eksponeret risiko for, at betingelsen om sikring er opfyldt. Af Landsskatterettens få afgørelser kan det udledes, at der i administrativ praksis vedrørende valutarisiko er krav om, at valutakontrakten skal indgås i samme valuta som den eksponerede risiko.[840]

---

[837] Se også *Aage Michelsen et al.*: Lærebog om indkomstskat, 2011, p. 247 samt *Lars E. Hansen og Jan Kauffmann*: Futures-, forwards- og optionskontrakter, 1991, p. 122 og *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 94.

[838] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 90 og 111. Se også *Per Bach Jørgensen*: Regnskab og Revision, 1988/10, p. 14.

[839] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 90 og 111.

[840] Jf. bl.a. TfS 1990, 17 LSR og TfS 1990, 502 LSR, hvor en skatteyder i sidst nævnte afgørelse har optaget et valutalån til køb af ejerlejligheder til udlejning. Lånet er flere gange omlagt til andre valutaer og der er ikke betalt afdrag. Valutaterminskontrakterne anses af denne årsag ikke for at havde direkte relation til valutalånet og afviklingen af dette. Der er lagt vægt på, at terminsforretningerne er indgået i andre valutaer end den, lånet er optaget i, og at de ikke er anvendt til sikring af kursforholdende på omlægningstidspunktet eller i forbindelse med afbetaling af afdrag på lånet i de omhandlede år. Se endvidere TfS 1991, 313 LSR hvorefter en valutaterminskontrakt på samme valuta som et optaget udlandslån anses for at have tilstrækkelig tilknytning til at opfylde betingelsen om sikring. Terminskontrakten blev afregnet den 19. marts 1987 og lånet blev indfriet den 23/3 samme år. Kursen var steget siden låneoptagelsen, hvorfor terminskontrakten var en nødvendig forudsætning for, at arrangementet gav overskud. Se også Ligningsrådets afgørelse refereret i Ligningsvejledningen fra 1989, p. 304, hvor et selskab, der formidler sommerhusudlejning til tyske turister, har spurgt om den

Hovedreglen er, at gevinster og tab på derivater opgøres efter realisationsprincippet,[841] hvorfor præmier, der modtages for udstedelsen, er skattepligtige når de forfalder til betaling og udgifter ved opfyldelse af kontrakten først kan fradrages på realisationstidspunktet.[842]

Muligheden for at opnå fradragsret for tab på derivater efter SL § 6, litra a, herunder betalte præmier på kontrakter, som udløber uudnyttet, er betinget af, at tabet anses som en driftsomkostning. I denne forbindelse gælder ingen særlige nuancer i relation til derivater.[843]

7.4.4 Koblingsprincip ved hedging

Derivater kan anvendes til risikoafdækning i den skattepligtiges erhvervsvirksomhed, dvs. hedging af en risiko, som den skattepligtige allerede befinder sig i. Det følger af Options-udvalget, at i sådanne tilfælde bevirker nettoindkomstprincippet *nok*, at gevinst og tab på derivatet får samme skattemæssige behandling som det værdiudsving, derivatet skal udligne.[844] Konsekvensen heraf er, at årets tab på sådanne derivater kan modregnes i årets gevinster på de risikoeksponerede aktiver.[845]

I relation til valutakontrakter er dette princip gentaget i det nu ophævede Kursgevinstcirkulære, hvor ministerens svar til folketingets skatte- og afgiftsudvalg om den skattemæssige behandling af terminshandler er medtaget. Af svaret fremgår det bl.a., at valutaterminsforretninger indgået for at dække en valutakursrisiko, som den pågældende er udsat for i anden sammenhæng, skatteretligt må bedømmes i sammenhæng med det arrangement, som terminsforretningen dækker.[846]

---

skattemæssige behandling af terminskontrakter på D-mark, indgået til afdækning af kursrisikoen på lejerens indbetaling af leje. Ligningsrådet fandt, at gevinster og tab på terminskontrakter skal indgå i selskabets indkomst i det omfang, kurssikringen svarer til omsætningen i D-mark. Terminskontrakter derudover skal derimod skattemæssigt betragtes som væddemål. Se også *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 95.

[841] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 91 og 112.

[842] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 92.

[843] SL § 6 indeholder langt fra nogen klar afgrænsning af de fradragsberettigede omkostninger. Om driftsomkostningsbegrebet og hjemlen til fradrag for tab se *Aage Michelsen et al.*: Lærebog om indkomst skat, 2011, p. 243 et seq. og *Jan Pedersen et al.*: Skatteretten 1, 2009, p. 207 et seq.

[844] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 90 og 112.

[845] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 134.

[846] Jf. punkt 60 i det nu ophævede cirk. nr. 120 af 9/10 1986 (kursgevinstcirkulæret). Se ligeledes *Bente Duchleiter og Nina Hermanson*: Revisorbladet, 1987/4, p. 9.

Efter denne tankegang kan visse (ikke fradragsberettigede) udgifter indgå i avanceopgørelsen på et aktiv som anskaffelsessum, således at det kun er nettoavancen, som medregnes til den skattepligtige indkomst.[847] Når gevinster og tab på derivater skal medregnes i opgørelsen af avancen på andre aktiver, er det således et udtryk for, at den risikoafdækkende kontrakt og den underliggende risiko kobles så tæt sammen, at de ved opgørelsen af nettoindkomsten behandles under ét.

Efter denne tankegang er det formentlig ligeledes muligt at fravige realisationsprincippet til fordel for lagerprincippet, når gevinst og tab på derivatet ud fra en nettoindkomstbetragtning opgøres sammen med et erhvervsmæssigt aktiv, og den skattepligtige anvender lagerprincippet for den beholdning af aktiver, som derivatet vedrører.[848]

Efter dette koblingsprincip udvides den normale modregningsadgang efter nettoindkomst-princippet, således at indkomster og tab, der ikke sædvanligvis opgøres sammen, alligevel skal opgøres sammen, fordi den risikoafdækkende kontrakt og den underliggende risiko kobles sammen.

Selvom et sådan koblingsprincip synes fornuftigt ud fra tanken om, at hedgingderivater skal beskattes sammen med den eksponerede risiko, er det tvivlsomt, om der er hjemmel til at anlægge et sådan princip. Umiddelbart synes reglerne i SL §§ 4 - 6 ikke at rummer denne mulighed. Det er således vanskeligt at se, at der kan anlægges et sådan koblingsprincip, som går på tværs af forskellige indkomsttyper og således kan ændre den skatteretlige behandling af én indkomsttype, fordi det skal kobles sammen med en anden.

Henses til, at der er fradrag for tab på derivater som anvendes til indkomstsikring omfattet af SL § 6, litra a og henses til særreglerne om beskatning af finansielle kontrakter i Kursgevinstloven, har denne koblingsbetragtning et meget begrænset anvendelsesområde.

---

[847] Se bl.a. *Thøger Nielsen*: Indkomstbeskatning, 1965, p. 605 og *Jan Steen Hansen*: TfS 2001, 724 som vedrører princippet om tillæg til anskaffelsessum.

[848] Jf. betænkning nr. 1139/1988, pp. 91 og 112. Se også *Kim Füchsel et al.*: Håndbog i Finansielle instrumenter, 1991, pp. 132 og 137 samt *Flemming Jacobsen ogKarsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 95.

Kapitel 8: Internationale aspekter

8.1 Indledning

Ligesom kvalifikation og behandling efter de nationale skatteregler udgør beskatningen af derivater i den internationale skatteret også en central problemstilling. Formålet med dette kapitel er at belyse et udsnit af de udfordringer som opstår, når derivater handles internationalt. Dette kapitel tjener således som inspirationskatalog for fremtidig afdækning af området og udgør ikke en selvstændig analyse af gældende ret.

Når derivater handles internationalt, er både den interne regulering vedrørende kildeskatter samt de indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster relevante. Generelt udgør handlen med derivater en udfordring fordi instrumenterne kan duplikere afkastet fra andre investeringer. Endvidere udfordrer kvalifikationen af derivater, hybride derivater og syntetiske kontrakter rækkevidden af de traditionelle indkomstkategorier og åbner muligheden for effektiv skatteplanlægning, når de forskellige indkomstkategorier underlægges en differentieret skatteretlig behandling.[849]

Kvalifikationen af derivater er kompliceret, og i lyset af den differentierede kildebeskatning af forskellige indkomstkategorier er mange lande sensitive overfor muligheden for, at skatteydere potentielt kan "*forklæde*" ellers skattepligtige transaktioner med det formål at undgå kildebeskatning.[850] Relevansen af dette emne kommer til udtryk i OECD's rapport "*Taxation of New Financial Instruments*", som illustrerer en række problemstillinger vedrørende den skatteretlige behandling af udvalgte derivater i OECD landene.[851] I rapporten undersøges alternative forslag til udviklingen af den internationale skatteret. De fire ændringsforslag kan opsummeres til følgende:

(1) *At* undlade at ændre OECD's modeloverenskomst og i stedet lade medlemslandene udfærdige bestemmelser samt beslutte den passende anvendelse heraf i relation til hvert af de uafklarede spørgsmål;[852]

---

[849] Se *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 242.

[850] Se *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 686.

[851] *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994 er den fundamentale OECD publikation om finansielle instrumenter, som inkluderer en beskrivelse af den skatteretlige behandling af udvalgte derivater (renteswaps, finansielle futures, aktieoptioner og obligationer udstedt til underkurs) i OECD landene. Se rapportens appendiks II for eksempler på skatteretlige problemstillinger, som opstår ved handel med derivater.

[852] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 155-156.

(2) *At* affatte en mere omfattende rentedefinition i artikel 11 for at reducere usikkerheden om, hvorvidt instrumenter med rentelignende afkast (såsom renteswaps) omfattes eller ej;[853]
(3) *At* introducere en særlig derivat artikel i OECD's modeloverenskomst;[854] og/eller
(4) *At* tilføje en misbrugsbestemmelse i artikel 21 om anden indkomst, der omfatter transaktioner mellem afhængige tredje parter.[855]

Rapporten udmøntes ikke i en ensidig anbefaling, da de forskellige ændringsforslag hver især indeholder fordele og ulemper, som svært kan sammenlignes og opvejes. Det første forslag om ikke at ændre modeloverenskomst forkastes dog.

Årsagen til, at dette område forsat indeholder en del uafklarede spørgsmål skyldes formentlig en kombination af instrumenternes kompleksitet og den forskellige skatteretlige behandling i intern ret. Dette skal ses i lyset af, at de fleste lande må formodes at have ønske om, at kvalifikationen efter OECD's modeloverenskomst er i overensstemmelse med kvalifikationen efter intern ret. Med andre ord er det vanskeligt at opnå en enighed om derivaters placering i OECD's model-overenskomst, når derivaterne kvalificeres og behandles forskelligt efter intern ret i de enkelte lande. Emnet er flittigt behandlet i litteraturen,[856] men med den stigende innovation på det finansielle marked er de uafklarede spørgsmål ikke blevet færre.

---

[853] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 157-160.

[854] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 161-167.

[855] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 168-170. I OECD Model artikel 21 er det angivet, at "*indkomst, der oppebæres af en i en af de kontraherende stater hjemmehørende person, og som ikke er behandlet i de forudgående artikler i denne overenskomst, kan –uanset hvorfra den hidrører - kun beskattes i denne stat*". I punkt 7 i kommentaren til OECD Model artikel 21 gives et alternativ til artikel 21, stk. 3. Denne bestemmelse vedrører alene behandlingen af indkomst fra visse utraditionelle finansielle instrumenter handlet mellem interesseforbundne parter. Inkluderes denne supplerende bestemmelse medfører det ingen konsekvens for den skatteretlige behandling af innovative finansielle transaktioner handlet mellem uafhængige parter eller ved fortolkning af de øvrige bestemmelser i overenskomsten. Forbeholdet i artikel 21 adskiller sig fra restriktion i artikel 11, stk. 6 i to essentielle henseende. Først fordi artikel 21, under visse omstændigheder tillader, at alle betalinger under utraditionelle finansielle instrumenter anses for at være urimelige. Sekundært fordi indkomst der er fjerne fra artikel 11 fortsat kan omfattes af andre bestemmelser i overenskomsten, som forklaret i punkt 36 og 36 i kommentaren til OECD Model artikel 11. Dette gælder ikke for indkomst som ellers ville have været omfattet af artikel 21, idet sådan indkomst per definition ikke omfattes af andre overenskomstbestemmelser, jf. punkt 10 i kommentaren til OECD Model artikel 21.

[856] Se bl.a. *Reuven S. Avi-Yonah*: Bulletin for International Taxation. 2007, pp. 130-138 og 74 Tex. L. Rev. 1301, 1996, pp. 1301-1359; *Reuven S. Avi-Yonah og Linda Z. Swartz*: 14 Tax Notes Int'l 787, 1997,

Hensigten med dette kapitel er at belyse et udsnit af de udfordringer, som opstår, når derivater handles internationalt. Indledningsvis eksemplificeres forskellighed i de nationale regler om beskatning af derivater gennem en introduktion til amerikansk ret i *afsnit 8.2*. Formålet hermed er at illustrere, hvorfor en enighed om kvalifikationen efter de bilaterale dobbeltbeskatnings-overenskomster kan være vanskelig. Dernæst introduceres den generelle problematik i relation til kildeskat på afkast fra derivater i *afsnit 8.3*. Det er netop forholdet mellem de nationale regler om kildeskat og de indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster om fordeling af beskatningsretten, som tilsammen er afgørende for, om et derivat dobbeltbeskattes eller dobbelt ikke-beskattes.

I *afsnit 8.4* belyses et udsnit af de udfordringer, som opstår ved fordeling af beskatningsretten efter OECD modeloverenskomst. Indledningsvis eksemplificeres de generelle udfordringer, som opstår i denne forbindelse, hvorefter der i *afsnit 8.4.1* og *afsnit 8.4.2* illustreres specifikke problemstillinger.

8.2 Komparative betragtninger med fokus på amerikansk ret

Generelt er der stor variation mellem den måde, hvorpå derivater beskattes i de enkelte lande.[857] Grundlæggende skyldes det de generelle forskelle i de enkelte skattesystemer. Hertil skal det formentlig tillægges betydning, at der ved uformningen af reglerne om beskatning af derivater tages højde for, hvordan instrumenterne spiller sammen med og udfordrer de øvrige regler i det enkelte skattesystem.

I dette afsnit introduceres de amerikanske regler om beskatning af derivater med formål om at eksemplificere forskelligheden i de enkelte skattesystemer. Årsagen til, at de amerikanske regler anvendes som illustration er, at reglerne er væsentlig forskellige fra de danske. Endvidere er

---

pp. 787-800; *Erik Banner-Voigt og Jens Wittendorff*: DFI 2000/6, pp. 314-318; *Ari J. Brandes*: DFI 2008/3, pp. 75-91; *Richard Collier*: Britisk rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, pp. 581-614; *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000; *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007; *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007; *Gregory May*: US rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, pp. 615-646; *Alexander F. Peter*: DFI, 2006/1, pp. 3-12; *Charles T. Plambeck et al.*: General rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, pp. 653-690; *Søren Rasmussen og Jens Wittendorff*: dansk rapport i Cahiers de fiscal international, 1995/b, pp. 151-182; *Carmine Rotondaro*: DFI, 2000/2, pp. 79-99; *Robert H. Scarborough*: 55 Tax L. Rev. 465, 2002, pp. 465-531 og *Ove Lykke Zeimer*: SU 1997, 36.

[857] Se *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, pp.667-672 samt 674-684.

USA forgangsland på det finansielle marked, hvor anvendelsen af innovative finansielle instrumenter er langt større end i Danmark, både i relation til introduktion af nye instrumenter og volumen af den samlede handel. I denne kontekst må en introduktion til amerikanske ret derfor anses for relevant.

8.2.1 Beskatning af derivater efter amerikansk ret – en introduktion

I amerikansk ret er den skatteretlige behandling af derivater afhængig af, om det relevante afkast kvalificeres som ordinær indkomst/tab eller kapitalgevinst/tab.[858] Det afhænger bl.a. af, om aktivet kvalificeres som et kapitalaktiv[859] eller ej. For andre skatteydere end selskaber er kapitalgevinster underlagt en gunstigere skatteprocent end ordinær indkomst.[860] Endvidere kan andre skatteydere end selskaber modregne kapitaltab på op til USD 3.000 årligt i ordinær indkomst, hvorimod selskaber ikke kan anvende kapitaltab til at reducere den ordinære indkomst.[861]

Efter amerikansk skatteret er forwardkontrakter, futures, optioner, swaps og lignende finansielle instrumenter omfattet af forskellige skatteregler, afhængig af formålet med kontrakten, det underliggende aktiv og om kontrakten er noteret eller ej.[862]

For både optioner, forwardkontrakter og futures er udgangspunktet, at indgåelsen heraf ikke har skattemæssige konsekvenser.[863] Gevinster og tab på derivater beskattes på det tidspunkt, hvor

---

[858] [*Ordinary income or capital income*].

[859] [*Capital asset*]. Begrebet *capital asset* er defineret i Treas. Reg. § 1.1221-1(a).

[860] "*Non-corporate taxpayer's*" gevinster på aktiver ejet i mere end 12 måneder beskattes med en skattesats på maks 20 %, og ordinær indkomst beskattes med en skattesats på maks 39,6 %, jf. IRC § 1(h).

[861] Jf. Treas. Reg. §§ 1.1211-1(a) og 1.1211-1(b).

[862] Se bl.a. *Stevie D. Conlon og Vinecnt M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitel B1 og *Gregory May*: US rapport i Cahiers de fiscal international 1995/b, pp. 615-646 samt *Reuven S. Avi-Yonah og Linda Z. Swartz*: 14 Tax Notes Int'l 787, 1997, pp. 787-800; *Tony Ciro*: DFI 2007/2, pp. 62-66 og samme i DFI, 2003/4, pp. 128-139; *Viva Hammer*: DFI 2011/4, pp. 231-238; *Viva Hammer og Frank Kuriakuz, Jr.*: DFI 1999/4, pp. 210-215; *Anton Joseph*: DFI, 2007/1, pp. 30-32; *Reinout Kok*: DFI, 2010/1, pp. 21-24; *Lawrence Lokken*: University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2011-12, 2011 og samme i University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009; *David Martin og Isaac Zailer*: Derivatives Use, Trading & Regulation, 2001/1, pp. 8-16; *David A. Munch*: DFI, 2009/1, pp. 21-27 og DFI, 2009/4, pp. 136-138; *Alan B. Munro*: DFI, 2010/1, pp. 9-15 samy *Lee A. Sheppard*: Tax Notes International, 2009, pp. 1031-1036 og samme i Tax Notes International, 2009, pp. 633-636 og Tax Notes International, 2009/5, pp. 345-351.

derivatet exercises og er gjort afhængig af, hvilken type indkomst gevinsten/afkastet udgør for den enkelte skatteyder. Såfremt derivatet exercises ved levering af det underliggende aktiv, indgår gevinsten i skattebasen for det erhvervede aktiv.[864]

Anderledes gælder det for *Notional Principal Contracts* (NPC), hvor den skattepligtige i hvert indkomstår skal medregne den procentvise daglige andel af enhver periodisk og ikke-periodisk betaling ud fra et nettoprincip.[865] NPC defineres som finansielle instrumenter, der foreskriver betaling af et beløb, beregnet på grundlag af et specificeret indeks. Dette beløbet betales fra én kontrahent til en anden i nærmere definerede intervaller, mod et specifikt vederlag eller tilsagn om betaling af et tilsvarende beløb.[866] Det er positivt anført, at begrebet NPC omfatter renteswaps, valutaswaps, rente Caps, rente Floors, råvareswaps, equity swaps, equity indeks swaps og lignende aftaler samt visse Caps og Floors, som tilsammen udgør Collars. Endvidere har US Treasury og IRS foreslået en revidering af definitionen af NPC, til ligeledes at omfatte CDS og visse vejrrelaterede derivater[867].[868] Visse kontrakter er positivt undtaget af begrebet NPC, hvilket bl.a. gælder for forwardkontrakter og optioner.[869]

8.2.2 Realisation- eller lagerbeskatning

For både optioner, forwardkontrakter og NPC er udgangspunktet beskatning efter realisationsprincippet.[870] Af denne årsag er der mulighed for timingarbitrage gennem indgåelse

---

[863] Er optionen "*so deep in the money that it is virtually certain to be excercied*" kan dette medføre, at erhvervelsen af optionen sidestilles med afståelse, jf. *Avi-Yonah og Swartz*: 14 Tax Notes Int'l 787, 1997, p. 794.

[864] Se *Stevie D. Conlon og Vinecnt M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitel B1.01-B1.04 og *Gregory May*: US rapport i Cahiers de fiscal international 1995/b, p. 620 et seq.

[865] Hvor den procentvise daglige andel af enhver ikke-periodisk betaling skal bestemmes på en sådan måde, at det "*reflects the economic substance of the contract*". Se Treas. Reg. § 1.446-3(f)(2)(i).

[866] Jf. Treas. Reg. § 1.988-1(a)(2)(iii)(B)(2).

[867] [*Non-financial indiciums*].

[868] Jf. REG-111283-11. For mere herom se *Viva Hammer*: DFI, 2011/6, p. 343 et seq. og samme i DFI 2011/5, p. 253 et seq.

[869] Jf. Treas. Reg. § 1.446-3(c)(1)(ii). For mere herom se *Reuven S. Avi-Yonah og Linda Z. Swartz*: 14 Tax Notes Int'l 787, pp. 787-800; *Stevie D. Conlon og Vinecnt M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitel B1.09; *Viva Hammer og Frank Kuriakuz Jr.*: DFI 1999/4, p. 210 et seq.; *Gregory May*: US rapport i Cahiers de fiscal international 1995/b, p. 621 et seq. og *Alexander F. Peter*: DFI 2006/1, p. 9 et seq.

[870] Jf. *Samuel D. Brunson*: Houston Business and Tax Law Journal, 2008/VIII, p. 7.

af modgående transaktioner samt mulighed for udskydelse af beskatning af afkast på obligationer med OID.

For visse typer af forwardkontrakter og optioner "*§ 1256 kontrakter*" gælder dog et generelt lagerprincip.[871] Fælles for § 1256 kontrakter er, at kontakterne eller det underliggende aktiv er handlet på et reguleret marked.[872] Noterede valutakontrakter, som anvendes til at hedge valutarisiko, omfattes dog ikke af lagerbeskatningen.[873] US Treasury og IRS har foreslået, at ændre bestemmelsen, således at NPC ikke længere anses, som § 1256 kontrakter og derved ikke omfattes af lagerbeskatningen.[874] Med forslaget om på samme tid at udvide begrebet NPC til at omfatte CDS og visse vejrafhængige derivater, reduceres omfanget af de lagerbeskattede derivater.

For værdipapirhandlere (*dealers*)[875] skal gevinster og tab altid medregnes efter lagerprincippet, hvorimod periodiseringsprincippet er valgfrit for erhvervsdrivende med værdipapirer (*traders*).[876]

---

[871] "*For purposes of this section, the term "section 1256 contract" means— (A) any regulated futures contract, (B) any foreign currency contract, (C) any nonequity option, (D) any dealer equity option, and (E) any dealer securities futures contract. (...) The term "section 1256 contract" shall not include— (A) any securities futures contract or option on such a contract unless such contract or option is a dealer securities futures contract, or (B) any interest rate swap, currency swap, basis swap, interest rate cap, interest rate floor, commodity swap, equity swap, equity index swap, credit default swap, or similar agreement*", jf. IRC § 1256 (b).

[872] For andre skatteydere end selskaber, er afkastet på § 1256 kontrakter opdelt på en sådan måde, at 60 % af afkastet anses for langfristet gevinst/tab og 40 % anses for kortfristet gevinst/tab. Se *Edward D. Kleinbard og Thomas L. Evans*: 75 Taxes 788, 1997, pp. 788-823, hvor lagerprincippet i IRC §§ 475 og 1256 analyseres. Forfatterne konkluderer, at "*Code Sec. 1256 is comparable to computer technology developed in 1981 – revolutionary in its time, but now obsolete and in need of replacement.*"

[873] Se *Stevie D. Conlon og Vincent M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitel B4.02 for mere om "*Foreign Currency hedge Rule*".

[874] Ændringen er foreslået indsat som IRC § 1256(b)(2)(B), se REG-111283-11. For mere herom se *Viva Hammer*: DFI, 2011/6, p. 343 et seq. samt *Viva Hammer et al.*: DFI 2011/5, p. 253 et seq.

[875] Det følger af IRC § 475 (c)(1), at "*a dealer is broadly defined as a taxpayer which (1) regularly purchase securities from or sells securities to customers in the ordinary course of a trade or business or (2) regularly offer to enter into, assume , offset, assign or otherwise terminate positions in securities with customers in the ordinary course of a trade o business*", jf. *Viva Hammer og Frank Kuriakus Jr.*: DFI 1999/4, p. 213.

[876] Jf. IRC § 475(f). I følge *Samuel D. Brunson*: Houston Business and Tax Law Journal, 2008/VIII, p. 7 er sondringen mellem *trader* og *investor* er ikke klar.

For lagerbeskattede værdipapirer skal den løbende værdi opgøres til "*fair market value*". Ligesom i dansk ret udgør værdiansættelsen en udfordring for derivater, som ikke handles på et offentligt marked. I maj 2005 udsendte US Treasury og IRS forslag om, at *dealers* med værdipapirer og råvarer under visse betingelser kan anvende "*fair values*" som rapporteret i regnskabet.[877] Selvom dette løsningsforslag på værdiansættelsesproblematikken er hilst velkommen, kritiseres det for at indeholde signifikante begrænsninger, som gør muligheden for at lægge de regnskabsmæssige værdier til grund ved skatteansættelsen mindre anvendelig i praksis[878].

8.2.3 Anvendelsen af et integrationsprincip

I amerikansk skatteret synes der ikke at eksistere et klart integrationsprincip, som finder anvendelse ved kvalifikationen af hybride derivater, syntetiske kontrakter eller andre innovative instrumenter.[879] I relation til syntetiske kontrakter findes dog særregler, som overordnet kan inddeles i tre forskellige men relaterede tilgange; partiel integration, hedging regimes og fuld integration.[880]

Partiel integration dækker over regler, hvor visse skattefordele er nægtet i relation til transaktioner, som kan lede til arbitrage.[881] Særlig relevant er IRC § 1092 "*stradle rules*", som vedrører de situationer, hvor en skatteyder ejer to modgående transaktioner og tabet på den ene svarer til gevinsten på den anden. I sådanne tilfælde, udskydes muligheden for tabsfradrag på den ene kontrakt indtil gevinst på den anden kontrakt realiseres.[882] Denne regel forebygger således muligheden for timingarbitrage, ved at lade beskatningen af de modgående transaktioner afhænge af hinanden.

---

[877] Se Proposed Regulations § 1.475(a)(4). Se endvidere *Anton Joseph*: DFI, 2007/1, pp. 30-32.

[878] Se *Viva Hammer*: DFI, 2011/4, p. 234 et set.. Forfatteren argumenterer for, at selvom den ny version af "Industry Director's Directive" (LB&I-4-11100-03 dateret 6/4 2011) synes at åbne op for muligheden for, at anvende samme værdiansættelse i regnskabs- og skattemæssig henseende, er yderligere tiltag nødvendige, da *Industry Director's Directive* ikke kan tilsidesætte de begrænsinger, som er anført i IRC § 475.

[879] Se *Edward D. Kleinbard*: 69 Tex. L. Rev. 1319, 1991, p. 1357-1361.

[880] Jf. *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, p. 526.

[881] Uden for de særlige regler for derivater har *Reed H. Shuldiner*: 70 Taxes 781, 1992, p. 786 observeret, at effekten af IRC § 267 (*related party sales*) er at behandle interesseforbundne parter som én part. Herefter ses bort fra køb og salg, således at handlen ikke anses for at have eksisteret i skatteretlig henseende. Denne bestemmelse indeholder derfor ligeledes et partielt integrationsprincip.

[882] Se bl.a. *Samuel D. Brunson*: Houston Business and Tax Law Journal, 2008/VIII, p. 8 et seq. samt *Viva Hammer og Frank Kuiakuz Jr.*: DFI 1999/4, p. 213.

IRC § 1259 "*constructive sale rule*" vedrører den situation, hvor en skatteyder indgår en aftale med den effekt, at skatteyderens risiko for tab eller chance for gevinst på et finansielt instrument elimineres[883]. I et sådan tilfælde anses skatteyderen for at have indgået et *construcive sale* af det finansielle instrument, hvilket sidestilles med afståelse i skatteretlig henseende. Dette er uanset, at skatteyderen civilretligt fortsat ejer det finansielle instrument. Bestemmelsen undtager traditionel gæld (*straight debt*), hedge af traditionel gæld samt lagerbeskattede finansielle instrumenter. Efter denne bestemmelse fraviges det civilretlige udgangspunkt, idet afståelsestidspunktet for det finansielle instrument fremrykkes, såfremt risikoen for prisudsving elimineres.[884]

Efter reglerne om hedging anlægges et enhedsprincip dvs., at der *anvendes samme* periodisering og indkomstkategorisering på derivatet og det hedgede aktiv.[885] Det er dog en betingelse, at det hedgede aktiv kvalificeres som et *non-capital asset* og at hedget er foretaget "*in the normal course of the taxpayer's trade or business*".[886] Særligt i relation til hedging af udenlandsk valutarisiko og renterisiko på gæld, anvendes et integrationsprincip.[887] Herefter beskattes derivatet *sammen med* den hedgede risko.[888]

---

[883] [*Appreciated financial position*]. Det følger af IRC § 1259(b)(1) og (2) at, "*an appreciated finansiel position is defined as any position with respect to any stock, debt instrument, or partnership interest if there would be gain if such a position were sold, assigned, or otherwise terminated at fair market value. However, an appreciated financial position does not include positions that are marked-to-market (e.g. inventories of dealers in securities) or any position with regard to straight debt*", jf. *Viva Hammer og Frank Kuriakus Jr.*: DFI 1999/4, p. 214.

[884] Se *Samuel D. Brunson*: Houston Business and Tax Law Journal, 2008/VIII, p. 8 et seq. og *Stevie D. Conlon og Vinecnt M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitel B1.07. Se også *Deborah H. Schenk*: 50 Tax L. Rev. 571, 1995, pp. 571-641 samt *Noel B. Cunningham og Deborah H. Schenk*: 47 Tax L. Rev. 725, 1992, p. 725-814 som behandler princippet om realisation uden ophævelse af ejendomsretten.

[885] Jf. Treas. reg. §§ 1.221-2 og 1.446-4.

[886] Jf. Treas. reg. §§ 1.221-2 og 1.446-4. Se *Viva Hammer og Frank Kuriakus Jr.*: DFI 1999/4, p. 212 i relation til CDS.

[887] Jf. Treas. reg. §§ 1.988-5 og 1.1275-6. For mere om forholdet mellem IRC §§ 988 og 1256 se *Stevie D. Conlon og Vinecnt M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitel B4.02 se også *Viva Hammer og Frank Kuriakus Jr.*: DFI 1999/4, p. 212 i relation til CDS.

[888] Anvendelse af integrationsprincippet sikrer samtidig, at IRC § 1092's *stradle rules* ikke finder anvendelse.

Endelig findes regler, som skal hindre, at ordinær indkomst konverteres til kapitalindkomst gennem indgåelse af obligationer med lav kuponrente og tilsvarende høj kursgevinst (OID)[889]. Bestemmelsen er kompliceret og indebærer, at afkastet på visse gældsinstrumenter[890] omkvalificeres fra kapitalgevinst til ordinær indkomst, i det omfang den del af afkastet, som udgør ordinær indkomst, er mindre end et givet fastsat afkast.[891] Herefter skal skatteyderen årligt medregne påløbne renter til den skattepligtige indkomst uagtet, om obligationen kun betaler en over/underkurs ved indfrielse. Det er ikke hele afkastet, som omkvalificeres til ordinær indkomst, men alene den del der medfører, at minimumsafkastet opnås.

I amerikansk ret eksisterer der foruden de materielle regler om beskatning af derivater et generelt misbrugsprincip "*substance over form*", som i princippet beror på en integrationstankegang.[892] I skatteretlig henseende er doktrinen "*substance over form*" en samlet betegnelse for, hvorvidt en transaktion er reel eller fiktiv, og hvorvidt transaktionen har økonomisk realitet/konsekvenser før skat.[893] Denne doktrin tillader skattemyndighederne og domstolene at håndhæve skatteloven således, at der under visse betingelser kan ses bort fra individuelle "dele" af en transaktion og i stedet beskatte den samlede transaktion i overensstemmelse med dens overvejende effekt (*overall effects*). Der kan dog ikke sættes ubetinget lighedstegn mellem *substance over form* doktrinen og *integrationsprincippet*. Særlig henses til, at *substance over form* doktrinen anvendes til at bestemme, hvorvidt hvert delkomponent af en kompleks finansielstrategi er reelt, men når realiteten af disse komponenter er bekræftet, kan doktrinen ikke anvendes til at sammensætte disse separate og reelle komponenter til ét syntetisk finansielt instrument, hvilket netop er muligt efter integrationsprincippet.[894]

Endvidere anvendes *step-transaction* doktrinen, som også beror på en integrationstankegang. Ved anvendelse af denne doktrin anses flere transaktioner som én samlet enhed, såfremt skatteyderen indgår indviklede og uigennemsigtige transaktioner med det formål, at opnå et skatteobjekt, som ikke ville have været muligt at opnå, såfremt skatteyderen havde struktureret

---

[889] [*Contingent payment debt instrument (CDI)*].

[890] [*Conversion transactions*].

[891] [*Applicable imputed income amount*]. Dette beløb er baseret på, "*the amount of interest that would have accrued on the taxpayer's net investment at 120 percent of the applicable federal rate*", jf. *Stevie D. Conlon og Vinecnt M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitlerne B2, B3.07 og B4.02.

[892] Se *Charles T. Plambeck et al.*: General rapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 671 for eksempler herpå.

[893] Se bl.a. *Edward D. Kleinbard*: 69 Tex. L. Rev. 1319, 1991, p. 1358 og *Jeff Strnad*: 50 Tax L. Rev. 545, 1995, p. 600.

