

Beskatning af aktielån og repo'er

Af Katja Joo Dyppel, Ph.d., adjunkt CBS og senior associate CORIT Advisory

1. Introduktion

I denne artikel analyseres udviklingen i administrativ praksis i relation til den skatteretlige behandling af aktielån og repurchase agreements (repo'er), med primær vægt på den skatteretlige behandling af afkastet.(1)

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.(2) Kontrakten minder om et lån med håndpant i de solgte (og genkøbte) værdipapirer, hvor den oprindelige ejer af værdipapirerne får rådighed over likviditet, mens medkontrahenten får rådighed over værdipapirerne.(3) Den kontrahent, som oprindeligt ejer de omhandlede værdipapirer, kan derfor også anses som låntager, hvorimod den kontrahent, som køber og tilbagesælger de omhandlede værdipapirer, kan anses som långiver. En repo adskiller sig fra et typisk lån ved, at aftalen indeholder et reelt salg og efterfølgende tilbagekøb, hvorfor ejendomsretten til de omhandlede værdipapirer overgår fra låntager til långiver i repo'ens løbetid.(4)

Betalingsstrømmen er illustreret i figur 1 og består af et vederlag, som udgør afståelsessummen ved salg og et vederlag, som udgør genkøbsprisen af de generhvervede værdipapirer, hvor denne pris aftales allerede på det tidspunkt, hvor værdipapirerne sælges. Långivers kompensation for at stille likviditet til rådighed udgør sædvanligvis en øget generhvervespris, som i sådanne tilfælde både indeholder tilbagekøb af de lånte værdipapirer og et vederlag svarende til renten for at stille kapital til rådighed også kaldet reporenten.(5) Långivers kompensation for at stille likviditet til rådighed kan ligeledes udgøres af afkastet på de underliggende værdipapirer i låneperioden, hvilket stemmer overens med, at långiver, som den nye ejer af værdipapirerne, ligeledes er berettiget til periodens afkast.(6) Parterne kan dog have indgået aftale om, at låntager (fortsat) er berettiget til periodens afkast, hvorfor långiver i en sådan situation kompenserer låntager herfor.

Figur 1. Betalingsstrømmen under en repo

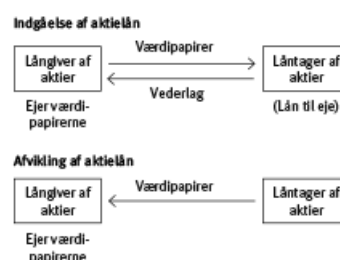


En repo er et finansielt instrument, der oftest anvendes til at skabe kortsigtet finansiering ved at tillade en konvertering af værdipapirer til kontanter. Eftersom långiver kan sælge de omhandlede værdipapirer på markedet, såfremt låntager ikke kan tilbagekøbe værdipapirerne (indfri lånet), er kreditrisikoen ved en sådan aftale mindre end ved traditionelle lån, hvorfor reporenten er lavere end markedsrenten og således udgør en billigere finansieringsmulighed.(7)

Til forskel fra repo'er er aktielån en aftale om udlån af værdipapirer mod vederlag (som ikke modsvarer en potentiel afståelsessum på udlånningstidspunktet) og med tilbagelevering af tilsvarende aktier på tidspunktet for aftalens udløb.(8) Betalingsstrømmen er illustreret i figur 2. Aktielån er aftaler om "lån til eje" på samme måde, som når andre genussvarer udlånes, hvorfor låntager (af aktierne) registreres som ejer i værdipapircentralen og ejendomsretten i forbindelse med lånet således

overgår fra långiver til låntager.(9) Aftalen indebærer således, at långiver overdrager et antal aktier til låntager, som samtidig underlægges en obligationsretlig forpligtelse til på et senere tidspunkt at levere et tilsvarende antal aktier fra samme udsteder med samme rettigheder tilbage.(10)

Figur 2. Betalingsstrømmen under en aktielånsaftale



Overdragelsen af ejendomsretten (lån til eje) indebærer, at låntager (af aktierne) kan være berettiget til at stemme på generalforsamlingen, modtage udbytte samt videresælge og genkøbe de lånte aktier. Det er dog ikke usædvanligt, at der er indgået aftale om, at långiver fortsat er berettiget til at modtage det udbytte, som udloddes i låneperioden, hvorfor låntager skal kompensere långiver for udloddet udbytte, eftersom aktierne er overført til låntagers værdipapirdepot. Aktielån kan bl.a. anvendes i forbindelse med aktieemissioner og til afvikling af aktiehandler, såfremt den sædvanlige afviklingstid er lang.

Repo'er og aktielån adskiller sig ved, at en repo er en aftale om salg og genkøb, som kan anses, som et pengelån med sikkerhed i de underliggende værdipapirer, hvorimod et aktielån er et lån af værdipapirer. For begge typer af aftaler gælder, at aftalerne oftest omhandler værdipapirer, som handles på et reguleret marked, hvorfor den kontrahent, som har rådigheden over de omhandlede værdipapirer i aftaleperioden kan videresælge dem til tredjemand således, at de kan anvendes til at spekulere i forventningen til den fremtidige kursudvikling.(11) Muligheden for at kunne videresælge de relevante værdipapirer skyldes netop, at værdipapirerne er en genussvarer, hvorfor der ikke er krav om, at det er præcis de samme værdipapirer, som tilbageleveres men blot, at det er samme antal værdipapirer fra samme udsteder med samme rettigheder.

De skatteretlige udfordringer i relation til repo'er og aktielån vedrører både kvalifikationsspørgsmålet og den skatteretlige behandling af de underliggende værdipapirers løbende afkast samt de betalinger, som ifølge aftalerne udløses mellem parterne. Beskatningen af de relevante betalingsstrømme udgør i særdeleshed en skatteretlig udfordring i de tilfælde, hvor de overdragne/udlånte værdipapirer (videre)sælges til tredjemand i låneperioden.

