



FINANSIELLE INSTRUMENTER OG HYBRIDER DERIVATER

AGENDA

- Introduktion til kursusforløbet
- Generelt om finansielle instrumenter og arbitrage
- Finansielle kontrakter
 - Systematikken i KGL §§ 29-33
 - Beskatning
 - Kvalifikation af terminskontrakter, købe- og salgsretter samt strukturerede obligationer
- Derivater og hybride derivater - kvalifikation
 - Dekomponering eller integration





ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

INTRODUKTION TIL KURSET

Fokus

- Kvalifikationen af derivater og hybride finansielle instrumenter, herunder en gennemgang af både aktuelle og klassiske instrumenter
- Arbitrage & skatteplanlægning



**Copenhagen
Business School**
HANDELSHØJSKOLEN



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

INTRODUKTION TIL KURSET

Kursusdagene:

- Derivater
- Finansieringsinstrumenter
- Internationale aspekter



**Copenhagen
Business School**
HANDELSHØJSKOLEN



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

GENERELT OM FINANSIELLE INSTRUMENTER OG ARBITRAGE



**Copenhagen
Business School**
HANDELSHØJSKOLEN

FINANSIEL BEGREBSDANNELSE

Definition af 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 (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.”



FINANSIEL BEGREBSDANNELSE

Hybride instrumenter:

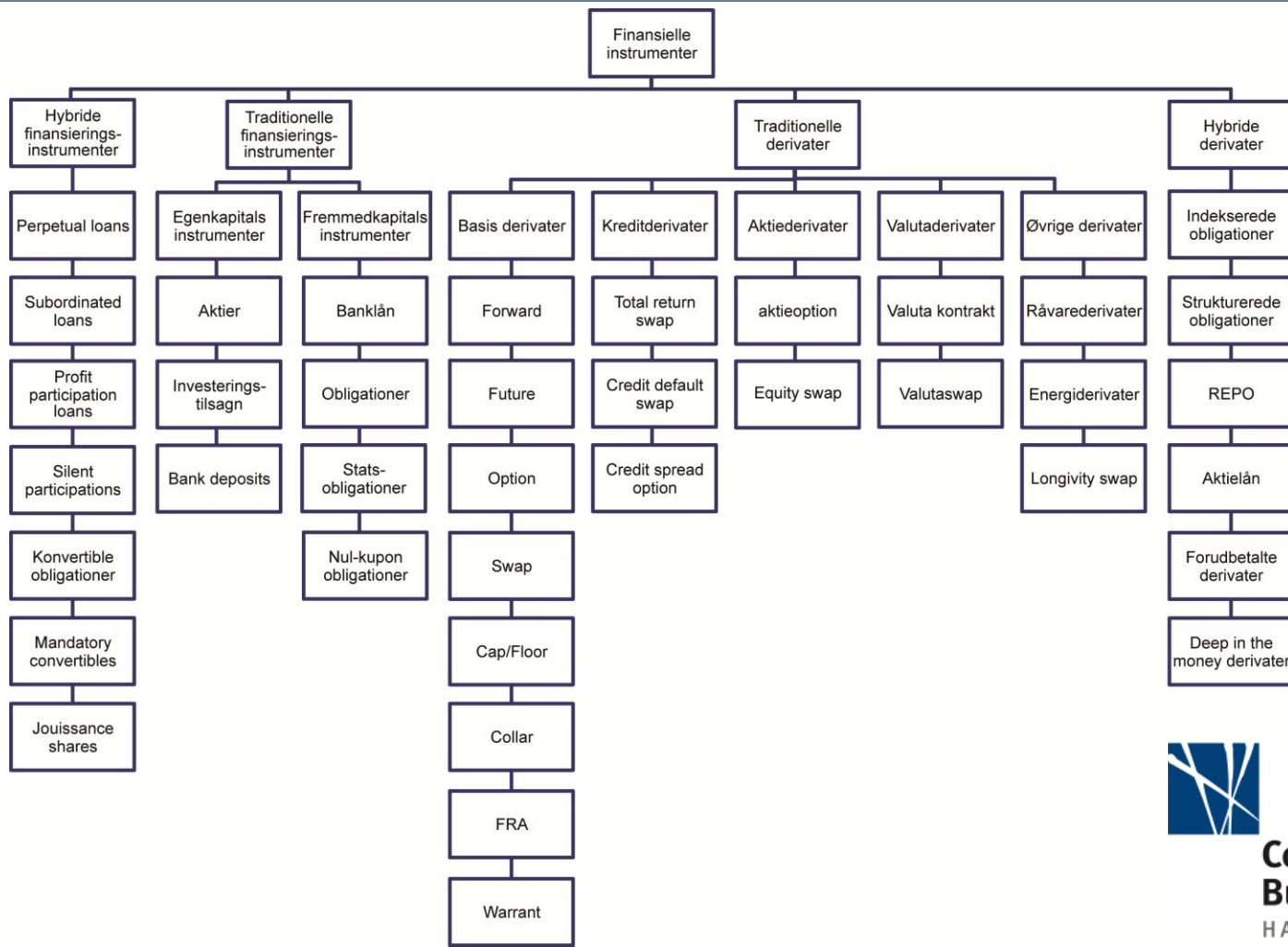
- Instrumenter, som krydser grænserne mellem den konventionelle forståelse af begreberne (1) gæld og derivater (hybride derivater) og (2) gæld og egenkapital (hybride finansieringsinstrumenter).
- To eller flere separate instrumenter, som er sammensat til ét juridisk særskilt instrument. (*internal financial engineering*)