[894] Se *Edward D. Kleinbard*: 69 Tex. L. Rev. 1319, 1991, p. 1358 et seq.

sine anliggender mere gennemsigtigt.[895] For denne doktrin gælder ligeledes, at den ikke er i overensstemmelse med et egentligt integrationsprincip i relation til kvalifikationen af finansielle instrumenter, men mere er en generelle doktrin, der skal tilsikre tilsidesættelse af aftaler uden økonomisk effekt.

Selvom de danske og amerikanske regler om beskatning af derivater fremstår som meget forskellige, er det fortsat de samme hensyn, som ligger til grund for reglerne. I begge skattesystemer tages højde for valutakontrakter indgået med formål om hedging samt derivater indgået med formål om ejerskab til det underliggende aktiv. Undtagelsesbestemmelserne i amerikansk skatteret forsøger at forhindre muligheden for timingarbitrage og syntetiske salg. Tilsvarende regler findes i dansk ret, dog i mindre omfang, da anvendelsen af et generelt lagerprincip reducerer nogle af de arbitragemuligheder, som eksisterer under realisationsbeskatning.

8.3 Kildeskat på afkast fra derivater

Vurderingen af, om afkastet fra derivater skal kildebeskattes afhænger af kvalifikationen heraf. I OECD's rapport fra 1994 er det anbefalet at undtage alle former for afkast på derivater fra kildeskat.[896]

Muligheden for skattearbitrage opstår, når der alligevel pålægges kildeskat på afkastet fra derivater, eller når derivater duplikerer afkast, som pålægges kildeskat, uden også at kildebeskattes. En respons på muligheden for international skattearbitrage er at have en konsistent skatteretlig behandling af identiske afkast, hvor kildebeskatningen ikke afhænger af instrumentets juridiske form.[897] Det er dog vanskeligt at identificere, hvilke afkast som i denne

---

[895] Se *Edward D. Kleinbard*: 69 Tex. L. Rev. 1319, 1991, p. 1359 samt note 117 med tilhørende henvisninger.

[896] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994. Det fremgår af punkterne 28, 60 og 84 samt *Charles T. Plambeck et al.*: General rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 684 et seq. som indeholder en komparative rapport initieret af IFA Kongressen i 1995, at tendensen i OECD landene på tidspunktet var, at der hverken blev pålagt kildeskat på futures, optioner eller swaps. Det bemærkes i denne forbindelse, at uanset, at det samlede billede generelt er ens landene imellem, varierer den juridiske analyse som ligger til grund for resultatet. Uanset sammenhængen mellem derivatet og det underliggende aktiv er det generelt anerkendt, at derivater adskiller sig fra gæld, egenkapital og andre finansielle instrumenter, som indebærer en overførsel af kapital.

[897] I følge *David H. Rosenbloom*: 53 Tax L. Rev. 137, 2000, p. 154 er indvendingerne i relation til international skattearbitrage ikke begrænset til spørgsmålet om, hvorledes problemet adresseres på en rationel og opnåelig måde. En bredere og overordnet indvending er, at der ikke synes at være nogen klar årsag til, hvorfor (amerikansk) skattepolitik skal tage højde for de tilfælde, hvor skatteydere eller deres

forbindelse skal anses for identiske og derved skal beskattes ens,[898] hvorfor den mest simple løsning er at undtage alle former for afkast på derivater fra kildeskat.[899]

Det generelle udgangspunkt i dansk ret er, at hjemmehørende fysiske personer og selskaber er fuldt skattepligtige af al deres indkomst efter et globalindkomstprincip.[900] For selskaber fraviges dette globalindkomstprincip, eftersom indkomst fra faste driftssteder og fast ejendom beliggende i udlandet ikke skal medregnes i den danske indkomstopgørelse.[901] Den begrænsede skattepligt til Danmark omfatter udbytter, royalties og indkomst fra fast ejendom samt erhvervsindkomst, som hidrører fra et fast driftssted.[902] For fysiske personer pålægges ligeledes kildeskat på renter og lønindkomst.[903] For selskaber pålægges i visse tilfælde ligeledes kildeskat på renter af kontrolleret gæld.[904]

Ikke hjemmehørende selskaber og fysiske personer er derfor kun omfattet af reglerne i Kursgevinstloven, hvis de har et fast driftssted eller fast ejendom i Danmark og den finansielle kontrakt kan henføres til det faste driftssted eller den faste ejendom.[905]

Generelt beskattes indkomst fra derivater, som ikke omfattes af Kursgevinstlovens regler, enten sammen med det underliggende aktiv (hvis der opfyldes med levering) eller som indkomst omfattet af SL §§ 4 eller 5. Når derivaterne handles som selvstændige formuegoder kvalificeres de som kapitalgevinst- og tab. [906] Udgangspunktet er således, at der ikke pålægges kildeskat på derivater.

---

affilierede nyder fordele under skattelovgivningen i andre lande i relation til indkomst, som ikke er skattepligtig (i USA).

[898] Se bl.a. *Jeffrey M. Colón*: 1999 U. Ill. L. Rev. 755, 1999, p. 823 et seq. og *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 107.

[899] Se *Reuven S. Avi-Yonah*: 74 Tex. L. Rev. 1301, 1996, p. 1354 og *Reuven S. Avi-Yonah og Linda Z. Swartz*: 14 Tax Notes Int'l 787, 1997, p. 800, hvor det yderligere foreslås at undlade kildeskatter på alle former for indkomst. Af modsat holdning er *Antti Laukkanen*, som foretrækker kildeskat, hvis skatteobjektet er nyt og i særdeleshed, hvis skattepraksis er langt fra organiseret, hvilket er tilfældet for derivater, jf. Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 247.

[900] Jf. SL § 4, jf. KSL § 1 og SEL § 1.

[901] Jf. SEL § 8.

[902] Jf. SEL § 2.

[903] Jf. KSL § 2.

[904] Jf. SEL § 2, stk. 1, litra d.

[905] Jf. KGL §§ 2 og 12, jf. KSL § 2 og SEL § 2.

[906] *Søren Rasmussen og Jens Wittendorff*: Dansk rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 174.

I amerikansk ret er det overvejende udgangspunkt ligeledes, at der ikke pålægges kildeskat på derivater.[907] For NPC, herunder swaps, har de amerikanske skattemyndigheder dog udnyttet tilladelsen i IRC § 863 til at anvende en alternativ metode til at bestemme indkomstkilden. Denne bestemmelse finder anvendelse i de tilfælde, hvor bruttoindkomsten hidrører delvist fra USA og delvist fra udlandet. Ifølge denne metode anses indkomsten for at hidrøre fra det land, hvor modtageren af nettobetalingen er hjemmehørende.[908]

Udgangspunktet er, at der pålægges kildeskat på renter, som ikke omfattes af den lempeligere bestemmelse for porteføljerenter.[909] Det fremgår direkte af lovteksten, at begrebet renter i denne henseende omfatter "*any interest (including original issued discount)*"[910], dog med en snæver afgrænsning af, hvilke typer af OID afkast, som omfattes af rentebegrebet.[911] Konsekvensen er, at afkast der kvalificeres som OID også kan pålægges kildeskat.

Endelig findes regler vedrørende kvalifikation og kildeplacering af substituerende afkast.[912] Herefter gælder et modificeret transparensprincip for afkast, som substituerer renter og udbytter, hvorefter afkastet anses for at have samme kilde, dvs. udenlandsk eller amerikansk, som den substituerede rente eller udbytte - uagtet identiteten af modtageren.[913] Ligeledes anses afkastet for at have samme karakter, som den substituerede rente eller udbytte, hvilket dog alene gælder

---

[907] Jf. IRC §§ 861 og 862.

[908] Jf. Treas. Reg. § 1.863-7(b). Se *Alexander F. Peter*: DFI 2006/1, p. 9 et seq. og *Viva Hammer og Frank Kuriakuz, Jr.*: DFI 1999/4, 214.

[909] Jf. IRC §§ 871(h) og 881(c), jf. IRC §§ 1441 og 1442.

[910] Jf. IRC §§ 871(h)(2) og 881(c)(2).

[911] Jf. IRC §§ 871(h)(4) og 881(c)(4). Der eksisterer tre yderligere undtagelser for kildeskat på renter; (1) renter fra skattefritagende obligationer, jf. IRC § 1441(a), hvorefter bestemmelsen ikke finder anvendelse for renter omfattet af bruttoindkomst omfattet af § 103; (2) renter fra visse indlån (deposits) i amerikanske banker og forsikringsselskaber, jf. IRC § 871(i) samt; (3) OID afkast fra obligationer med en løbetid på mindre end 184 dage fra den originale udstedelsesdag, jf. IRC § 871(g)(1)(B)(i).

[912] Reglerne er indsat med henblik på aktielån og REPO'er. Se Treas. Regs. §§ 1.861-3(a)(6), 1.864-5(b)(2)(ii), 1.871-7(b)(2) og 1.894-1(c). Se ligeledes *Jeffrey M. Colón*: 1999 U. Ill. L. Rev. 755, 1999, p. 808.

[913] Denne betingelse er indsat for at imødegå tilfælde, hvor der anvendes en kæde af transaktioner, hvor den sidste modtager er hjemmehørende i USA. Det er kompliceret, at denne bestemmelse ikke tager højde for, hvor modtageren af afkastet er hjemmehørende. Dette skyldes, at reglen således finder anvendelse selvom betalingen foretages mellem to ikke-hjemmehørende personer. Det er ikke klart om de amerikanske skatteregler kan regulere et sådan tilfælde. Se herom *Jeffrey M. Colón*: 1999 U. Ill. L. Rev. 755, 1999, pp. 817-818.

i relation til kildebeskatning, dobbeltbeskatningsoverenskomster og ved opgørelsen af amerikansk erhvervsindkomst (*trade or business*).[914] Denne bestemmelse reducerer således muligheden for arbitrage ved at duplikere økonomisk afkast, som ellers pålægges amerikanske kildeskatter, gennem anvendelsen af syntetiske afkast.

De nationale regler om kildeskatter kan ikke forventes at være ens, hverken i relation til kvalifikation af instrumenterne eller placering af kilden. De differentierede skatteregler giver både anledning til international skattearbitrage og vanskeliggør samtidig muligheden for at opnå enighed om udformningen af bilaterale bestemmelser. Den endelige beskatning afhænger af en fortolkning af den relevante dobbeltbeskatningsoverenskomst.

8.4 Fordeling af beskatningsretten efter OECD's modeloverenskomst

OECD's modeloverenskomst bygger på samme princip som i dansk ret. Generelt skal al indkomst kun beskattes i den stat, hvor den skattepligtige er hjemmehørende, medmindre indkomsten kan henføres til et fast driftssted, som udøver erhvervsvirksomhed i kildestaten. Der gælder dog flere undtagelser hertil, idet kildelandet ligeledes tildeles retten til at pålægge kildeskat på forskellige indkomsttyper, såsom udbytter og renter, jf. OECD Model artikel 10 og 11. Det afgørende for, om kildelandet tildeles beskatningsretten til afkastet på derivater er således, hvilken indkomsttype derivatet kvalificeres som.[915]

Der findes ingen selvstændig bestemmelse om derivater i OECD's modeloverenskomst og i fravær heraf følger klassificeringen af en fortolkning af overenskomstens fordelingsbestemmelser. Ifølge OECD's modeloverenskomst er betegnelserne "henføres til", "renter" og "royalties" underlagt en autonom fortolkning.

Anderledes gælder det i relation til andre begreber, såsom "udbytter" og "fast ejendom", hvor også intern ret kan have en betydning ved fortolkning af begrebernes omfang, såfremt definitionen i overenskomsten ikke er tilstrækkelig.[916] Indkomst, som ikke specifikt omfattes af

---

[914] Anvendelsen af et transparensprincip ved kvalifikationen af substituerende betalinger rejser betydelige problemer i relation til dobbeltbeskatningsoverenskomster, eftersom visse af de af USA indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster anvender et snævert udbyttebegreb, som ikke omfatter substituerende afkast, se *Jeffrey M. Colón*: 1999 U. Ill. L. Rev. 755, 1999, pp. 820-823.

[915] Se *Jeffrey M. Colón*: 1999 U. Ill. L. Rev. 755, 1999, pp. 787-788.

[916] Bestemmelserne i OECD's modeloverenskomst er som hovedregel underlagt en autonom fortolkning. Dette gælder dog ikke i alle tilfælde og såfremt et begreb ikke er udtømmende defineret, skal der foretages en internretlig fortolkning, medmindre andet fremgår af sammenhængen, jf. OECD Model artikel 3, stk. 2. Det er ikke klart, om denne reference til intern ret henviser til kildestaten eller anvender

en af fordelingsbestemmelserne i OECD Model artikel 6-20, omfattes som udgangspunkt af opsamlingsbestemmelsen i OECD Model artikel 21 om "anden indkomst".

Årsagen til, at afkastet fra derivater kan være vanskeligt at kvalificere er, at instrumenterne kan anvendes til at duplikere afkastet på andre instrumenter. I *eksempel 8.1* er det illustreret, hvordan en forwardkontrakt kan anvendes til at duplikere rentebetalinger.[917]

Eksempel 8.1

I stedet for at låne i tyrkiske lire (som antages at være en svag valuta med høj rente), kan låntager låne i EUR (som antages at være en hård valuta med en tilsvarende lav rente) og samtidig indgå i en forwardkontrakt om at købe EUR til at tilbagebetale gælden på indfrielsestidspunktet. Effekten heraf er, at i stedet for at betale et stort beløb i renter bliver størstedelen af rentebetalingen konverteret til betaling under forwardkontrakten. Beskattes renter og forwardkontrakter ikke ens, kan dette udgøre en skattearbitragemulighed.

Ligeledes opstår muligheden for at duplikere andre afkast gennem anvendelse af hybride derivater og syntetiske kontrakter.[918] Et eksempel på, hvordan en syntetisk kontrakt kan anvendes til at "konvertere" én indkomsttype til en anden er illustreret i *eksempel 8.2*.[919]

---

staten (lex fori), hvilket kommer til udtryk i litteraturen, hvor de fremførte argumenter ikke giver et entydigt svar herpå. Se bl.a. *Aage Michelsen*: International Skatteret, p. 71 et seq. og i den danske nationalrapport i Cahiers de droit Fiscal International, 1993/a, p. 308 et seq.; *Niels Winther-Sørensen* i Beskatning af international erhvervsindkomst – Indkomstopgørelsen for et fast driftssted, 2000, p. 85 et seq.; *Niels Winther-Sørensen et al.*: Skatteretten 3, p. 59; *Jens Wittendorff*: Armslængdeprincippet i dansk og international skatteret, 2009, p. 165 et seq. med henvisninger; *Mattias Dahlberg*: Ränta eller kapitalvinst, 2011, pp. 144-149; *John F. Avery Jones et al.*: British Tax Review 1984, p. 14 et seq.; *John F. Avery Jones*: Britisk rapport i Cahiers de droit Fiscal International, 1993/a, p. 597 et seq. og i *Michael Lang (edt.)*: Tax Treaty Interpretation, 2001, p. 357 et seq.

[917] Se *Victor Thurony*: Taxation of New Financial Instruments, 2001, punkt 25 og samme i International Tax Aspects of New Financial Instruments, 2001, p. 8.

[918] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 323. Se *afsnit 2.2.1* for definitionen af hybride derivater og syntetiske kontrakter.

[919] Se *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 323 et seq., som illustrerer flere eksmpler på anvendelsen af syntetiske kontrakter. *Eksempel 8.2*. er af *Tim Edgar* refereret til som eksempel 6. Et lignende eksempel illustreres af *Jeffrey M. Colón*: 1999 U. Ill. L. Rev. 755, 1999, p. 797 et seq. samt *Charles T. Plambeck et al.*: General rapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 669.

Eksempel 8.2

En skatteyder hjemmehørende i land A køber d. 1. januar 1998 en obligation udstedt af Publico, som er hjemmehørende i land B, til en værdi af 1 mio. DKK. Obligationen betaler en rente på 8 % p.a. På samme tid som skatteyderen køber obligationen, indgås en etårig differenceafregnet forwardkontrakt om køb af 1 mio. aktier i Publico til en exercisepris på 1 mio. DKK.

På denne måde har skatteyderen lavet en syntetisk investering i aktier i Publico. Fordi forwardkontrakten differenceafregnes, realiserer skatteyderen alle værdiudsving på aktierne i Publico. Eftersom exerciseprisen på aktier i Publico d. 1. januar 1998 er lig spotprisen plus cost of carry minus de forventede udbytter i perioden, modtager skatteyderen gevinsten af det forventede afkast i form af en reduktion i exerciseprisen. Derfor er skatteyderens investering lig med erhvervelse af aktier i Publico dog således, at det forventede udbytteafkast er konverteret med et tilsvarende beløb i renter fra obligationerne i Publico.[920]

Det faktum, at indkomst fra derivater kan have en direkte reference til indkomsten fra et underliggende aktiv, som pålægges kildeskatter, er generelt blevet afvist som tilstrækkelig basis for ligeledes at pålægge kildeskat på indkomsten fra derivater.[921] Afgørende er i stedet kvalifikationen af selve afkastet.

Spørgsmålet om kvalifikation er ikke altid simpel, hvilket i særdeleshed afhænger af derivatets afkastprofil og det underliggende aktiv. Eksempelvis har renteswaps typisk et økonomisk afkast,

---

[920] Det bemærkes, at skatteyderen's investering ikke er identisk med en investering i aktier i Publico på spotmarkedet. Dette skyldes, at såfremt Publico udlodder udbytter, som overstiger det forventede beløb, realiserer skatteyderen ikke fordelen af dette ikke-ventede overskud. Derimod hvis det udloddende udbytte er mindre end forventet og manglen på udlodning skyldes tab på selskabsniveau og ikke blot beslutningen om at bevare overskuddet til reinvestering, vil dette reflekteres i spotprisen på aktierne på forwardkontraktens exercisetidspunkt, hvilket resulterer i et ikke-ventet tab for skatteyderen. I 1999 U. Ill. L. Rev. 755, 1999, p. 798 et seq. eksemplificerer *Jeffrey M. Colón* ligeledes, hvordan en egenkapitalinvestering kan duplikeres gennem anvendelse af en swap og optioner. Her pointerer forfatteren, at selvom en equity swap normalt anses for at bestå af en portefølje af forwardkontrakter eksisterer der dog en forskel, idet indehaveren af en equity swap (til forskel fra indehaveren af en equity forward) ligeledes modtager værdien af et hvert ikke-ventet udbytte.

[921] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 359.

som duplikerer en rentebetaling og spørgsmålet er, om det er tilstrækkeligt til, at afkastet kvalificeres som en rente efter OECD's modeloverenskomst.

Henses der til derivater, som anvendes til at hedge, aktualiseres spørgsmålet om beskatning i tilknytning til den eksponerede risiko.[922] Afgørende kan det eksempelvis være, om et rentebaseret derivat beskattes som en finansiel kontrakt, eller som den rente der hedges. I denne forbindelse er det ligeledes relevant, hvorvidt derivatet kan anses som erhvervsindkomst, der kan henføres til et fast driftssted.

Endvidere udgør fastsættelsen af armslængdepriser mellem koncernforbundne parter en væsentlig udfordring, hvilket særligt gælder i relation til OTC derivater.[923]

Fordelingen af beskatningsretten afhænger således af en fortolkning af begreberne i OECD's modeloverenskomst, som i visse tilfælde henviser til intern ret. I denne forbindelse opstår en række uafklarede spørgsmål i relation til handlen med derivater. I *afsnit 8.4.1* illustreres et udsnit af de problemstillinger, som opstår i forbindelse med fortolkning af rentebegrebet i OECD artikel 11 ved kvalifikation af afkastet fra CDS, forudbetalte swaps og obligationer udstedt med OID. I *afsnit 8.4.2* illustreres et udsnit af de problemstillinger, som opstår, når det skal vurderes, om derivater helt eller delvist anvendes til at hedge erhvervsindkomst i et fast driftssted.

8.4.1 Rentebegrebet i OECD Model artikel 11

Ved kvalifikation af derivater og hybride derivater er særlig OECD Model artikel 11 relevant. Dette skyldes, at de fleste derivater indeholder et renteelement pga. den udskudte betaling. Endvidere er rentedefinitionen i OECD Model artikel 11 udtømmende og skal som udgangspunkt fortolkes autonomt uden hensyn til intern ret i de kontraherende stater.[924] Det overvejende udgangspunkt er således, at begge kontraherende stater når det samme resultat i analysen af, hvorvidt der foreligger en rente. Generelt forstås begrebet *renter*, som vederlag for udlån af penge, hvor indkomst som ikke er baseret på et underliggende gældsforhold, ikke kan omfattes af rentebegrebet.[925] Det er præciseret i kommentaren til OECD Model artikel 11, at

[922] Se *Victor Thurony*: International Tax Aspects of New Financial Instruments, 2001, p. 3.

[923] Se. bl.a. *OECD*: The Taxation of Global Trading of Financial Instruments, 1998 og *Stevie D. Conlon og Vincent M. Aquilino*: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation, 2010, kapitel B4.10.

[924] Jf. punkt 21 i kommentaren til OECD Model artikel 11, stk. 3.

[925] Jf. punkt 1 i kommentaren til OECD Model artikel 11. Se ligeledes *Klaus Vogel*: Klaus Vogel on Double Taxation Coventions, 1997, p. 731 et seq. For afgrænsningen mellem OECD Model artikel 10 og 11 se bl.a. *Jakob Bundgaard*: DFI, 2008/4, pp. 126-142 og SU 2006, 391; *Mattias Dahlberg*: Ränta eller

definitionen normalt ikke omfatter betalinger, der ydes i henhold til visse arter af utraditionelle finansielle instrumenter, hvor der ikke er underliggende gæld, herunder renteswaps.[926]

A. Credit Default Swaps (CDS)

I relation til CDS[927] er der ikke tvivl om, at den betaling, som sælgeren foretager såfremt kreditbegivenheden opstår, er indkomst fra en gældsforpligtelse. Spørgsmålet er blot, om betalingen omfattes af rentebegrebet, når indehaveren af CDS'en modtager betalingen af sælgeren af CDS'en og ikke udstederen af obligationen. Under en CDS stilles der ikke et beløb til rådighed af en af parterne mod betingelsen om, at betale dette tilbage. Derfor kan afkastet fra en CDS formentlig ikke anses som betaling for rådigheden over kapital og kvalificeres derfor ikke som en rente omfattet af OECD Model artikel 11.

Herefter er spørgsmålet, om OECD Model artikel 11 ligeledes omfatter "*garantibetalinger*", som substituerer rentebetalinger, og om betalinger under CDS kan anses som sådanne garantibetalinger. Årsagen til denne betragtning er, at den ene kontrahents forpligtelse netop afhænger af misligholdelse af en tredje part, hvilket umiddelbart får sådanne kontrakter til i høj grad at minde om en garanti. Der må dog kunne drages forskellige konklusioner afhængig af de specificerede aftalevilkår i de individuelle kontrakter. Afgørende er det, om der kan anlægges en sådan garantibetragtning og i givet fald under hvilke betingelser, afkastet på en CDS kan omfattes heraf.[928]

---

kapitalvinst, 2011, pp. 450-457 og 654-659; *Eva Eberhartinger og Martin Six*: Intertax, 2009/1, pp. 4- 18; *Hans Pijl*: Bulletin for International Taxation, 2011/9, 482- 502 og *Jason G. Sullivan*: Tax Notes International, 2009/3, pp. 817-831. Se også *John F. Avery Jones et al*: World Tax Journal, 2009/9, pp. 5-45.

[926] Jf. punkt 21.1 i kommentaren til OECD Model artikel 11, stk. 3. Dette er uanset om renteswappens afkast udelukkende bestemmes ud fra renter, som begge de kontraherende parter betaler i anden sammenhæng, idet der ikke eksisterer et lån mellem de to parter, hvorfor afkast fra swappen ikke opfylder rentedefinitionen, jf. *Victor Thurony*: Taxation of New Financial Instruments, 2001, punkt 44. En potentiel undtagelse til denne konklusion kan forekomme i de tilfælde, hvor overenskomsten anvender samme sprogbrug som anvendt i 1963-versionen af OECD's modeloverenskomst, hvor der refereres til indkomst, som efter kildelandets interne lov skattemæssigt behandles som renter. Såfremt indkomst fra derivater kan kvalificeres som renter efter skattelovgivningen i kildelandet, vil indkomsten således blive behandlet som en rente efter overenskomsten.

[927] Se *afsnit 4.6.4* for mere herom.

[928] Dette spørgsmål er blandt andet behandlet af *Alexander F. Peter*: DFI, 2006/1, p. 7 og *Carmine Rotondaro*: DFI, 2000/2, pp. 79-99. Forfatterne argumenterer for, at CDS på flere punkter afviger fra garantier. De mest afgørende argumenter er, at betalingen under CDS ikke altid er betinget af undladte rentebetalinger, at det ikke er en betingelse, at køberen har en aktuel kreditrisiko mod referencen samt at sælgeren ikke har regres mod referencen for den foretagne betaling. Endvidere anføres det, at CDS ofte er

B. Forudbetalte swaps

I kommentaren til OECD Model artikel 11, stk. 3 præciseres det, at definitionen normalt ikke omfatter betalinger, der ydes i henhold til visse arter af utraditionelle finansielle instrumenter.[929] I denne forbindelse bemærkes det, at rentedefinitionen dog finder anvendelse, såfremt et lån anses for at eksistere i henhold til en "substance over form"-regel, et "abuse of rights"-princip eller enhver lignende doktrin. Det fremgår ikke klart, hvad intentionen er med denne kommentar, og om det hermed tillades, at beløb, der omkvalificeres som renter i kildelandet, ligeledes skal anses som renter i relation til overenskomsten.[930] Ved anvendelse af sådanne principper kan det ikke udelukkes, at den udtømmende rentedefinition tillader, at instrumenter, som ikke indeholder et gældsforhold, men hvis afkast er af en karakter som i høj grad minder om renter, ligeledes omfattes heraf.[931]

En særlig problemstilling opstår eksempelvis i relation til forudbetalte renteswaps. I en forudbetalt renteswap kan det være aftalt, at den kontrahent, som skal erlægge de faste rentebetalinger, betaler nutidsværdien af betalingsstrømmen ved aftaleindgåelse, mens den anden kontrahent løbende betaler den aftalte variable rente. I et sådan tilfælde får swappen samme afkastprofil som et annuitetslån med variabel rente og spørgsmålet er, om det er tilstrækkelig til, at der foreligger et underliggende gældsforhold.

Mere generelt er det relevant, om OECD Model artikel 11 finder anvendelse på afkastet af låneelementer, som opstår gennem fremrykning eller udskydelse af betalinger af derivater. I denne forbindelse skal det ligeledes afgøres, hvor stor en del af afkastet på det samlede instrument, som i givet fald udgør en rente.[932]

C. Obligationer udstedt med OID

En del OECD lande pålægger kildeskat på afkast fra obligationer udstedt med OID. Generelt beskattes afkastet på indfrielsestidspunktet, men i nogle tilfælde pålægges skat på påløbende afkast, dvs. før indfrielsestidspunktet.[933] Når den skatteretlige behandling af OID sidestilles med

---

handlet før udløb, hvilket ikke er tilfældet for garantier, at CDS ofte er generiske forstået på den måde, at de typisk refererer til "any debt" hos referencen, hvor en garanti henviser til en specifik gæld.

[929] Jf. punkt 21.1 i kommentaren til OECD Model artikel 11, stk. 3.

[930] Se bl.a. *Victor Thurony*: Taxation of New Financial Instruments, 2001, punkt 47 hvorefter en sådan fortolkning formentlig vil anlægges af skattemyndighederne i OECD landene og modsat *Klaus Vogel*: Klaus Vogel on Double Taxation Conventions, 1997, p. 738 et seq.

[931] Se *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivative, 2007, p. 237.

[932] Se også *Charles T. Plambeck et al.*: General rapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 685.

[933] Jf. *OECD*: Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 100.

renter på traditionel gæld og pålægges kildeskat når det påløber, medfører det, at udstederen beskattes uden der foretages nogen udbetaling til ejerne af obligationerne.[934]

Det følger af kommentaren til OECD Model artikel 11, at begrebet renter omfatter indkomst af gældsfordringer af enhver art, hvor en rente generelt er alt det, som debitor tilbagebetaler ud over det beløb, som blev udbetalt ved lånets stiftelse, det vil sige den løbende rente plus enhver overkurs betalt ved indfrielse eller optagelse. Derimod er kursgevinst/tab, som opnås ved videresalg af en obligation eller et gældsbrev, ikke omfattet af rentebegrebet.[935]

Herefter må afkastet på strukturerede obligationer som udgangspunkt være omfattet af rentedefinitionen både i de tilfælde, hvor det variable afkast udgør så stor en del af det samlede afkast, at den faste rente synes imaginær og i de tilfælde hvor obligationen alene er udstedt med OID.[936] Det er dog ikke klart, om det har betydning for kvalifikationen, at værdien af det strukturerede afkast afhænger af værdien af et andet underliggende aktiv, såsom udbytte eller et aktieindeks.

Såfremt det strukturerede afkast karakteriseres som en rente, bliver det næste spørgsmål, hvornår denne rente skal beskattes. OECD Model artikel 11 tager kun hensyn til renter, som er betalt, hvorfor en årlig opkrævning af kildeskat på (hele eller dele af) det urealiserede afkast ikke synes at være i overensstemmelse med bestemmelsen i artikel 11.[937] Afstås obligationen inden løbetidens udløb, opstår spørgsmålet om, hvorvidt der skal der tages højde for, at en del af den/det realiserede gevinst/tab ved videresalget udgør påløbende "renter".

8.4.2 Hedging derivater som en del af erhvervsindkomsten

Afgørende for allokering af beskatningsretten er navnlig, hvorvidt skatteyderen har et fast driftssted i den anden stat, og hvorvidt den relevante indkomst fra derivater anses som erhvervsindkomst, der kan henføres til dette faste sted. Fortolkning af begrebet fast driftssted,

---

[934] Se *Victor Thurony*: Taxation of New Financial Instruments, 2001, punkt 38.

[935] Jf. punkt 18 og 20 i kommentaren til OECD Model artikel 11, stk. 3. Afhængig af den konkrete situation udgør en sådan kursgevinst/tab i stedet erhvervsindkomst, kapitalgevinst/tab eller anden indkomst omfattet af artikel 21.

[936] I *Victor Thurony*: Taxation of New Financial Instruments, 2001, note 21 anføres det, at denne fortolkning ikke nødvendigvis følges af lande, som alene anser struktureret afkast som en kapitalgevinst.

[937] Jf. *OECD:* Taxation of New Financial Instruments, 1994, punkt 108. Nogle lande pålægger dog kildeskatter før indfrielse af en obligation, hvor sådanne skatter er tilbageholdt fra betalinger (enten periodiske betalinger af renter eller betalinger foretaget for at erhverve obligationen fra en ikke-hjemmehørende), jf. *Victor Thurony*: Taxation of New Financial Instruments, 2001, punkt 36 og *Lawrence Lokken*: Taxation of derivatives and new financial instruments, 1998, punkt 125.

som defineret i OECD Model artikel 5[938] samt allokering af erhvervsindkomst efter OECD Model artikel 7,[939] er centrale problemstillinger i den internationale skatteret.

Det følger af OECD Model artikel 7, stk. 2, at den fortjeneste der kan henføres til et fast driftssted svarer til det, som det faste driftssted ud fra en selvstændighedsfiktion forventes at have opnået.[940] Opgørelsen udgør således fortjeneste (og tab) af alle aktiviteter, inklusiv transaktioner med uafhængige foretagender, transaktioner med forbundne foretagender og transaktioner med andre dele af foretagendet.[941]

Når det er vurderet, om fortjenesten eller tabet kan henføres til et fast driftssted, følger den skatteretlige behandling af intern ret i de kontraherende stater.[942] Bestemmelser der nægter fradrag for visse typer af udgifter eller som fastsætter, hvornår en bestemt udgift skal fratrækkes, er således ikke begrænset af artikel 7, stk. 2.[943]

En problemstilling, som i særdeleshed gør sig gældende i relation til derivater er, hvornår gevinster og tab på *hedging derivater* anses som fortjeneste, der kan henføres til et fast driftssted efter OECD Model, artikel 7. Indgår et fast driftssted derivater, som anvendes til at hedge en risiko, der er knyttet til en aktivitet i det faste driftssted, skal gevinster og tab som udgangspunkt henføres hertil. I denne forbindelse aktualiseres spørgsmålet om, hvornår et derivat anses for at udgøre et tilstrækkeligt hedge til at kunne henføres til aktiviteten i det faste driftssted. Denne problemstilling indeholder både spørgsmålet om, hvilke aktiver og aktiviteter der kan henføres til det faste driftssted, samt hvor stor korrelation der skal være mellem den eksponerede risiko og derivates underliggende aktiv. Er der eksempelvis krav om, at størrelsen

---

[938] Dette begreb er efter dansk skatteret behandlet af *Anders Nørgaard Laursen*: Fast driftssted, 2011. I relation til handel med derivater rejses spørgsmålet om, hvornår anvendelsen af en investeringsrådgiver og/eller manager anses for at udgøre en afhængig agent, og derved er tilstrækkeligt til at udgøre et fast driftssted, hvilket bl.a. behandles i *OECD*: The Taxation of Global Trading of Financial Instruments, 1998, pp. 57-59 samt kort i *Richard Collier*: Britisk rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 607 et seq.

[939] Allokering af indkomst til et fast driftssted er behandlet i *Niels Winther-Sørensen*: Beskatning af international erhvervsindkomst – Indkomstopgørelsen for et fast driftssted, 2000.

[940] Jf. punkt 15 og 16 i kommentaren til OECD Model artikel 7, stk. 2.

[941] Jf. punkt 20 i kommentaren til OECD Model artikel 7, stk. 2.