2. Den skatteretlige kvalifikation

Det følger af administrativ praksis, at en repo i skatteretlig henseende kvalificeres som *et pengelån* med sikkerhed i de omfattede værdipapirer.(12) I denne vurdering lægges vægt på, om det ud fra en samlet vurdering af formålet med den indgåede repo kan lægges til grund, at der reelt foreligger et låneforhold. Det afgørende synes at være, *aftalens formål*, den *indbyrdes sammenhæng* mellem instrumenterne, *tilbagelevering* af de overdragne værdipapirer, *kursrisikoen* forbundet med in-

strumentet og endelig, om der handles identiske poster af obligationer.(13)

Derimod følger det af administrativ praksis, at aktielån anses for at være *lån af de omhandlede aktier* i skatteretlig henseende.(14) I vurderingen heraf lægges vægt på, om aftalevilkårene i det væsentlige opfylder samme betingelser som Finansrådets standardvilkår.(15) Herefter anses de afgørende betingelser for at være, at aftalerne omhandler *børsnoterede værdipapirer*.(16) der omsættes på en anerkendt børs.(17) at udlånet kan *opsiges på anfordring*.(18) at udlånte værdipapirer eller *værdipapirer af samme art skal tilbageleveres* og endelig, at aktierne er *overført uden vederlag eller andet vederlag end købesummen* for aktierne. Ifølge Skatterådet er det dog uden betydning for 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.(19)

Selvom aktielån og repo'er adskiller sig fra hinanden følger det af administrativ praksis, at ingen af de oprindelige ejere af værdipapirer anses for at have afstået disse i skattemæssig henseende. Den afgørende forskel er, at der under repo'er foreligger to betalinger, som anses for at udgøre et *pengelån* og tilbagebetalingen heraf, hvor der under aktielån alene foreligger én enkelt betaling mellem aftaleparterne, som anses for vederlag for *lån af aktier*. For repo'er udgør vederlaget betalinger, der svarer til en afståelsessum og en (øget) generhvervespris, hvorimod vederlaget under et aktielån ikke modsvarer en potentiel afståelsessum.

Ved kvalifikationen af aktielån som af værdipapirer og ikke *afståelse* lægges vægt på, at aktierne er overført uden vederlag, som svarer til en købesum af aktierne. Det er ikke klart, hvorfor der ved vurderingen af, om aktierne anses for afstået, lægges vægt på, at aktierne er overført uden vederlag, som svarer til en købesum af aktierne. Dette skyldes, at såfremt aktierne overføres mod et vederlag svarende til en afståelsessum vil tilbageleveringen af aktierne ligeledes være forbundet med en betaling mellem parterne svarende til en genkøbspris el.lign. I et sådant tilfælde bør aktierne ikke anses som afstået, men derimod som et *pengelån* med sikkerhed i de udlånte aktier, på samme vis som under repo'er, hvor vederlaget netop udgør en købesum og en genkøbspris for de erhvervede værdipapirer.

For begge kontrakttyper gælder, at i de tilfælde, hvor de omhandlede værdipapirer videresælges i låneperioden, opstår der en situation, hvor både den oprindelige ejer og tredjemand i skatteretlig henseende ejer det samme værdipapir på samme tid. Den skatteretlige kvalifikationen af aftalerne som pengelån og lån af aktier initierer bl.a. spørgsmålet om den skatteretlige behandling af betalingsstrømmen mellem parterne (dvs. vederlaget for udlånet) samt periodens afkast på de omhandlede værdipapirer, herunder gevinst og tab ved videresalg af værdipapiret i låneperioden.

3. Beskatning af vederlag i forbindelse med indgåelse og ophør af aftalen

Generelt er de almindelige skatteregler for beskatning af aktieavancer og kursgevinster og tab på fordringer og gæld baseret på, at der foreligger en overdragelse eller afvikling.(20) Efter administrativ praksis anses obligationer og aktier, som overføres ved indgåelse af repo'er og aktielån, ikke for afstået i skatteretlig henseende, hvilket medfører, at aftaleindgåelsen ikke resulterer i afståelsesbeskatning.

Synspunktet om, at de relevante værdipapirer ikke anses for afstået skyldes formentlig, at obligationer og aktier kan være af så generisk karakter (ligesom penge), at parterne er indifferente overfor, hvilke obligationer/aktier som tilbageleveres, når blot de er af væsentlig samme beskaffenhed.(21) Når aftaleindgåelsen ikke sidestilles med en afståelse af det relevante værdipapir, beskattes ejeren af værdipapiret således ikke af avance/gevinst på det sikkerhedsstillede/udlånte værdi-

papir, selvom denne indrømmes et vederlag ved overførelsen af værdipapiret.

Repo

I TfS 1995.48 LSR tog Landsskatteretten stilling til den skattemæssige behandling af afkastet og vederlaget ved en repo. Retten fandt, at de pågældende repo'er skattemæssigt skulle behandles i overensstemmelse med den regnskabsmæssige behandling, som foreskrevet af Finanstilsynet. Ud fra de i sagen fremførte bemærkninger må Landsskatterettens henvisning være til den af Finanstilsynet udstedte vejledning vedrørende pengeinstitutters mv. regnskaber for første halvår 1992. Af denne vejledning fremgår, at det modtagne beløb for overdragelsen af værdipapirerne anses som gæld hos låntager (overdrager) og en fordring hos långiver (erhverver). Endvidere skal udgifter forbundet med aftalen (foruden eventuelle transaktionsomkostninger) bogføres som renteudgifter for låntager og tilsvarende som renteindtægter for långiver. Landsskatteretten anfører alene, at aftalen skal behandles i overensstemmelse med den regnskabsmæssige behandling som foreskrevet af Finanstilsynet, men tager ikke særskilt stilling til, hvorvidt de udgifter, som efter Finanstilsynets foreskrevne regnskabsretlige behandling anses som renter, ligeledes skal anses som renter i skatteretlig henseende.

Landsskatterettens udtalelse er næppe et udtryk for, at den skatteretlige kvalifikation af renter i denne sammenhæng skal følge den regnskabsmæssige, men nærmere en henvisning til kvalifikationen af aftalen og den generelle behandling heraf. Dette skal ses i lyset af, at der i skatteretlig henseende opereres med et selvstændigt rentebegreb, hvor intet indikerer, at der i relation til repo'er skal afviges herfra.(22)

Landsskatterettens kvalifikation af betalingsstrømmen mellem parterne som fordring/gæld synes at følge naturligt af, at en repo efter administrativ praksis kvalificeres som et *pengelån* med sikkerhed i de omfattede værdipapirer i skatteretlig henseende.(23) Gevinster og tab på fordringer og gæld er omfattet af kursgevinstloven, hvor den almindelige afgrænsning af finansieringsvederlag som omfattes heraf, skal afgrænses negativt overfor det skatteretlige rentebegreb.(24) Når det skal vurderes, om udgifterne forbundet med aftalen kan kvalificeres som renter, er det skatteretlige spørgsmål navnlig, om afkastet falder ind under det skatteretlige rentebegreb med den følge, at debitor opnår fradragsret. Hvornår rentefradragsret forventes at blive tilladt, gives der ikke vejledning om i SL § 6 e, hvorfor spørgsmålet er overladt til den i dansk ret almindeligt gældende snævre rentedefinition.(25) Skatterettens rentebegreb sammenfattes sædvanligvis i følgende fire betingelser på baggrund af retspraksis, hvorefter afkastet:(26)

1. skal være et vederlag for rådigheden over et pengebeløb,
2. skal bero på en retlig forpligtelse,
3. skal beregnes for en given periode som en procentdel af det til enhver tid nominelle rådighedsbeløb, og
4. skal erlægges eller modtages løbende.