Syntetiske instrumenter:

- Kombination af to eller flere juridiske særskilte instrumenter, som samlet anvendes til at duplikere afkastprofilen på et ét andet juridisk særskilt instrument. (*external financial engineering*)



FINANSIEL BEGREBSDANNELSE





ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

ARBITRAGE & MISMATCH

Flere typer af arbitrage

- Klassisk finansiel
- Skattearbitrage
- International skattearbitrage
- Timing arbitrage



**Copenhagen
Business School**
HANDELSHØJSKOLEN

SKATTEARBITRAGE

Finansieringsteori

- En portefølje af derivater (med og uden obligationer) kan duplikere afkastet på andre derivater, finansielle instrumenter samt en disposition i det underliggende aktiv.
- Under forudsætning af ingen mulighed for arbitrage, er prisen/værdien af identiske afkast- og risikoprofiler ens.

Skatteret

- Indkomst og formue inddeles i flere indkomstkategorier.
- Den skatteretlige behandling er baseret på denne kvalifikation.



SKATTEARBITRAGE

Kvalifikationen af instrumentet og afkastet heraf kompliceres af:

- Forskelle i national ret
- Vanskelig og i vidt omfang uafklaret kvalifikation og behandling efter:
 - EU-skattedirektiverne og
 - dobbeltbeskatningsoverenskomsterne.
- Periodisering, fradragsret m.v.

SKATTEARBITRAGE

Potentielle konsekvenser:

- Dobbelt fradrag/dobbelt beskatning
- Fradrag for egenkapitalinstrumenter
- Manglende fradrag for gældsinstrumenter
- Fradrag uden korresponderende beskatning
- Nedbringelse af kildeskatter
- Øgede kildeskatter
- Skatteudskydelse



ADVISORY[®]

INDEPENDENT TAX CONSULTING

GENERELT OM FINANSIELLE KONTRAKTER



**Copenhagen
Business School**
HANDELSHØJSKOLEN

BESKATNING AF DERIVATER

KGL §§ 29-33:

- § 29 – omfattede kontrakter
- § 30 – undtagne kontrakter
- § 31 – fradragsbegrænsning for selskaber
- § 32 – fradragsbegrænsning for personer
- § 33 – periodisering