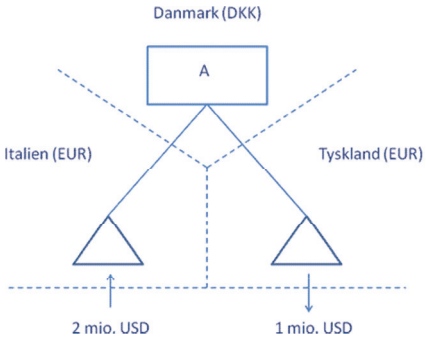
[942] Jf. punkt 30 i kommentaren til OECD Model artikel 7, stk. 2.

[943] Jf. punkt 31 i kommentaren til OECD Model artikel 7, stk. 2. Det er dog en betingelse, at faste driftssteder skal tilstås den samme ret som hjemmehørende foretagender til at fratrække driftsomkostninger, der i henhold til skattelovgivningens almindelige regler tillades fradraget i den skattepligtige fortjeneste, jf. punkt 33 i kommentaren til OECD Model artikel 7, stk. 2

og løbetiden på derivatet skal være identisk med den eksponerede risiko, eller er det tilstrækkeligt, at der er en lighed.

Denne problemstilling kompliceres i tilfælde af split hedge, hvor der er investeret i et derivat uden for det faste driftssted, som hedger en eksponeret risiko i det faste driftssted og vice versa.[944] I et sådan tilfælde kan det være vanskeligt at vurdere, hvor stor en del af gevinsten/tabet på derivatet, der skal henføres til det faste driftssted. Dette er illustreret i *eksempel 8.3*.

Eksempel 8.3



Selskab A er hjemmehørende i Danmark og har et fast driftssted i Italien og et i Tyskland. Det faste driftssted i Italien forventer at sælge varer til USA for ca. 2 mio. USD, og det faste driftssted i Tyskland forventer at skulle købe råvarer fra USA for ca. 1 mio USD. Tilsammen har de faste driftssteder en valutaeksponering på 1 mio. USD mod EUR. Denne valutarisiko kan hedges på flere måder:

- Hvert af de faste driftssteder hedger deres egen risiko;
- Selskab A indgår en valutakontrakt med retten til at købe 1. mio. USD beregnet på grundlag af valutakursen mellem USD og EUR;
- Selskab A indgår en valutakontrakt med retten til at købe 1. mio. USD beregnet på grundlag af valutakursen mellem USD og DKK; eller
- Selskab A ønsker kun at hedge en del af valutarisikoen og indgår en valutakontrakt med retten til at købe 500.000 USD beregnet på grundlag af valutakursen mellem USD og DKK.

I alle tilfælde er det relevant, hvor stor en del af præmien og den/det efterfølgende gevinst/tab der skal henføres til de respektive faste driftssteder.

[944] Se *Charles T. Plambeck et al.*: General rapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 687.

Dette kompliceres yderligere såfremt et selskab eller et fast driftssted hedger hele eller dele af den samlede valuta og rente risiko på koncernbasis. En sådan anvendelse af hedgingderivater er ikke sjælden, hvorfor en afdækning af denne problemstilling er af væsentlig betydning.

8.4 Opsamlende betragtninger

Foruden kvalifikationen og behandling efter de nationale skatteregler udgør beskatningen af derivater i den internationale skatteret en central problemstilling, hvor både den interne regulering vedrørende kildeskatter samt de indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster er relevante.

Gennem en introduktion til de amerikanske skatteregler om derivater, er det illustreret, at de nationale skatteregler er meget forskellige. Selvom både det danske og det amerikanske regelsæt forsøger at tage højde for hedgingderivater og undgå mulighederne for arbitrage, kan opbygningen og bestemmelsernes indbyrdes sammenhæng ikke sammenlignes. Dette skyldes, at reglerne er tilpasset den øvrige struktur i skattesystemet. Samme forskellighed ses i relation til reglerne om kildeskatter, hvor sammenhængen til de øvrige nationale regler afspejles. Når skattereglerne primært tager udgangspunkt i de nationale skatteforhold og derved ikke er ens fra stat til stat, er det ikke overraskende, at det kan være vanskeligt at komme frem til en ensartet kvalifikation efter de indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster.

I dette kapitel er et udsnit af de udfordringer som opstår, når derivater handles internationalt belyst. Selvom ikke alle problemstillingerne er nye, synes der ikke at være meget hjælp at hente i kommentaren til OECD's modeloverenskomst. Med udgangspunkt i afgrænsningen af rentebegrebet i OECD Model artikel 11 er det illustreret, at flere atypiske spørgsmål gør sig gældende. Med det potentielt uendelige antal muligheder hvorpå derivater kan sammensættes, er der ikke tvivl om, at handlen hermed aktualiserer et stort antal kendte og formentlig også ukendte kvalifikationsvanskeligheder. Ligeledes er det illustreret, at de generelle regler om allokering af erhvervsindkomst til et fast driftssted også giver anledning til fortolkningsvanskeligheder i relation til derivater.

Der synes at være et behov for at afdække de kvalifikations- og allokeringsusikkerheder, som anvendelsen af instrumenterne giver anledning til.

DEL III - RETSPOLITISKE OVERVEJELSER AF UDVALGTE PROBLEMSTILLINGER

Kapitel 9: Retspolitisk målsætning

9.1 Indledning

I del III analyseres de generelle udfordringer, som beskatning af derivater giver anledning til, ud fra en retspolitisk målsætning om universalitet og neutralitet. I *kapitel 9* introduceres de anvendte begreber, de generelle retspolitiske udfordringer og de teoretiske løsningsforslag. Med udgangspunkt heri analyseres de danske regler i *kapitel 10*.

Derivater udgør en særlig udfordring for skattesystemet, fordi instrumenterne kan duplikere afkastet på andre finansielle instrumenter og aktiver. Derfor er instrumenterne særdeles velegnede til skattearbitrage, såfremt skattesystemet indeholder flere indkomsttyper, som underlægges en differentieret skatteretlig behandling. Ved udformning af skattereglerne skal der således tages højde for denne potentielle mulighed for skattearbitrage. Selvom anvendelsen af derivater giver mulighed for skattearbitrage, skal det erindres, at dette ikke er den primære årsag til, at instrumenterne handles. Hovedsageligt anvendes instrumenterne til at bortallokere uønsket risiko, hvor de økonomiske resultater og derved effekten af hedgingtransaktionerne afhænger af beskatningen. Denne sammenhæng bør der ligeledes tages hensyn til ved udformningen af skattereglerne.[945]

Det primære formål med et skattesystem er inddrivelse af penge til de offentlige udgifter. Herudover er skatter et effektivt middel til adfærdsregulering samt til allokering af midler fra én befolkningsgruppe til en anden.[946] Når der i det følgende henvises til målsætningerne i et velfungerende skattesystem, er det ikke evalueringen af disse politiske formål, der refereres til. Derimod henvises til de retspolitiske målsætninger, som vedrører indholdet og sammenhængen i de materielle skatteregler.

I relation til beskatning er der bred enighed i reformlitteraturen[947] om, at en fælles reference-ramme er at opnå et universelt skattesystem, hvor substituerende forhold underlægges en neutral beskatning, hvor der således ikke er mulighed for skattearbitrage.[948] Når der specifikt henvises

---

[945] Se eksempelvis *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 268 et seq. og *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 230 et seq.

[946] Jf. *Richard A. Musgrave og Peggy B. Musgrave*: Public Finance in Theory and Practice, 1989, p. 6 et seq.

[947] En samlet betegnelse for litteratur med teoretiske bidrag om mål og ændringsforslag til eksisterende regimer og love.

[948] Målet om at eliminere international skattearbitrage kan ikke opnås af én stat, eftersom international skattearbitrage netop er resultat af en "*advantage of inconsistencies between different countries' tax rules to achieve a more favorable result than that which would have resulted from investing in a single*

til beskatning af derivater og andre finansielle instrumenter, er begrebet neutralitet i visse tilfælde raffineret yderligere til at omfatte konsistens og symmetri. [949] I *afsnit 9.2* foretages en generel begrebsafklaring og en vurdering af, om de anførte hensyn med rette kan lægges til grund i en retspolitisk analyse af gældende dansk ret.

I *afsnit 9.3* introduceres de generelle udfordringer, som derivater giver anledning til ved opnåelse af de retspolitiske mål. I den internationale reformlitteratur eksisterer der et betydeligt antal akademiske bidrag, som vedrører opnåelsen af universalitet og neutralitet ved beskatning af finansielle instrumenter. På baggrund af disse bidrag gives i *afsnit 9.4 og 9.5* et generelt overblik over de fremførte løsningsforslag.

9.2 Retspolitisk målsætning

Begreberne *universalitet* og *neutralitet* kan ikke anses for at have et fast økonomisk eller juridisk defineret indhold, hvorfor det anses for gavnligt at klarlægge den i afhandlingen benyttede begrebsdannelse. [950]

9.2.1 Universalitet - tilvejebringelse af retssikkerhed og forudsigelighed

I reformlitteraturen anvendes begrebet universalitet, som en betegnelse for et skattesystem, der foreskriver en kendt skatteretlig behandling af alle aktiver (og passiver).[951] Er skattesystemet universelt, kan skatteyderne således på forhånd beregne den skattemæssige betydning af en given disposition.

Opfyldelse af betingelsen om universalitet synes ligeledes at opfylde de centrale retsprincipper om forudsigelighed og materiel retssikkerhed, hvorefter skatteyderen skal have mulighed for at forudsige og kende sine rettigheder gennem analyse af retskilderne.[952] Det er formentlig ikke

---

jurisdiction", jf. *Daniel N. Shaviro*: 1 N.Y.U. J. L. & Bus. 113, 2004, p. 116 og *David H. Rosenbloom*: 53 Tax L. Rev. 137, 2000, p. 3. Muligheden for at eliminere international skattearbitrage kan derfor alene opnås gennem koordinering mellem to eller flere stater.

[949] Jf. bl.a. *Jeff Strnad*: 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, p. 570 og note 4.

[950] Se eksempelvis *David F. Bradford*: 50 Tax. L. Rev. 731, 1995, p. 759; *Reed H. Shuldiner*: 70 Taxes 781. 1992, p. 782 og *Jeff Strnad* i 46 Stand. L. Rev. 569, 1994, p. 573.

[951] Universalitet dækker i princippet både skattesubjekterne og -objekterne, hvorfor der i et universelt skattesystem hverken må være usikkerhed om kvalifikationen og behandlingen af subjekterne eller objekterne, jf. *Jeff Strnad* i 46 Stand. L. Rev. 569, 1994, p. 572. Begrebet er også henvist til som, *certanty*, jf. eksempelvis *Antti Laukkanen*: Taxation of Investments Derivatives, 2007, p. 56.

[952] I dansk litteratur synes der ikke at være enighed om, hvad begrebet materiel retssikkerhed indebærer. En analyse heraf er uden for afhandlingens emne, hvorfor spørgsmålet ikke forfølges yderligere. For dansk litteratur om materiel og processuel retssikkerhed på skatteområdet se bl.a. *Ole Bjørn*: R&R

tilfældigt, at der i den internationale reformlitteratur anvendes en begrebsanvendelse, som er parallel med disse centrale retspolitiske hensyn. I det følgende anvendes begrebet universalitet som en samlebetegnelse for forudsigelighed og materiel retssikkerhed.

I den overvejende del af reformlitteraturen vurderes det primært, om skattesystemet har en tilstrækkelig grad af neutralitet. Dette er ikke et udtryk for, at målet om universalitet er mindre betydningsfuldt. Derimod skyldes det, at det i vurderingen af, om der foreligger neutralitet, er en forudsætning, at den skatteretlige kvalifikation og behandling kan forudses og håndhæves.

Samme forhåndsantagelse anvendes, når det analyseres om de danske regler opfylder målet om neutralitet. Opnåelse af neutralitet i den optimale tilstand forudsætter således, at kravet om forudsigelighed og materiel retssikkerhed ligeledes er opfyldt.

9.2.2 Skatteneutralitet – opnåelsen af konsistens og symmetri

Ved skattemæssig neutralitet skal i denne sammenhæng forstås, at transaktioner som søger at opfylde ens forhold underlægges en ensartet (neutral) skatteretlig behandling. I relation til beskatning af derivater indebærer dette begreb både konsistens og symmetri.

Konsistens er et udtryk for skatteneutralitet i relation til skatteobjekterne. I et konsistent skattesystem tilsikres, at den skatteretlige behandling for ethvert muligt betalingsmønster er neutralt uafhængig af, hvilken form betalingsmønstret fremtræder i. Med andre ord påvirkes den skatteretlige behandling ikke af, om betalingsmønstret hidrører fra en eller flere dispositioner.[953] Sammenhængen mellem målet om universalitet og konsistens er en naturlig konsekvens af, at det ikke fremstår som en mulighed at tilsikre en beskatning af identiske betalingsmønstre uden, at det forudsættes, at alle skatteobjekter med sikkerhed kan kvalificeres.[954]

1995/7, p. 15 et seq. og samme i R&R 2000/1, p. 23 et seq.; *Søren Friis-Hansen*: UfR 2008B.378 og UfR 2008B.59; *Svend Gram Jensen*: Skattemyndighedernes kompetence, 1997, p. 98 et seq. og samme i TfS 1991, 223; *Jan Pedersen*: UfR 2009B.220; UfR 2008B.197; Skatteudnyttelse, 1989, p. 309 et seq. og samme i Juristen, 1991, p. 385 et seq. og i *Paul Krüger Andersen et al. (edt.)*: Festskrift til Aage Michelsen, 2000, p. 169 et seq.; *Anders Fogh Rasmussen* i *Susanne Pedersen et al (edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, p. 465 et seq. og *Alf Ross*: Dansk Statsforfatningsret I, 1959, p. 123. For retssikkerhedsprincippets betydning ved bedømmelse af forholdet mellem skatteret og civilret se *Jakob Bundgaard*: Skatteret & civilret, 2006, p. 146 et seq.

[953] Se ligeledes *David M. Hasen*: 57 Tax L. Rev. 397, 2004, p. 466 som raffinerer begrebet til at bestå af *consistency* og *continuity*.

[954] Anlægges derimod generel formuebeskatning, er kvalifikationen ikke af betydning.

Skattemæssig symmetri er skatteneutralitet i relation til skattesubjekterne, hvorefter transaktioner underlægges en symmetrisk beskatning hos skattesubjekterne samlet set.[955] Ikke alle skattesubjekter er nødvendigvis underlagt en ens skatteretlig behandling. Et eksempel herpå er sondringen mellem næringsdrivende og ikke-næringsdrivende samt sondringen mellem kapitalselskaber og fysiske personer. Det er ikke denne form for asymmetri, der i denne forbindelse henvises til.[956] Afgørende er det derimod, at transaktioner mellem ens skattesubjekter underlægges en symmetrisk beskatning, som samlet resulterer i en skattemæssig neutral disposition. Dette indebærer, at hvis to ikke-næringsdrivende fysiske personer indgår en option og gevinsten for den ene er skattepligtig, bør det modsvarende tab være fradragsberettiget.

9.2.3 Formålet med de danske regler

I den retspolitiske analyse af gældende dansk ret skal der være overensstemmelse mellem formålet med reglerne og de retspolitiske mål. Dette skyldes, at reglerne bør bedømmes i overensstemmelse med det bagvedliggende formål, således at adfærdsregulerende regler eksempelvis vurderes under hensynstagen hertil.

Der skal således være overensstemmelse mellem formålet med de analyserede regler og de i reformlitteraturen anførte mål, såfremt de tilhørende løsningsforslag med rette kan lægges til grund ved vurderingen af reglerne. Derfor foretages en sammenligning af formålet med reglerne i KGL §§ 29-33 og de retspolitiske mål om universalitet og neutralitet med hensigten om at fastlægge, om disse målsætninger kan lægges til grund i den retspolitiske analyse af gældende dansk ret.

Reglerne om finansielle kontrakter er vedtaget med formålet om at skabe klare og mere enkle regler for finansielle instrumenter. Endvidere fremgår det, at reglerne skal hindre muligheden for skattearbitrage, hvorfor flere særregler er indsat.[957]

Ligeledes fremgår det af Optionsudvalgets forslag til regler om finansielle kontrakter, at:[958]

---

[955] Jf. bl.a. *David M. Schizer*: 104 Colum. L. Rev. 1886, 2004, pp. 1886-1946 og *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, 1992, pp. 243-350.

[956] Differentieret skattemæssig behandling af skattesubjekter eksisterer ofte af adfærdsregulerende og politiske årsager. I skattesystemer, som anlægger en differentieret skattemæssigbehandling af forskellige skattesubjekter, der afhænger af deres juridiske form og/eller status, eksisterer en mulighed for skattearbitrage. Dette skyldes, at særlige skattevilkår ikke reflekteres i markedsprisen, til forskel fra aktivbaserede skattefordele, som eksempelvis rentefradrag, jf. *Stanley A. Koppelman*: 61 S. Cal. L. Rev. 1143, 1988, p. 1175 et seq.

[957] Jf. bemærkningerne til lov nr. 394 af 6/6 1991 (L 6-2).

> "*man har tillagt det betydelig vægt, at de fremtidige regler skal være* ***entydige****, dvs. at reglerne* ***ikke skal give anledning til fortolkningstvivl eller afgrænsningsproblemer****. Samtidig bør beskatningsreglerne være* ***så enkle****, som det er muligt, når også de øvrige hensyn skal tilgodeses. Et andet afgørende hensyn har været, at der ikke bør indføres regler, som åbner* ***nye muligheder for skattetænkning****, dvs. transaktioner hvis eneste økonomiske fordel stammer fra en udnyttelse af skattereglerne.*"

Formålet med reglerne er, at får entydige og enkle regler, som ikke giver anledning til fortolkningstvivl eller afgrænsningsproblemer. Ønsket om entydige og enkle regler er et grundlæggende retspolitisk hensyn. Dette hensyn synes at stemme overens med det retspolitiske mål, om et universelt skattesystem, hvor skatteyderne på forhånd kan beregne den skattemæssige betydning af en given disposition. Endvidere fremgår det, at det er afgørende, at reglerne ikke åbner nye muligheder for skattetænkning. Muligheden for skattearbitrage elimineres, såfremt skattesystemet opfylder målet om neutralitet, hvorefter transaktioner, som søger at opfylde ens forhold, underlægges en ensartet (neutral) skatteretlig behandling. Henses hertil og henses til, at intet tyder på, at reglerne indeholder adfærdsregulerende tiltag el.lign., må formålet med reglerne anses for at stemme overens med de i reformlitteraturen anførte mål om universalitet og neutralitet. De teoretiske forslag til, hvordan et skattesystem bør udformes ved beskatning af finansielle instrumenter, bør således kunne lægges til grund ved vurderingen af, om de danske regler kan forbedres.

9.4 Muligheden for skatte- og timingarbitrage

Muligheden for at anvende derivater til at duplikere afkastet på andre derivater og næsten alle konventionelle finansielle instrumenter er almen kendt i den finansielle litteratur.[959] I relation til spørgsmålet om skattearbitrage er det afgørende, i hvor høj grad den finansielle karakter af instrumenterne anerkendes i skatteretlig henseende.[960] Dette skyldes, at muligheden for skattearbitrage netop opstår, hvis det er muligt at sammensætte to identiske afkastprofiler, som

---

[958] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 149.

[959] Se bl.a. *Charles W. Smithson*: Managing Financial Risk. A guide to Derivative Products, Financial Engineering and Value Maximation, 1998, p. 321 et seq. og *Robert L. McDonald*: Fundamentals of Derivatives Markets, 2009, kapitel 3-4.

[960] Se eksempelvis *Edward D. Kleinbard*: 56 SMU L. Rev. 452, 2003, pp. 453-470 som anfører, at såfremt finansieringsteorien skal anerkendes og lægges til grund i skatteretlig henseende, skal barriererne mellem indkomstkategorierne i skatteretten nedbrydes. Se også *Alvin C. Warren, Jr.*: 107 Harv. L. Rev. 460, 1993, pp. 461-473 som illustrerer forskellen på den skatteretlige indkomstopdeling og instrumenternes finansielle karakter samt hvorfor denne forskel udgør et skatteretligt problem.

underlægges en differentieret skatteretlig behandling. Muligheden for skattearbitrage opstår i særdeleshed i relation til hybride derivater og syntetiske kontrakter.[961]

Anvendelsen af en forudbetalt forwardkontrakt er et eksempel på, hvordan et hybridt derivat kan anvendes til at duplikere en anden afkastprofil. Under en forudbetalt forwardkontrakt betaler indehaveren af kontrakten hele eller en del af exerciseprisen på indgåelsestidspunktet.[962] I et sådan tilfælde minder forwardkontrakten mere om en investering i det underliggende aktiv end et regulært derivat. Dette er illustreret i *eksempel 10.1*.[963]

Eksempel 10.1

Spotprisen på X-aktie er 100. På exercisetidspunktet et år senere er spotprisen på samme aktie 120.

- Hvis Selskab A indgår en differenceafregnet etårig forwardkontrakt med retten til at købe 100 X-aktier til en exercisekurs på 105,[964] med en forudbetaling på 10.000 DKK,[965] opnår Selskab A en gevinst på 2.000 DKK på exercisetidspunktet.[966]
- Hvis Selskab B i stedet investerer i 100 X-aktier på tidspunkt 0 og sælger aktierne igen efter et år, opnås ligeledes en gevinst på 2.000 DKK.

Heraf fremgår det, at gevinsten og den initiale nettoinvestering i begge tilfælde er ens.

---

[961] Det følger af finansieringsteorien, at man i en verden med skatter øger selskabets værdi ved at øge den finansielle gearing mod en forøget konkursrisiko, da dette reducerer nettobeskatningen. *Robert H. Scarborough* viser i 55 Tax L. Rev. 465, 2002, pp. 465-531, hvordan selskaber ved hjælp af derivater kan omgå dette *trade-off* ved at udstede gæld og samtidig indgå i et derivat, som hedger mod selskabets indtjening eller aktiekurs. På den måde kan selskabet nyde skattefordelen ved øget gearing uden øget konkursrisikoen. Bortses fra skatteregler om begrænset mulighed for fradrag for finansieringsomkostninger, tillader denne kombination af instrumenter, at selskaber kan "*have their cake and eat it too*". Forfatteren viser ligeledes, hvordan det gennem brugen af derivater er muligt at undgå økonomisk dobbeltbeskatning, da udstedelse af gæld og indgåelse af derivater kan have samme effekt som udstedelse af aktier.

[962] Et generelt karaktertræk ved traditionelle derivater er, at det kræver ingen eller lav nettobetaling på aftaletidspunktet i forhold til det afkast, som instrumentet kan generere. Investeringen i et derivat adskiller sig derved fra investeringen i det underliggende aktiv.

[963] Jf. *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, p. 180. For flere eksempler på problemer som opstår ved beskatningen af hybride derivater se bl.a. *David A. Weisbach*: 50 Tax. L. Rev. 491, 1995, p. 500 et seq.

[964] Under forudsætning af, at forwardrenten er 5 %, er forwardprisen på en X-aktie 105 (100*e*0.05).

[965] Det forudbetalte beløb svarer til nutidsværdien af forwardprisen.

[966] ((100x120)-10.000 = 2.000.)

En forudbetalt forward har således karakter af en kombination af en investering i det underliggende aktiv og i et gældsinstrument. Variationen af muligheder, hvorpå derivater kan duplikere andre afkastprofiler, er næsten uendelig og udgør derfor en stor udfordring for skattesystemet, såfremt beskatningen afhænger af kvalifikationen af det enkelte afkast eller instrument.[967]

Muligheden for skattearbitrage opstår ligeledes i mere simple tilfælde, såfremt der anvendes et separationsprincip, hvor derivatet beskattes separat fra det underliggende aktiv. Foruden at udgøre en potentiel arbitragemulighed, kan anvendelsen af separationsprincippet ligeledes give anledning til inkonsistent beskatning til ugunst for den skattepligtige. Der kan eksempelvis opstå inkonsistent beskatning, hvis derivatet og det underliggende aktiv ikke beskattes med samme skatteprocent eller ikke beskattes efter samme periodiseringsprincip.

Denne inkonsistens til ugunst for skatteyderen tydeliggøres i særdeleshed, når derivater anvendes til at hedge. Dette skyldes, at formålet med hedging netop er at reducere uønskede risici gennem duplikation af de eksponerede risici. Underlægges afkastet på derivatet og den eksponerede risiko en differentieret skatteretlig behandling, resulterer dette i en inkonsistent skatteretlig behandling, som kan påvirke effekten af hedget.[968] Problematikken er illustreret i *eksempel 10.2*.[969]

---

[967] Se *David Martin og Isaac Zailer*: Derivatives Use, Trading & Regulation, 2001/1, pp. 8-16, hvor der anføres eksempler på, hvordan derivater kan anvendes til skatteplanlægning. For et praktisk eksempel se *Peter Bjerksund et al.*: Praktisk Økonomi & Finans, 2009/3, pp. 111-120, hvor muligheden for skattearbitrage i norsk ret illustreres, eftersom "*fritaksmetoden*" giver anledning til skattefrie syntetiske renter gennem anvendelse af aktiederivater. For eksempler på problemer som opstår ved beskatningen af syntetiske kontrakter se bl.a. *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, p. 147; *David A. Weisbach*: 50 Tax. L. Rev. 491, 1995, p. 502 et seq. samt *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 669, hvor muligheden for at lave en syntetisk egenkapitalinvestering gennem investering i gæld og en forwardkontrakt illustreres. I denne forbindelse bemærkes det, at "*derivatives can create risk without ownership and ownership without risk*".

[968] Se. bl.a. *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 687.

[969] Eksemplet er inspireret af *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, p. 669.

Eksempel 10.2

En skatteyder ønsker at hedge hovedstolen på en obligation i en fremmed valuta med en valutaforwardkontrakt. Hvis gevinsten på obligationen er 25 DKK, og tabet på valutaforwardkontrakten er 15 DKK, er den samlede gevinst 10 DKK før skat.

Hvis tabet på forwardkontrakten ikke kan fradrages eller alternativt modregnes i gevinsten på obligationen, opstår der et ikke-fradragsberettiget tab på 15 DKK og en skattepligtig gevinst på 25 DKK.

Med en skattesats på 25 % resulterer dette i en indkomst på 3,75 DKK efter skat.[970] Kan tabet derimod fradrages eller modregnes er nettogevinsten efter skat på 7,5 DKK.

En måde at forstå dette resultat på er, at hedging indeholder en skatterisiko, dvs. risikoen for at opnå et tab, som ikke kan modregnes i gevinster på den risiko, som derivatet forsøger at hedge.

Endelig udgør væddemålselementet i derivater en mulighed for timingarbitrage[971] under anvendelse af realisationsprincippet.[972] Muligheden opstår, eftersom man kan indgå både en put- og call option med samme underliggende aktiv og afhænde den tabsgivende option umiddelbart før indkomstårets udløb, mens den gevinstgivende option udnyttes umiddelbart efter indkomstårets udløb. Derved opnås et rentefrit lån svarende til den skattemæssige værdi af det realiserede tab. Dispositionen er risikofri, da tabet på den ene option svarer til gevinsten på den anden. Sådanne transaktioner betegnes "*modgående transaktioner*"[973] (*straddle transaktioner*),

[970] 25 kr. gevinst minus 6,25 kr. i skat minus 15 kr. i tab på kontrakten.

[971] Med *timingarbitrage* skal her forstås muligheden for at opnå en risikofri gevinst i form af skatteudskydelse. Timingarbitrage er i den internationale skattelitteratur også refereret til som "*Selective realization*", "*Risk arbitrage*" og "*the Timing option*", jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 88; *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, 1992, pp. 255-257 og *Jeff Strnad*: 99 The Yale Law Journal, 1994, pp. 1825-1830. Værdien af muligheden for timingarbitrage er nærmere analyseret af *Joseph E. Stiglitz* i 38 National Tax Journal, 1985, pp. 325-337 og samme i 21 Journal of Public Economics, 1983, pp. 257-94.

[972] Jf. bl.a. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 88; *Mark P. Gergen*: 49 Tax L. Rev. 209, 1994, pp. 209-269 og *Jeff Strnad*: 99 The Yale Law Journal, 1994, pp. 1868-1885.

[973] Begrebet modgående transaktioner skal i denne sammenhæng ikke anvendes synonymt med det skatteretlige begreb modgående kontrakter.

hvilket i sin reneste form er en købs- og salgsposition i finansielle instrumenter, som alene er rene væddemål, dvs. kun indeholder et ikke-ventet afkast.[974]

Efter dansk skatteret skal finansielle kontrakter som udgangspunkt lagerbeskattes, hvilket netop hindrer muligheden for timingarbitrage. Selvom der i dansk ret gælder en generel lagerbeskatning for finansielle kontakter omfattet af KGL § 29, udgør instrumenterne stadig en retspolitisk udfordring. Dette skyldes, at beskatningen efter dansk ret generelt afhænger af kvalifikationen af den relevante indkomst/gevinst, og at finansielle kontrakter beskattes efter et separationsprincip.

9.4 Haig-Simons indkomstkoncept som den ideelle standard for neutralitet

Efter Haig-Simons indkomstkoncept beskattes al indkomst med samme skatteprocent efter et simpelt regelsæt. Den samlede indkomst opgøres, som summen af forbrug og ændring af nettoformue i den relevante skatteperiode.[975] Skatteydere med den samme formue beskattes således ens, og muligheden for at undgå beskatning gennem ændring af formen på transaktioner er næsten umulig. Beskatning efter Haig-Simons indkomstkoncept svarer til et generelt lagerprincip, hvor al indkomst og alle urealiserede formueændringer indgår i en samlet nettoopgørelse, som beskattes med samme skatteprocent.

Det fremgår af reformlitteraturen, at de problemstillinger, som rejses i relation til kvalifikation og beskatning af derivater, i hovedtræk kan elimineres ved anvendelse af et generelt lagerprincip i overensstemmelse med Haig-Simons indkomstkoncept.[976] Dette skyldes, at under generel lagerbeskatning foretages skatteopgørelsen uden hensyn til den juridiske form af instrumenterne og de tilknyttede betalingsstrømme. Endvidere udelukkes muligheden for timingarbitrage.[977] Foruden reduktionen af arbitragemuligheder forhindres det, at skatteydere udskyder investeringer på grund af en potentiel beskatning ved afståelse af et aktiv.[978] Af disse

---

[974] Muligheden for timingarbitrage opstår dog kun, hvis der er fuldt fradrag på den tabsgivende kontrakt på realisationstidspunktet, jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 89 et seq. samt *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007. p. 154 et seq.

[975] Jf. *Robert M. Haig*: The Concept of Income – Economic and Legal Aspects, 1921 og *Henry C. Simons*: Personal Income Taxation: The Definition of Income as a Problem of Fiscal Policy, 1938.

[976] Se bl.a. *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 78 et seq.; *David J. Shakow*: 43 Tax L. Rev. 1, 1987, p. 17 med tilhørende noter; *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex L. Rev. 243, 1992, p. 247-248 samt *David A. Weisbach*: 53 Tax L. Rev. 95, 1999. p. 95.

[977] Jf. *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 135.

[978] Med andre ord undgås lock-in effekten, se bl.a. *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 137et seq.

årsager er der bred enighed i reformlitteraturen om, at Haig-Simons indkomstkoncept om horisontal neutralitet er en fælles referenceramme for den ideelle standard af et neutralt skattesystem.[979]

Der er flere årsager til, at det teoretiske udgangspunkt om generel lagerbeskatning, ikke nødvendigvis er en optimal løsning i praksis. De tre mest anførte og accepterede årsager til ikke at anvende et generelt lagerprincip er; (1) vanskeligheden ved at estimere markedsværdien af urealiserede aktiver og passiver, som ikke handles på et offentligt marked; (2) den likviditetsbyrde som er forbundet med beskatningen af urealiserede gevinster og endelig; (3) urimeligheden af at beskatte urealiserede gevinster og tab, som alene opstår grundet store værdiudsving på det pågældende instrument/aktiv.[980] Endvidere er der mange skattesystemer, som bygger på grundtanken om, at formueændringer som udgangspunkt ikke skal indgå i den skattepligtige indkomst.

Særlig værdiansættelsesproblematikken kan udfordre det retspolitiske mål om universalitet. Dette skyldes, at anvendelsen af lagerbeskatning beror på en præcis værdiansættelse af urealiserede gevinster og tab.[981] Foruden at være belastende for både skattemyndighederne og skatteyderne, kan det indebære en retsusikkerhed, såfremt værdiansættelsen af skatterelevante urealiserede gevinster beror på skattemyndighedernes subjektive skøn.[982]

---

[979] Jf. *Robert M. Haig*: The Concept of Income – Economic and Legal Aspects, 1921 og *Henry C. Simons*: Personal Income Taxation: The Definition of Income as a Problem of Fiscal Policy, 1938. Om Schanz, Haig, Simons og konceptet indkomst se *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 78 et seq. Se *Deborah H. Schenk*: 50 Tax L. Rev. 487, 1995, pp. 487-490 for et kort overblik over de mest fremtrædende bidrag i denne henseende.

[980] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 115; *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, p. 175 med henvisninger, som fremhæver likviditetsbyrden og værdiansættelsesproblemet samt *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491 pp. 509-512.

[981] Jf. *Cary E. Brown og Jeremy I. Bulow*: The Definition of Taxable Business Income i *Joseph A. Pechman (edt.)*: Comprehensive Income Taxation, 1977, p. 248 hvorefter Haig-Simons konceptet nemt kan implementeres på markeder med fuldkonkurrence, eftersom sådanne markeder tilvejebringer den fornødne information til at foretage værdiansættelse, hvorimod lagerprincippet er mere vanskeligt at implementere på markeder med ufuldstændig konkurrence.

[982] Jf. *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, pp. 135 og 175 med henvisning til *Wolfgang Schön*: 58 Tax L. Rev. 111, 2005, pp. 111-148 og pp. 426-440. *Joachim Lang* anfører, at "*[t]he accrual method causes the uncertainty of asset valuation*" i The Influence of Tax Principles on the Taxation of Income from Capital i *Peter Essers og Arie Rijkers*: The notion of Income from Capital, 2005, p. 30.

Der er således flere årsager til, at Haig-Simons indkomstkoncept ikke nødvendigvis kan anvendes i praksis. Derfor består de akademiske bidrag i reformlitteraturen hovedsageligt af forslag til beskatningsprincipper, der kan anvendes som alternative løsninger (*second-best-solutions*) til generel lagerbeskatning. Hovedessensen af disse bidrag er sammenfattet i *afsnit 9.5*.