Afgørende for, om vederlaget mellem parterne opfylder det skatteretlige rentebegreb beror på en konkret vurdering, hvorfor det ikke er muligt at foretage en generel konklusion om, hvorvidt vederlaget forbundet med indgåelse af en repo skal kvalificeres som renter eller ej.

Det kan dog konkluderes, at når indgåelsen af en repo skatteretligt kvalificeres som et *pengelån* med sikkerhed i de omhandlede værdipapirer, skal vederlaget beregnes for en given periode som en procentdel af det til enhver tid nominelle rådighedsbeløb (pengelånet) for at opfylde det skatteretlige rentebegreb.

Såfremt finansieringsvederlaget ikke kvalificeres som en rente i skatteretlig henseende, udgør det i stedet en kursgevinst/tab omfattet af kursgevinstlovens regler om gevinster og tab på fordringer og gæld. Dette skyldes, at kursgevinstloven regulerer gevinster og tab på alle typer pengefordringer og gæld(27) sammenholdt med, at kursgevinster/tab er finansielt afkast, som afgrænses negativt overfor renter og således er det afkast, der er tilbage, når renterne er udskilt.(28)

Aktielån

Ligesom ved repos anses aktier, som overføres ved indgåelse af aktielån, generelt ikke for afstået i skatteretlig henseende, hvorfor udlånet af aktier ikke medfører afståelsesbeskatning. Derimod kvalificeres aktielån som en aftale om *udlån af aktier* mod et vederlag og udgør derfor ikke som repo's et *pengelån*. Spørgsmålet er herefter, om aktielån er et låneforhold omfattet af kurgevinstlovens regler således, at vederlaget beskattes som kursgevinster/tab efter reglerne herom.

Det fremgår af KGL § 1, at kursgevinstloven udtømmende regulerer gevinster og tab ved pengefordringer og gæld, (29) hvor det afgørende ved bedømmelsen er, om der foreligger et retligt krav på betaling i *form af penge*. (30) Krav, som alene består af en reaydelse, herunder aktier, hvor kreditor ikke har valgfrihed med hensyn til betalingen. (31) kan formentlig næppe anses for omfattet af kursgevinstlovens regler. (32) For aktielån må konsekvensen heraf således være, at kursgevinstloven ikke finder anvendelse, hvorfor vederlaget ikke udgør kursgevinster/tab.

For at vederlaget kan udgøre en rente i skatteretlig henseende er det bl.a. en betingelse, at afkastet er et vederlag for *rådigheden over et pengebeløb*. (33) Eftersom aktielån netop er et udlån af aktier og derved ikke penge, synes vederlaget alene af denne grund ikke at kunne omfattes af rentebegrebet.

Når aktielån skatteretligt kvalificeres som et udlån af aktier, er det vederlag, som långiver opnår ved udlånet således hverken omfattet af aktieavancebeskatningsloven eller kursgevinstloven, men er derimod omfattet af den almindelige indkomstbeskatning efter SL § 4. Mere specifikt har Landskatteretten anført, at vederlag for aktieudlån skal indgå i låntagers opgørelse af gevinster og tab efter reglerne i værdemålsbestemmelsen i SL § 4 f, jf. TfS 2004.152 LSR. (34)

4. Dækningskøb ved indfrielse

Typisk er der i forbindelse med aktielån indgået aftale om, at långiver (af aktierne) i visse tilfælde er berettiget til at foretage dækningskøb på låntagers regning, såfremt låntager ikke tilbageleverer de udlånte værdipapirer. I et sådant tilfælde ændres långivers krav på tilbagelevering af de udlånte værdipapirer til et pengekrav svarende til långivers omkostninger som følge af dækningskøbet.

Den skatteretlige behandling af aktielån, hvorefter *långiver* ikke anses for at have afstået de udlånte værdipapirer i forbindelse med udlånet, ændres ifølge administrativ praksis ikke blot fordi långiver foretager dækningskøb ved manglende tilbagelevering, jf. TfS 1999.408 LR. Derimod anses værdipapirerne, som erhverves ved dækningskøbet for at træde i stedet for de udlånte værdipapirer. Uanset, at långiver ikke påvirkes af dækningskøbet i skatteretlig henseende, anser Ligningsrådet *låntager* for at have erhvervet aktierne, såfremt disse ikke tilbageleveres. Er dette tilfældet, anses en eventuel realisation for foretaget på udlånstidspunktet således, at aktierne anses for erhvervet på dette tidspunkt. (35) På samme måde, som når de udlånte værdipapirer videresælges til tredjemand, opstår der i et sådant tilfælde en situation, hvor to parter anses for at eje den samme aktie på samme tid.

I relation til repo'er, som udgør pengelån med sikkerhed i de underliggende værdipapirer, kan der ligeledes være indgået aftale om, at låntager (af pengelånet) foretager dækningskøb på långivers regning, såfremt de overdragne værdipapirer ikke tilbageleveres. Ligesom låntager af aktierne under en aktielånsaftale anses for at have erhvervet aktierne, anses *långiver* (af pengelånet) for at have erhvervet obligationerne, såfremt der foretages dækningskøb.

Det følger af administrativ praksis, at tidspunktet for, hvornår långiver (af pengelånet) anses for at have erhvervet de relevante værdipapirer, er anderledes for repo'er end for aktielån, såfremt dækningskøbet ikke skyldes långivers misligholdelse af aftalen, jf. TfS 2009.982 SR. Afgørelsen vedrører en repo, hvor låntager er berettiget til at foretage dæk-

ningskøb på långivers regning, for den del af obligationerne, som udtrækkes og således ikke tilbageleveres. Skatterådet ændrer SKAT's indstilling og anfører, at: "*det er Skatterådets opfattelse, at realisationstidspunktet for obligationer, der udtrækkes, er det tidspunkt, hvor udtrækningsprovenuet udbetales, uden hensyn til, at obligationen er udlånt. Der er på dette område så stor forskel på aktier og obligationer (...), at man ikke kan overføre princippet fra TfS 1999.408 LR til udlån af obligationer.*" (36)

Når det i TfS 2009.982 SR anføres, at der på dette område er så stor forskel på aktier og obligationer, at værdipapirerne ikke kan anses for at være ens i denne sammenhæng, må det skyldes, at afgørelsen omhandler obligationer, som udtrækkes. Det er således indbygget i obligationsserien, at obligationerne bliver indfriet efter et lodtrækningsprincip, hvorfor sandsynligheden for, at en del af de udlånte obligationer ikke kan tilbageleveres, udgør en naturlig konsekvens af de vilkår, som er knyttet til obligationsserien. Aktier kan ikke på tilsvarende måde være udstedt med et generelt vilkår om vilkårlig tilbagekøbsret for det udstedende selskab.