Separations- eller enhedsprincip

- Køb og salg af det relevante aktiv

Statsskatteloven

- Indkomst (væddemål)
- Formuegoder
- Fradrag for tab





ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Beskatning

**Værdiansættelse
v. lagerbeskatning**



**Separations- eller
enhedsprincip**

**Tabfradrags-
begrænsning**



**Copenhagen
Business School**
HANDELSHØJSKOLEN

Kvalifikation

**Finansiel kontrakt
eller ej**



**Undtagelses-
betingelserne**

**Dekomponering
eller integration**

BESKATNING

Separationsbeskatning

- Beskatning er generel og symmetrisk
- Gevinster og tab på de omfattede kontrakter er skattepligtige uden hensyn til afregningsformen

Enhedsbeskatning?

- Skattelovgivningens almindelige regler

BESKATNING

Særligt om tab

- KGL §§ 31 og 31A - selskaber
 - Aktiebaserede kontrakter
 - Kontrakter vedr. skattefri aktier
 - Kontrakter vedr. næringsaktier (ABL § 17)
 - Kontrakter vedr. lagerbeskattede portefølje aktier (udvidet modregning)
- KGL § 32 - personer
 - Gælder generelt for tab på alle kontrakter
 - Gælder ikke for:
 - Kontrakter vedr. næringsaktier (ABL § 17)
 - Kontrakter med tilknytning til erhvervs-mæssig virksomhed
 - Aktiebaserede kontrakter (udvidet modregning)



BESKATNING

Periodisering

- HR: Lagerprincippet
 - Gevinst/tab opgøres som forskellen mellem værdien ved indkomstårets udløb og værdien ved indkomstårets begyndelse.
- Værdien ved realisation
 - Terminskontrakter
 - værdien på afviklingsdagen
 - Købe- og salgsretter
 - afståelsessummen, hvis kontrakten afstås
 - værdien på udløbsdagen, dvs. den dag hvor kontakten udnyttes eller udløber uudnyttet



VÆRDIANSÆTTELSE

Værdien af urealiserede kontrakter

- Markedsværdien ved indkomstårets udløb
 1. Børsnoterede kontrakter - giver sædvanligvis ikke anledning til problemer
 2. For ikke børsnoterede kontrakter er Ligningsmyndighederne berettiget til at foretage et skøn over værdien ved indkomstårets udløb
- Hvilke kriterier skal lægges til grund?

VÆRDIANSÆTTELSE

Hvilke kriterier skal lægges til grund?

- Tilsvarende finansiel kontrakt med samme restløbetid
 - Likviditet
 - På baggrund af underliggende noteret aktiv
 - I mange tilfælde
 - med rimelig sikkerhed
 - Ansættes forsigtigt i årene forud for realisation af gevinster og tab på kontrakten
- Ingen doms- eller administrativ praksis



UNDTAGNE KONTRAKTER

Ingen betingelser

- Aftaler vedr. fast ejendom
- Tegningsretter omfattet af ABL
- Konverteringsretter til pengefordringer

Ingen modgående kontrakter

- Sædvanlige aftaler om levering af varer og tjenesteydelser samt valutakontrakter i forbindelse hermed

Leveringskrav Ingen afståelse

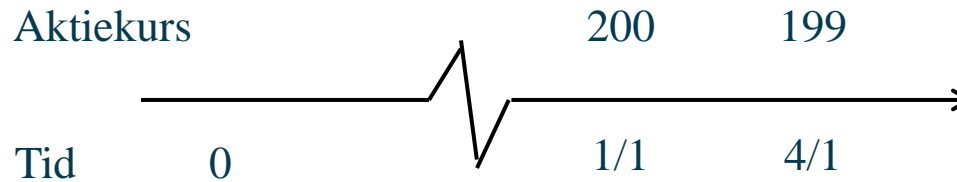
- Kurssikring
- Aftaler om afståelse af virksomhed

Leveringskrav, ingen afståelse og ingen modgående kontrakter

- Aftaler om køb og salg af aktier
- Valutakontrakter i forbindelse med køb og salg af værdipapirer

EX. AFTALER OM AKTIER

Aftaler om køb og salg af aktier (option)



Indgåelse af
køberet om nom.
1 mio. aktier til
kurs 200

Præmien er 500.000 DKK

- Hvordan beskattes gevinster og tab?
- Hvordan beskattes gevinster og tab, hvis option udløber uudnyttet?!





ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Objektiv skattepligt efter § 29

TERMINSAFTALER



KØBE- ELLER
SALGSRETTER

STRUKTUREREDE
OBLIGATIONER



Copenhagen
Business School
HANDELSHØJSKOLEN

TERMINSKONTRAKTER

Gensidigbebyrdende aftale om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtigelse til en på forhånd fastsat pris, hvor opfyldelsen af kontrakten sker på et på forhånd aftalt tidspunkt, der ligger senere end aftaletidspunktet.

- Både forwardkontrakter og futures er således som udgangspunkt omfattet heraf
- Symmetrisk risiko for køber (erhverver) og sælger (udsteder)



KØBE- OG SALGSRETTER

Købe- og salgsretter er omfattet af § 29 uden hensyn til det underliggende aktiv, medmindre andet følger af KGL § 30.

- Køberet (Call option)
- Salgsret (Put option)



§ 13

Den, der opstiller en eller flere vindmøller på mindst 25 m på land eller havvindmøller etableret uden for udbud, jf. § 23, stk. 4, skal, inden opstillingen påbegyndes, udbyde mindst 20 pct. af ejerandelene heri til de personer, som efter § 15 er berettiget til at afgive købstilbud.

§ 15

Enhver person over 18 år, som ifølge folkeregisteret har fast bopæl i en afstand af højst 4,5 km fra opstillingsstedet på tidspunktet for afholdelse af udbuddet, er berettiget til at afgive købstilbud. Opstilles flere møller i en gruppe, beregnes afstanden fra den nærmeste mølle.



STRUKTUREREDE FORDRINGER

Grundlæggende: En sammensætning af en traditionel 0-kupon obligation med en eller flere finansielle kontrakter, men hvor der er tale om ét samlet produkt.

- § 29, stk. 3 omfatter kun fordringer – derfor er det kun kreditor som bliver ramt.



STRUKTUREREDE FORDRINGER

- **Reguleringskravet**
 - Fordringen skal reguleres helt eller delvist i forhold til udviklingen i priser og andet på værdipapirer, varer og andre aktiver mv.
- **Karakterkravet**
 - Reguleringen skal foretages efter en udvikling, der er af en karakter, som kan lægges til grund i en finansiel kontrakt