9.5 Alternative løsningsforslag i fravær af generel lagerbeskatning

På trods af de uhensigtsmæssigheder, som anvendelsen af generel lagerbeskatning giver anledning til, anses det fortsat som den foretrukne løsning ved opnåelse af det retspolitiske mål om konsistens. Den primære holdning i reformlitteraturen er, at realisationsbeskatning ikke synes at kunne eliminere inkonsistent beskatning af derivater.[983] Dette skyldes, at der under realisationsbeskatning er mulighed for timingarbitrage og mulighed for at omkvalificere løbende afkast (eks. renter) til kapitalgevinster og derved udskyde beskatningen. Med formålet om at løse den likviditets- og betalingsevne konflikt, som opstår under lagerbeskatning, er det foreslået at anvende et skattesystem, som indeholder en kombination af de bedste dele fra henholdsvis lager- og realisationsprincippet.[984]

Et skattesystem, som indeholder både lager- og realisationsbeskatning, hvor kun finansielle instrumenter omfattes af lagerbeskatningen, er et effektivt bud på at reducere de udfordringer, som finansiel innovation aktualiserer.[985] Fordelen ved et sådan skattesystem er, at det hindrer lock-in effekter og begrænser skattemotiveret adfærd, som opstår i relation til realisations-baserede skattesystemer.[986] Det er dog en forudsætning, at *alle* finansielle instrumenter omfattes og beskattes *ens*, ellers vil det fortsat være muligt at anvende derivater til at duplikere afkastet på andre finansielle instrumenter, som ikke omfattes af lagerbeskatningen.[987]

---

[983] Se bl.a. *David M. Hasen*: 57 Tax L. Rev. 397, 2004, p. 400 og *Edward D. Kleinbard og Thomas L. Evans*: 75 Taxes 788, 1997, p. 791 et seq.

[984] Se bl.a. *David M. Hasen*: 57 Tax. L. Rev. 397, 2004, pp. 397-481; *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 266 og *Deborah H. Schenk*: 57 Tax L. Rev. 355, 2004, pp. 355-396.

[985] Jf. *Alvin C. Warren Jr.*: 107 Harv. L. Rev 460, 1993, p. 474 og *David A. Weisbach*: 53 Tax L. Rev. 95, 1999, pp. 95-135. Se også *David M. Schizer*: 104 Colum. L. Rev. 1886, 2004 og *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 141 og p. 398 et seq. der anfører, at der ikke eksisterer betydningsfulde alternativer til lagerprincippet i relation til beskatning af finansielle instrumenter.

[986] Jf. *David A. Weisbach*: 53 Tax L. Rev. 95, 1999, pp. 122-133.

[987] Jf. *Jeff Strnad*: 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, p. 571 et seq. og *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, pp. 90 og 239 som anfører, at en konsistent anvendelse af lagerprincippet ved opgørelse af alle forventede afkast, som tilfalder både udstedere og indehavere af finansielle instrumenter, eliminerer værdien af timingarbitrage – selv i en verden med forskellige

I et skattesystem, som både beror på lager- og realisationsbeskatning, bør skattesatsen på de lagerbeskattede aktiver være lavere end på de realisationsbeskattede. Dette skyldes, at der med en reduceret skattesats for lagerbeskattede aktiver tages højde for, at skattebetalingen under realisationsprincippet er udskudt. Ved at anvende differentierede skattesatser, hvor skattesatsen under lagerbeskatning matcher den effektive skatteprocent under realisationsbeskatning, tages der således hensyn til den fremrykkede beskatning ved lagerprincippet.[988]

Anvendelsen af et lagerprincip for alle finansielle instrumenter medfører, at alle urealiserede instrumenter årligt skal værdiansættes. Et løsningsforslag, som reducerer eventuelle værdiansættelsesproblemer, er at lægge de regnskabsmæssige værdier til grund i skatteretlig henseende.[989] Dette argument beror på forudsætningen om, at de fleste finansielle instrumenter allerede værdiansættes i regnskabet. Under antagelse om, at der er incitament til at ansætte de regnskabsmæssige værdier så højt som muligt og de skattemæssige så lavt som muligt, reduceres risikoen for, at instrumenterne værdiansættes for højt eller for lavt, såfremt der skal være overensstemmelse mellem den regnskabs- og skattemæssige værdi.

Foruden forslagene om et skattesystem med et kombineret lager- og realisationsprincip er der udviklet retrospektive skattesystemer, som eliminerer muligheden for timingarbitrage og samtidig tager højde for likviditetsbyrden ved anvendelse af lagerprincippet.[990] Generelt er de retrospektive skattesystemer baseret på, at der på realisationstidspunktet ses tilbage på

---

skatteprocenter. Samme resultat kan ifølge *Jeff Strnad*: 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, p. 574 opnås gennem "*cash flow*"-beskatning, hvor beskatningen afhænger af, om afkastet kvalificeres som forventet eller ikke-ventet afkast uden hensyn til karakteren af det instrument afkastet kommer fra.

[988] Se eksempelvis *Bjarne B. Florentsen et al.*: Finans/Invest, 2011/8, pp. 9-16 som i en analyse af den skattemæssige ulempe ved en aktiv aktieportefølje politik (eller lagerbeskatning) i forhold til en passiv aktieportefølje politik illustrerer, hvordan man kan beregne, hvor meget skattesatsen skal sænkes ved overgang fra realisationsprincippet til lagerprincippet.

[989] Se *David A. Weisbach*: 53 Tax L. Rev. 95, 1999, pp. 95-135 og *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 398 et seq.

[990] Se *Alan J. Auerbach*: 81 Am. Econ. Rev. 167, 1991, pp. 167-178; *David F. Bradford*: 50 Tax L. Rev. 731, 1995, pp. 731-783 og *Michael S. Knoll* viser i 54 Tax L. Rev. 555, 2001, pp. 566-569. Se også *Alvin C. Warren Jr.*: 107 Harv. L. Rev 460, 1993, p. 478 som kritiserer retrospektive beskatningsprincipper ud fra argumentet om, at anvendelsen heraf er afhængig af, at instrumentets værdi ændrer sig over tid.

instrumentets samlede betalingsstrøm, som dernæst opdeles i ordinær indkomst og kapitalindkomst.[991]

Uanset hvilken form for beskatning skattesystemet er baseret på, er der fortsat mulighed for skattearbitrage, såfremt forskellige indkomsttyper underlægges en differentieret beskatning og det accepteres, at afkastet på derivater beskattes anderledes end afkastet på det underliggende aktiv.[992] I sådanne tilfælde aktualiseres kvalifikationsspørgsmålet.

I den internationale reform- og skattelitteratur er kvalifikationsspørgsmålet analyseret i et betragteligt omfang. I denne forbindelse gives forslag til opnåelsen af en skatteretlig behandling af derivater, hybride derivater og syntetiske kontrakter med et minimum af arbitrage muligheder.[993] De anførte bidrag til kvalifikationen af finansielle instrumenter kan opdeles i følgende hovedprincipper; dekomponering, integration, partiel dekomponering og *expected value taxation*.[994] Der er ikke enighed i reformlitteraturen om, hvilket princip der er bedst.

Ved anvendelsen af et dekomponeringsprincip anses finansielle instrumenter skatteretligt for at bestå af en portefølje af basale delelementer. Disse basale delelementer kaldes samlet for et

---

[991] *Michael S. Knoll*: 54 Tax L. Rev. 555, 2001, pp. 566-583 og samme i 52 Tax L. Rev. 199, 1997, pp.199–224 foreslår alternativt at anvende en forbrugsskat, som pålægges skatteyderens pengestrømme, hvorfor der således ikke sondres mellem ordinær- og kapitalindkomst.

[992] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 239.

[993] Se bl.a. *David F. Bradford*: 50 Tax L. Rev. 731, 1995, pp. 731-783; *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000; *Mark P. Gergen*: 49 Tax L. Rev. 209, 1994, pp. 209-269; *David M. Hasen:* 57 Tax. L. Rev. 397, 2004, pp. 397-481; *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007; *Edward D. Kleinbard*: 69 Tex. L. Rev. 1319, 1991, pp. 1319-1368; *Antti Laukkanen*: Taxation of Investment Derivatives, 2007; *Charles T. Plambeck et al.*: Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b; *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, 1992, pp. 243-350; *Jeff Strnad*: 50 Tax L. Rev. 545, 1995, pp. 545-569 og samme i 46 Stand. L. Rev. 569, 1994, pp. 569-605; *Victor Thurony*: International Tax Aspects of New Financial Instruments, 2001 og *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, pp. 491-544.

[994] Endvidere er det muligt at opnå et skattesystem, som tilsikrer universalitet, ved at indføre en ”check the box” regel for finansielle kontrakter, hvor skatteyderen på indgåelsestidspunktet vælger én af nogle på forhånd fastlagte kvalifikationsmuligheder, jf. *Samuel D. Brunson*: Houston Business and Tax Law Journal, 2008/VIII, pp. 1-36. Forfatteren erkender dog, at et princip som giver ”valgfri” beskatning af innovative finansielle instrumenter af politiske årsager næppe vedtages.

"*spanningsæt*".[995] For at opfylde målet om universalitet og konsistens er det en betingelse, at alle delelementer i spanningsættet har én kendt skatteretlig behandling.[996] Eftersom næsten alle finansielle afkast kan duplikeres af en portefølje af de mest basale finansielle instrumenter, er det muligt at opnå konsistens ved anvendelsen af et dekomponeringsprincip, når blot spanningsættet indeholder tilstrækkelig mange delkomponenter.[997]

Problemet med at anvende et sådan princip opstår bl.a., når et komplekst instrument kan anses for at bestå af to eller flere kombinationer af delelementer. I et sådan tilfælde er det essentielt, at det fremgår, hvordan disse kombinationer skal "rangordnes" for at sikre forudsigelighed.[998] Særligt i relation til beskatningen af syntetiske kontrakter er dekomponeringsprincippet kritiseret, eftersom der findes en uendelig række af sammensætningsmuligheder.[999] En lignende kritik er fremført i relation til integrationsprincippet, hvor det også må være en betingelse, at de fundamentale grundinstrumenter "rangordnes", når forskellige (sammensatte) instrumenter underlægges en differentieret beskatning.[1000]

---

[995] Jf. *Jeff Strnad*, 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, p. 576 et seq.

[996] Se eksempelvis *Jeff Strnad*, 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, p. 570 et seq. og *David A. Weisbach*: 50 Tax. L. Rev. 491, 1995, p. 507-526.

[997] Jf. *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, pp. 509-511 og *David M. Hasen*: 57 Tax L. Rev. 397, 2004, pp. 471-543, hvor forfatteren dog lægger et delvist dekomponeringsprincip til grund i hans forslag til beskatning af forudbetalte forwardkontrakter, equity swaps og visse afledte gældsinstrumenter. Se ligeledes *Alvin C. Warren Jr.*: 107 Harv. L. Rev. 460, 1993, p. 477, hvorefter dekomponeringsprincippet er anvendeligt i relation til kvalifikationen af nye innovative instrumenter, men ikke udgør en langsigtet politisk løsning, medmindre den skatteretlige behandling af delelementerne er tilstrækkelig konsistent.

[998] Jf. *Alvin C. Warren Jr.*: 107 Harv. L. Rev. 460, 1993, p. 483 og *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, p. 512-520.

[999] Se bl.a. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 388 et seq.; *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007. p. 149; *Randall K. C. Kau*: 68 Taxes 1003, 1990, p. 1007; *Edward Kleinbard*: 67 Taxes 943, 1989; *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, pp. 283-289 og *Jeff Strnad*: 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, pp. 569-605, som ikke anser dekomponeringsprincippet for at kunne opfylde målet om konsistens, når delelementerne i spanningsættet er underlagt en differentieret skatteretlig behandling og foreslår, at alle instrumenter behandles ens, hvorefter dekomponeringsprincippet bliver overflødigt. For kritik af integrationsprincippet men samtidig en anerkendelse af, at dekomponeringsprincippet ikke er anvendeligt i relation til syntetiske kontrakter, se *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, pp. 492-494 og p. 526 et seq.

[1000] Jf. *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, pp. 526-539. Se også *Alvin C. Warren Jr.*: 107 Harv. L. Rev. 460, 1993, p. 475.

Det er i denne forbindelse anført, at den kritik som vedrører dekomponeringsprincippet, ikke er særegen for dette princip, og at en lang række af de samme argumenter kan anvendes mod integrationsprincippet.[1001] Endvidere er det fremført, at risikoen ved anvendelsen af integrationsprincippet er, at instrumenter med samme afkast beskattes forskelligt afhængigt af, hvilken kombination de fremtræder i.

Under anvendelse af dekomponeringsprincippet tages der ikke højde for den kontekst, og med det formål instrumenterne er indgået.[1002] Det er derfor anbefalet, at såfremt der anlægges et generelt dekomponeringsprincip, bør der i relation til hedgingderivater anvendes et partielt integrationsprincip, hvor derivatet beskattes på samme måde som det hedgede aktiv.[1003] Formålet med det partielle integrationsprincip er at undgå den situation, hvor skattesystemet hindrer muligheden for at bortallokere uønsket risiko gennem hedging. Ligeledes introduceres et partielt integrationsprincip, som finder anvendelse i relation til modgående transaktioner. Denne løsningsmodel beror på tankegangen om, at muligheden for kapitalgevinster er knyttet til risikoen for tab på det relevante aktiv/finansielle instrument. Derfor skal urealiserede kapitalgevinster anses for realiseret, såfremt skatteyderen har elimineret risikoen for tab gennem modgående transaktioner el.lign.[1004] Ved at integrere den modgående transaktion med det relevante aktiv/finansielle instrument fremrykkes realisationstidspunktet til det tidspunkt, hvor der ud fra en tabsrisikovurdering ikke længere foreligger "ejerskab".[1005]

[1001] Jf. *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, pp. 526-539 og *Jeff Strnad*: 45 Stan. L. Rev. 569, 1994, note 18 samt note 68-74 som anfører, at hver gang et dekomponeringsprincip er konsistent, findes der også et konsistent integrationsprincip, hvorimod det modsatte ikke gør sig gældende.

[1002] Jf. *Edward D. Kleinbard*: 69 Tex. L. Rev. 1319, 1991, p. 1356.

[1003] Jf. *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, p. 198; *Edward D. Kleinbard og Thomas L. Evans*: 75 Taxes 788, 1997, p. 821 og *David A. Weisbach*: 50 Tax L. Rev. 491, 1995, p. 539. Se også *Henrik Ketelsen i Aage Michelsen (edt.)*: Skatteret, 1990, p. 122 hvorefter det mest problematiske aspekt ved anvendelsen af separationsprincippet er, at den gør derivater uanvendelige som hedging instrument vedrørende ikke-skattepligtige eller kun begrænset skattepligtige underliggende aktiver. Dette skyldes, at et perfekt hedge kræver, at derivatet beskattes på samme måde, som det underliggende aktiv, eftersom risikoen i modsatfald ikke er effektivt dækket efter skat.

[1004] Jf. *Deborah H. Schenk*: 50 Tax L. Rev. 571, 1995, pp. 571-641.

[1005] Se også *Noel B. Cunningham og Deborah H. Schenk*: 47 Tax L. Rev. 725, 1992, pp. 725-814, som behandler de grundlæggende udfordringer, som *ejerskab* giver anledning til i skatteretlig henseende.

Et alternativt dekomponeringsprincip er en kvalifikation, som alene beror på sondringen mellem forventet og ikke-forventet afkast.[1006] Et eksempel på en sådan metode er, at delkomponenternes samlede forventede afkast opgøres ex ante, hvorefter det årlige forventede afkast løbende kommer til beskatning, og alt ikke-ventet afkast medregnes i det år, hvor det realiseres.[1007] Et andet eksempel er, at alle finansielle instrumenter dekomponeres til at bestå af ordinært afkast og kapitalafkast uden hensyn til, om afkastet hidrører fra et fritstående eller et sammensat instrument.[1008] Begge principper kritiseres for, at det er en forudsætning, at man på indgåelsestidspunktet kender det/den forventede afkast/værdi.[1009] Alternativt er det foreslået, at al forventet afkast beskattes, når det påløber.[1010] Ulempen ved principper hvor beskatningen udelukkende beror på afkastet er, at der i den skatteretlige behandling ses bort fra instrumenternes juridiske form. Metoderne ser således bort fra de traditionelle indkomstklassifikationer, hvilket kan resultere i en praktisk uanvendelighed, eftersom det vil kræve ændring af de fleste skattesystemer.[1011]

Der eksisterer mange løsningsforslag til, hvordan der kan opnås neutral beskatning af finansielle instrumenter, men ingen som kan eliminere muligheden for arbitrage og samtidig tage højde for de uhensigtsmæssigheder, som lagerprincippet medfører. Anvendelsen af generel lager-beskatning i overensstemmelse med Haig-Simons indkomstkoncept synes ikke at være en mulighed i dansk ret. Derfor lægges disse alternative løsningsforslag til grund, når det i *kapitel 10* vurderes, om de danske regler kan forbedres med henblik på at opnå universalitet og neutralitet.

[1006] Jf. *David M. Hasen*: 57 Tax L. Rev. 397, 2004, pp. 398-481; *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, 1992 (*expected value taxation*) og *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 70 og senere i Canadian Tax Journal, 2002/50, p. 249 et seq. hvorefter der skal anlægges en beskatning, der beror på "*expected time value of money*". *Alvin C. Warren Jr.*: 107 Harv. L. Rev. 460, 1993 henviser til disse beskatningsprincipper som *"Yield-to-Maturity" Taxation* eller *Expected Return Taxation*.

[1007] Jf. *Reed H. Shuldiner*: 71 Tex. L. Rev. 243, 1992, p. 285.

[1008] Jf. *David M. Hasen*: 57 Tax L. Rev. 397, 2004, pp. 398-481.

[1009] Jf. *Alvin C. Warren Jr.*: 107 Harv. L. Rev. 460, p. 479.

[1010] Jf. *Tim Edgar*: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice, 2000, p. 70 hvorefter fejl i lovgivningen oftest skyldes den manglende sondring mellem "*expected time value*" og "*unexpected gains and losses attributable to a bet element*".

[1011] Se bl.a. *Axel Hilling*: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form, 2007, p. 107 et seq. som anser *expected return* beskatning som den eneste velegnede metode til at hindre skattearbitrage ved anvendelse af hybride derivater efter svensk ret. Metoden anbefales dog ikke, da det anses for at kræve for fundamentale ændringer af det svenske skattesystem, hvorfor den alternative løsning om dekomponering anses som den mest anvendelige.

Kapitel 10: Konfrontation – de danske regler i et retspolitisk perspektiv

10.1 Indledning

I dansk skatteret eksisterer der flere indkomstkategorier med forskellige skattetryk. For fysiske personer sondres primært mellem personlig-, kapital- og aktieindkomst. Selvom der ved lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112) blev skabt større neutralitet mellem beskatningen af aktie- og kapitalindkomst,[1012] er der fortsat forskel og begrænset adgang til at modregne indkomst på tværs af indkomsttyperne. For selskaber er der som udgangspunkt kun én type skattepligtig indkomst (selskabsindkomst); dog således, at visse typer af indkomst fritages fra beskatningen. Et eksempel herpå er skattefri datterselskabsudbytter. Det generelle udgangspunkt er, at indkomst medregnes til den skattepligtige indkomst efter et realisationsprincip.

Generelt beskattes finansielle kontrakter separat fra det underliggende aktiv efter et lagerprincip og skal for fysiske personer medregnes som kapitalindkomst. Eftersom det danske skattesystem ikke beror på et generelt lagerprincip i overensstemmelse med Haig-Simons indkomstkoncept og beskatter forskellige indkomsttyper forskelligt, udgør skattereglerne en potentiel risiko for inkonsistens. I Optionsudvalgets forslag til reglerne om finansielle kontrakter er de uhensigtsmæssigheder, som beskatning af derivater kan medføre dog taget i betragtning.[1013] Optionsudvalget evaluerer andre beskatningsformer end den foreslåede og vurderer bl.a., *om* instrumenterne skal beskattes sammen med det underliggende aktiv, *om* instrumenterne skal underlægges en symmetrisk beskatning, dvs. hvor der ikke sondres mellem næring, spekulation og andre tilfælde eller *om* gevinster og tab på instrumenterne skal være indkomstopgørelsen uvedkommende. Reglerne i KGL §§ 29-33 er affattet på grundlag af Optionsudvalgets arbejde og forslag til nye regler. De danske regler synes derfor at bero på et velovervejet grundlag.

I dette kapitel analyseres og vurderes det, om de danske regler for beskatning af derivater opfylder de retspolitiske mål om universalitet og neutralitet. I *afsnit 10.2-10.4* følges samme systematik, hvorefter de danske regler på området opridses med formål om at identificere de retspolitiske problemstillinger, som de gældende regler rejser. Løbende fremlægges forskellige mulige løsningsforslag til opnåelse af målet om universalitet og neutralitet.

10.2 Generel lagerbeskatning

Det fremgår af reformlitteraturen, at de problemstillinger som rejses i relation til kvalifikation og beskatning af derivater næsten elimineres ved anvendelse af et generelt lagerprincip i overensstemmelse med Haig-Simons indkomstkoncept. I fravær af et generelt lagerprincip

[1012] Jf. bemærkningerne til ændringsforslag nr. 4 (§ 1, nr. 02) i betænkning afgivet af Skatteudvalget den 12/5 2010 til L 112.

[1013] Jf. betænkning nr. 1139/1988, p. 157 et seq.

synes det muligt at opnå en konsistent skatteretlig behandling af finansielle instrumenter, såfremt alle finansielle instrumenter beskattes efter et lagerprincip. Selvom det gennem lagerbeskatningen er muligt at opnå konsistens, medfører anvendelsen heraf to essentielle ulemper; forøget likviditetsbelastning og værdiansættelse af urealiserede instrumenter. Denne værdiansættelse kan potentielt skabe retsusikkerhed, såfremt den beror på skattemyndighedernes subjektive skøn. I det følgende analyseres de danske regler i lyset heraf.

I dansk skatteret anvendes et generelt lagerprincip ved beskatning af finansielle kontrakter. Efter vedtagelsen af Skattereformen i 2009 anvendes endvidere en mere generel lagerbeskatning af aktier,[1014] fordringer og gæld[1015].[1016] Selvom ikke alle finansielle instrumenter beskattes efter lagerprincippet, går anvendelsen af obligatorisk lagerbeskatning for finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, mod den i teorien foreslåede løsningsmodel. Lagerprincippet anvendes dog ikke for alle finansielle instrumenter, hvorfor der potentielt fortsat er mulighed for arbitrage ved at anvende derivater til at duplikere afkastet på de finansielle instrumenter, som ikke omfattes af lagerbeskatningen.

I vurderingen af om der skal anvendes en generel lagerbeskatning for alle finansielle kontrakter, er det en afvejning af målet om konsistens, hensynet om likviditetsbelastning og løbende værdiansættelse, som er afgørende. Selvom indførelsen af obligatorisk lagerbeskatning for alle finansielle instrumenter medfører en øget likviditetsbyrde, vil det ikke kræve fundamentale ændringer af de danske skatteregler, som i forvejen anvender et sådant periodiseringsprincip for de fleste finansielle instrumenter. Derimod anses det ikke for anvendeligt at indføre retrospektive beskatningsprincipper, som beror på en sondring mellem det forventede og ikkeventede afkast. Dette skyldes, at sådanne principper netop anses for at være for vidtrækkende, da en anvendelse heraf kræver grundlæggende ændringer af skattesystemet.

[1014] Fysiske personer skal som udgangspunkt fortsat anvende realisationsprincippet ved opgørelse af gevinster og tab på aktier. For selskaber anvendes lagerprincippet som den generelle hovedregel med mulighed for at anvende realisationsprincippet ved opgørelse af gevinster og tab på porteføljeaktier, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller på en multilateral handelsfacilitet, jf. ABL § 23.

[1015] For fysiske personer anvendes realisationsprincippet fortsat, dog med mulighed for at vælge lagerprincippet for obligationer, der er optaget til handle på et reguleret marked, jf. KGL § 25, stk. 1, jf. stk. 2. Det samme er gældende for selskabers gevinster og tab på gæld, jf. KGL § 25, stk. 1, jf. stk. 4. Derimod underlægges selskabers gevinster og tab på fordringer en obligatorisk lagerbeskatning, såfremt fordringerne ikke kan kvalificeres som koncern- eller vederlagsfordringer, jf. KGL § 25, stk. 3.

[1016] Ændringerne i Aktieavancebeskatningsloven og Kursgevinstloven blev vedtaget som henholdsvis § 1 og § 11 i lov nr. 525 af 12/6 2009 (L 202).

Et muligt løsningsforslag er derfor at indføre obligatorisk lagerbeskatning af alle finansielle instrumenter (både fordringer, gæld og aktier) for både fysiske personer og selskaber. Det må dog være en betingelse, at der samtidig indføres en ens og reduceret skattesats. Den reducerede skattesats er en kompensation for den fremrykkede beskatning, således at skattetrykket for realisations- og lagerbeskattede aktiver er ens. Uden en reduktion af skattesatsen svarer en indførsel af lagerbeskatning til en reel skattestigning. Samtidig kan der skabes forvridning mellem lager- og realisationsbeskattede aktiver. Anvendes dette løsningsforslag, kan der i teorien opnås større neutralitet samtidig med, at den fremrykkede beskatning tilgodeses. Ved obligatorisk lagerbeskatning for alle finansielle instrumenter opstår der dog to væsentlige problemstillinger; værdiansættelse af urealiserede gevinster og tab samt øget likviditetsbyrde ved at skulle frigive midler til at betale skat af urealiserede gevinster. Uanset om der anlægges en obligatorisk lagerbeskatning af alle finansielle instrumenter eller ej, kan de gældende regler forbedres ved at reducere skattesatsen for lagerbeskattede finansielle instrumenter. Dette skyldes, at et sådan tiltag vil eliminere forvridningen mellem investeringer i lager- og realisationsbeskattede finansielle instrumenter.[1017]

For finansielle kontrakter, som anvendes til hedging, er der i de gældende regler taget højde for likviditetsbelastningen, eftersom der under visse betingelser gives dispensation til realisationsbeskatning.[1018] De omfattede kontrakter anvendes til at hedge erhvervsmæssige risici og er derfor tæt knyttet til værdien af andre aktiver. Under anvendelse af dispensationen beskattes gevinster og tab på hedgingderivater efter samme princip som de risikoeksponerede aktiver, hvorfor hensynet bag anvendelsen af derivaterne tilgodeses. Henses til omfanget af dispensationsreglen synes den fortsat at kunne anvendes i kombination med obligatorisk lagerbeskatning for alle finansielle instrumenter, uden at det medfører øget mulighed for skattearbitrage. Det bør dog være en betingelse, at dispensationsadgangen ikke finder anvendelse, såfremt det hedgede aktiv er omfattet af den obligatoriske lagerbeskatning.

Foruden likviditetsbelastningen er ulempen ved lagerbeskatning, de vanskeligheder som opstår, når alle urealiserede instrumenter årligt skal værdiansættes. Efter de gældende regler skal urealiserede finansielle kontrakter opgøres til markedsværdien.[1019] Når kontrakterne ikke handles på et reguleret marked, er ligningsmyndighederne berettiget til at foretage en

[1017] Se eksempelvis *Bjarne B. Florentsen et al.*: Finans/Invest, 2011/8, pp. 9-16 som analyserer den skattemæssige ulempe ved en aktiv aktieportefølje politik (eller lagerbeskatning) i forhold til en passiv aktieportefølje politik. Den fremførte formel kan ligeledes anvendes til at beregne, hvor meget skattesatsen skal sænkes ved overgang fra realisationsprincippet til lagerprincippet afhængigt af investorernes ejerperiode.

[1018] Se *afsnit 6.4* for mere herom.

[1019] Se *afsnit 6.3.1*.

skønsmæssig værdiansættelse. Det fremgår af lovforarbejderne, at der tages højde for, at illikvide og likvide kontrakter ikke nødvendigvis har den samme værdi. Den noterede værdi af lignende kontrakter eller det underliggende aktiv lægges derfor ikke ukritisk til grund ved værdiansættelsen af en unoteret kontrakt. Endvidere foretages værdiansættelsen under hensyn til forholdene på markedet, med hvilket der menes, at der skal foretages en forsigtig værdiansættelse. Det er ikke helt klart, hvad dette forsigtighedsprincip indebærer, men det synes at være et udtryk for en værdiændring tæt på nul.

Anvendelsen af en forsigtig værdiansættelse, som indebærer en ansættelse af minimale eller ingen værdiudsving, kan resultere i beskatning i overensstemmelse med realisationsprincippet. Dette bryder som udgangspunkt med den optimale løsning om fuld lagerbeskatning, eftersom muligheden for timingarbitrage opstår. Derimod varetager denne løsning hensynet om ikke at pålægge en øget likvidtetsbyrde ved beskatning af urealiserede gevinster, såfremt værdien heraf alene beror på usikre skøn. Ligeledes tilsikres forudsigelighed gennem en kendt skatteretlig behandling, når markedsværdien ikke med rimelighed kan fastsættes. Anvendes denne løsning alene i de tilfælde, hvor markedsværdien ikke kan fastsættes med rimelig sikkerhed, er risikoen for timingarbitrage reduceret til et minimum. Derfor synes en forsigtig værdiansættelse, som indebærer en ansættelse af minimale eller ingen værdiudsving, at kunne anvendes sammen med obligatorisk lagerbeskatning for alle finansielle instrumenter i de tilfælde, hvor værdiansættelsen alene beror på usikre skøn.

Endelig fremgår det af bemærkningerne, at både uvildige vurderinger fra involverede kontraktformidlere samt den regnskabsmæssige værdi formentlig kan tillægges en vis betydning. Ligningsmyndighederne er dog næppe bundet heraf. Netop fordi denne skønsmæssige værdiansættelse afhænger af ligningsmyndighedernes subjektive vurdering, synes kravet om forudsigelighed ikke opfyldt.

Et muligt løsningsforslag, som formentlig reducerer denne usikkerhed ved værdiansættelsen, er at lægge den regnskabsmæssige værdiansættelse til grund i skatteretlig henseende. Ved at skabe overensstemmelse mellem den regnskabs- og skattemæssige værdi kan risikoen for, at instrumenterne værdiansættes for højt eller for lavt umiddelbart reduceres. Såfremt det relevante skattesubjekt ikke skal opgøre værdien af finansielle kontrakter i regnskabsmæssig henseende, kan anerkendelsen af sagkyndiges vurderinger ved skatteansættelsen formentlig skabe større retssikkerhed. Dette skyldes, at en anerkendelse af sagkyndiges værdiansættelse resulterer i, at der således opstår vished om, at skattemyndighederne anerkender den ansatte værdi. Endelig medfører anvendelsen af regnskabsmæssige værdier og sagkyndiges viden og kompetence et reduceret ressourceforbrug ved værdiansættelse af unoterede derivater. Der kan herved opnås en reduktion af omkostningerne forbundet med den årlige skatteansættelse. En omkostning som ikke bør negligeres.

Generelt skal gevinster og tab på finansielle kontrakter medregnes til den skattepligtige indkomst, hvor der som udgangspunkt er symmetrisk beskatning. Dette gælder dog ikke i de tilfælde, hvor fysiske personers tab fradragsbegrænses. Efter dansk ret har fysiske personers positive og negative nettokapitalindkomst ikke samme skattetryk.[1020] I kombination med lagerbeskatning og den begrænsede mulighed for at fremføre tab på finansielle kontrakter til modregning i senere års gevinster, skabes der inkonsistent beskatning af fysiske personers gevinster og tab på finansielle kontrakter.[1021] Konsekvensen er, at der betales skat, selvom der ikke har været nogen fortjeneste, når hele perioden ses under et. Denne asymmetri er Skatteministeren opmærksom på og bemærkede til et høringssvar,[1022] at så længe beskatningen af positiv og negativ nettokapitalindkomst er forskellig, eksisterer denne asymmetri ikke alene, for så vidt angår beskatningen af finansielle kontrakter men også i andre tilfælde, hvor personers kapitalindkomst beskattes efter lagerprincippet.[1023] Dette argument synes ikke at retfærdiggøre den eksisterende asymmetri. Uanset årsagen til at opretholde den forskellige beskatning af positiv og negativ nettokapitalindkomst kan denne asymmetri reduceres ved beskatning af finansielle instrumenter, såfremt skatteyderen kan fremføre årets tab til modregning i de følgende års gevinster.

Samlet er det generelle beskatningsprincip af finansielle instrumenter ikke langt fra den i reformlitteraturen anførte løsningsmodel. Efter de danske regler er der i visse tilfælde taget højde for den øgede likviditetsbelastning, som lagerbeskatningen medfører. Endelig er der i relation til værdiansættelse af urealiserede kontrakter, givet forslag til, hvordan markedsværdien estimeres og hvilke forhold, der kan tages i betragtning, dog uden at ligningsmyndighederne

---

[1020] Positiv nettokapitalindkomst underlægges en progressiv beskatning, hvorimod negativ nettokapitalindkomst alene har en begrænset fradragsværdi.

[1021] Se *afsnit 6.5.2*.

[1022] I Christians Schmidts høringssvar til L 112 (vedtaget som lov nr. 724 af 25/6 2010) blev der appelleret til Ministeren om, at fjerne den begrænsede fremførselsmulighed for tab på finansielle kontrakter. Se ligeledes skatteministeriets kommentar til FSR's høringssvar nr. 9 til lov nr. 407 af 1/6 2005 (L 98-2) hvorefter, "*det er en følge af et problem, som er generel for hele skattesystemet, nemlig at der ikke er symmetri i beskatningen af positiv kapitalindkomst og negativ kapitalindkomst*".