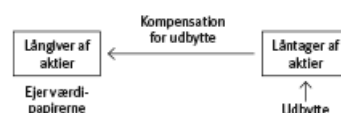
Samlet følger det af administrativ praksis, at såfremt de omhandlede værdipapirer ikke tilbageleveres, anses låntager af værdipapirerne/långiver af pengelånet for at have erhvervet værdipapirerne på tidspunktet for aftaleindgåelse, medmindre den manglende tilbagelevering skyldes, at de omhandlede værdipapirer er obligationer, som udtrækkes.

5. Beskatning af det løbende afkast

Udbytter udbetalt under et aktielån

Selskaber, hvis aktier er genstand for et aktielån, udbetaler udbytte til låntager (af aktierne), såfremt aktierne er overdraget til låntagers værdipapirdepot eller til tredjemand, hvis aktierne er overdraget til dennes værdipapirdepot. Typisk indeholder låneaftalen en bestemmelse om, at långiver (af aktierne) er berettiget til eventuelt udloddet udbytte i låneperioden, hvorfor det kan fremgå af låneaftalen, at låntager skal kompensere långiver for udbytte udloddet i låneperioden. Dette er illustreret i figur 3.

Figur 3. Betalingsstrøm ved kompenserende udbytte



For, at en betaling kan anses som et udbytte i skatteretlig henseende, er det en betingelse, at betalingen kan anses som en udlodning, og at modtageren heraf er aktionær i det udloddende selskab. Dette følger af LL § 16 A, hvorefter der ved udbytter forstås "*alt, hvad der af selskabet udloddes til aktuelle aktionærer eller andelshavere*". (37) Afgørende er således, om långiver/låntager er aktionær på tidspunktet for udlodningen. (38)

I TfS 2001.146 LR tog Ligningsrådet stilling til den skatteretlige kvalifikation af udbytter betalt under et aktielån. Herefter skulle det kompenserende udbytte beskattes som almindelig indkomst hos långiver uanset, om låntager fortsat besad aktierne eller havde afstået disse. I det omfang låntager modtog udbytte fra selskabet, skulle dette udbyttebeskattes. Såfremt det i skatteretlig henseende forudsættes, at de udlånte aktier ikke er afstået til låntager og långivers aktionærposition således ikke er ophørt, er denne afgørelse vanskelig at forklare. Efter LL § 16 A forudsætter udbyttebeskatningen tilstedeværelsen af en aktionærposition og tilsvarende gælder i forhold til SL § 4 e. Der følger således heraf, at der ikke foreligger et udbytte, medmindre udbetalin-

gerne sker til en aktionær. Det synes rimeligt at forudsætte, at en aktionær i henseende til aktieavancebeskatningsloven tillige er aktionær i henseende til LL § 16 A, og eftersom der ikke foreligger en afståelse/erhvervelse efter aktieavancebeskatningsloven, synes praksis vanskelig at begrunde.(39)

Konsekvensen af Ligningsrådets afgørelse offentliggjort i TfS 2001.146 LR fremgår af TfS 2001.760 LR, hvor der tages stilling til, om kompenserende udbytte fra et aktielån indgår i investeringsforeningers minimumsudlodning. For investeringsforeninger, som udlåner aktier, indgår de udlånte aktier stadig i investeringsforenings aktiebeholdning, men ifølge Ligningsrådet skulle modtagne refusioner af udbytte og andet vederlag ikke indgå i minimumsudlodningen. Argumentet var, at der i minimumsudlodningen alene indgår renter, indtjente udbytter efter LL § 16 A og gevinster på finansielle kontrakter efter KGL §§ 29-33, jf. LL § 16 C. Eftersom det overdragne udbytte fra låntager til långiver var skattepligtigt som almindelig indkomst, anså Ligningsrådet ikke dette beløb for at kunne omfattes af minimumsudlodningen i LL § 16 C.

Senere i TfS 2002.755 LR tog Ligningsrådet bl.a. stilling til den skatteretlige behandling af låntagers fradragsret for betaling af vederlag for udlånet samt kompenserende udbytte til långiver. Med henvisning til TfS 2001.146 LR, hvorefter vederlag og kompensation for udbytte kvalificeres ens hos långiver uafhængigt af, om aktierne er solgt videre af låntager eller ej, anføres det, at tilsvarende betragtninger gør sig gældende for låntager. I denne forbindelse bemærker Ligningsrådet, at aktiernes eventuelle videresalg derfor er irrelevant for låntagers mulighed for at kunne fradrage vederlag og kompensation for udbytte i den skattepligtige indkomst.

I relation til den skatteretlige behandling af udbytter og kompenserende udbytter på de udlånte aktier ændrede Landsskatteretten det af Ligningsrådet afgivne svar i TfS 2002.755 LR i en kendelse offentliggjort i TfS 2004.152 LSR.(40) Ifølge Landsskatteretten afhænger den skatteretlige behandling af, hvordan låntager disponerer over de lånte aktier i låneperioden, og der tages stilling hertil i tre scenarier:

1. Låntager har videresolgt aktierne og modtager ikke udbytte, men skal kompensere långiver for udbytte. Det løbende vederlag og det beløb, der betales til långiver som kompensation for udbyttet, har en sådan direkte forbindelse til aftalen om aktielån, at udgiften skal indgå ved opgørelsen af låntagers gevinst eller tab ved salg og køb efter reglerne i SL § 4 f.
2. Låntager videresælger ikke aktierne og modtager ikke udbytte og har derfor ingen gevinst konstateret, men skal stadig betale et vederlag for at låne aktierne. Udgifterne til vederlaget udgør derfor hans tab ved aftalen, og dette tab er efter SL § 4 f ikke fradragsberettiget ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, men alene i eventuelle andre gevinster ved tilsvarende aftaler i samme år.
3. Låntager har ikke videresolgt aktierne, men har modtaget udbytte, som han skal kompensere långiver for. Da låntager ikke er blevet ejer af aktierne i kraft af låneaftalen eller på anden måde, er han ikke skattepligtig af udbyttet, der tilkommer långiver i henhold til de indgåede aftaler.

Af Landsskatterettens kendelse kan det udledes, at den skatteretlige behandling af låntagers udgift til vederlag og kompenserende udbytte afhænger af, hvordan låntager disponerer over aktierne i perioden. Heraf følger, at i det omfang låntager alene kompenserer långiver for det udbytte, som låntager selv har modtaget, skal låntager ikke beskattes af det modtagne udbytte, således at udlodning af udbyttet ingen skattemæssige konsekvenser har for låntager. Argumentet er, at låntager ikke er blevet ejer af aktierne og alene oppebærer udbytte på långivers vegne.