[1023] Anmodningen blev ikke taget til efterretning. Begrundelsen var, at for langt hovedparten af de skattepligtige vil forskellen på beskatning af positiv og negativ nettokapitalindkomst være reduceret med de gennemførte ændringer og dermed også den rejste problemstilling. De gennemførte ændringer, som skatteministeren henviser til er (1) reducering af marginalbeskatningen af positiv kapitalindkomst, både ved Forårspakke 2.0 og lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112); (2) øget bundfradrag på 40.000 kr. (2010 niveau) for positiv kapitalindkomst indført ved Forårspakke 2.0 *samt* (3) uændret skatteværdi på 33,5 % af negativ kapitalindkomst der ikke overstiger 50.000 kr. (inflation korrigeres ikke).

nødvendigvis er bundet heraf. Gennem få ændringer og præciseringer af de danske regler, kan der opnås større forudsigelighed og konsistens. De fremførte løsningsforslag stemmer i vidt omfang overens med den tankegang, som lovgiver allerede har anlagt.

10.3 Kvalifikation – dekomponering eller integration

Uanset hvilken form for beskatning skattesystemet er baseret på, er der mulighed for skattearbitrage, såfremt forskellige indkomsttyper underlægges en differentieret beskatning, og det accepteres, at afkastet på derivater beskattes anderledes end afkastet på det underliggende aktiv. I sådanne tilfælde aktualiseres kvalifikationsspørgsmålet, hvor særligt hybride derivater og syntetiske kontrakter udgør en udfordring. Det afgørende for den skatteretlige behandling er, om der anlægges et integrations- eller dekomponeringsprincip. I dette afsnit analyseres det, hvordan kvalifikationsspørgsmålet er håndteret i dansk ret.

Efter dansk skatteret er løbende indkomst og kapitalgevinster på det samme instrument generelt underlagt en ensartet skatteretlig behandling, således at det er af mindre betydning, om den skattepligtige modtager sit afkast, som udbytte eller aktieavance. Hverken for selskaber eller fysiske personer er der stor forskel på beskatningen af de forskellige indkomsttyper, som finansielle instrumenter genererer.[1024] Der er dog forskel på, om et givent afkast beskattes som et udbytte eller en avance, og om et instrument kvalificeres som en aktie, en fordring, en finansiel kontrakt eller en kombination heraf. Derfor kan der i dansk ret opstå mulighed for arbitrage gennem anvendelse af hybride derivater og syntetiske kontrakter.

Det følger af bemærkningerne til KGL § 29, at der anvendes et dekomponeringsprincip. For finansielle instrumenter som alene består af en portefølje af finansielle kontrakter gælder, at reglerne i KGL §§ 29-33 finder anvendelse i forhold til den samlede aftale.[1025] Derfor er traditionelle swaps eksempelvis omfattet af reglerne. Mindre sikkert er det, hvornår reglerne om finansielle kontrakter finder anvendelse i relation til *aftaler*, som kun delvist består af derivater. Med en vis sikkerhed synes det dog at kunne konkluderes, at dekomponeringsprincippet finder anvendelse, såfremt aftalen indeholder flere selvstændige juridiske instrumenter, hvor værdien af de enkelte instrumenter særskilt kan identificeres, og der ikke er indbyrdes sammenhæng mellem instrumenterne. Afgrænsningen af, hvornår værdien af de enkelte instrumenter særskilt kan identificeres, beror på en konkret vurdering. Der synes ikke at kunne udledes nogen generelle kriterier, som anses for afgørende i denne vurdering. Denne usikkerhed skaber mulighed for arbitrage, men resulterer samtidig i, at kvalifikationen i visse tilfælde er

[1024] Beskatning af fysiske personers aktie- og kapitalindkomst på øverste progressionstrin er stort set ens, når forslaget om nedsættelsen af den højeste beskatning af positiv kapitalindkomst, er fuldt indfaset, jf. § 9 i lov nr. 724 af 25/6 2010 (L 112).

[1025] Se *afsnit 4.6* og *afsnit 4.7*.

uforudsigelig. Usikkerheden om, hvornår et finansielt instrument skal anses for at bestå af et eller flere delinstrumenter, kan reduceres, såfremt vurderingen afhænger af mere objektive kriterier.

En mulig teoretisk løsning er at udvide anvendelsen af dekomponeringsprincippet til at omfatte alle finansielle instrumenter, herunder hybride derivater og syntetiske kontrakter, således at alle finansielle instrumenter som udgangspunkt dekomponeres til de delelementer de består af. Spanningsættet bør bestå af de traditionelle finansielle instrumenter, som udgør byggeklodserne til *financial engeneering*, således at alle finansielle instrumenter kan dekomponeres til en portefølje heraf. For at opnå universalitet og konsistens er det yderligere en betingelse, at definitionen og afgrænsningen af delelementerne er tilstrækkelig klar og ikke giver anledning til fortolkningstvivl. Endvidere er det en betingelse, at alle delelementerne har en kendt skatteretlig behandling.

Efter dansk ret er der allerede en kendt skatteretlig behandling af aktier, fordringer, gæld og finansielle kontrakter, som tilsammen udgør de mest fundamentale byggeklodser. Endvidere findes der i dansk ret regler, som gælder særskilt for strukturerede fordringer og konvertible obligationer, som begge kan karakteriseres som hybride instrumenter. Anvendelsen af et generelt dekomponeringsprincip synes ikke at udelukke, at spanningsættet består af delelementer, som i sig selv udgør sammensatte instrumenter, hvorfor eksempelvis konvertible obligationer og strukturerede fordringer fortsat kan anses som ét instrument i skatteretlig henseende. Dette stiller dog store krav til, at definitionen og afgrænsningen af delelementet er tilstrækkelig klart, og at der er taget højde for, at delelementet potentielt kan duplikeres af to andre delelementer fra spanningsættet.

I de tilfælde, hvor et finansielt instrument kan anses for at bestå af to eller flere kombinationer af delelementer, er det essentielt, at kombinationsmulighederne er rangordnede, såfremt de enkelte delelementer underlægges en differentieret skatteretlig behandling. Kan et instrument dekomponeres på flere forskellige måder, er det således afgørende, hvilken af kombinationsmulighederne, som skal lægges til grund i skatteretlig henseende. Det er ikke afgørende, *hvordan* kombinationerne rangordnes, afgørende er det i stedet, *at* de rangordnes i skatteretlig henseende, så der ikke er valgfrihed mellem de kombinationsmuligheder, finansieringsteorien tilbyder. Det er således en forudsætning for universalitet og reduceret mulighed for arbitrage, at der for hvert instrument er én kendt skatteretlig behandling. Ud fra formålet om enkelthed kan kombinationerne rangordnes sådan, at den kombination, som består af færrest delelementer, har forrang, hvor gennemsigtighedsprincippet formentlig kan danne grundlag for en sådan rangorden. Den praktiske udfærdigelse af regler, som skal tilsikre en sådan kvalifikation, er vanskelig.

Samlet synes en udvidet anvendelse af dekomponeringsprincippet at kunne tilvejebringe konsistens uden at forudsætte fundamentale ændringer af det danske skattesystem. Denne løsningsmodel aktualiserer dog spørgsmålet om, hvilke principper der skal lægge til grund ved dekomponeringen, herunder den skønsusikkerhed der opstår, såfremt kompliceret finansierings-teori lægges til grund for den skatteretlige kvalifikation.

Sammenlignet med skattesystemer, hvor kapitalgevinster og tab underlægges en mere favorabel beskatning end løbende afkast, er mulighederne for arbitrage reduceret i det danske skattesystem. Alligevel er den skatteretlige behandling af forskellige indkomsttyper differentieret, hvorfor spørgsmålet om kvalifikation efter et dekomponerings- eller integrationsprincip er relevant. Efter dansk skatteret anlægges allerede et dekomponeringsprincip i relation til beskatning af finansielle kontrakter, hvorimod der ved kvalifikationen af strukturerede fordringer anvendes en lovfæstet integrationstankegang. Der synes ikke at blive lagt et generelt dekomponerings- eller integrationsprincip til grund ved kvalifikationen af innovative finansielle instrumenter, hvorfor der kan opstå usikkerhed om kvalifikationen, men også mulighed for arbitrage. En mulig løsning kan eventuelt være, at anlægge et generelt dekomponeringsprincip, hvorefter finansielle instrumenter ud fra objektive kriterier dekomponeres til de delelementer, de består af.

10.4 Beskatning efter et enheds- eller separationsprincip

Anvendelsen af dekomponeringsprincippet er kritiseret for ikke at tage højde for den kontekst og med det formål, et derivat er indgået. Når derivaterne beskattes separat fra de underliggende aktiver, er det derfor anbefalet, at der i relation til hedging derivater og derivater, som er indgået med formål om ejerskab til det underliggende aktiv, anvendes et partielt integrationsprincip. Herefter beskattes derivatet sammen med den eksponerede risiko/det underliggende aktiv. Formålet er at undgå den situation, hvor skattesystemet ikke tager højde for, at derivater i mange tilfælde anvendes med formål om at bortallokere uønsket risici eller med formål om at eje det underliggende aktiv. I det følgende analyseres de danske regler i lyset heraf.

Udgangspunktet i dansk ret er, at finansielle kontrakter beskattes efter et separationsprincip, hvor gevinster og tab på en finansiel kontrakt beskattes uden hensyn til senere gevinster og tab på det underliggende aktiv.[1026] I flere tilfælde fraviges dette generelle udgangspunkt. Visse typer af finansielle kontrakter kan således beskattes sammen med det underliggende aktiv efter et enhedsprincip, såfremt visse tilknyttede betingelser er opfyldt.[1027]

[1026] Se *afsnit 6.2*.

[1027] Se *kapitel 5* for mere om de undtagne kontrakter og de tilknyttede betingelser (leveringskravet, kravet om ingen afståelse eller modgående kontrakter).

Konsekvensen er, at de fleste kontrakter, som indgås med formål om ejerskab til det underliggende aktiv, beskattes sammen med aktivet. Efter de gældende regler er der ikke en direkte henvisning til, at de finansielle kontrakter skal beskattes sammen med det underliggende aktiv, men det følger i stedet af skattelovgivningens almindelige regler.[1028]

Ved at undlade at opfylde én af undtagelsesbetingelserne er det muligt for skatteyderen selv at vælge, hvorvidt den finansielle kontrakt skal beskattes efter reglerne i Kursgevinstloven eller efter reglerne for det underliggende aktiv.[1029] Dette udgør en arbitragemulighed, såfremt den finansielle kontrakt og det underliggende aktiv ikke beskattes ens. Eksempelvis er selskabers aktieavancer i visse tilfælde skattefri. I et sådan tilfælde er det en fordel, at en gevinstgivende aktiebaseret finansiel kontrakt beskattes efter reglerne i Aktieavanceloven, hvorimod det som udgangspunkt er en fordel, at en tabsgivende kontrakt beskattes efter reglerne om finansielle kontrakter. Netop denne arbitragemulighed er der taget højde for i de danske regler, hvor tab på selskabers finansielle kontrakter, som vedrører skattefri aktier, er fradragsbegrænsede.[1030]

Endvidere må det forholde sig sådan, at såfremt kravet om levering ikke opfyldes, og kontrakten i stedet differenceafregnes, er den sammenhæng som begrunder, at kontrakten skal beskattes sammen med det underliggende aktiv, ikke længere til stede. En lignende tankegang ligger bag kravet om, at der ikke må indgås modgående kontrakter, eftersom ejerskab til det underliggende aktiv i denne sammenhæng er knyttet til risikoen for tab på det relevante aktiv/finansielle instrument. Kravet om, at disse betingelser skal være opfyldt for, at derivatet kan beskattes sammen med det underliggende aktiv efter et enhedsprincip, synes velbegrundet. På dette område synes de danske regler at være i overensstemmelse med de hensyn, der ifølge reformlitteraturen skal tilgodeses, når der anvendes et dekomponeringsprincip.

For visse hedging kontrakter anvendes ligeledes et enhedsprincip, hvor den finansielle kontrakt beskattes sammen med den hedgede risiko. Dette er tilfældet for valutakurskontrakter, som anvendes i forbindelse med køb og salg af værdipapirer og sædvanlige aftaler om levering af

---

[1028] Denne henvisning til skattelovgivningens almindelige regler bevirker, at den i administrativ praksis gennemførte beskatning af uudnyttede kontrakter - til gunst for skatteyderen - synes at bero på et uhjemlet grundlag. Se *afsnit 5.3.1.B* for mere herom. Ordlyden af de danske regler bør præciseres, således at den bringes i overensstemmelse med det, lovgiver oprindeligt har tiltænkt.

[1029] Eksempler herpå er illustreret i *Jesper Frøkjær og Søren Dalby Madsen*: SR-Skat, 2009/1, p. 10. Hvilken af mulighederne, der er mest fordelagtig for den skattepligtige, afhænger af en konkret vurdering i det enkelte tilfælde. Kapitalindkomstbeskatning af en gevinst kan eksempelvis være at foretrække frem for aktieavancebeskatning, hvis skatteyderen har tilstrækkelig negativ kapitalindkomst at modregne i og den øvrige aktieindkomst er over bundgrænsen.

[1030] Se *afsnit 6.5.1*.

varer eller tjenesteydelser. For andre derivater, som anvendes til at hedge den primære drift i en virksomhed, kan der anmodes om dispensation til at anvende realisationsprincippet. Formålet hermed er at eliminere den likviditetsbelastning, som lagerprincippet medfører, når den finansielle kontrakt er indgået for at sikre virksomhedens primære drift. Efter de danske regler tages således hensyn til valutakontrakter og hedging kontrakter indgået som led i en virksomheds primære drift. På dette område synes de danske regler ligeledes at være i overensstemmelse med de hensyn, der ifølge reformlitteraturen skal tilgodeses, når der anvendes et dekomponeringsprincip. Hensynet om, at skattereglerne ikke skal hindre effektive hedge synes dog i højere grad at kunne varetages, såfremt enhedsprincippet udvides til ligeledes at omfatte andre hedge end valutarisici. Såfremt alle hedgingderivater, beskattes sammen med den eksponerede risiko, bliver dispensationsreglen i KGL § 33, stk. 2 overflødig.

10.5 Opsamlende betragtninger

De danske regler om beskatning af finansielle instrumenter er ikke langt fra den i reformlitteraturen foreslåede løsningsmodel om obligatorisk lagerbeskatning af alle finansielle instrumenter. Når der henses til, at de fleste noterede finansielle instrumenter er omfattet af en obligatorisk lagerbeskatning, er mulighederne for skattearbitrage og inkonsistent beskatning reduceret markant. På baggrund af udformningen af de danske regler, anser jeg følgende løsninger for at kunne skabe større universalitet og neutralitet.

For det første er det teoretiske korrekt at indføre en obligatorisk lagerbeskatning for alle finansielle instrumenter med en reduceret skattesats, hvor der således kompenseres for den fremrykkede beskatning. Selvom en sådan løsningsmodel formentlig kan medføre større neutralitet mellem beskatningen af forskellige finansielle instrumenter, opstår der visse praktiske implikationer i relation til værdiansættelse af urealiserede instrumenter og øget likviditetsbyrde. Uanset om der indføres obligatorisk lagerbeskatning for alle finansielle instrumenter eller ej, anbefales det, at skattetrykket for lagerbeskattede aktiver matcher skattetrykket for realisationsbeskattede aktiver.

For det andet kan anerkendelsen af den regnskabsmæssige værdiansættelse formentlig tilsikre større forudsigelighed ved værdiansættelse af urealiserede kontrakter. Såfremt værdiansættelsen alene beror på usikre skøn, vil en forsigtig værdiansættelse, som indebærer en ansættelse af minimale eller ingen værdiudsving, tilsikre større forudsigelighed.

For det tredje kan det retspolitiske mål om universalitet og neutralitet formentlig tilnærmes, såfremt der anlægges et generelt dekomponeringsprincip, hvorefter finansielle instrumenter dekomponeres ud fra objektive kriterier. Dekomponeres alle innovative finansielle instrumenter uden hensyn til, om aftalen fremstår som et eller flere juridiske instrumenter, reduceres muligheden for arbitrage. Det er dog en betingelse, at afgrænsningen og definitionen af

delelementerne ikke giver anledning til fortolkningstvivl, og at der for hvert instrument kun findes én korrekt måde at dekomponere instrumentet på. Netop dette medfører, at udfærdigelsen, efterlevelsen og prøvelsen af sådanne regler kan være vanskelig.

For det fjerde kan en eventuel forbedring af reglerne være at lade flere typer af hedgingderivater blive beskattet sammen med den eksponerede risiko. Dette mulige løsningsforslag skal ses i lyset af, at dekomponeringsprincippet er kritiseret for ikke at tage højde for det formål, derivaterne er indgået med. Der tages således ikke hensyn til derivaternes egenskab til at kunne reducere risiko og prisudsving på det underliggende aktiv. De danske regler synes dog allerede at tage højde herfor gennem enhedsbeskatning, når finansielle kontrakter er indgået med formål om ejerskab af det underliggende aktiv, eller når finansielle kontrakter er anvendt til at hedge en valutarisici.

Samlet synes de danske regler for beskatning af derivater at udgøre et omfattende og sammenhængende regelsæt, hvor der er taget højde for sammenhængen mellem derivaters finansielle karakter og forholdet til de øvrige skatteregler. I dette kapitel er anført mulige løsninger til, hvordan den i reformlitteraturen optimale tilstand om universalitet og skattemæssig neutralitet kan tilnærmes yderligere. Visse at de anførte løsningsmodeller kan dog synes mere teoretiske end praktisk mulige.

DEL IV - SAMMENFATNING

Kapitel 11: Sammenfatning

Afhandlingens genstand er *derivater*, som er finansielle instrumenter, hvis værdi direkte afhænger af værdien af en eller flere underliggende aktiver. Derivater kan anvendes til at duplikere afkastet på andre aktiver og finansielle instrumenter og udgør derfor en stor skatteretlig udfordring. Denne afhandling er den første samlede fremstilling af beskatningen af derivater efter gældende dansk ret (*de lege lata*). Formålet med afhandlingen har været at fortage en retsdogmatisk analyse af kvalifikationen og beskatningen af derivater, herunder de centrale problemstillinger, som opstår i forbindelse hermed. I forlængelse heraf er anvendeligheden af de gældende regler analyseret ud fra en retspolitisk målsætning om universalitet og neutralitet (*de lege ferenda*).

Efter min opfattelse er de to centrale skatteretlige problemstillinger forbundet med national beskatning af derivater; kvalifikation og beskatning. Begrebet derivater anvendes ikke i dansk skatteret, men de mest traditionelle derivater omfattes af begrebet *finansielle kontrakter* og derfor af reglerne i KGL §§ 29-33. Netop en analyse af disse bestemmelser udgør den primære del i afhandlingen. De mest centrale problemstillinger, som de gældende regler rejser, er fremhævet i det følgende.

Afgørende for, om et derivat anses for en finansiel kontrakt er, om instrumentet omfattes af begreberne terminskontrakt, købe- eller salgsret eller struktureret fordring. I vurderingen af, om et finansielt instrument kvalificeres som en struktureret fordring, skal to betingelser være opfyldt; regulerings- og karakterkravet. Det kan konkluderes, at karakterkravet formentlig skal anses som en afgrænsning af reguleringskravet. Opfyldelsen af karakterkravet synes i praksis at bero på en subjektiv vurdering fortaget af skattemyndighederne, hvor det afgørende er, om den relevante "regulering" kan lægges til grund i en finansiel kontrakt. Dette resulterer i, at kvalifikationen afhænger af, om skattemyndighederne synes det er muligt, at der er markedsaktører, der vil spekulere i risikoen for en ændring af "reguleringen". Afgørende er det således, om det ifølge skattemyndighederne er sandsynligt, at en sådan finansiel kontrakt vil blive indgået. Henses til denne fortolkning og at regulerings- og karakterkravet bindes sammen, opstår der retssikkerhedsmæssige implikationer ved kvalifikationen af strukturerede fordringer. Vurderingen af, om karakterkravet er opfyldt, bør i stedet foretages ud fra objektive kriterier, såsom volumen af handlede derivater på OTC markedet med samme "karakter".

Det følger af bemærkningerne til KGL § 29, at der anvendes et dekomponeringsprincip, således at reglerne ligeledes finder anvendelse for finansielle kontakter, som indgår i et finansielt instrument, der består af flere finansielle kontrakter. Derfor er traditionelle swaps eksempelvis omfattet af reglerne. Mindre sikkert er det, hvornår KGL § 29 finder anvendelse i relation til *aftaler*, som kun delvist består af finansielle kontrakter. Kvalifikationen af REPO'er, aktielån og

forskellige former for obligationsudstedelser er analyseret med det formål at vurdere, om der kan udledes generelle betragtninger i relation til dekomponeringsprincippet i KGL § 29. Der synes dog ikke at kunne udledes nogen generelle principper, som lægges til grund i vurderingen af, hvornår en aftale skal anses for at bestå af ét eller flere instrumenter. Med nogenlunde sikkerhed kan det dog konkluderes, at dekomponeringsprincipet finder anvendelse for finansielle kontrakter, der indgår som et delelement i en samlet aftale, såfremt aftalen indeholder flere selvstændige juridiske instrumenter uden indbyrdes sammenhæng, og værdien af de enkelte instrumenter særskilt kan identificeres. Afgrænsningen af, hvornår værdien af de enkelte instrumenter særskilt kan identificeres, beror på en konkret vurdering. Der kan ikke udledes nogen tilstrækkelig fast praksis for, hvad der er afgørende i denne vurdering. Ud fra et retssikkerhedsmæssigt synspunkt bør det afklares, hvilke kriterier der er afgørende for, om der skal anlægges et dekomponeringsprincip eller et integrationsprincip.

Udgangspunktet efter Kursgevinstlovens regler er, at finansielle kontrakter beskattes efter et separationsprincip. Herefter beskattes gevinster og tab på finansielle kontrakter uden hensyn til det underliggende aktiv. I flere tilfælde fraviges dette generelle udgangspunkt, hvorfor visse typer af finansielle kontrakter i stedet beskattes efter skattelovgivningens almindelige regler, såfremt visse tilknyttede betingelser er opfyldt (leveringskravet, kravet om ingen afståelse eller modgående kontrakter). Når det underliggende aktiv faktisk leveres, resulterer dette i, at den finansielle kontrakt beskattes sammen med det underliggende aktiv. For kontrakter, som udløber uudnyttet og fortsat undtages af KGL § 29, jf. § 30, stk. 6, følger beskatningen dog af reglerne i SL §§ 4-6, hvilket hovedsageligt resulterer i, at den betalte præmie ikke kan fradrages. I administrativ praksis følges det i forarbejderne anførte, hvorefter præmien anses som en delafståelse af det underliggende aktiv. Ud fra et ønske om neutral beskatning, hvor det ikke skal være afgørende, om derivatet udnyttes eller ej, er dette også den mest hensigtsmæssige behandling. Uanset dette strider lovens forarbejder mod bestemmelsens ordlyd. Konsekvensen heraf er, at den i administrativ praksis gennemførte beskatning til gunst for skatteyderen, beror på et uhjemlet grundlag. Ud fra et ønske om en klar retstilstand bør ordlyden af KGL § 30, stk. 6 præciseres, således at den bringes i overensstemmelse med det lovgiver oprindeligt har tiltænkt.

For finansielle kontrakter gælder et generelt lagerprincip. Dette indebærer, at urealiserede kontrakter skal værdiansættes til markedsværdien ved udgangen af hvert indkomstår. I denne forbindelse kan der opstå usikkerhed ved værdiansættelsen af finansielle kontrakter, som ikke handles på et reguleret marked. I forarbejderne til bestemmelsen er givet flere forslag til, hvad der kan tages højde for, når unoterede kontrakter værdiansættes. Ingen af disse forslag udgør en egentlig værdiansættelsesmetode, og estimeringen af værdien beror i stedet på en konkret vurdering. Eftersom ligningsmyndighederne er berettiget til at foretage en skønsmæssig værdiansættelse, kan den årlige skatteansættelse principielt bero på en subjektiv vurdering

foretaget af ligningsmyndighederne. Dette kan give anledning til usikkerhed ved opgørelsen af den skatterelevante indkomst. Der kan formentlig skabes større forudsigelighed, såfremt det præciseres, at når værdiansættelsen alene beror på usikre skøn, skal der anlægges en forsigtig værdiansættelse, som indebærer en ansættelse af minimale eller ingen værdiudsving. Ligeledes kan anerkendelsen af den regnskabsmæssige værdiansættelse i skatteretlig henseende formentlig også tilsikre større forudsigelighed ved værdiansættelsen af urealiserede kontrakter.

For finansielle kontrakter, som er indgået for at sikre virksomhedens primære drift, kan der anmodes om dispensation til at anvende realisationsbeskatning, såfremt lagerbeskatningen er af væsentlig økonomisk ulempe. Ved vurdering af kravet om, at kontrakten skal vedrøre *virksomhedens primære drift,* synes der i retspraksis at være anlagt en bred fortolkning af begrebet, således at også den primære drift i en koncern synes at være omfattet. Det er væsentligt, om virksomhedsbegrebet i denne henseende er bredere end aktiviteten hos en enkelt fysisk eller juridisk person, når der er krav om, at kontrakten skal vedrøre virksomhedens primære drift. Der synes ikke at være hjemmel til at opstille krav om, at der alene kan opnås dispensation for finansielle kontrakter, som vedrører den primære drift i en koncern. Ved anvendelse af koncernbetragtningen, må det således være en betingelse, at der med primær drift forstås det relevante skattesubjekts primære virksomhed. Erhvervsmæssige aktiviteter omfattet af denne virksomhed, som varetages af koncernforbundne selskaber, kan formentlig indgå i den samlede bedømmelse af, om kontrakten vedrører virksomhedens primære drift. Det kan ikke entydigt besvares, om det er i strid med hensigten om en snæver dispensationsadgang og derved en restriktiv ordlydsfortolkning at acceptere, at kontrakter indgået som led i virksomhedens primære drift, ligeledes omfatter kontrakter indgået for at sikre produktion eller omsætning, som vedrører et koncernforbundet selskab. Der er dog ingen tvivl om, at det i hvert enkelt tilfælde er en konkret vurdering af de specifikke omstændigheder, som skal lægges til grund for vurderingen af, om betingelsen anses for opfyldt.

Når derivater ikke omfattes af KGL § 29 følger beskatningen af skattelovgivningens almindelige regler. Herefter er det afgørende, om derivatet skal beskattes sammen med eller separat fra det underliggende aktiv. Såfremt derivatet beskattes separat fra det underliggende aktiv, følger beskatningen af SL §§ 4-6. I Optionsudvalgets betænkning er det anført, at nettoprincippet formentlig kan føre til, at hedgingderivater kan beskattes som den eksponerede risiko ud fra et koblingsprincip. Dette koblingsprincip går på tværs af forskellige indkomsttyper og kan således ændre den skatteretlige behandling af én type indkomst, fordi den skal *kobles sammen* med en anden Denne tankegang er et fåtal af gange fulgt i administrativ praksis. Selvom et sådan koblingsprincip synes fornuftigt ud fra tanken om, at hedgingderivater skal beskattes sammen med den eksponerede risiko, er det tvivlsomt, om der er hjemmel til at anlægge et sådan princip. Umiddelbart synes reglerne i SL §§ 4 - 6 ikke at rumme denne

mulighed. Endvidere er det vanskeligt at se, hvor der ellers er hjemmel til at anlægges et sådan koblingsprincip.

Foruden kvalifikationen og behandlingen efter de nationale skatteregler udgør beskatningen af derivater i den internationale skatteret en central problemstilling, hvor både den interne regulering vedrørende kildeskatter og de indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster er relevante. Gennem en introduktion til de amerikanske regler om beskatning af derivater, er det illustreret, at de nationale skatteregler er meget forskellige. Når skattereglerne ikke er ens fra stat til stat, er det ikke overraskende, at det kan være vanskeligt at komme frem til en ensartet kvalifikation efter de indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster. Med udgangspunkt i afgrænsningen af rentebegrebet i OECD Model artikel 11 er det illustreret, at flere atypiske spørgsmål gør sig gældende. Med det potentielt uendelige antal muligheder, hvorpå derivater kan sammensættes, er der ikke tvivl om, at handlen hermed aktualiserer et stort antal kendte og formentlig også ukendte kvalifikationsvanskeligheder. Ligeledes er det illustreret, at de generelle regler om allokering af erhvervsindkomst til et fast driftssted også giver anledning til fortolkningsvanskeligheder i relation til derivater.

Endelig er anvendeligheden af de gældende regler analyseret ud fra en retspolitisk målsætning om universalitet og neutralitet. Det kan samlet konkluderes, at de danske regler om beskatning af finansielle instrumenter ikke er langt fra den i reformlitteraturen foreslåede løsningsmodel om obligatorisk lagerbeskatning af alle finansielle instrumenter. På baggrund af udformningen af de danske regler, er det formentlig muligt, at opnå større neutralitet ved at indføre en obligatorisk lagerbeskatning for alle finansielle instrumenter, såfremt der kompenseres for den fremrykkede beskatning gennem en reduceret skattesats. Endvidere kan usikkerheden ved kvalifikationen af innovative finansielle instrumenter formentlig reduceres ved at anlægge et generelt dekomponeringsprincip, hvorefter finansielle instrumenter dekomponeres ud fra objektive finansielle kriterier. Selvom begge løsningsmodeller følger de i reformlitteraturen anførte bidrag, opstår der flere praktiske problemstillinger, som kan resultere i, at løsningerne kan synes mere teoretiske end praktisk mulige.

Samlet synes de danske regler for beskatning af derivater at udgøre et omfattende og sammenhængende regelsæt og det fremgår tydeligt, at reglerne er udformet med tanke på de udfordringer, som derivater netop giver anledning til. Der synes dog at være behov for en afklaring af de anførte problemstillinger, gennem præcisering af bestemmelsernes anvendelsesområde.

Resumé

Denne afhandling indeholder en retsdogmatisk analyse af *beskatning af derivater efter gældende dansk ret*.

Derivater er finansielle instrumenter, hvis værdi direkte afhænger af værdien af en eller flere underliggende aktiver. De mest kendte derivater er futures, forwardkontrakter, optioner og swaps. Derivater handles flittigt på det finansielle marked og anvendes til at hedge uønskede risici, spekulere i fremtidige markedspriser og udnytte eventuelle arbitrage muligheder.

Begrebet derivater anvendes ikke i dansk skatteret. Generelt er kontrakter, der betegnes som forwardkontrakter (terminer) og optioner (aftaler om køberetter og salgsretter) omfattet af det skatteretlige begreb *finansielle kontrakter*. Beskatningen af finansielle kontrakter er særskilt reguleret i Kursgevinstloven og en analyse af reglernes anvendelsesområde udgør den primære del af afhandlingen. I analysen af den skatteretlige behandling af derivater analyseres to grundlæggende problemstillinger; kvalifikation og behandling.

Kvalifikationen af instrumenterne og det tilhørende afkast er essentiel, eftersom den samlede skattepligtige indkomst og formue inddeles i flere indkomsttyper, som kan underlægges en differentieret skatteretlig behandling. Kvalifikationen af finansielle instrumenter følger af KGL §§ 29 og 30. Herefter er terminskontrakter, købe- og salgsretter samt strukturerede fordringer omfattet af begrebet finansielle kontrakter og derfor de særlige regler om generel lagerbeskatning. Det følger af forarbejderne, at reglerne ligeledes finder anvendelse for finansielle kontrakter, der indgår som et delelement i en samlet aftale. I den forbindelse er det vurderet hvorvidt og i givet fald hvornår, finansielle instrumenter skal kvalificeres som ét samlet instrument eller alternativt splittes op i delkomponenter. Dette skal ses i lyset af, at derivater alene eller i kombination med andre finansielle instrumenter netop kan anvendes til at duplikere afkastet på andre transaktioner.[1031]

Visse typer af kontrakter er positivt undtaget efter KGL § 30 under opfyldelse af leveringskravet, kravet om ingen afståelse og ingen modgående kontrakter.[1032] Generelt skal de undtagne kontrakter beskattes sammen med det underliggende aktiv. Dette er formentlig også årsagen til, at betingelserne for undtagelsen er, at den finansielle kontrakt er tæt knyttet til ejerskab af det underliggende aktiv.

[1031] Se *kapitel 4*.

[1032] *Se kapitel 5*.

Gevinster og tab på finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29 beskattes separat fra det underliggende aktiv og medregnes efter lagerprincippet.[1033] For kontrakter, der er anvendt til at sikre virksomhedens primære drift, kan dog anmodes om anvendelse af realisationsprincippet.[1034] Efter lagerbeskatning skal urealiserede gevinster og tab beskattes ved udgangen af hvert indkomstår, hvorfor urealiserede kontrakter skal værdiansættes til markedsværdien. I relation til unoterede kontrakter giver denne opgørelse anledning til visse vanskeligheder.[1035] Endelig er tab på finansielle kontrakter underlagt en begrænset modregningsadgang. For selskaber er det alene tab på kontrakter som vedrører skattefri aktier, der er begrænset, hvorimod tab på fysiske personers kontrakter som udgangspunkt generelt er omfattet af begrænsningen.[1036]

For derivater som ikke omfattes af reglerne i KGL § 29 følger beskatningen af skattelovgivningens almindelige regler. Konsekvensen er, at for derivater, som ikke opfyldes ved levering og beskattes sammen med det underliggende aktiv, følger beskatningen af SL §§ 4-6. Udgangspunktet er, at indkomsten er skattepligtig, hvor tab alene kan fradrages i årets modsvarende gevinster uden mulighed for fremførsel.[1037]

Selvom afhandlingen alene analyserer den skatteretlige behandling af derivater efter dansk ret, er et udsnit af de udfordringer som opstår i den internationale skatteret illustreret. Endelig indeholder afhandlingen en retspolitisk analyse af de danske regler, ud fra de skattepolitiske mål om universalitet og neutralitet.[1038] Derivater udgør en skatteretligudfordring, fordi instrumenterne kan duplikere andre afkast, herunder renter, udbytter, aktieavancer, råvarepriser, valutakurser mv. Med udgangspunkt i de ufordringer, som derivater giver anledning til er der på baggrund af teoretiske bidrag fra reformlitteraturen givet forslag til mulige lovforbedrende tiltag.[1039]

[1033] Se *afsnit 6.2-6.3*.

[1034] Se *afsnit 6.4*.

[1035] Se *afsnit 6.3.1*.

[1036] Se *afsnit 6.5*.

[1037] Se *kapitel 7*.

[1038] Se *kapitel 9*.

[1039] Se *kapitel 10 og 11*.

Summary

The purpose of this thesis is to make a juridical analysis of the Danish legislation on taxation of derivatives.

According to financial terminology, a derivative is a financial instrument. Its value is derived from changes in the value of one or more underlying assets. The most common derivatives are known as futures, forwards, options and swaps. Derivatives are traded for the purpose of hedging financial or business risk, speculating in future spot prices and taking advantage of arbitrage opportunities. This market has increased tremendously in recent years.

The term *derivative* is not used in the Danish tax legislation. Contracts known as forwards (terminskontrakter) and options (aftaler om køberetter og salgsretter) are generally included in the term *financials contracts* covered by the Danish Act on Taxation of Gains and Losses on Claims and Debt. The main part of the analysis deals with the scope of sections 29-33 of the Danish Act on Taxation of Gains and Losses on Claims and Debt and the tax consequences for the covered financial contracts. In the analysis of taxation of derivatives, the fundamental issues of qualification and tax treatment of the instruments are dealt with.

The tax treatment of the pay-off depends on the qualification hereof, as the tax system is based on different tax cubbyholes subject to different tax treatment. Derivatives covered by the terms *terminskontrakter; købe- og salgsretter* or *strukturerede fordringer* are qualified as financial contracts taxed according to the mark-to-market principle. It follows from the preliminary work that the rules on financial contracts also apply to financial contracts that appear as part of another contract. Thus, traditional swaps, Caps, Floors, Collars and FRA are mainly covered by the scope of section 29 of the Danish Act on Taxation of Gains and Losses on Claims and Debt. The application of a bifurcation principle is relevant, as derivatives (alone or in combination with other financial instruments) through financial engineering are able to duplicate the pay-off from other investments. Therefore it is analysed under what circumstances a bifurcation or integration principle applies for tax purposes.[1040]

Pursuant to section 30 of the Danish Act on Taxation of Gains and Losses on Claims and Debt specified financial contracts, e.g. warrants, options on shares and some currency derivatives entered into for hedging purposes, are taxed along with the underlying asset if certain conditions are met. The applicable requirements might be to ensure that the financial contract remains attached to the underlying asset, which the financial contract are taxed along with. In general, it is required that the financial contract is exercised by delivery of the underlying asset and that the

[1040] See *chapter 4*.

taxpayer owns the financial contract until the time of exercise and that the tax payer has not entered into straddle transactions.[1041]

Gains and losses on financial contracts are taxed according to a mark-to-market principle separate from the underlying asset.[1042] Contracts entered to hedge the main activity of a business, may however be taxed according to the realisation principle.[1043] Under the mark-to-market principle, unrealised gains and losses are taxed at the end of each income year. Thus, the market value of unrealised financial contracts must be estimated each year. For OTC derivatives, this may cause certain difficulties due to the uncertainty of the exact value.[1044] For some types of contracts, the net losses may only be deducted against earlier or future year's net income on financial contracts. For companies this limited deduction possibility only concerns financial contracts on tax-free shares, whereas losses on financial contracts entered into by individuals in general are subject to this limited deduction rule.[1045]

Derivatives not covered by the scope of section 29 of the Danish Act on Taxation of Gains and Losses on Claims and Debt are subject to the general tax legislation. Consequently, derivatives exercised by delivery of the underlying asset are, as a main rule, taxed together with the underlying asset. For other derivatives, net income is taxable and losses non-deductable with no carry-forward access.[1046]

Even though the purpose of this thesis is to analyse the Danish domestic tax legislation on derivatives, the main challenges that occur in international taxation are illustrated. Finally, the Danish rules on taxation of derivatives are analysed from a legal policy perspective with reference to the goals of universality and neutrality.[1047] The reason why derivatives may compose a challenge to the tax system, is due to the nature of the instruments, according to which it is possible to duplicate other pay-offs such as interests, dividends, gain on shares, commodity prices, currency prices etc. If the tax treatment depends on the qualification of the income type, this may result in inconsistent tax treatment of identical pay-offs. In this regard amendments of the legislation are suggested on the basis of acknowledged theoretical contributions in the reform literature.[1048]

[1041] See *chapter 5*.

[1042] See *section 6.2-6.3*.

[1043] See *section 6.4*.

[1044] See *section 6.3.1*.

[1045] See *section 6.5*.

[1046] See *chapter 7*.

[1047] See *chapter 9*.

[1048] See *chapter 10*.

Domme, afgørelser og meddelelser

Tidsskrift for Skatter og Afgifter:

TfS 2011, 886 SR
TfS 2011, 746 H
TfS 2011, 456 SR
TfS 2011, 441 SR
TfS 2011, 440 SR
TfS 2011, 363 LSR
TfS 2011, 302 SR
TfS 2011, 208 SR
TfS 2011, 111 SR
TfS 2011, 109 SR
TfS 2011, 93 SR

TfS 2010, 787 SR
TfS 2010, 770 SR
TfS 2010, 749 BR
TfS 2010, 629 Ø
TfS 2010, 554 SR
TfS 2010, 545 SR
TfS 2010, 540 SR
TfS 2010, 482 Ø
TfS 2010, 379 SR erstattet af TfS 2011, 363 LSR
TfS 2010, 374 SR
TfS 2010, 362 SR
TfS 2010, 316 SR
TfS 2010, 256 SR
TfS 2010, 182 Ø erstattet af SKM 2012, 2 H
TfS 2010, 171 SR
TfS 2010, 131 SR
TfS 2010, 128 SR
TfS 2010, 125 SR

TfS 2009, 1074 SR
TfS 2009, 982 SR
TfS 2009, 897 SR
TfS 2009, 848 SR
TfS 2009, 764 SR
TfS 2009, 699 SR
TfS 2009, 643 SR
TfS 2009, 613 SR
TfS 2009, 610 SR
TfS 2009, 487 SR
TfS 2009, 405 SR
TfS 2009, 368 SR
TfS 2009, 333 Ø
TfS 2009, 323 LSR erstattet af TfS 2010, 482 Ø
TfS 2009, 325 SR
TfS 2009, 309 SR
TfS 2009, 302 SR
TfS 2009, 284 SR
TfS 2009, 283 SR
TfS 2009, 264 SR
TfS 2009, 263 SR
TfS 2009, 217 SR
TfS 2009, 164 Ø
TfS 2009, 130 SR
TfS 2009, 125 SR
TfS 2009, 67 SR
TfS 2009, 49 SR
TfS 2009, 44 SR

TfS 2008, 1243 SR
TfS 2008, 1196 BR
TfS 2008, 1014 SR
TfS 2008, 1013 SR
TfS 2008, 932 SR
TfS 2008, 873 SR
TfS 2008, 838 BR
TfS 2008, 704 LR
TfS 2008, 687 SR
TfS 2008, 656 SR
TfS 2008, 600 SR
TfS 2008, 599 SR
TfS 2008, 559 SR
TfS 2008, 547 SR
TfS 2008, 546 SR
TfS 2008, 517 SR
TfS 2008, 515 SR
TfS 2008, 513 SR
TfS 2008, 463 SR
TfS 2008, 407 SR
TfS 2008, 318 SR
TfS 2008, 317 SR
TfS 2008, 316 SR
TfS 2008, 315 SR
TfS 2008, 177 SR
TfS 2008, 172 SR

TfS 2007, 1097 V
TfS 2007, 1024 BR
TfS 2007, 939 LSR
TfS 2007, 985 SR
TfS 2007, 944 Ø
TfS 2007, 904 SR
TfS 2007, 892 SR
TfS 2007, 853 SR
TfS 2007, 783 LSR erstattet af TfS 2010, 182 Ø
TfS 2007, 208 SR

TfS 2007, 146 SR
TfS 2007, 123 SR
TfS 2007, 122 SR
TfS 2007, 96 SR
TfS 2007, 95 SR

TfS 2006, 1040 SR
TfS 2006, 771 SR
TfS 2006, 767 SR
TfS 2006, 679 SR
TfS 2006, 598 SR
TfS 2006, 574 SR
TfS 2006, 222 LSR
TfS 2006, 166 SR
TfS 2006, 155 LR
TfS 2006, 127 LR
TfS 2006, 126 LR
TfS 2006, 125 LR

TfS 2005, 933 H
TfS 2005, 316 LR
TfS 2005, 312 LR

TfS 2004, 152 LSR
TfS 2004, 293 LR

TfS 2003, 789 LR
TfS 2003, 788 LR
TfS 2003, 605 V
TfS 2003, 453 LR
TfS 2003, 355 Ø
TfS 2003, 187 LSR
TfS 2003, 113 LR

TfS 2002, 976 SR
TfS 2002, 876 T&S
TfS 2002, 857 T&S
TfS 2002, 755 LR erstattet af TfS 2004, 152 LSR
TfS 2002, 681 LSR
TfS 2002, 663 LR
TfS 2002, 625 LR
TfS 2002, 164 LSR
TfS 2002, 73 LSR

TfS 2001, 915 LR
TfS 2001, 831 LSR
TfS 2001, 424 Ø
TfS 2001, 403 BR
TfS 2001, 234 H
TfS 2001, 146 LR
TfS 2001, 55 Ø

TfS 2000, 426 Ø
TfS 2000, 18 LSR

TfS 1999, 845 H
TfS 1999, 661 LR
TfS 1999, 408 LR
TfS 1999, 354 LR
TfS 1999, 353 LSR
TfS 1999, 330 H
TfS 1999, 289 H
TfS 1999, 214 H
TfS 1999, 172 Skd
TfS 1999, 127 V erstattet af TfS 2001, 234 H
TfS 1999, 121 Ø

TfS 1998, 735 LSR
TfS 1998, 625 H erstatter TfS 1997, 290 Ø
TfS 1998, 607 H
TfS 1998, 753 V erstattet af TfS 1999, 845 H
TfS 1998, 433 SKM
TfS 1998, 357 LR
TfS 1998, 77 LR

TfS 1997, 395 V erstattet af TfS 1999, 330 H
TfS 1997, 724 V
TfS 1997, 720 H
TfS 1997, 472 H
TfS 1997, 290 Ø erstattet af TfS 1998, 625 H
TfS 1997, 244 H
TfS 1997, 127 LSR

TfS 1996, 923 LSR
TfS 1996, 887 H
TfS 1996, 877 LSR erstattet af TfS 1998, 753 V
TfS 1996, 539 LSR
TfS 1996, 715 Ø
TfS 1996, 539 LSR
TfS 1996, 532 H
TfS 1996, 469 H
TfS 1996, 175 V
TfS 1996, 64 H erstatter TfS 1995, 41V
TfS 1996, 11 LSR erstattet af TfS 1999, 121 Ø

TfS 1995, 751 LSR
TfS 1995, 616 V erstattet af TfS 1996, 887 H
TfS 1995, 261 LR
TfS 1995, 197 LR
TfS 1995, 181 V
TfS 1995, 115 LR
TfS 1995, 48 LSR

TfS 1995, 16 LSR

TfS 1994, 832 LR
TfS 1994, 814 V
TfS 1994, 628 Ø
TfS 1994, 431 LR
TfS 1994, 286 T&S
TfS 1994, 285 LR
TfS 1994, 268 LR
TfS 1994, 184 H

TfS 1993, 562 T&S
TfS 1993, 532 Ø
TfS 1993, 531 H
TfS 1993, 445 V
TfS 1993, 415 H
TfS 1993, 360 Ø erstattet af TfS 1997, 720 H
TfS 1993, 304 Ø erstattet af TfS 1993, 415 H
TfS 1993, 287 LSR
TfS 1993, 223 LR
TfS 1993, 221 T&S
TfS 1993, 220 LSR
TfS 1993, 109 Ø
TfS 1993, 68 T&S
TfS 1993, 7 H

TfS 1992, 291 Ø
TfS 1992, 220 LSR
TfS 1992, 219 LSR
TfS 1992, 123 LSR
TfS 1992, 2 SKM

TfS 1991, 500 H
TfS 1991, 447 LSR
TfS 1991, 418 SKM
TfS 1991, 313 LSR
TfS 1991, 5 LSR

TfS 1990, 503 LSR
TfS 1990, 502 LSR erstattet af TfS 1993, 304 Ø
TfS 1990, 456 LSR erstattet af TfS 1994, 814 V
TfS 1990, 342 LSR
TfS 1990, 187 LSR

TfS 1989, 671 LSR
TfS 1989, 471 T&S
TfS 1989, 433 LSR
TfS 1989, 391 Ø
TfS 1989, 363 LR
TfS 1989, 313 LSR
TfS 1989, 249 LR
TfS 1989, 246 LSR
TfS 1989, 37 H

TfS 1988, 366 H

TfS 1987, 269 Ø

TfS 1986, 604 Ø
TfS 1986, 102 H

Skatteministeriets nummerering:
SKM 2012, 2 H

Ugeskrift for Retsvæsen:
UfR 1977, 460 H
UfS 1941, 563 H

Ikke offentliggjorte:

Kendelse af 10/5 1989 refereret i *Flemming Jacobsen og Karsten Liljegren*: SpO, 1990, p. 94.

Litteraturfortegnelse

Bøger

A

Andersen, Kim Wind: Selskabers renter. Thomson Reuters, 2010.

Andersen, Mads Bryde: Grundlæggende aftaleret. Gjellerup, 2. udgave, 2002.

B

Banner-Voigt, Erik og Søren Rasmussen: Aktieløn. Thomson Reuters, 4. udgave, 2009.

Banoun, Bettina: Omgåelse av skattereglene – en studie av høyesterettspraksis. Cappelen Akademisk forlag, 2003.

Bergenfeldt, Kjeld og Søren Rasmussen: Kursgevinstloven, beskatning af kursgevinster og –tab samt finansielle kontrakter. Foreningen af Statsautoriserede Revisorers forlag, 1992.

Brealey, Richard A.; Stewart C. Myers og Alan J. Marcus: Fundamentals of Corporate Finance. McGraw-Hill Primis, 3. udgave, 2001.

Bundgaard, Jakob: Skatteret & Civilret. Thomson, 2006.

Børjesson, Jan; Anders Oreby Hansen og Henrik Peytz: Kursgevinstloven med kommentarer. Jurist- og Økonomforbundets forlag, 2. udgave, 2004.

C

Conlon, Stevie D. og Vincent M. Aquilino: Principles of Financial Derivatives U.S. & International Taxation. RIA, 2009/10.

D

Dahlberg, Mattias: Ränta eller kapitalvinst. Grundproblem i kapitalinkomstbeskattningen – särskilt vad gäller finansiella instrumenter i gränselandet mellan lånekapital och eget kapital. Iustus förlag, 2011.

Dam, Henrik: Grundlæggende Skatteret 2011. Magnus, 4. udgave, 2011.

Dam, Henrik: Rette indkomstmodtager – allokering og fiksering. Forlaget Thomson, 1. udgave, 2005.

Dam, Henrik; Kjeld Hemmingsen; Jacob Graff Nielsen og Finn Taksøe-Jensen: Skatteret Speciel del. Magnus, 2008.

E

Eckl, S.; N. Robinson og D. C. Thomas: Financial Engineering. A Handbook of Derivative Products. Basil Blackwell. 1990.

Edgar, Tim: The Income Tax Treatment of Financial Instruments: Theory and Practice. Canadian Tax Foundation, Tax Paper No. 105, 2000.

Evald, Jens og Sten Schaumburg-Müller: Retsfilosofi, retsvidenskab og retskildelære, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2004.

F

Fabozzi, Frank J.: Fixed Income Mathematics. Analytical & Statistical Tecniques. IRWA Professional Publishing. 3. udgave, 1997.

Füchsel, Kim; Preben Sunke; Jens Drejer og Hanne Søgaard Hansen: Håndbog i Finansielle Instrumenter - funktion, regnskabsmæssig behandling og skattemæssige aspekter. Foreningen af Statsautoriserede Revisorers forlag, 2. udgave, 1991.

G

Grandville, Oliver de la: Bond Pricing and Portfolio analysis. Protecting Investors in the Long Run. Massachusetts Institute of Technology, 2001.

H

Hansen, Lars E. og Jan Kauffmann: Futures-, forwards og optionskontrakter. Foreningen af Statsautoriserede Revisorers forlag, 1991.

Hemmingsen, Kjeld: Skatteretten. Nyt Nordisk Forlag Arnold Busck, 6. udgave, 1987.

Hilling, Axel: Income Taxation of Derivatives and other Financial Instruments – Economics Substance versus Legal Form. JIBS Dissertation Series No. 042, 2007.

Hudson, Alastair: The Law on Financial Derivatives. Sweet & Maxwell, 4. udgave, 2006.

Hull, John C.: Options, Futures and Other Derivatives. Prentice Hall, 6. udgave, 2006.

Hull, John C.: Fundamentals of Futures and Options Markets. Pearson Prentice Hall, 6. udgave, 2006.

J

Jacobsen, Jens Olav Engholm; Jan Pedersen, Kurt Siggaard og Niels Winther-Sørensen: Skatteretten 1, Thomson, 1999.

Jensen, Svend Gram: Skattemyndighedernes kompetence. GadJura, 3. udgave, 1997.

Jewson, Stephen; Anders Brix, Christine Ziehmann: Weather Derivative Valuation, The Meteorological, Statistical, Financial and Mathematical Foundation. Cambridge University Press Virtual Publishing, 2005.

Jorion, Philippe: Value at risk, The new benchmark for managing financial risk. McGraw-Hill, 3. udgave, 2007.

K

Katz, Owen Jeffrey og Donna L. McCormick: Advanced option Pricing Models: An empirical Approach to valuing Options. MCGraw-Hill Education-Europe, 2005.

Koktvedgaard, Melike: Finansielle swaps. Et redskab til styring af rente- og valutarisiko. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1990.

L

Lando, Ole: Kort indføring i komparativ ret. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 3. udgave, 2009.

Lauersen, Anders Nørgaard: Fast driftssted. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2011.

Laukkanen, Antti: Taxation of Investment Derivatives. IBFD, Doctoral Series, Volume 13, 2007.

Lavesen, Anders og Ove Lykke Hindlede: Aktieaflønninger – erfaringer, jura, regskab, værdi og skat. Thompson Reuters, 2. udgave, 2005.

Lomio, J. Paul og Henrik Spang-Hanssen: Legal research methods in the US and Europe. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2008.

M

McCormick, Roger og Harriet Creamer: Hybrid Corporate Securities: International Legal Aspects. Sweet & Maxwell, International Bar Association, 1987.

McDonald, Robert L.: Fundamentals of Derivatives Markets, International Edition, Pearson Education, 2009.

Michelsen, Aage: International skatteret. Forlaget Thomson, 3. udgave, 2003.

Michelsen, Aage; Steen Askholt; Jane Bolander og John Engsig: Lærebog om indkomstskat. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 14. udgave, 2011.

Musgrave, Richard A. og Peggy B. Musgrave: Public Finance in Theory and Practice. McGraw-Hill, 5. udgave, 1989.

N

Nielsen, Ruth og Christina D. Tvarnøe: Retskilder & Retsteorier. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 3. udgave, 2011.

Nielsen, Thøger: Indkomstbeskatning. Juristforbundets Forlag. 1965.

P

Pedersen, Jan: Skatteudnyttelse. Thomson Reuters, 1991.

Pedersen, Jan; Kurt Siggaard; Niels Winther-Sørensen; Jakob Bundgaard; Inge Langhave Jeppesen; Malene Kerzel og Susanne Pedersen: Skatteretten 1. Thomson Reuters, 5. udgave, 2009.

R

Ramskov, Bent: Intern Selskabsomstrukturering. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2001.

Ross, Alf: Om Ret og Retfærdighed. Nyt Nordisk Forlag Arnold Busck, 1971.

Ross, Stephen A.; Randolph W. Westerfield og Bradford D. Jordan: Fundamentals of Corporate Finance. McGraw-Hill/Irwin, 9. udgave, 2010.

S

Salopek, D. M.: American Put Options. Longman, 1997.

Sengupta, Ambar N.: Pricing Derivatives, The Financial Concepts Underlying the Mathematics of Pricing Derivatives. McGraw-Hill Education, 2005.

Skouby, Gitte; Jytte Hjorth og Peter Nellemann: Kursgevinstloven – en lovkommentar. Forlaget Magnus, 2000.

Smithson, Charles W.: Managing Financial Risk. A guide to Derivative Products, Financial Engineering and Value Maximation. McGraw-Hill, 1998.

Southern, David: Taxation of Corporate Debt, Foreign Exchange and Derivative Contracts. Tottel Publishing Ltd, 7. udgave, 2004.

Sørensen, Ivan: Forsikringsret. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 5. udgave, 2010.

T

Tabbert, Birgitte; Christen Amby og Jørgen Egelund: Kursgevinstloven 1994 med kommentarer. A/S Skattekartoteket, 1994.

Taylor, Francesca: Mastering derivatives markets: a step-by-step guide to the products, applications and risks. Prentice Hall Financial Times, 4. udgave, 2011.

V

Vogel, Klaus: Klaus Vogel on Double Taxation Conventions. Kluwer Law International, 1997.

W

Werlauff, Erik: Selskabsskatteret, 2010/11. Thomson, 12. udgave, 2010.

Winther-Sørensen, Niels: Beskatning af international erhvervsindkomst, indkomstopgørelsen for et fast driftssted. Thomson, 2000.

Winther-Sørensen, Niels; Jan Pedersen; Kurt Siggaard; Jakob Bundgaard; Inge Langhave Jeppesen; Malene Kerzel og Susanne Pedersen: Skatteretten 3. Thomson Reuters, 5. udgave, 2009.

Wittendorff, Jens: Armslængdeprincippet i dansk og international skatteret. Thomson Reuters, 2009.

Z

Zhu, You-Ian; Xiaonan Wu og I-Liang Cern: Derivative Securities and Different Methods. Springer-Verlag New York, 2004.

Ziegler, Alexandre: A Game Theory Analysis of Options. Contribution to the Theory of Financial Intermediation in Continuous Time. Springer-Verlag, 1999.

Artikler

A

Amby, Christen: Beskatning af konvertible obligationer. SR-Skat, 2011/5, pp. 301-307.

Amby, Christen: Koncernbegrebet for sambeskatning og i kursgevinstloven. TfS 2006, 337.

Amby, Christen: 0 pct. obligationer. TfS 1991, 23.

Amby, Christen og Jørgen Egelund: De skattemæssige regler vedrørende futures, options og warrants. R&R, 1987/10, pp. 12-23.

Andriessen, Floris: Accounting for Derivatives under IFRS. DFI, 2006/6, pp. 258-262.

Ascanius, Bo: Den skatteretlige kvalifikation af betingede aftaler og optioner. TfS 2009, 343.

Auerbach, Alan J.: Retrospective Capital Gains Taxation. 81 Am. Econ. Rev. 167, 1991, pp. 167-178.

Avi-Yonah, Reuven S.: Tax Competition, Tax arbitrage and the International Tax Regime. Bulletin for International Taxation. 2007, pp. 130-138.

Avi-Yonah, Reuven S.: The Structure of International Taxation: A Proposal for Simplification. 74 Tex. L. Rev. 1301, 1996, pp. 1301-1359.

Avi-Yonah, Reuven S. og Linda Z. Swartz: U.S. International Tax Treatment of Financial Derivatives. 14 Tax Notes Int'l 787, 1997, pp. 787-800.

B

Banner-Voigt, Erik: Aktieløn – en kritisk vurdering af seneste praksis. SR-Skat, 2010/5, p. 261 et seq.

Banner-Voigt, Erik: Aktieløn – beskatning ved salg af aktier. Regnskab og Revision, 2003/8, p. 6 et seq.

Banner-Voigt, Erik og Jens Wittendorff: Tax Treatment of Financial Futures. DFI 2000/6, pp. 314-318.

Bastian, Kasper og Niklas Bjerggaard Andersen: De nye regler om "Anto-clustering". UfS 2009, 4007.

Belling, Peter: Hvad er Farligst? At anvende futures og optioner eller at lade være? Revisorbladet, 1996/2, p. 35 et seq.

Bjerksund, Peter; Gunnar Stensland og Ingebjørg Vamråk: Fritaksmetoden: Skattefrie syntetiske renteinntekter i selskaper. Praktisk Økonomi & Finans, 2009/3, pp. 111-120.

Bjørn, Ole: Købe- og salgsrettigheder til aktier – hvornår er aktien købt resp. solgt? SR-Skat, 2011, p. 199 et seq.

Bjørn, Ole: Salg of genkøb af værdipapirer med kort tidsinterval. SR-Skat, 2009/4, pp. 190-191.

Bjørn, Ole: Aktieavancebeskatning – køberet – afståelsestidspunktet. SR-Skat, 1999, p. 211 et seq.

Bjørn, Ole: Erhvervelse af underskudsselskab - Avancebeskatning ved indfrielse af fordring på selskabet - Kursgevinstlovens udtømmende karakter. SR-Skat, 1993, pp. 430-433.

Bjørn, Ole: Valutaterminsforretninger – væddemål – næring. SR-Skat, 1989/3, pp. 107-108.

Black, Fischer: The Many Faces of Derivatives i *Jack Clark Francis, William W. Toy og J. Gregg Whittaker (edt.)*: Handbook of Equity Derivatives. New York: John Wiley & sons, 2000, forord.

Black, Fischer og Myron Scholes: The Pricing of Options and Corporate Liabilities. The Journal of Political Economy, 1973/81, pp. 637-654.

Board, John: The economic consequences of derivatives i *Alastair Hudson (edt.)*: Modern Financial Techniques, Derivatives and Law - International Banking, Finance & Economic Law. Kluwer Law International, 2000, pp. 155-166.

Bolander, Jane: Aktielån – praksisændring i udvalgte domme, kendelser og afgørelser. SR-Skat, 2011/6, p. 248 et seq.

Bolander, Jane: Tegningsretter og kapitalforhøjelse. TfS 2006, 194.

Bolander, Jane: Afsmitningsbeskatning. TfS 2002, 1096.

Bolander, Jane: Hvad er en kursgevinst og et kurstab – og hvorledes opgøres gevinsten og tabet? TfS 2002, 916.

Bolander, Jane: Kan man blive næringsbeskattet uden at være næringsdrivende? TfS 1997, 88.

Booker, Thomas: Differenceafregning af aktieløn. TfS 2010, 477.

Bradford, David F.: Fixing Realization Accounting: Symmetry, Consistency and Correctness in the Taxation of Financial Instruments. 50 Tax. L. Rev. 731, 1995, pp. 731-783.

Brandes, Ari J.: Towards a New Framework and a Better Understanding of Credit Default Swaps. DFI 2008/3, pp. 75-91.

Brown, Cary E. og Jeremy I. Bulow: The Definition of Taxable Business Income; i *Joseph A. Pechman (edt.)*: Comprehensive Income Taxation. Brooknhs Institute, Washington DG 1977, p. 248 et seq.

Brunson, Samuel D.: Elective Taxation of Risk-Based Financial Instruments: A Proposal. Houston Business and Tax Law Journal, 2008/VIII, p. 2-36.

Bundgaard, Jakob: Warrantlån og optionslån i dansk og international skatteret. TfS 2012, 7.

Bundgaard, Jakob: Perpetual and Super Maturity Debt Instruments in International Tax Law. DFI, 2008/4, p. 126-142.

Bundgaard, Jakob: Skattearbitrage & korrespondensprincip – Omkvalificering af gæld til egenkapital ved udenlandsk skattefrihed af afkast på hybride finansielle instrumenter. SU 2007, 237.

Bundgaard, Jakob: Hybrid finansiering og international skatteret. SU 2006, 391.

Bundgaard, Jakob: Deltagelse i kapitalselskaber – aktionærbegrebet i selskabsretlig og skatteretlig belysning. SpO 2006, p. 17 et seq.

Bundgaard, Jakob: Fradrag for rådgiveromkostninger – Anvendelsesområdet for ligningslovens § 8 J. R&R 2006/7, p. 24 et seq.

Bundgaard, Jakob: Skatterettens koncernbegreb i *Susanne Pedersen, Søren Friis Hansen og Nis Jul Clausen (edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, p. 61-82.

Bundgaard, Jakob: Skatteret og civilret – nok en gang – en duplik til Vinther og Werlauff. TfS 2003, 995.

Bundgaard, Jakob: Lidt mere om konvertible obligationer i skatte- og civilretten – TfS 2003, 113 LR, revisited. TfS 2003, 523.

Bundgaard, Jakob og *Katja Joo Dyppel*: Overskudsafhængige lån – om udformning, økonomiske rationaler og den mangelfulde skatteretlige regulering. TfS 2009, 480.

Bundgaard, Jakob og Arne Møllin Ottosen: Tax Avoidance and Capital Gains on Securities: Lessons from Recent Danish Supreme Court Cases. European Taxation, 2008/2, pp. 59-69.

Buur, Torben: Konvertible Obligationer. TfS 2011, 80.

Børjesson, Jan: Næringsbegrebet inden for værdipapirer. TfS 1996, 477.

C

Chance, Don M.: Essays in Derivatives; A Brief History of Derivatives, 1998.

Chance, Don M.: A Chronology of Derivatives. Derivatives Quarterly, Winter, 1995, p. 53 et seq.

Christiansen, Tommy V.: Kursgevinstbeskatning. JUS 2008, 22.

Christiansen, Tommy V.: Mindsterentekravet – variabelt forrentede realkreditobligationer. JUS 2002, 5.

Christiansen, Tommy V.: Valutaterminsforretninger. JUS 2001, 9.

Christiansen, Tommy V.: Valutaterminsforretninger. JUS 1998, 38.

Christiansen, Tommy V.: Anskaffelsestidspunktet for aktier erhvervet i henhold til tegningsretter. TfS 1994, 141.

Ciro, Tony: Tax Treatment of Weather Derivatives. DFI 2007/2, pp. 62-66.

Ciro, Tony: Financial Derivatives and the Risks That Remain: An Australian and US Perspective. DFI, 2003/4, pp. 128-139.

Collier, Richard: Tax aspects of derivative financial instruments, Britisk rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, pp. 581-614.

Colón, Jeffrey M.: Financial Products and Source Basis Taxation: U.S. International Tax Policy at the Crossroads. 1999 U. Ill. L. Rev. 755, 1999, pp. 755-844.

Cunningham, Noel B. og Deborah H. Schenk: Taxation Without Realization: A "Revolutionary" Approach to Ownership. 47 Tax L. Rev. 725, 1992, p. 725-814.

D

Dalby, Søren og Søren Sønderholm: Kursgevinstloven anno 2011, SR-Skat, 2011/3, pp. 133-141.

Dalgas, Anja Svendgaard: Mellemholdingselskaber – endnu et kompliceret regelsæt i dansk selskabsskatteret. SR-Skat, 2009/5, p. 263 et seq.

D'Amelio, Dana; Kenneth Marshall, Paul Carman og Peter Connors: General Tax Accounting Rules, IFRS and Derivatives. DFI, Special Issue, 2010, pp. 11-15.

Duchleiter, Bente og Nina Hermanson: Terminskontrakter, warrant, options og futures. Revisorbladet, 1987/4, p. 6 et seq.

Duffie, Darrell og J. Michael Harrison: Arbitrage Pricing of Russian Options and Perpetual Lookback Options. The Annals of Applied Probability, 1993/3, pp. 641-651.

E

Eberhartinger, Eva og Martin Six: Taxation of Cross-Border Hybrid Finance: A Legal Analysis. Intertax, 2009/1, pp. 4-18.

Edgar, Tim: Response: A Defensible and Workable Approach to the Income Tax Treatment of Financial Instruments. Canadian Tax Journal, 2002/50, pp. 249-260.

Egelund, Jørgen: Den skattemæssige behandling af nye finansielle instrumenter. SR-Skat, 1990, p. 226 et seq.

Eriksen, Michael Juul: Tab på terminsforretninger – forlig – erhvervsmæssig tilknytning – kursgevinstloven § 32. TfS 2000, 593.

F

Falk, Ria og Søren Sønderholm: Status på beskatning af udvalgte finansielle instrumenter. R&R, 1999/10, p. 19 et seq.

Feldthusen, Rasmus Kristian og Jakob Graff Nielsen: Forankring eller løsrivelse – om forholdet mellem civilretten og skatteretten i *Susanne Pedersen, Søren Friis Hansen og Nis Jul Clausen (edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, p. 211-253.

Ferniss, Jane: Forhistorie til statskattelovens §§ 4, 5 og 6. TfS 2003, 394.

Feurstein, Thomas: Tax Treatment of Weather Derivatives. DFI, 2007/4, pp. 102-107.

Fleming, Michael J. og Kenneth D. Garbade: The Repurchase Agreement Refined: GCF Repo®. Current Issues in Economics and Finance, 2003/6, pp. 1-7.

Flora, Paola: Tax Treatment of Weather Derivatives. DFI, 2006/5, pp. 241-245.

Florentsen, Bjarne B.; Michael Møller og Claus Parum: Aktieporteføljepolitik og realisationsbeskatning i en flerperiodemode. Finans/Invest, 2011/8, pp. 9-16.

Foighel, Isi: Skatteudnyttelse. Betydningsfuld disputas på skatteområdet. R&R, 1990/5, pp. 60-63.

Frandsen, Tue Ravnhold og Anne Kaas Hammer: Derivater og dokumentationen bag. R&R, 2010/2, pp. 62-69.

Frøkjær, Jesper og Søren Dalby Madsen: Beskatning ved investering i finansielle kontrakter og strukturerede fordringer. SREV, 2009/1, p. 9 et seq.

Frøkjær, Jesper og Søren Sønderholm: Kursgevinstloven fylder rundt, SR-Skat, 2007, p. 493 et seq.

G

Gergen, Mark P.: The Effects of Price Volatility and Strategic Trading under Realization, Expected-Return and Retrospective Taxation. 49 Tax L. Rev. 209, 1994, pp. 209-269.

H

Haig, Robert M.: The Concept of Income – Economic and Legal Aspects. The Federal Income Tax, New York 1921, gengivet i *R. A. Musgrave og C. S. Shoup (edt.)*: Readings in the Economics of Taxation. Richard D. Irvin, Homewood, 1959.