I de tilfælde, hvor låntager skal kompensere for udbytte, som han ikke har modtaget, hvad enten aktierne er videresolgt eller ej, kvalifi-

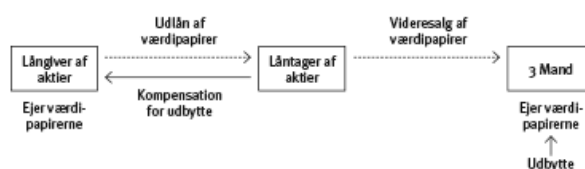
ceres udgiften som et tab omfattet af vædemålsbestemmelsen i SL § 4 f. Dette betyder, at årets tab alene kan modregnes i årets gevinster på tilsvarende aftaler.(41)

I TfS 2009.283 SR tages bl.a. stilling til, hvordan *långiver* beskattes af kompenserende udbytte. Med henvisning til Landsskatterettens kendelse anfører Skatterådet, at betalinger som modtages for manglende udbytte på udlånte aktier, er skattepligtigt som udbytte hos långiver, såfremt udbyttet tilkommer långiver.(42)

For at det kompenserende udbytte beskattes som udbytte hos långiver må det dog være en betingelse, at der rent faktisk kompenseres for et udloddet udbytte. Er der således ikke udloddet udbytte, men skal låntager alligevel betale et vederlag, kan dette næppe kvalificeres som et udbytte, da betingelsen om, at der er foretaget en udlodning i overensstemmelse med LL § 16 A ikke er opfyldt. I et sådant tilfælde er indkomsten formentlig skattepligtigt efter SL § 4.

I Skatterådets afgørelse i TfS 2009.283 SR henvises til situation 3 i Landsskatterettens kendelse, som vedrører det tilfælde, hvor låntager ikke har videresolgt aktierne, men har modtaget udbytte, som långiver skal kompenseres for. Der er således ikke taget stilling til beskatning af *långiver* i den situation, hvor låntager har solgt de lånte aktier og fortsat er forpligtet til at kompensere långiver for manglende udbytte. Betalingsstrømmen er illustreret i figur 4.

Figur 4. Betalingsstrøm ved kompenserende udbytte ved videresalg



Forskelligt fra det tilfælde, hvor låntager ikke sælger de lånte aktier er, at tredjemand (også) bliver ejer af aktierne, hvorfor der foreligger dobbelt ejerskab, såfremt låntagers salg af aktierne ikke bevirker, at långiver anses for at have opgivet sin aktionærposition.

Konsekvensen af at långiver fortsat anses for at være aktionær kan være, at långiver fortsat udbyttebeskattes efter LL § 16 A af kompenserende udbytte modtaget af låntager, uanset at låntager kompenserer långiver for udloddet udbytte uden, at låntager selv har modtaget dette. Samtidig vil tredjemand ligeledes blive udbyttebeskattet af det udloddede udbytte, som denne modtager fra det udloddende selskab, jf. LL § 16 A. Dette dobbelte ejerskab kan således resultere i den u hensigtsmæssige konsekvens, at der opstår en situation, hvor der udbyttebeskattes et større beløb end der faktisk udloddes.

Alternativt kan der argumenteres for, at selvom långiver ikke anses for at have afstået sine aktier ved indgåelse af aktielånet, resulterer låntagers salg i, at långiver ikke længere er aktuel aktionær af specifikke aktier men alene har retten til i fremtiden at modtage samme mængde aktier udstedt af samme selskab og med samme rettigheder som de udlånte. Dette resulterer i, at långiver ikke længere anses for *aktuel aktionær* og således ikke længere kan modtage udbytte efter LL § 16 A, hvorfor udbyttet i stedet beskattes efter SL § 4. Selvom det er u hensigtsmæssigt, at låntagers handling er afgørende for egen og långivers beskatning af kompenserende udbytte, er det formentlig korrekt, eftersom det synes vanskeligt at se, hvordan långiver fortsat kan anses for at være *aktuel aktionær* efter LL § 16 A, når aktierne er solgt til tredjemand.

Renter

For renter på *udlån af obligationer* foretages ikke samme skatteretlige vurdering som ved udbytter, hvorfor det ikke kan forudsættes, at kompenserende eller syntetiske renter, som långiver modtager i perioden, anses for at være renten på de udlånte obligationer, som blot "viderebetales" til den oprindelige ejer. I stedet vurderes det, om betalingen i sig selv opfylder rentebegrebet og således er en betaling, som er beregnet som en bestemt procentdel af den til enhver tid værende restgæld - for at stille kapital til rådighed.

TfS 2009.982 SR vedrører et obligationslån, hvor långiver vil modtage en syntetisk rente i udlånsperioden. Denne syntetiske rente skal træde i stedet for den rente, som långiver ellers ville have modtaget fra den udlånte obligation. Der er således ikke tale om, at låntager modtager renterne fra den udlånte obligation, hvilket også fremgår af anmodningen, hvor der skrives "(...) Denne rente svarer til den rente A ellers ville modtage". I denne afgørelse anfører Skatterådet, at eftersom der er tale om udlån af en obligation, må der således være tale om, at det beløb som långiver modtager, vil kunne blive beregnet som en bestemt procentdel af den til enhver tid værende restgæld. Er dette tilfældet, kan det beløb, som långiver modtager, således betegnes som en rente.

Afkast ved sikkerhedsstillelse for aktielånsaftaler

Det er ikke unormalt, at der ved indgåelse af aktielånsaftaler stilles sikkerhed for de overførte aktier med andre værdipapirer, hvor långiver er berettiget til at modtage indkomsten på den modtagne sikkerhedsstillelse uden nogen forpligtelse til at videregive indkomst til låntager, som ejer de værdipapirer, der er stillet til sikkerhed for aftalen. I sådanne tilfælde tilkommer udbytter eller renter på sikkerhedsstillelsen långiver i perioden. Til forskel fra afkastet på de udlånte værdipapirer tilfalder afkastet således ikke den skatteretlige ejer af værdipapiret, hvilket må have betydning for beskattningen af afkastet.