Hammer, Anne Kaas; Mikkel Sølvsten Velin og Arne Riis: Longevity Swaps – Et nyt finansielt instrument til reducering af levetidsrisiko. R&R, 2010/4, pp. 54-59.

Hammer, Viva: Recent Developments Impacting Tax and Accounting. DFI 2011/6, pp. 343-351.

Hammer, Viva: Still More Financial-Related Developments in Tax and Accounting. DFI 2011/4, pp. 231-238.

Hammer, Viva og John Bush: Taxation under Dodd-Frank – Part 1. DFI 2011/4, pp.191-210.

Hammer, Viva, John Bush og Paul Kunkel: Taxation under Dodd-Frank – Part 2. DFI 2011/5, pp. 244-262.

Hammer, Viva og Frank Kuriakuz, Jr.: The Tax Treatment of Credit Default Swap Proceeds. DFI 1999/4, pp. 210-215.

Hansen, Hanne Søgaard: Om virksomhedsbegrebet i *Susanne Pedersen, Søren Friis Hansen og Nis Jul Clausen (edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, p. 273-288.

Hansen, Jan Guldmand: Ændrede regler om beskatning af aktieløn - "hjælpen", der var umulig at slippe for. SR-Skat 2001, p. 213 et seq.

Hansen, Jan Guldmand: Skattemæssige muligheder og begrænsninger ved generationsskifte virksomheder – En status efter sidste regel ændring mv., SR- Skat, 1999, p. 250 et seq.

Hansen, Jan Guldmand og Nikolaj Vinther: Afståelse af terminskontrakter og/eller optionsaftaler på aktier omfattet af kursgevinstlovens kapitel 6 om finansielle kontrakter. TfS 2009, 624.

Hansen, Jan Guldmand og Nikolaj Vinther: Køberetsaftaler om fast ejendom indgået mellem interesseforbundne parter – en skatteretlig praksis på afveje! TfS 2008, 665.

Hansen, Jan Steen: Skal – skal ikke. TfS 2001, 724.

Hansen, Søren Friis: Realitetsgrundsætningens naturgivne retsusikkerhed. UfR 2008B.378.

Hansen, Søren Friis: Skatteydere er også en slags mennesker! - "Realitetsgrundsætningen" er i strid med menneskerettighederne. UfR 2008B.59.

Hansen, Søren Jesper: Købe- og salgsretter i relation til afståelse. TfS 2007, 409.

Hansen, Hanne Søgaard: Om virksomhedsbegrebet i Susanne Pedersen, Søren Friis Hansen og Nis Jul Clausen (edt.): Festskrift til Ole Bjørn, 2004, pp. 273-288.

Hasen, David M.: A realization-based approach to the taxation of financial instruments. 57 Tax L. Rev. 397, 2004, pp. 397-481.

Hatting, Ann: Renter – kursgevinst/-tab. TfS 1989, 399.

Haworth, David og James Hollis: IFRS and Derivatives Taxation. DFI, Special Issue, 2010, pp. 23-29.

Hemmingsen, Kjeld: Skattearbitrage, appelbegrænsning og lighed for loven. TfS 1989, 36.

Hemmingsen, Kjeld: Fra skattearbitragefronten. TfS 1988, 239.

Holm, Svend Erik: Optionsaftale, realisationsbeskatning (SKM 2008, 864 SR). R&R SM, 2008/12, 466.

Holm, Svend Erik: Optionsaftale, realisationsbeskatning (SKM 2008, 857 SR). R&R SM, 2008/12, 461.

Holm, Svend Erik: Kursgevinstbeskatning. R&R SM, 1998/83.

Hulgaard, Lida: Værdiansættelse af uoverdragelse køberetter til aktier. TfS 2011. 388.

J

Jacobsen, Jens Jul: Finansielle kontrakter, beskatning, selvangivelse og Rådgivning – del 2. TfS 2009, 397.

Jacobsen, Jens Jul: Finansielle kontrakter, beskatning, selvangivelse og Rådgivning – del 1. TfS 2009, 375.

Jacobsen, Flemming og Karsten Liljegren: Hidtidig praksis for beskatning af terminskontrakter, optioner o. lign. SpO, 1990, p. 94 et seq.

Jensen, Karen Leth: Næring med finansielle instrumenter. SR-Skat, 2002, p. 319 et seq.

Jensen, Kim; Morten Husted Permin og Olaf Ziegler: Risikoafdækning under lånefaciliteter. R&R 2011/11, p. 46 et seq.

Jensen, Kim og Birgitte Schøtt Knudsen: Risikoafdækning under udstedelse af strukturerede obligationer. R&R 2008/8, p. 18 et seq.

Jensen, Svend Gram: Retssikkerhed. TfS 1991, 223.

Jensen, Tove Winther og Henriette la Cour: Kommentar til udvidelsen af kredsen af finansielle kontrakter efter kursgevinstloven. TfS 1997, 519.

Jeppesen, Inge Langhave: Afståelse af tegningsretter. TfS 2005, 811.

Jones, John F. Avery: Britisk rapport i Cahiers de droit Fiscal International, 1993/a, p. 597 et seq.

Jones, John F. Avery: Tax Treaty Interpretation in the United Kingdom *i Michael Lang (edt.)*: Tax Treaty Interpretation. Kluwer Law International, 2001, pp. 357-393.

Jones, John F. Avery; Philip Baker; Luc De Broe; Maarten J. Ellis and Kees van Raad; Jean-Pierre Le Gall; Sanford H. Goldberg; Peter Blessing; Jürgen Lüdicke; Guglielmo Maisto; Toshio Miyatake; Henri Torrione; Richard J. Vann; David A. Ward; Angelo Nikolakakis og Bertil Wiman: The Definition of Dividends and Interes in the OECD Model: Something Lost in Translation? World Tax Journal, 2009/9, pp. 5-45.

Jones, John F. Avery et al.: The Interpretation of Tax Treaties with Particular Reference to Article 3(2) of the OECD Model – I. British Tax Review 1984, pp. 14-54.

Joseph, Anton: IFRS and Derivatives Taxation. DFI, Special Issue, 2010, pp. 30-37.

Joseph, Anton: Fair Value Option Now Available under New Financial Accounting standard. DFI, 2007/2, p. 68.

Joseph, Anton: Mark-to-Market Swap Valuation: The *Bank One* Case. DFI, 2007/1, pp. 30-32.

Josephsen, Niels: Beskatning af medarbejdere ved tildeling, manglende udnyttelse og afståelse af køberetter til aktier. TfS 1997, 645.

Jørgensen, Lars Brinch: Beskatning af strukturerede obligationer. R&R, 2008/4, p. 48 et seq.

Jørgensen, Per Bach: Optionsudvalgets betænkning. Regnskab og Revision, 1988/10, p. 10 et seq.

K

Kau, Randall K. C.: Carving Up Asstes and Liabilities-Integration or Bifurcation of Financial Products. 68 Taxes 1003, 1990, pp. 1003-1014.

Ketelsen, Henrik: Beskatningsmæssige aspekter i forbindelse med visse finansielle instrumenter i *Aage Michelsen (edt.)*: Skatteret. FSRs årsskrift 1990, 1990, pp. 69-132.

Ketelsen, Henrik: Optionsbetænkningen – en kommentar. TfS 1988, 479.

Kirsch, Michael S.: The Limits of Administrative Guidance in the Interpretation of Tax Treaties. 87 Tex. L. Rev. 1063, 2009, pp. 1063-1135.

Kirstein, Jesper: Afledte Finansielle Instrumenter i Kyndige Hænder. Revisorbladet, 1995/6, p. 16 et seq.

Kjærgaard, Dorte og Thomas Booker: Differenceafregning af aktieløn. TfS 2010, 477.

Kleinbard Edward D.: Taxing Convertible Debt: A Layman's Perspective. 56 SMU L. Rev. 452, 2003, pp. 453-470.

Kleinbard, Edward D.: Equity Derivative Products: Financial Innovation's Newest Challenge to the Tax System. 69 Tex. L. Rev. 1319, 1991, pp. 1319-1368.

Kleinbard, Edward D.: Beyond Good and Evil Debt (and Debt Hedges): A Cost of Capital allowance System. 67 Taxes 943, 1989, pp. 943-961.

Kleinbard, Edward D. og Thomas L. Evans: The Role of Mark-to-Market Accounting in a Realization Based Tax System. 75 Taxes 788, 1997, pp. 788-823.

Knoll, Michel S.: The Ancient Roots of Modern Financial Innovation: The Early History of Regulatory Arbitrage. 87 Or. L. Rev. 93, 2008, pp. 93-116.

Knoll, Michael S.: Tax Planning, Effective Marginal Tax Rates, and the Structure of the Income Tax. 54 Tax L. Rev. 555, 2001, pp. 555- 583.

Knoll, Michael S.: Financial Innovation, Tax Arbitrage, and Retrospective Taxation: The Problem With Government Lending. 52 Tax L. Rev. 199, 1997, pp.199–224.

Kok, Reinout: The Taxation of Foreign Exchange Results and Hedge Instruments in Relation To Non-deductible Interest Costs. DFI, 2010/1, pp. 21-24.

Koppelman, Stanley A.: Tax Arbitrage and the Interest Deduction. 61 S. Cal. L. Rev. 1143, 1988, pp. 1146-1217.

Kristensen, Henrik Trangeled: Værdiansættelse af aktieoptioner og warrants. R&R, 2003/5, p. 53 et seq.

Kure, Henrik: Rækkevidden af short selling-forbudet. UfR 2010, 413.

L

Lando, David: Credit Risk Modeling i *Torben G. Andersen; Richard A. Davis; Jens-Peter Kreiss og Mikosch, Thomas (edt.)*: Handbook of Financial Time Series, 2009, pp. 787-798.

Lang, Joachim: The Influence of Tax Principles on the Taxation of Income from Capital i *Peter Essers og Arie Rijkers (edt.)*: The notion of Income from Capital. IBFD, 2005.

Lang, Michael og Florian Brugger: The role of the OECD Commentary in tax treaty interpretation. 23 Australian Tax Forum, 2008, pp. 95-108.

Lauritsen, Henrik Stig: Værnsregel mod mellemholdingselskaber – en status. TfS 2010, 548.

Lauritsen, Henrik Stig: Selskabers aktieavancer efter skattereformen. TfS 2009, 833.

Levy, David F.: Towards Equal Tax Treatment of Economically Financial Instruments: Proposal for Taxing Prepaid Forward Contracts, Equity Swaps, and Certain Contingent Debt Instruments. 3 Fla. Tax Rev. 471, 1997, pp. 471-543.

Lipsey, Richard G. og Kelvin Lancaster: The General Theory of Second Best. The Review of Economic Studies, 1956-1957/24, pp. 11-32.

Lokken, Lawrence: What Is This Thing Called Source? University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2011-12, 2011.

Lokken, Lawrence: Taxation of Credit Derivatives. University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 2009-39, 2009.

Lund-Andersen, Kjeld og Henrik Klitz: Nogle uddrag af spekulationsbeskatningens historie. TfS 2003, 369.

Lutz, Louis og Wouter Vosse: IFRS and Derivatives Taxation. DFI, Special Issue, 2010, pp. 17-21.

Lytken, Poul Erik og Nikolaj Bjørnholm: Omvendte juletræer og pyramider – del 2. TfS 2010, 288.

Lytken, Poul Erik og Nikolaj Bjørnholm: Omvendte juletræer og pyramider. TfS 2009, 1123.

M

Mackay, Charles: Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds; The Tulipomania, 1841.

Madsen, Søren Dalby: Beskatning af sædvanlige aftaler og valutakontrakter – lagerprincip eller realisationsprincip. SR-Skat, 2006, p. 300 et seq.

Madsen, Søren Dalby: Afkast af fordringer – valg mellem rente og kursgevinst? SR-Skat, 2004, p. 186 et seq.

Madsen, Søren Dalby og Hans Nissen-Petersen: Swaps – indhold, anvendelse og beskatning. SR-Skat, 2007, p. 130 et seq.

Marciniak, Sophie: Tax Treatment of Weather Derivatives. DFI 2006/5, pp. 236-240.

Martin, David og Isaac Zailer: Derivative products and tax planning. Derivatives Use, Trading & Regulation, 2001/1, pp. 8-16.

May, Gregory: Tax aspects of derivative financial instruments, US rapport i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, pp. 615-646.

Meldgaard, Henrik: Skat og stock options. TfS 1991, 383.

Merton, Robert C.: Financial Innovation and Economic Performance. Journal of Applied Corporate Finance, 1992/4, pp. 12-22.

Michelsen, Aage: Indkomstbegrebet i Statsskatteloven. SR-Skat, jubilæumsudgave, 2003, p. 27 et seq.

Michelsen, Aage: Retspolitiskpolycentri i skatteretten. SR-Skat 1996, p. 183 et seq.

Miller, Merton H. og F. Modigliani: The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. Am. Econ. Rev. 1958/3, pp. 261-297.

Munch, David A.: Update: An Introduction of the Taxation of Financial Instruments. DFI, 2009/4, pp. 136-138.

Munch, David A.: An Introduction of the Taxation of Financial Instruments. DFI, 2009/1, pp. 21-27.

Munro, Alan B.: Revisiting Tax Considerations Regarding Credit Default Swaps. DFI, 2010/1, pp. 9-15.

Møllin, Arne og Mette Kapsch: L 67 – Forbedring af vilkårene for mearbejderaktieordninger? SpO 2003, p. 263 et seq.

N

Nielsen, Lise Bo: Svar på artikel om de nye regler om aktieløn – "hjælpen" som godt kunne være blevet en reel hjælp. SR-Skat 2001, p. 282 et seq.

Nielsen, Ove Lykke: Futures – terminskontrakter – (ugyldige?) væddemål. TfS 1989, 324.

Nielsen, Søren Lehmann: Handelsnæring – en kommentar til en højesteretsdom om statsskattelovens § 5a. TfS 1998, 683.

Nielsen, Thøger: Den evige udfordring i Dansk skattevidenskabelig Forening 1965-1990. 1990, pp. 46-69.

Nyhegn-Eriksen, Lars: Dansk CFC-beskatning, efter L 123 og Cadbury Schweppes. R&R, 2007/8, pp. 60-66.

O

Ottosen, Arne Møllin og Jakob Kristensen: Aktieløn – afståelse ved ændring. TfS 2002, 895.

P

Peter, Alexander F.: Characterization of Credit Default Swaps for Tax Purposes. DFI, 2006/1, pp. 3-12

Pedersen, Jan: Duplik om den skatteretlige realitetsgrundsætning. UfR 2009B.220.

Pedersen, Jan: Om den skatteretlige realitetsgrundsætning og grundlovens § 43, de europæiske menneskerettigheder samt EU-rettens retsgarantier for borgerne. UfR 2008B.197.

Pedersen, Jan: Købe- og salgsrettigheder – Afståelse, RR 2006, nr. 2, SM 52 H (SKM 2005, 490 H). R&R SM, 2006, 24.

Pedersen, Jan: Skattetænkning, skatteundragelse og skattesvig – Retsmisbrug i skatteretten. Revifora, Skatteorientering, august, 2000, pp. 1-34.

Pedersen, Jan: Retssikkerhed – et tveægget sværd i *Paul Krüger Andersen et al. (edt.)*: Festskrift til Aage Michelsen, 2000, p. 169 et seq.

Pedersen, Jan: Realitetsgrundsætningen i ti år. TfS 2000, 142.

Pedersen, Jan: Hovedaktionærdispositioner. R&R SM, 1999, 246.

Pedersen, Jan: Periodisering – betingede og udskudte dispositioner. R&R SM,1999, 116.

Pedersen, Jan: Skatteret og retssikkerhed, en foreløbig status. Juristen, 1991, pp. 385-399.

Peters, M. J.: IFRS, Tax Accounting and Derivatives. DFI, Special Issue, 2010, p. 2.

Pijl, Hans: Interest from Hybrid Debts in Tax Treaties. Bulletin for International Taxation, 2011/9, pp. 482-502.

Plambeck, Charles T.; David H. Rosenbloom og Dinae M. Ring: Tax aspects of derivative financial instruments, Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1995/b, pp. 653-690.

R

Rainey, John S."Chip" og Patrick J. Beaton: Managing Credit Risk in "Interesting" Times through the Use of Credit Derivatives. 120 Banking L. J. 894, 2003, pp. 894-914.

Ramskov, Bent: Kursgevinstloven – de nye regler efter skattereformen 2.0. SR-Skat, 2009/4, pp. 194-200.

Rasmussen, Anders Fogh: Retssikkerhed på skatteområdet i *Susanne Pedersen et al. (edt.)*: Festskrift til Ole Bjørn, 2004, p. 465 et seq.

Rasmussen, Søren: Den nye kursgevinstlov – en oversigt. SR-Skat, 1997, p. 428 et seq.

Rasmussen Søren: De nye skatteregler for finansielle kontrakter. SR-Skat, 1991/4, pp. 214-220.

Rasmussen, Søren og Jens Wittendorff: Tax aspects of derivative financial instruments, Dansk rapport i Cahiers de fiscal international, 1995/b, pp. 151-182.

Rosenbloom, David H.: The David R. Tillinghast Lecture International Tax Arbitrage and the International Tax System. 53 Tax L. Rev. 137, 2000, pp. 137-166.

Rotondaro Carmine: Tax Treaty Characterization Issues of Credit Derivatives. DFI, 2000/2, pp. 79-99.

Rønfeldt, Thomas og Erik Werlauff: Konvertible Obligationer – en ny dansk værnslovgivning, der skyder langt over målet. TfS 2008, 1043.

S

Scarborough, Robert H.: How Derivatives Use Affects Double Taxation of Corporate Income. 55 Tax L. Rev. 465, 2002, pp. 465-531.

Schenk, Deborah H.: A Positive Account of the realization Rule. 57 Tax L. Rev. 355, 2004, pp. 355-396.

Schenk, Deborah H.: An Efficiency Approach to Reforming a Realization-Based Tax. 57 Tax L. Rev. 503, 2004, pp. 503-547.

Schenk, Deborah H.: Colloquium on Financial Instruments: Foreword. 50 Tax L. Rev. 487, 1995, pp. 487-490.

Schenk, Deborah H.: Taxation of Equity Derivatives: A Partial Integration Proposal. 50 Tax L. Rev. 571, 1995, pp. 571-641.

Schiersing, Niels: Om næringsbegrebet – i lyset af TfS 1993, 531 H. TfS 1994, 25.

Schizer, David M.: Balance in the Taxation of Derivative Securities: An Agenda for Reform. 104 Colum. L. Rev. 1886, 2004, pp. 1886-1946.

Schizer, David M.: Frictions as a constraint on tax planning. 101 Colum. L. Rev. 1312, 2001, pp. 1312-1409.

Schizer, David M.: Sticks and Snakes: Derivatives and Curtailing Aggressive Tax Planning. 73 S. Cal. L. Rev. 1339, 2000, pp. 1339-1403.

Schön, Wolfgang: The Odd Couple: A Common Future for Financial and Tax Accounting. 58 Tax L. Rev., 2005, pp. 111-148.

Shakow, David J.: Confronting the Problem of Tax Arbitrage. 43 Tax L. Rev. 1, 1987, pp. 1-50.

Shaviro, Daniel N.: More Revenues, Less Distortion? Responding to Cross-Border Tax Arbitrage. 1 N.Y.U. J. L. & Bus. 113, 2004, pp. 113-137.

Shepp, Larry og A. N. Shiryaev: The Russian option: Reduces Regret. The Annals of Applied Probability, 1993/3, pp. 631-640.

Sheppard, Lee A.: How to Fix Withholding on Securities Loans and Swaps. Tax Notes International, 2009, pp. 1031-1036.

Sheppard, Lee A.: How to Fix Withholding on Securities Loans and Swaps. Tax Notes International, 2009, pp. 633-636.

Sheppard, Lee A.: Foreign Currencies and Derivatives: Who Gets it Right? Tax Notes International, 2009/5, pp. 345-351.

Shuldiner, Reed H.: A General Approach to the Taxation of Financial Instruments. 71 Tex. L. Rev. 243, 1992, pp. 243-350.

Shuldiner, Reed H.: Consistency and the Taxation of Financial Product. 70 Taxes 781, 1992, p 781 et seq.

Simons, Henry C.: Personal Income Taxation: The Definition of Income as a Problem of Fiscal Policy. University of Chicago Press, 1938.

Skovgaard, Ole og Michael Hove: Beskatning af kapitalgevinster med særlig henblik på udvalgte dobbeltbeskatningsoverenskomster. SU 1991, 300.

Smith, Jakob: Ny lov om investeringsselskaber, hedgeforeninger, investeringsforeninger og indekserede obligationer. TfS 2005, 776.

Smithson, Charles W.: A LEGO Approach to Financial Engineering: An Introduction to Forwards, Futures, Swaps and Options. MCFJ, 1987/4, pp. 16-28.

Smith, Jr, Clifford W.; Charles W. Smithson og D. Sykes Wilford: Managing Financial Risk i *Clifford W. Smith, Jr. og Charles W. Smithson (edt.)*: The Handbook of Financial Engineering. New Financial Product Innovations, Applications, and Analyses. Harper business, 1990, kapitel 2.

Spang-Hanssen, Aage og Jan Steen Hansen: Dynamisk fortolkning af statsskatteloven. TfS 2003, 399.

Stenholdt, Søren: Beskatning af aftaler om køberetter, salgsretter og terminskontrakter til unoterede aktier. TfS 1994, 167.

Stiglitz, Joseph E.: The General Theory of Tax Avoidance. 38 National Tax Journal, 1985, pp. 325-37.

Stiglitz, Joseph E.: Some Aspects of the Taxation of Capital Gains. 21 Journal of Public Economics, 1983, pp. 257-94.

Stoll, Hans R.: The Relationship Between Put and Call Option Prices. The Journal of Finance, 1969/5, pp. 801-824.

Strnad, Jeff: Commentary Taxing New Financial Products in a Second-best World: Bifurcation and Integration. 50 Tax L. Rev. 545, 1995, pp. 545-569.

Strnad, Jeff: Taxing New Financial Products: A Conceptual Framework. 46 Stan. L. Rev. 569, 1994, pp. 569-605.

Strnad, Jeff: Periodicity and Accreation Taxation: Norms and Implementation. 99 The Yale Law Journal, 1990, pp. 1817-1911.

Sullivan, Jason G.: Debt-Equity Hybrid Instruments in a Cross-Border Setting: A Focus on the U.S. foreign Tax Credit. Tax Notes International, 2009/3, pp. 817-831.

Sønderholm, Søren: Kursgevinstloven. SR-Skat, Jubilæumsudgave, 2003, p. 75 et seq.

Sørensen, Søren Thorup og Jesper Olsen: Finansielle instrumenter – indregning og værdiansættelse, R&R, 1998/10, p. 39 et seq.

T

Tomczyk, Gert Fisker og Benny Voss: U17-Udkast til regnskabsvejledning om ”finansielle instrumenter: Oplysninger og modregning”. R&R 1998/11, p. 7 et seq.

Topaloglou, Nikolas; Hercules Vladimirou og Stavros A. Zenios: Controlling Currency Risk with Options or Forwards i *Constantin Zopounidis; Michael Doumpos og Panos M. Pardalos (edt.)*: Handbook of Financial Engineering. Springer, 2008, pp. 245-276.

Tyson-Quah, Kathleen: Cross-Border Securities. Repo, Lending and Collateralisation. FT Law & Tax, 1997, pp. 31-142.

V

Van der Lof, Michiel og Peter Laan: Accounting for Financial Instruments in Accordance with IFRS. DFI, Special Issue, 2010, pp. 3-10.

Vinther, Nikolaj: Afståelsesbegrebet – belyst gennem afståelse ved ændring af aftaler. SKAT, januar 2006.

Vinther, Nikolaj og Erik Werlauff: Skatteretten må ikke vilkårligt afvige fra civilretten. TfS 2003, 705.

Vinther, Nikolaj og Erik Werlauff: Når civilretten fraviges i skatteretlig sammenhæng. TfS 2003, 345.

Vogel, Klaus og Rainer Prokisch: Interpretation of double taxation conventions, Generalrapporten i Cahiers de droit fiscal international, 1993/a, pp. 55-85.

W

Warren, Jr, Alvin C..: Commentary, Financial Contract Innovation and Income Tax Policy. 107 Harv. L. Rev. 460, 1993, pp. 460-492.

Walters, Nick: Tax Treatment of Weather Derivatives. DFI 2007/1, pp. 24-27.

Weisbach, David A.: A Partial Mark-To-Market Tax system. 53 Tax L. Rev. 95, 1999, pp. 95-135.

Weisbach, David A.: Tax Response to Financial Contract Innovation. 50 Tax L. Rev. 491, 1995, pp. 491-544.

Willumsen, Anders: Betænkning fra Optionsudvalget. TfS 1988, 464.

Wittendorff, Jens: Hverken fugl eller fisk, om aktiers handelsværdi i dansk skatteret i *Malene Kerzel (edt.)* Festskrift til Jan Pedersen. 2010, pp. 469-487.

Wittendorff, Jens og Erik Banner-Voigt: Taxation of Hybrid Instruments. DFI 2000/1, pp. 3-8.

Wrang, Pia og Martin Sørensen: Swip Swap og Swup… øh, hvad for en fisk? SREV, 2009/1, p. 22.

Wøldike, Lars: Værdiansættelse af warrants, optioner og konvertible obligationer. TfS 1997, 266.

Z

Zahke, Sara Stentz og Søren Stenholdt: CFC-reglerne for selskaber anno 2007. SR-Skat, 2007, p. 477 et seq.

Zeimer, Ove Lykke: Asymmetrisk beskatning ved grænseoverskridende derivater og REPO. SU 1997, 36.

Rapporter

Committee of European Banking Supervisors (CEBS): Report on a quantitative analysis of the characteristics of hybrids in the European Economic Area (EEA), 2007.

Committee on Energy and Natural Resources, United States Senate: Financial Derivatives in Energy Markets. 2010.

OECD: Taxation of New Financial Instruments. 1994.

OECD: The Taxation of Global Trading of Financial Instruments. 1998.

Thurony, Victor: International Tax Aspects of New Financial Instruments. 2001, United Nations, Tenth Meeting Geneva, 10 - 14 September.

Thurony, Victor: Taxation of New Financial Instruments. 2001, United Nations, Tenth Meeting Geneva, 10 - 14 September.

Ordliste

Afviklingstidspunkt:
Det skatteretlig begreb for exercisetidspunktet.

Afviklingspris:
Det skatteretlige begreb for exercisepris.

Amerikansk option:
En call eller put option, hvor erhververen når som helst i optionens løbetid kan udnytte sin ret.

Arbitrage:
Muligheden for arbitrage opstår, såfremt investoren kan opnå risikofrie gevinster gennem udnyttelse af skævheder i prisdannelsen på det finansielle marked.

At the money:
Et derivat er at the money, hvis spotprisen på det underliggende aktiv er identisk med exerciseprisen. Ses der bort fra den betalte præmie, har parterne samme afkastprofil, som hvis derivatet ikke var indgået.

Call option:
En kontrakt der giver retten men ikke pligten (option) til *at købe* et underliggende aktiv på en fremtidig dato (exercisetidspunktet) til en pris, der er fastsat ved indgåelse af aftalen (exerciseprisen). Udstederen er forpligtet til at sælge, hvis optionen udnyttes.

Cap:
En Cap er en rentegarantiaftale. Ved køb af en Cap garanteres indehaveren, at lånerenten i en periode ikke overstiger en fastsat rentesats.

CIBOR:
Copenhagen Interbank Offered Rate. Rentesatsen for udlån fra én bank til en anden på det danske pengemarked.

Collar:
En Collar er en kombination af en Cap og en Floor, hvor renten fastlåses i et interval. Indehaveren af en Collar modtager en kompensation, hvis renten overstiger en fastsat rentesats og skal kompensere udstederen, hvis renten falder under en fastsat rentesats.

Derivater:
Et finansielt instrument, hvis pris direkte afhænger af værdien af en eller flere underliggende råvarer, valutaer, økonomiske variable, aktier, gældsinstrumenter, andre derivater eller et hvilket som helst aftalt prisindeks. Derivater indebærer handel med rettigheder og forpligtelser baseret på de underliggende aktiver, men resulterer ikke nødvendigvis i en overførsel af de underliggende aktiver (differenceafregning).

Differenceafregning:
Når den part, som har gevinst på kontrakten modtager differencen mellem spotprisen (på det underliggende aktiv) og exerciseprisen. Differenceafregning kan enten foretages, når kontrakten exercises eller ved løbende afregning i kontraktperioden.

Deep-in-the-money optioner:
Optioner, hvor exerciseprisen er så lav/høj, at der hersker meget lille usikkerhed om, hvorvidt optionen udnyttes.

Downside risiko:
En negativ afvigelse fra det forventede afkast.

Europæisk option:
En call eller put option, hvor erhververen kun kan udnytte sin ret på exercisetidspunktet.

Exercisepris:
Når der indgås et derivat, er exerciseprisen den aftalte pris, som det underliggende aktiv kan/skal handles til på exercisetidspunktet.

Exercisetidspunkt:
Det tidspunkt hvor et derivat (senest) kan/skal udnyttes.

Finansieringsinstrumenter:
Finansielle instrumenter, som traditionelt anvendes i forbindelse med kapitaltilførsel, såsom banklån, erhvervsobligationer, aktier og anparter.

Floor:
En Floor er en rentegarantiaftale. Ved køb af en Floor garanteres indehaveren, at indskudsrenten i en periode ikke falder under en fastsat rentesats.

Forudbetalte derivater:
Et derivat, hvor indehaveren allerede på indgåelses-tidspunktet betaler hele eller en del af exerciseprisen.

Forwardkontrakt:
En forwardkontrakt er en bindende aftale, hvori den ene part forpligter sig til at købe og den anden part forpligter sig til at sælge et givent aktiv (det underliggende aktiv) til en given pris (exerciseprisen) på et fremtidigt tidspunkt (exercisetidspunktet).

FRA (Forward Rate Agreement):
En FRA er en rentegarantiaftale mellem to parter om en given rente af et givet beløb i en fremtidig periode. Aftalen træder i kraft på et senere tidspunkt end indgåelsestidspunktet.

Future:
Grundlæggende er en future identisk med en forwardkontrakt og er anset for at være en særlig standardiseret type af en forwardkontrakt. Futures adskiller sig fra forwardkontrakter ved, at alle værdi-ændringer udveksles ved slutningen af den dag, hvor ændringen er realiseret. Futures siges således at være ”cash settled” dagligt.

Hedging:
Hedging er et udtryk for at reducere risikoen for tab ved at reallokere en uønsket risiko gennem bl.a. anvendelse af derivater.

Hybride derivater:
Et instrument, som krydser grænsen mellem den konventionelle forståelse af begreberne gæld og derivater, ved at kombinerer et forventet afkast med en ikke-ventet gevinst eller tab, knyttet til et væddemålselement, ved at sammensætte to eller flere separate instrumenter til et juridisk særskilt instrument.

Hybride finansieringsinstrumenter:
Et instrument, som krydser grænsen mellem den konventionelle forståelse af begreberne gæld og egenkapital, ved at kombinere et egenkapital-instrument med gældslignende karakteristika eller ved at kombinere et gældsinstrument med egen-kapitallignende karakteristika.

International skattearbitrage:
Muligheden for international skattearbitrage opstår, når samme afkast underlægges en inkonsistent skatteretlig behandling i flere lande, og denne differentierede skatteretlige behandling resulterer i, at skatteyderen opnår et mere favorabelt resultat ved grænseoverskridende handel, end hvis der kun investeres i én jurisdiktion.

In the money:
Et derivat er in the money for den aftalepart, som opnår et positivt afkast, når derivatet udnyttes eller udløber uudnyttet.

Køberet:
Det skatteretlige begreb for en call option.

LIBOR:
London Interbank Offered Rate. Rentesatsen for udlån fra én bank til en anden på pengemarkedet i London.

Marginbetalinger:
Den kontante betaling eller bankgaranti som stilles til sikkerheds i forbindelse med future og options-handler.

Nul-kupon obligation:
En obligation uden pålydende rente.

Option:
Se under call og put option.

OTC-Marked:
Handlen med ikke-standardiserede derivater foretages på Over-The-Counter (OTC) markeder, som således forestår omsætning af derivater uden om den officielle børsnotering. OTC derivater er kendetegnet ved, at deres vilkår er individuelt forhandlet.

Out of the money:
Et derivat er out of the money for den aftalepart, som opnår et negativt afkast, når derivatet udnyttes eller udløber uudnyttet.

Præmie:
Prisen på en option.

Put option:
En kontrakt der giver retten men ikke pligten (option) til at *sælge* et underliggende aktiv på en fremtidig dato (exercisetidspunktet) til en pris der er fastsat ved indgåelse af aftalen (exerciseprisen). Udstederen er forpligtet til at købe, hvis optionen udnyttes.

Risikoafdækning:
Se under hedging

Salgsret:
Det skatteretlige udtryk for en put option.

Skattearbitrage:
Skattearbitrage opstår i sin reneste form, når en serie af transaktioner resulterer i et nettoafkast på nul, med medfører skattefordele. Muligheden for skatte-arbitrage opstår når to eller flere instrumenter har identisk afkastprofil, men underlægges en differentieret skatteretlig behandling.

Spekulation:
Spekulation er et udtryk for opsøgning af risiko mod potentiel gevinst for øje. En spekulant har en forventning til, at prisudviklingen afviger fra, hvad markedet forventer og er villigt til at spekulere i denne forskel. Begrebet spekulation i finansierings-teorien kan ikke anvendes synonymt med det skatteretlige spekulationsbegreb.

Strikepris:
Se exercisepris

Struktureret obligation:
Obligation hvis værdi eller rentebetaling afhænger af værdien af et underliggende aktiv eller indeks.

Spot forretning:
Samtidig aftaleindgåelse og handel med overdragelse.

Spotpris:
Prisen for handel med umiddelbar levering.

Swap:
En aftale hvorefter kontrahenterne er forpligtede til at bytte (*swappe*) nærmere specificerede afkast i specifikke intervaller. De mest almindelige typer for swaps er rente- og valutaswaps, som vedrører bytte af rente- og eventuelle afdragsbetalinger på et fiktivt lån.