I TfS 2008.600 SR tog Skatterådet netop stilling til den skatteretlige behandling af udbyttet på aktier, som blev stillet til sikkerhed hos långiver for udlån af (andre) aktier og anførte, at udbyttet på de til sikkerhed stillede aktier skulle beskattes hos långiver efter LL § 16 A. Argumentet var, at ejendomsretten til sikkerhedsstillelsen var overgået til långiver. Afgørelsen er i modstrid med de principper, som ellers følger af praksis vedrørende aktielån, som ligeledes er en aftale om lån til eje, hvor långiver fortsat anses for ejer i skatteretlig henseende. Skatterådets oprindelige praksis er formentlig ændret ved TfS 2009.283 SR, som ligeledes vedrører den skatteretlige behandling af indkomst fra værdipapirer, der stilles til sikkerhed for lånte aktier. I modsætning til den tidligere sag refereret i TfS 2008.600 SR, tilkom indkomsten låntager. I SKATs indstilling tiltrådte af Skatterådet, er det anført, at:

"Det er SKATs opfattelse, at Landsskatterettens bemærkninger om låntagers manglende skattepligt af udbytte på de lånte aktier gælder tilsvarende for långivers indkomst af de værdipapirer, der er stillet til sikkerhed for de lånte aktier"

Det følger således af afgørelsen, at indkomst der modtages af långiver på de værdipapirer, som låntager stiller til sikkerhed i henhold til aftalen, ikke skulle anses for oprindeligt at tilkomme långiver i skatteretlig henseende, men derimod anses for at tilkomme sikkerhedsstiller.(43) Er det aftalt, at långiver er berettiget til at modtage afkastet på de sikkerhedsstillede værdipapirer, må denne indkomst være skattepligtig efter SL § 4. Denne afgørelse er i overensstemmelse med de principper, som i øvrigt er anført i relation til aktielån, hvor ejendomsretten og det løbende vederlag i skatteretlig henseende fortsat anses for at tilhøre ejeren af værdipapiret.

6. Gevinst/tab ved videresalg i låneperioden

Ved indgåelse af aktielån og repo'er kan den kontrahent, som har rådighed over de omhandlede værdipapirer, være berettiget til at videresælge de lånte/sikkerhedsstillede værdipapirer til tredjemand i aftaleperioden.

Efter den oprindelige administrative praksis blev låntager af værdipapirer efter aktielånsaftaler anset som erhverver af de udlånte aktier ved låneaftalens indgåelse. Denne administrative praksis blev dog ændret ved TfS 1998.357 LR, hvorefter långiver fortsat anses som ejer af værdipapirerne således, at aftalerne kvalificeres som et lån af værdipapirer i skatteretlig henseende.

Uanset at kvalifikation af aktielån efter administrativ praksis blev ændret ved TfS 1998.357 LR, følger det af en Ligningsrådsafgørelse offentliggjort i TfS 2001.146 LR, at låntagers råden/disponering over de lånte aktier anses for at kunne medføre en skattepligtig indkomst, hvor afståelse af de lånte aktier skulle behandles efter dagældende ABL § 2.(44) Argumentet var, at låntager frit kunne råde over aktierne og herved også opnå en avance ved aktiepostens overdragelse til tredjemand, hvorfor låntager skulle beskattes efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Der blev således ikke taget højde for, at låntager ikke (længere) ansås for at have erhvervet de relevante aktier, men alene ansås for at have lånt dem.

Denne administrative praksis blev dog ændret ved TfS 2002.755 LR. I afgørelsen var det i overensstemmelse med 2001-afgørelsen forespørers opfattelse, at låntagers gevinst/tab ved aktielånshandlen skulle opgøres og beskattes efter aktieavancebeskatningsloven. Dette blev imidlertid afvist af Ligningsrådet, som fandt, at aktieavancebeskatningsloven forudsætter, at aktierne kan anses for skatteyderens ejendele, og da aktierne fortsat anses for ejet af långiver, kan de i relation til låntager ikke være omfattet af aktieavancebeskatningsloven.(45)

Landsskatteretten har i TfS 2004.152 LSR stadfæstet Ligningsrådets bindende forhåndsbesked i relation til den skatteretlige behandling af låntagers gevinst/tab ved salg og køb af de lånte aktier og anså det for ubestridt, at låntagers gevinst/tab skal opgøres med udgangspunkt i differencen mellem afståelsessummen ved salget af aktierne og købesummen ved genkøbet af aktierne (inden tilbageleveringen).(46) Fortjenesten/tabet omfattes ikke af aktieavancebeskatningslovens regler, eftersom gevinsten/tabet ikke knytter sig til låntagers besiddelse af aktierne, men til den periode, hvor låntager ikke ejer aktierne. Landsskatteretten bemærker korrekt, at det må være en forudsætning for anvendelse af aktieavancebeskatningsloven, at fortjeneste eller tab dels konstateres ved afståelse og dels knytter sig til den periode, hvor skatteyderen har været ejer af aktierne. Af samme årsag kan gevinster og tab ikke omfattes af SL § 5a, da der netop ikke er tale om salg af den skattepligtiges ejendele. Derimod finder retten, at gevinster og tab ved sådanne aktielånsordninger må anses for omfattet af SL § 4 f.

Når gevinster og tab beskattes efter SL § 4 f, indebærer det, at en eventuel nettogevinst er skattepligtig for låntager, hvorimod tab ikke vil kunne fradrages og ikke vil kunne fremføres til modregning i senere indkomstår.(47) Den løbende præmie og kurtage har en sådan direkte forbindelse til aftalen om aktielån, at udgiften skal indgå ved opgørelsen af låntagers gevinst eller tab ved salg og køb af aktierne efter bestemmelsen i SL § 4 f.(48)

Når låntager anses for skattepligtig af en indkomst, som opgøres som forskellen mellem afståelsesprisen og genanskaffelsesprisen, må det betyde, at der ved denne opgørelse lægges vægt på sammenhængen mellem de to transaktioner. Dette skyldes, at der normalt ikke konstateres en skattepligtig indkomst, såfremt en skatteyder sælger et aktiv og senere køber et tilsvarende aktiv til en lavere pris end den første blev solgt til. På baggrund af den indgåede aktielånsaftale er det dog på forhånd givet, at låntager skal genkøbe de solgte aktier for at gennemføre sin aftale med långiver. Såfremt långiver i stedet selv tilbagekøber aktierne mod kompensation af långiver, anses aktierne for afstået

på udlånstidspunktet således, at låntager avancebeskattes når aktierne afhændes til tredjemand.

7. Opsamlende bemærkninger

Der har flere gange været taget stilling til den skatteretlige kvalifikation og behandling af repo'er og aktielån i administrativ praksis. De to typer af aftaler minder på mange områder om hinanden, hvorfor der krydsrefereres mellem afgørelser om repo'er og aktielån. Det følger af administrativ praksis, at hverken ved indgåelse af repo'er eller ved aktielån anses de oprindelige ejere af værdipapirerne for at have afstået disse i skattemæssig henseende. Såfremt de relevante værdipapirer (videre)sælges i låneperioden med efterfølgende tilbagekøb inden aftalen skal indfries, opnås der således gevinst/tab ved salg og efterfølgende tilbagekøb. Sådanne gevinster/tab skal beskattes efter SL § 4 f, eftersom der ikke foreligger avancebeskatning, idet fortjenesten/tabets ikke konstateres ved afståelse og ikke knytter sig til den periode, skatteyder er ejer af værdipapirerne.