Syntetiske kontrakter:
En kontrakt der er konstrueret ved hjælp af to eller flere finansielle instrumenter, som tilsammen duplikerer afkastprofilen på et andet instrument.

Syntetisk underliggende aktiv:
Betegnelse for ikke konkrete underliggende aktiver, f.eks. en rentesats eller et indeks.

Terminsdag:
Se afviklingstidspunktet.

Terminskontrakt:
Det skatteretlige udtryk for en forwardkontrakt.

Terminspris:
Den kurs (pris) som resulterer i, at en forwardkontrakt på et hvilket som helst tidspunkt har en værdi på nul. Terminsprisen fremkommer som basiskurs plus terminstillæg eller minus terminsfradrag. Terminstillægget/-fradraget er udtryk for en renteforskel.

Terminstillæg:
Se under terminspris.

Timingarbitrage:
Muligheden for at opnå risikofrie gevinster i form af skatteudskydelse. Denne mulighed kan opstå, når tabet på en disposition fradages i ét indkomst år og den modsvarende gevinst først beskattes i det følgende indkomstår.

Udnyttelsesdag:
Den dag retten under en option gøres gældende.

Underliggende aktiv (passiv):
Det aktiv eller passiv, som kan/skal handles under et derivat.

Upside risiko:
En positiv afvigelse fra det forventede afkast.

Volatilitet:
En målestok for usikkerheden af størrelsen på afkastet af en investering. Des højere volatilitet, des højere usikkerhed.

Warrant:
En warrant giver erhververen en ret – men ikke pligt – til at *tegne en aktie* på et bestemt fremtidigt tidspunkt i det udstedende selskab.

TITLER I PH.D.SERIEN:

2004

1. Martin Grieger
Internet-based Electronic Marketplaces and Supply Chain Management

2. Thomas Basbøll
LIKENESS
A Philosophical Investigation

3. Morten Knudsen
Beslutningens vaklen
En systemteoretisk analyse of moderniseringen af et amtskommunalt sundhedsvæsen 1980-2000

4. Lars Bo Jeppesen
Organizing Consumer Innovation
A product development strategy that is based on online communities and allows some firms to benefit from a distributed process of innovation by consumers

5. Barbara Dragsted
SEGMENTATION IN TRANSLATION AND TRANSLATION MEMORY SYSTEMS
An empirical investigation of cognitive segmentation and effects of integrating a TM system into the translation process

6. Jeanet Hardis
Sociale partnerskaber
Et socialkonstruktivistisk casestudie af partnerskabsaktørers virkelighedsopfattelse mellem identitet og legitimitet

7. Henriette Hallberg Thygesen
System Dynamics in Action

8. Carsten Mejer Plath
Strategisk Økonomistyring

9. Annemette Kjærgaard
Knowledge Management as Internal Corporate Venturing
– a Field Study of the Rise and Fall of a Bottom-Up Process

10. Knut Arne Hovdal
De profesjonelle i endring
Norsk ph.d., ej til salg gennem Samfundslitteratur

11. Søren Jeppesen
Environmental Practices and Greening Strategies in Small Manufacturing Enterprises in South Africa
– A Critical Realist Approach

12. Lars Frode Frederiksen
Industriel forskningsledelse
– på sporet af mønstre og samarbejde i danske forskningsintensive virksomheder

13. Martin Jes Iversen
The Governance of GN Great Nordic
– in an age of strategic and structural transitions 1939-1988

14. Lars Pynt Andersen
The Rhetorical Strategies of Danish TV Advertising
A study of the first fifteen years with special emphasis on genre and irony

15. Jakob Rasmussen
Business Perspectives on E-learning

16. Sof Thrane
The Social and Economic Dynamics of Networks
– a Weberian Analysis of Three Formalised Horizontal Networks

17. Lene Nielsen
Engaging Personas and Narrative Scenarios – a study on how a user-centered approach influenced the perception of the design process in the e-business group at AstraZeneca

18. S.J Valstad
Organisationsidentitet
Norsk ph.d., ej til salg gennem Samfundslitteratur

19. Thomas Lyse Hansen
Six Essays on Pricing and Weather risk in Energy Markets

20. Sabine Madsen
Emerging Methods – An Interpretive Study of ISD Methods in Practice

21. Evis Sinani
The Impact of Foreign Direct Investment on Efficiency, Productivity Growth and Trade: An Empirical Investigation

22. Bent Meier Sørensen
Making Events Work Or, How to Multiply Your Crisis

23. Pernille Schnoor
Brand Ethos
Om troværdige brand- og virksomhedsidentiteter i et retorisk og diskursteoretisk perspektiv

24. Sidsel Fabech
Von welchem Österreich ist hier die Rede?
Diskursive forhandlinger og magtkampe mellem rivaliserende nationale identitetskonstruktioner i østrigske pressediskurser

25. Klavs Odgaard Christensen
Sprogpolitik og identitetsdannelse i flersprogede forbundsstater
Et komparativt studie af Schweiz og Canada

26. Dana B. Minbaeva
Human Resource Practices and Knowledge Transfer in Multinational Corporations

27. Holger Højlund
Markedets politiske fornuft
Et studie af velfærdens organisering i perioden 1990-2003

28. Christine Mølgaard Frandsen
A.s erfaring
Om mellemværendets praktik i en transformation af mennesket og subjektiviteten

29. Sine Nørholm Just
The Constitution of Meaning – A Meaningful Constitution?
Legitimacy, identity, and public opinion in the debate on the future of Europe

2005

1. Claus J. Varnes
Managing product innovation through rules – The role of formal and structured methods in product development

2. Helle Hedegaard Hein
Mellem konflikt og konsensus – Dialogudvikling på hospitalsklinikker

3. Axel Rosenø
Customer Value Driven Product Innovation – A Study of Market Learning in New Product Development

4. Søren Buhl Pedersen
Making space
An outline of place branding

5. Camilla Funck Ellehave
Differences that Matter
An analysis of practices of gender and organizing in contemporary workplaces

6. Rigmor Madeleine Lond
Styring af kommunale forvaltninger

7. Mette Aagaard Andreassen
Supply Chain versus Supply Chain Benchmarking as a Means to Managing Supply Chains

8. Caroline Aggestam-Pontoppidan
From an idea to a standard
The UN and the global governance of accountants' competence

9. Norsk ph.d.

10. Vivienne Heng Ker-ni
An Experimental Field Study on the

Effectiveness of Grocer Media Advertising
Measuring Ad Recall and Recognition, Purchase Intentions and Short-Term Sales

11. Allan Mortensen
Essays on the Pricing of Corporate Bonds and Credit Derivatives

12. Remo Stefano Chiari
Figure che fanno conoscere
Itinerario sull'idea del valore cognitivo e espressivo della metafora e di altri tropi da Aristotele e da Vico fino al cognitivismo contemporaneo

13. Anders McIlquham-Schmidt
Strategic Planning and Corporate Performance
An integrative research review and a meta-analysis of the strategic planning and corporate performance literature from 1956 to 2003

14. Jens Geersbro
The TDF – PMI Case
Making Sense of the Dynamics of Business Relationships and Networks

15 Mette Andersen
Corporate Social Responsibility in Global Supply Chains
Understanding the uniqueness of firm behaviour

16. Eva Boxenbaum
Institutional Genesis: Micro – Dynamic Foundations of Institutional Change

17. Peter Lund-Thomsen
Capacity Development, Environmental Justice NGOs, and Governance: The Case of South Africa

18. Signe Jarlov
Konstruktioner af offentlig ledelse

19. Lars Stæhr Jensen
Vocabulary Knowledge and Listening Comprehension in English as a Foreign Language
An empirical study employing data elicited from Danish EFL learners

20. Christian Nielsen
Essays on Business Reporting
Production and consumption of strategic information in the market for information

21. Marianne Thejls Fischer
Egos and Ethics of Management Consultants

22. Annie Bekke Kjær
Performance management i Proces-innovation
– belyst i et social-konstruktivistisk perspektiv

23. Suzanne Dee Pedersen
GENTAGELSENS METAMORFOSE
Om organisering af den kreative gøren i den kunstneriske arbejdspraksis

24. Benedikte Dorte Rosenbrink
Revenue Management
Økonomiske, konkurrencemæssige & organisatoriske konsekvenser

25. Thomas Riise Johansen
Written Accounts and Verbal Accounts
The Danish Case of Accounting and Accountability to Employees

26. Ann Fogelgren-Pedersen
The Mobile Internet: Pioneering Users' Adoption Decisions

27. Birgitte Rasmussen
Ledelse i fællesskab – de tillidsvalgtes fornyende rolle

28. Gitte Thit Nielsen
Remerger
– skabende ledelseskræfter i fusion og opkøb

29. Carmine Gioia
A MICROECONOMETRIC ANALYSIS OF MERGERS AND ACQUISITIONS

30. Ole Hinz
Den effektive forandringsleder: pilot, pædagog eller politiker?
Et studie i arbejdslederes meningstilskrivninger i forbindelse med vellykket gennemførelse af ledelsesinitierede forandringsprojekter

31. Kjell-Åge Gotvassli
Et praksisbasert perspektiv på dynamiske
læringsnettverk i toppidretten
Norsk ph.d., ej til salg gennem Samfundslitteratur

32. Henriette Langstrup Nielsen
Linking Healthcare
An inquiry into the changing performances of web-based technology for asthma monitoring

33. Karin Tweddell Levinsen
Virtuel Uddannelsespraksis
Master i IKT og Læring – et casestudie i hvordan proaktiv proceshåndtering kan forbedre praksis i virtuelle læringsmiljøer

34. Anika Liversage
Finding a Path
Labour Market Life Stories of Immigrant Professionals

35. Kasper Elmquist Jørgensen
Studier i samspillet mellem stat og erhvervsliv i Danmark under
1. verdenskrig

36. Finn Janning
A DIFFERENT STORY
Seduction, Conquest and Discovery

37. Patricia Ann Plackett
Strategic Management of the Radical Innovation Process
Leveraging Social Capital for Market Uncertainty Management

2006

1. Christian Vintergaard
Early Phases of Corporate Venturing

2. Niels Rom-Poulsen
Essays in Computational Finance

3. Tina Brandt Husman
Organisational Capabilities, Competitive Advantage & Project-Based Organisations
The Case of Advertising and Creative Good Production

4. Mette Rosenkrands Johansen
Practice at the top
– how top managers mobilise and use non-financial performance measures

5. Eva Parum
Corporate governance som strategisk kommunikations- og ledelsesværktøj

6. Susan Aagaard Petersen
Culture's Influence on Performance Management: The Case of a Danish Company in China

7. Thomas Nicolai Pedersen
The Discursive Constitution of Organizational Governance – Between unity and differentiation
The Case of the governance of environmental risks by World Bank environmental staff

8. Cynthia Selin
Volatile Visions: Transactons in Anticipatory Knowledge

9. Jesper Banghøj
Financial Accounting Information and Compensation in Danish Companies

10. Mikkel Lucas Overby
Strategic Alliances in Emerging High-Tech Markets: What's the Difference and does it Matter?

11. Tine Aage
External Information Acquisition of Industrial Districts and the Impact of Different Knowledge Creation Dimensions

A case study of the Fashion and Design Branch of the Industrial District of Montebelluna, NE Italy

12. Mikkel Flyverbom
Making the Global Information Society Governable
On the Governmentality of Multi-Stakeholder Networks

13. Anette Grønning
Personen bag
Tilstedevær i e-mail som interaktionsform mellem kunde og medarbejder i dansk forsikringskontekst

14. Jørn Helder
One Company – One Language?
The NN-case

15. Lars Bjerregaard Mikkelsen
Differing perceptions of customer value
Development and application of a tool for mapping perceptions of customer value at both ends of customer-supplier dyads in industrial markets

16. Lise Granerud
Exploring Learning
Technological learning within small manufacturers in South Africa

17. Esben Rahbek Pedersen
Between Hopes and Realities: Reflections on the Promises and Practices of Corporate Social Responsibility (CSR)

18. Ramona Samson
The Cultural Integration Model and European Transformation.
The Case of Romania

2007

1. Jakob Vestergaard
Discipline in The Global Economy
Panopticism and the Post-Washington Consensus

2. Heidi Lund Hansen
Spaces for learning and working
A qualitative study of change of work, management, vehicles of power and social practices in open offices

3. Sudhanshu Rai
Exploring the internal dynamics of software development teams during user analysis
A tension enabled Institutionalization Model; "Where process becomes the objective"

4. Norsk ph.d.
Ej til salg gennem Samfundslitteratur

5. Serden Ozcan
EXPLORING HETEROGENEITY IN ORGANIZATIONAL ACTIONS AND OUTCOMES
A Behavioural Perspective

6. Kim Sundtoft Hald
Inter-organizational Performance Measurement and Management in Action
– An Ethnography on the Construction of Management, Identity and Relationships

7. Tobias Lindeberg
Evaluative Technologies
Quality and the Multiplicity of Performance

8. Merete Wedell-Wedellsborg
Den globale soldat
Identitetsdannelse og identitetsledelse i multinationale militære organisationer

9. Lars Frederiksen
Open Innovation Business Models
Innovation in firm-hosted online user communities and inter-firm project ventures in the music industry
– A collection of essays

10. Jonas Gabrielsen
Retorisk toposlære – fra statisk 'sted' til persuasiv aktivitet

11. Christian Moldt-Jørgensen
Fra meningsløs til meningsfuld evaluering.
Anvendelsen af studentertilfredshedsmålinger på de korte og mellemlange videregående uddannelser set fra et psykodynamisk systemperspektiv

12. Ping Gao
Extending the application of actor-network theory
Cases of innovation in the telecommunications industry

13. Peter Mejlby
Frihed og fængsel, en del af den samme drøm?
Et phronetisk baseret casestudie af frigørelsens og kontrollens sameksistens i værdibaseret ledelse!

14. Kristina Birch
Statistical Modelling in Marketing

15. Signe Poulsen
Sense and sensibility:
The language of emotional appeals in insurance marketing

16. Anders Bjerre Trolle
Essays on derivatives pricing and dynamic asset allocation

17. Peter Feldhütter
Empirical Studies of Bond and Credit Markets

18. Jens Henrik Eggert Christensen
Default and Recovery Risk Modeling and Estimation

19. Maria Theresa Larsen
Academic Enterprise: A New Mission for Universities or a Contradiction in Terms?
Four papers on the long-term implications of increasing industry involvement and commercialization in academia

20. Morten Wellendorf
Postimplementering af teknologi i den offentlige forvaltning
Analyser af en organisations kontinuerlige arbejde med informationsteknologi

21. Ekaterina Mhaanna
Concept Relations for Terminological Process Analysis

22. Stefan Ring Thorbjørnsen
Forsvaret i forandring
Et studie i officerers kapabiliteter under påvirkning af omverdenens forandringspres mod øget styring og læring

23. Christa Breum Amhøj
Det selvskabte medlemskab om managementstaten, dens styringsteknologier og indbyggere

24. Karoline Bromose
Between Technological Turbulence and Operational Stability
– An empirical case study of corporate venturing in TDC

25. Susanne Justesen
Navigating the Paradoxes of Diversity in Innovation Practice
– A Longitudinal study of six very different innovation processes – in practice

26. Luise Noring Henler
Conceptualising successful supply chain partnerships
– Viewing supply chain partnerships from an organisational culture perspective

27. Mark Mau
Kampen om telefonen
Det danske telefonvæsen under den tyske besættelse 1940-45

28. Jakob Halskov
The semiautomatic expansion of existing terminological ontologies using knowledge patterns discovered

on the WWW – an implementation and evaluation

29. Gergana Koleva
European Policy Instruments Beyond Networks and Structure: The Innovative Medicines Initiative

30. Christian Geisler Asmussen
Global Strategy and International Diversity: A Double-Edged Sword?

31. Christina Holm-Petersen
Stolthed og fordom
Kultur- og identitetsarbejde ved skabelsen af en ny sengeafdeling gennem fusion

32. Hans Peter Olsen
Hybrid Governance of Standardized States
Causes and Contours of the Global Regulation of Government Auditing

33. Lars Bøge Sørensen
Risk Management in the Supply Chain

34. Peter Aagaard
Det unikkes dynamikker
De institutionelle mulighedsbetingelser bag den individuelle udforskning i professionelt og frivilligt arbejde

35. Yun Mi Antorini
Brand Community Innovation
An Intrinsic Case Study of the Adult Fans of LEGO Community

36. Joachim Lynggaard Boll
Labor Related Corporate Social Performance in Denmark
Organizational and Institutional Perspectives

2008

1. Frederik Christian Vinten
Essays on Private Equity

2. Jesper Clement
Visual Influence of Packaging Design on In-Store Buying Decisions

3. Marius Brostrøm Kousgaard
Tid til kvalitetsmåling?
– Studier af indrulleringsprocesser i forbindelse med introduktionen af kliniske kvalitetsdatabaser i speciallægepraksissektoren

4. Irene Skovgaard Smith
Management Consulting in Action
Value creation and ambiguity in client-consultant relations

5. Anders Rom
Management accounting and integrated information systems
How to exploit the potential for management accounting of information technology

6. Marina Candi
Aesthetic Design as an Element of Service Innovation in New Technology-based Firms

7. Morten Schnack
Teknologi og tværfaglighed
– en analyse af diskussionen omkring indførelse af EPJ på en hospitalsafdeling

8. Helene Balslev Clausen
Juntos pero no revueltos – un estudio sobre emigrantes norteamericanos en un pueblo mexicano

9. Lise Justesen
Kunsten at skrive revisionsrapporter. En beretning om forvaltningsrevisionens beretninger

10. Michael E. Hansen
The politics of corporate responsibility: CSR and the governance of child labor and core labor rights in the 1990s

11. Anne Roepstorff
Holdning for handling – en etnologisk undersøgelse af Virksomheders Sociale Ansvar/CSR

12. Claus Bajlum
Essays on Credit Risk and Credit Derivatives

13. Anders Bojesen
The Performative Power of Competence – an Inquiry into Subjectivity and Social Technologies at Work

14. Satu Reijonen
Green and Fragile
A Study on Markets and the Natural Environment

15. Ilduara Busta
Corporate Governance in Banking
A European Study

16. Kristian Anders Hvass
A Boolean Analysis Predicting Industry Change: Innovation, Imitation & Business Models
The Winning Hybrid: A case study of isomorphism in the airline industry

17. Trine Paludan
De uvidende og de udviklingsparate
Identitet som mulighed og restriktion blandt fabriksarbejdere på det aftaylo-riserede fabriksgulv

18. Kristian Jakobsen
Foreign market entry in transition economies: Entry timing and mode choice

19. Jakob Elming
Syntactic reordering in statistical machine translation

20. Lars Brømsøe Termansen
Regional Computable General Equilibrium Models for Denmark
Three papers laying the foundation for regional CGE models with agglomeration characteristics

21. Mia Reinholt
The Motivational Foundations of Knowledge Sharing

22. Frederikke Krogh-Meibom
The Co-Evolution of Institutions and Technology
– A Neo-Institutional Understanding of Change Processes within the Business Press – the Case Study of Financial Times

23. Peter D. Ørberg Jensen
OFFSHORING OF ADVANCED AND HIGH-VALUE TECHNICAL SERVICES: ANTECEDENTS, PROCESS DYNAMICS AND FIRMLEVEL IMPACTS

24. Pham Thi Song Hanh
Functional Upgrading, Relational Capability and Export Performance of Vietnamese Wood Furniture Producers

25. Mads Vangkilde
Why wait?
An Exploration of first-mover advantages among Danish e-grocers through a resource perspective

26. Hubert Buch-Hansen
Rethinking the History of European Level Merger Control
A Critical Political Economy Perspective

2009

1. Vivian Lindhardsen
From Independent Ratings to Communal Ratings: A Study of CWA Raters' Decision-Making Behaviours

2. Guðrið Weihe
Public-Private Partnerships: Meaning and Practice

3. Chris Nøkkentved
Enabling Supply Networks with Collaborative Information Infrastructures
An Empirical Investigation of Business Model Innovation in Supplier Relationship Management

4. Sara Louise Muhr
Wound, Interrupted – On the Vulnerability of Diversity Management

5. Christine Sestoft
Forbrugeradfærd i et Stats- og Livsformsteoretisk perspektiv

6. Michael Pedersen
Tune in, Breakdown, and Reboot: On the production of the stress-fit self-managing employee

7. Salla Lutz
Position and Reposition in Networks – Exemplified by the Transformation of the Danish Pine Furniture Manufacturers

8. Jens Forssbæck
Essays on market discipline in commercial and central banking

9. Tine Murphy
Sense from Silence – A Basis for Organised Action
How do Sensemaking Processes with Minimal Sharing Relate to the Reproduction of Organised Action?

10. Sara Malou Strandvad
Inspirations for a new sociology of art: A sociomaterial study of development processes in the Danish film industry

11. Nicolaas Mouton
On the evolution of social scientific metaphors:
A cognitive-historical enquiry into the divergent trajectories of the idea that collective entities – states and societies, cities and corporations – are biological organisms.

12. Lars Andreas Knutsen
Mobile Data Services:
Shaping of user engagements

13. Nikolaos Theodoros Korfiatis
Information Exchange and Behavior
A Multi-method Inquiry on Online Communities

14. Jens Albæk
Forestillinger om kvalitet og tværfaglighed på sygehuse
– skabelse af forestillinger i læge- og plejegrupperne angående relevans af nye idéer om kvalitetsudvikling gennem tolkningsprocesser

15. Maja Lotz
The Business of Co-Creation – and the Co-Creation of Business

16. Gitte P. Jakobsen
Narrative Construction of Leader Identity in a Leader Development Program Context

17. Dorte Hermansen
"Living the brand" som en brandorienteret dialogisk praxis:
Om udvikling af medarbejdernes brandorienterede dømmekraft

18. Aseem Kinra
Supply Chain (logistics) Environmental Complexity

19. Michael Nørager
How to manage SMEs through the transformation from non innovative to innovative?

20. Kristin Wallevik
Corporate Governance in Family Firms
The Norwegian Maritime Sector

21. Bo Hansen Hansen
Beyond the Process
Enriching Software Process Improvement with Knowledge Management

22. Annemette Skot-Hansen
Franske adjektivisk afledte adverbier, der tager præpositionssyntagmer indledt med præpositionen à som argumenter
En valensgrammatisk undersøgelse

23. Line Gry Knudsen
Collaborative R&D Capabilities
In Search of Micro-Foundations

24. Christian Scheuer
Employers meet employees
Essays on sorting and globalization

25. Rasmus Johnsen
The Great Health of Melancholy
A Study of the Pathologies of Performativity

26. Ha Thi Van Pham
Internationalization, Competitiveness Enhancement and Export Performance of Emerging Market Firms:
Evidence from Vietnam

27. Henriette Balieu
Kontrolbegrebets betydning for kausativalternationen i spansk
En kognitiv-typologisk analyse

2010

1. Yen Tran
Organizing Innovationin Turbulent Fashion Market
Four papers on how fashion firms create and appropriate innovation value

2. Anders Raastrup Kristensen
Metaphysical Labour
Flexibility, Performance and Commitment in Work-Life Management

3. Margrét Sigrún Sigurdardottir
Dependently independent
Co-existence of institutional logics in the recorded music industry

4. Ásta Dis Óladóttir
Internationalization from a small domestic base:
An empirical analysis of Economics and Management

5. Christine Secher
E-deltagelse i praksis – politikernes og forvaltningens medkonstruktion og konsekvenserne heraf

6. Marianne Stang Våland
What we talk about when we talk about space:
End User Participation between Processes of Organizational and Architectural Design

7. Rex Degnegaard
Strategic Change Management
Change Management Challenges in the Danish Police Reform

8. Ulrik Schultz Brix
Værdi i rekruttering – den sikre beslutning
En pragmatisk analyse af perception og synliggørelse af værdi i rekrutterings- og udvælgelsesarbejdet

9. Jan Ole Similä
Kontraktsledelse
Relasjonen mellom virksomhetsledelse og kontraktshåndtering, belyst via fire norske virksomheter

10. Susanne Boch Waldorff
Emerging Organizations: In between local translation, institutional logics and discourse

11. Brian Kane
Performance Talk
Next Generation Management of Organizational Performance

12. Lars Ohnemus
Brand Thrust: Strategic Branding and Shareholder Value
An Empirical Reconciliation of two Critical Concepts

13. Jesper Schlamovitz
Håndtering af usikkerhed i film- og byggeprojekter

14. Tommy Moesby-Jensen
Det faktiske livs forbindtlighed
Førsokratisk informeret, ny-aristotelisk ἦθος-tænkning hos Martin Heidegger

15. Christian Fich
Two Nations Divided by Common Values
French National Habitus and the Rejection of American Power

16. Peter Beyer
Processer, sammenhængskraft og fleksibilitet
Et empirisk casestudie af omstillingsforløb i fire virksomheder

17. Adam Buchhorn
Markets of Good Intentions Constructing and Organizing Biogas Markets Amid Fragility and Controversy

18. Cecilie K. Moesby-Jensen
Social læring og fælles praksis
Et mixed method studie, der belyser læringskonsekvenser af et lederkursus for et praksisfællesskab af offentlige mellemledere

19. Heidi Boye
Fødevarer og sundhed i sen-modernismen
– En indsigt i hyggefænomenet og de relaterede fødevarepraksisser

20. Kristine Munkgård Pedersen
Flygtige forbindelser og midlertidige mobiliseringer
Om kulturel produktion på Roskilde Festival

21. Oliver Jacob Weber
Causes of Intercompany Harmony in Business Markets – An Empirical Investigation from a Dyad Perspective

22. Susanne Ekman
Authority and Autonomy
Paradoxes of Modern Knowledge Work

23. Anette Frey Larsen
Kvalitetsledelse på danske hospitaler
– Ledelsernes indflydelse på introduktion og vedligeholdelse af kvalitetsstrategier i det danske sundhedsvæsen

24. Toyoko Sato
Performativity and Discourse: Japanese Advertisements on the Aesthetic Education of Desire

25. Kenneth Brinch Jensen
Identifying the Last Planner System
Lean management in the construction industry

26. Javier Busquets
Orchestrating Network Behavior for Innovation

27. Luke Patey
The Power of Resistance: India's National Oil Company and International Activism in Sudan

28. Mette Vedel
Value Creation in Triadic Business Relationships. Interaction, Interconnection and Position

29. Kristian Tørning
Knowledge Management Systems in Practice – A Work Place Study

30. Qingxin Shi
An Empirical Study of Thinking Aloud Usability Testing from a Cultural Perspective

31. Tanja Juul Christiansen
Corporate blogging: Medarbejderes kommunikative handlekraft

32. Malgorzata Ciesielska
Hybrid Organisations.
A study of the Open Source – business setting

33. Jens Dick-Nielsen
Three Essays on Corporate Bond Market Liquidity

34. Sabrina Speiermann
Modstandens Politik
Kampagnestyring i Velfærdsstaten.
En diskussion af trafikkampagners styringspotentiale

35. Julie Uldam
Fickle Commitment. Fostering political engagement in 'the flighty world of online activism'

36. Annegrete Juul Nielsen
Traveling technologies and transformations in health care

37. Athur Mühlen-Schulte
Organising Development
Power and Organisational Reform in the United Nations Development Programme

38. Louise Rygaard Jonas
Branding på butiksgulvet
Et case-studie af kultur- og identitetsarbejdet i Kvickly

2011

1. Stefan Fraenkel
Key Success Factors for Sales Force Readiness during New Product Launch
A Study of Product Launches in the Swedish Pharmaceutical Industry

2. Christian Plesner Rossing
International Transfer Pricing in Theory and Practice

3. Tobias Dam Hede
Samtalekunst og ledelsesdisciplin
– en analyse af coachingsdiskursens genealogi og governmentality

4. Kim Pettersson
Essays on Audit Quality, Auditor Choice, and Equity Valuation

5. Henrik Merkelsen
The expert-lay controversy in risk research and management. Effects of institutional distances. Studies of risk definitions, perceptions, management and communication

6. Simon S. Torp
Employee Stock Ownership:
Effect on Strategic Management and Performance

7. Mie Harder
Internal Antecedents of Management Innovation

8. Ole Helby Petersen
Public-Private Partnerships: Policy and Regulation – With Comparative and Multi-level Case Studies from Denmark and Ireland

9. Morten Krogh Petersen
'Good' Outcomes. Handling Multiplicity in Government Communication

10. Kristian Tangsgaard Hvelplund
Allocation of cognitive resources in translation - an eye-tracking and key-logging study

11. Moshe Yonatany
The Internationalization Process of Digital Service Providers

12. Anne Vestergaard
Distance and Suffering
Humanitarian Discourse in the age of Mediatization

13. Thorsten Mikkelsen
Personligsheds indflydelse på forretningsrelationer

14. Jane Thostrup Jagd
Hvorfor fortsætter fusionsbølgen udover "the tipping point"?
– en empirisk analyse af information og kognitioner om fusioner

15. Gregory Gimpel
Value-driven Adoption and Consumption of Technology: Understanding Technology Decision Making

16. Thomas Stengade Sønderskov
Den nye mulighed
Social innovation i en forretningsmæssig kontekst

17. Jeppe Christoffersen
Donor supported strategic alliances in developing countries

18. Vibeke Vad Baunsgaard
Dominant Ideological Modes of Rationality: Cross functional

integration in the process of product innovation

19. Throstur Olaf Sigurjonsson
Governance Failure and Icelands's Financial Collapse

20. Allan Sall Tang Andersen
Essays on the modeling of risks in interest-rate and inflation markets

21. Heidi Tscherning
Mobile Devices in Social Contexts

22. Birgitte Gorm Hansen
Adapting in the Knowledge Economy Lateral Strategies for Scientists and Those Who Study Them

23. Kristina Vaarst Andersen
Optimal Levels of Embeddedness The Contingent Value of Networked Collaboration

24. Justine Grønbæk Pors
Noisy Management A History of Danish School Governing from 1970-2010

25. Stefan Linder
Micro-foundations of Strategic Entrepreneurship Essays on Autonomous Strategic Action

26. Xin Li
Toward an Integrative Framework of National Competitiveness An application to China

27. Rune Thorbjørn Clausen
Værdifuld arkitektur Et eksplorativt studie af bygningers rolle i virksomheders værdiskabelse

28. Monica Viken
Markedsundersøkelser som bevis i varemerke- og markedsføringsrett

29. Christian Wymann
Tattooing The Economic and Artistic Constitution of a Social Phenomenon

30. Sanne Frandsen
Productive Incoherence A Case Study of Branding and Identity Struggles in a Low-Prestige Organization

31. Mads Stenbo Nielsen
Essays on Correlation Modelling

32. Ivan Häuser
Følelse og sprog Etablering af en ekspressiv kategori, eksemplificeret på russisk

33. Sebastian Schwenen
Security of Supply in Electricity Markets

2012

1. Peter Holm Andreasen
The Dynamics of Procurement Management - A Complexity Approach

2. Martin Haulrich
Data-Driven Bitext Dependency Parsing and Alignment

3. Line Kirkegaard
Konsulenten i den anden nat En undersøgelse af det intense arbejdsliv

4. Tonny Stenheim
Decision usefulness of goodwill under IFRS

5. Morten Lind Larsen
Produktivitet, vækst og velfærd Industrirådet og efterkrigstidens Danmark 1945 - 1958

6. Petter Berg
Cartel Damages and Cost Asymmetries

7. Lynn Kahle
Experiential Discourse in Marketing A methodical inquiry into practice and theory

8. Anne Roelsgaard Obling
Management of Emotions in Accelerated Medical Relationships

9. Thomas Frandsen
Managing Modularity of Service Processes Architecture

10. Carina Christine Skovmøller
CSR som noget særligt
Et casestudie om styring og meningsskabelse i relation til CSR ud fra en intern optik

11. Michael Tell
Fradragsbeskæring af selskabers finansieringsudgifter
En skatteretlig analyse af SEL §§ 11, 11B og 11C

12. Morten Holm
Customer Profitability Measurement Models
Their Merits and Sophistication across Contexts

13. Katja Joo Dyppel
Beskatning af derivater
En analyse af dansk skatteret

TITLER I ATV PH.D.-SERIEN

1992

1. Niels Kornum
Servicesamkørsel – organisation, økonomi og planlægningsmetode

1995

2. Verner Worm
Nordiske virksomheder i Kina
Kulturspecifikke interaktionsrelationer ved nordiske virksomhedsetableringer i Kina

1999

3. Mogens Bjerre
Key Account Management of Complex Strategic Relationships
An Empirical Study of the Fast Moving Consumer Goods Industry

2000

4. Lotte Darsø
Innovation in the Making
Interaction Research with heterogeneous Groups of Knowledge Workers creating new Knowledge and new Leads

2001

5. Peter Hobolt Jensen
Managing Strategic Design Identities
The case of the Lego Developer Network

2002

6. Peter Lohmann
The Deleuzian Other of Organizational Change – Moving Perspectives of the Human

7. Anne Marie Jess Hansen
To lead from a distance: The dynamic interplay between strategy and strategizing – A case study of the strategic management process

2003

8. Lotte Henriksen
Videndeling
– om organisatoriske og ledelsesmæssige udfordringer ved videndeling i praksis

9. Niels Christian Nickelsen
Arrangements of Knowing: Coordinating Procedures Tools and Bodies in Industrial Production – a case study of the collective making of new products

2005

10. Carsten Ørts Hansen
Konstruktion af ledelsesteknologier og effektivitet

TITLER I DBA PH.D.-SERIEN

2007

1. Peter Kastrup-Misir
Endeavoring to Understand Market Orientation – and the concomitant co-mutation of the researched, the re searcher, the research itself and the truth

2009

1. Torkild Leo Thellefsen
Fundamental Signs and Significance effects
A Semeiotic outline of Fundamental Signs, Significance-effects, Knowledge Profiling and their use in Knowledge Organization and Branding

2. Daniel Ronzani
When Bits Learn to Walk Don't Make Them Trip. Technological Innovation and the Role of Regulation by Law in Information Systems Research: the Case of Radio Frequency Identification (RFID)

2010

1. Alexander Carnera
Magten over livet og livet som magt
Studier i den biopolitiske ambivalens