Uanset ligheden mellem aftalerne er en fundamental forskel, at repo'er anses for *pengelån* med sikkerhed i de omfattede værdipapirer, hvori mod aktielån anses for at være *udlån af aktier*.

Konsekvensen af at repo'er anses for pengelån med sikkerhed i de omfattede værdipapirer er, at pengelånet omfattes af kursgevinstlovens regler, hvorfor den skatteretlige behandling af vederlaget mellem parterne afhænger af, om dette vederlag kan kvalificeres som en rente eller kursgevinst/tab.

Konsekvensen af at aktielån anses for udlån af aktier er, at vederlag for selve udlånet af aktierne hverken omfattes af aktieavancebeskatningsloven eller kursgevinstloven, men derimod beskattes efter SL § 4. Såfremt låntager (af aktierne) skal kompensere långiver for udbytte udloddet i udlånsperioden afhænger den skatteretlige behandling af, om låntager har (videre)solgt aktierne til tredjemand eller ej. Er aktierne ikke solgt til tredjemand anses långiver for at være aktuel aktionær og udbyttebeskattes således efter LL § 16 A uden, at udlodningen har skattemæssige konsekvenser for låntager. Er aktierne derimod solgt til tredjemand, kan långiver formentlig ikke anses som aktuel aktionær, hvorfor det kompenserende udbytte beskattes efter SL § 4, mens låntager alene har fradrag for det kompenserende udbytte efter væddemålsbestemmelsen i SL § 4 f.

Afkastet på repo'er og aktielån har været underlagt en forskellig behandling efter administrativ praksis. Dette skyldes både, at aftalerne ikke altid har været underlagt samme kvalifikation som i dag, men ligeledes, at den skatteretlige kvalifikation - som lån - ikke blev lagt til grund ved behandlingen af afkastet. Selvom afkastet nu synes at være beskattet i overensstemmelse med kvalifikationen af aftalerne efter administrativ praksis, synes der fortsat at være uhensigtsmæssigheder forbundet med muligheden for dobbelt ejerskab af samme værdipapirer. Domstolen har endnu ikke taget stilling til den skatteretlige kvalifikation og behandling af repo'er og aktielån, men under antagelse af samme kvalifikation vil den samme skatteretlige behandling formentlig opnås.

- (1) Se også Katja Joo Dyppel i TfS 2012.303 hvor kvalifikationsspørgsmålet behandles i lyset af KGL § 29.
- (2) Repo'er handles på OTC markedet og er ofte indgået efter internationale standard rammeaftaler såsom den udarbejdet af International Capital Market Association (ICMA), den såkaldte Global Master Repurchase Agreement (GMRA). Mere generelt om repo'er se bl.a. Michael J. Fleming og Kenneth D. Garbade: *Current Issues in Economics and Finance*, 2003/6, pp. 1-2, Bo V. McCormick: *Finans/Invest*, 99/1, p. 32-35, David J. Shakow: *43 Tax L. Rev.* 1, 1987, p. 33 samt Andreas Tamasaukas: *Erhvervsjuridisk tidsskrift*, 2010/4, p. 357 et seq.
- (3) 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, 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. I overensstemmelse hermed har Finanstilsynet 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.
- (4) Se også Andreas Tamasaukas: *Erhvervsjuridisk tidsskrift*, 2010/4, p. 359.
- (5) 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.
- (6) Jf. David J. Shakow: *43 Tax L. Rev.* 1, 1987, p. 33.
- (7) Om værdiansættelse af repo'er se bl.a. Bo V. McCormick: *Finans/Invest*, 99/1, p. 32-35.
- (8) Aktielån er ofte indgået efter standard rammeaftaler såsom den, der er udarbejdet af International Securities Lending Association (ISLA), den såkaldte Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA) eller på grundlag af Finansrådets og Børsregulatorforeningens standardvilkår for lån af aktier.
- (9) Mere generelt om aktielån se bl.a. Niels Neergaard og Helle Søby Thygesen: *RR* 1999/8, p. 35 et seq., Martin Poulsen: *NTS* 2008.124 og samme i *NTS* 2010.108 samt Andreas Tamasaukas: *Erhvervsjuridisk tidsskrift*, 2010/4, p. 360. Om aktielån i relation til short selling-forbudet og misbrug af intern viden se bl.a. Henrik Kure: *RR* 2010/10, p. 8 et seq. og samme i *UfS* 2010B.413 samt Peer Schaumburg-Müller og Erik Werlauff: *UfR* 2010B.389.
- (10) Se Andreas Tamasaukas: *Erhvervslivets lånoptagelse*, 2006, p. 40 et seq.
- (11) Ved lov nr. 1003 af 10/10 2008 om finansiel stabilitet, blev der i Værdipapirhandelsloven § 39 indført hjemmel 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 og samme i *RR* 2010/10, p. 88 et seq.
- (12) Jf. TfS 1995.548 LSR og TfS 1999.354 LR.
- (13) Se ligeledes Henrik Dam et al.: *Skatteretten Speciel del*, 2008, p. 359; Katja Joo Dyppel i TfS 2012.303 og *Beskatning af finansielle kontrakter*, 2012, p. 135 et seq. samt Gitte Skouby et al.: *Kursgevinstloven - en lov kommentar*, 2000, p. 170, hvor denne praksis kritiseres. Se ligeledes Ove Lykke Zeimer: *SU* 1997.36 hvor det anføres, at der ikke er noget mærkeligt ved denne kvalifikation, eftersom aftalen reelt blot er et udtryk for et lån.
- (14) 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. Om denne praksisændring se Jane Bolander: *SR-Skat* 2011, p. 281 et seq.
- (15) 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.
- (16) Reglerne om udlån af værdipapirer (eks. obligationer) skal skatteretligt sidestilles med praksis om udlån af aktier, jf. TfS 2009.982 SR og TfS 2008.704 LR.
- (17) 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 mængde og handelsaktivitet med de pågældende aktier, er opfyldt, jf. TfS 2002.755 LR.
- (18) Jf. TfS 2011.886 SR, hvor administrativ praksis blev ændret. Før denne afgørelse var det en betingelse, at løbetiden ikke oversteg 6 måneder.
- (19) Jf. TfS 2009.982 SR. Om denne praksis se Jane Bolander: *SR-Skat* 2011, p. 281 et seq., Jakob Bundgaard: *Skatteret & civilret*, 2006, p. 943 et seq., Bent Ramskov: *Intern selskabsomstrukturering*, 2001, p. 145 et seq. og Henrik Peytz: *Aktieavancebeskatningsloven med kommentarer*, 2008, p. 522 et seq.
- (20) Dette gælder dog ikke i de tilfælde, hvor de urealiserede gevinster og tab på værdipapiret lagerbeskattes.
- (21) Se også Jakob Bundgaard: *Skatteret & civilret*, 2006, p. 944, Bent Ramskov: *Intern selskabsomstrukturering*, 2001, p. 145 et seq. og Andreas Tamasaukas: *Erhvervslivets lånoptagelse*, 2006, p. 40.
- (22) Se bl.a. Jakob Bundgaard: *Skatteret & civilret*, 2006, p. 1019 og Nikolaj Vinther: *Civilrettens styring af skatteretten*, 2005, p. 110.
- (23) Jf. TfS 1995.548 LSR og TfS 1999.354 LR.
- (24) Denne retstilstand forudsættes blandt andet i Skattelevrådets 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.
- (25) Jf. herom Aage Michelsen i *NTS* 1999, p. 99. Forfatteren benytter problemstillingen til at illustrere behovet for, at man i videre omfang end hidtil analyserer og vurderer, om ændringer på henholdsvis selskabsrettens og skatterettens område gør det nødvendigt at foretage korresponderende ændringer på et andet retsområde.
- (26) Jf. bemærkningerne til lov nr. 457 af 9/6 2004 (L 60) og Jan Pedersen et al.: *Skatteretten* 1, 2009, p. 379.
- (27) Jf. punkt 4 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).
- (28) Denne retstilstand forudsættes blandt andet i Skattelevrådets 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.
- (29) *Kursgevinstloven* regulerer ligeledes gevinster og tab på finansielle kontrakter omfattet af lovens kapitel 6.
- (30) Jf. punkt 4 i cirk. nr. 134 af 29/7 1992 citeret i bemærkningerne til lov nr. 439 af 10/6 1997 (L 194).
- (31) Fordringer, der indeholder et alternativ til kontant betaling, er formentlig alene omfattet af kursgevinstloven, såfremt kreditor har valgfrihed med hensyn til betalingen, jf. Gitte Skouby et al.: *Kursgevinstloven - en lovkommentar*, 2000, p. 37.
- (32) Om denne afgrænsning i relation til mandatory convertibles, se Jakob Bundgaard: *Festskrift til Jan Pedersen*, 2011, p. 43 et seq.
- (33) Jf. bemærkningerne til lov nr. 457 af 9/6 2004 (L 60) og Jan Pedersen et al.: *Skatteretten* 1, 2009, p. 379.
- (34) I denne opgørelse indgår ligeledes kompenserende udbytte samt låntagers gevinst eller tab ved salg og køb efter reglerne i SL § 4 f, som anført i afsnit 5 og 6. Generelt om nettoopgørelsen efter SL § 4 f se Katja Joo Dyppel: *Beskatning af finansielle kontrakter*, 2012, p. 292.
- (35) Se også Neergaard og Thygesen: *RR* 1999/8, p. 35 et seq.
- (36) I SKAT's bemærkning henvises i denne forbindelse til, at man ikke kan lægge TfS 2008.704 SR til grund ved besvarelse af spørgsmålet. I TfS 2008.704 SR bekræfter Skatterådet, at en værdipapirlåneordning kan godkendes på lige fod med en aktieudlånsordning.
- (37) Om aktionærbegrebet se bl.a. Jakob Bundgaard: *SpO*, 2006, p. 17 et seq.

- (38) Se også TFS 2004.152 LSR og TFS 2008.600 SR.
- (39) Se tillige Jakob Bundgaard: SpO, 2006, p. 17 et seq., hvor afgørelsen kritiseres. Forfatteren anfører i denne forbindelse, at “uanset hvilket hjemmelsgrundlag, der påberåbes til støtte for dette resultat, synes der at være hjemmelsmæssige problemer forbundet med udfaldet.”
- (40) Herefter må Ligningsrådets tidligere praksis (bl.a. TFS 2001.146 LR og TFS 2002.755 LR) anses for tilsidesat.
- (41) I denne opgørelse indgår ligeledes udgifter til vederlag samt låntagers gevinst eller tab ved salg og køb efter reglerne i SL § 4 f, som anført i afsnit 3 og 6. Generelt om nettoopgørelsen efter SL § 4 f se Katja Joo Dyppel: Beskatning af finansielle kontrakter, 2012, p. 292.
- (42) Herefter må praksis efter TFS 2001.760 LR være ændret således, at kompenserende udbytte indgår som en del af minimumsudlodningen, når det beskattes som udbytte efter LL § 16A. I overensstemmelse med sin egen praksis anlægger Skatterådet samme argumentation i vurderingen af, hvilken dobbeltbeskatningsoverenskomst, som finder anvendelse, såfremt det udbetalende selskab, långiver og låntager er hjemmehørende i tre forskellige lande, jf. TFS 2010.545 SR. Herefter er det således den dobbeltbeskatningsoverenskomst, som er indgået mellem det land, hvor det udbyttebetalende selskab er hjemmehørende og det land, hvor långiver er hjemmehørende, som finder anvendelse. Dette skyldes, at Skatterådet i skatteretlig henseende anser långiver for at være den retsmæssige ejer af aktierne, uanset om aktierne er udlånt til en tredjepart hjemmehørende i en tredjestat.
- (43) Se også TFS 2010.545 SR.
- (44) Om den tidligere praksis og de vanskeligheder som opgørelse af avancer og tab bl.a. gav anledning til se Bent Ramskov: Intern selskabsomstrukturering, 2001, p. 146 et seq.
- (45) Se også Jakob Bundgaard: Skatteret & civilret, 2006, p. 944, hvor forfatteren anfører: “På dette område synes praksis således nu logisk konsistent, og formentlig erhvervspolitisk begrundet. Det synes dog ud fra en teoretisk synsvinkel tvivlsomt at anerkende, at en de facto opgivelse af en aktionærposition ikke behandles som sådan. Det afgørende synspunkt bag praksis har tilsyneladende været, at der er tale om lån til eje”.
- (46) Landsskatteretten tager stilling til den skatteretlige behandling af gevinsten/tab, 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.
- (47) Jf. TFS 2011.886 SR.
- (48) Jf. TFS 2011.886 SR hvor det anføres, at det er Skatteministeriets opfattelse, at kurtage i lighed med den betalte præmie, jf. TFS 2004.152 LSR, har en sådan direkte forbindelse til aftalen om aktielån, at opgørelse skal indgå ved opgørelsen af spørgers gevinst eller tab ved salg og køb af aktierne efter reglerne i SL § 4 f. I denne opgørelse indgår ligeledes udgifter til vederlag og kompenserende udbytte, som anført i afsnit 3 og 5. Generelt om nettoopgørelsen efter SL § 4 f se Katja Joo Dyppel: Beskatning af finansielle kontrakter, 2012, p. 292.