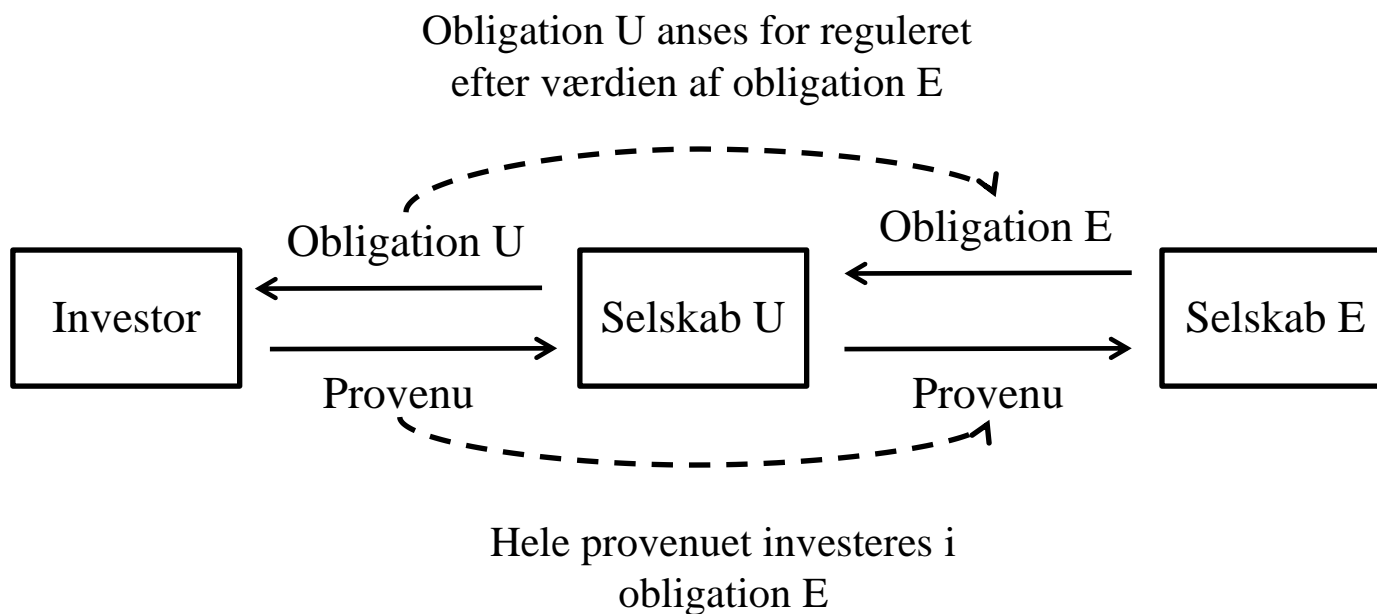
STRUKTUREREDE FORDRINGER

Reguleringskravet:

- Hel eller delvis regulering
 - Hvornår er reguleringen tilstrækkelig
 - Sandsynlighed for, at den samlede indfrielsessum er større/mindre
- "og andet" og "andre aktiver"
 - Uindskrænket fortolkning
 - Ikke renteniveau eller betalingsdygtighed

STRUKTUREREDE FORDRINGER

Reguleringskravet:



STRUKTUREREDE FORDRINGER

Karakterkravet:

- Forventning om, at værdien på det underliggende aktiv vil ændre sig
 - Reel risiko?
- Er det sandsynligt, at en finansiel kontrakt indgås
 - Reel risiko?
 - Subjektiv vurdering?
 - Retssikkerhed?
- Banker og pengeinstitutters betalingsevne?
- Vindindeks og vindmøllers el-produktion?
- Udenlandske statsobligationer?





ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

STRUKTUREREDE FORDRINGER

Karakterkravet:

- Banker og pengeinstitutters betalingsevne
- Vindindeks og vindmøllers el-produktion
- Udenlandske statsobligationer



**Copenhagen
Business School**
HANDELSHØJSKOLEN



ADVISORY[®]

INDEPENDENT TAX CONSULTING

SÆRLIGT OM KVALIFIKATION

DEKOMPONERING ELLER INTEGRATION



**Copenhagen
Business School**
HANDELSHØJSKOLEN

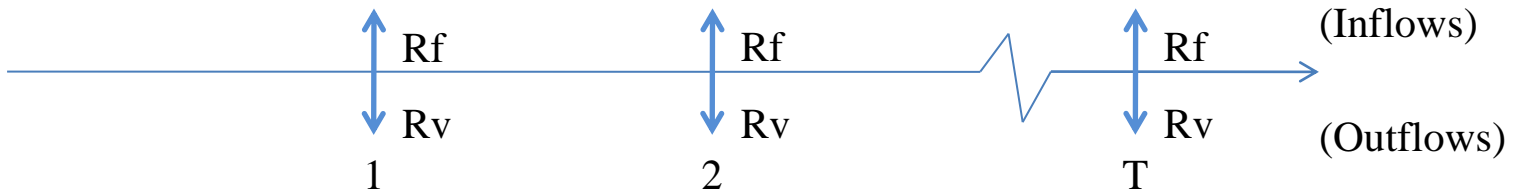
DEKOMPONERING ?

Dekomponering eller integration:

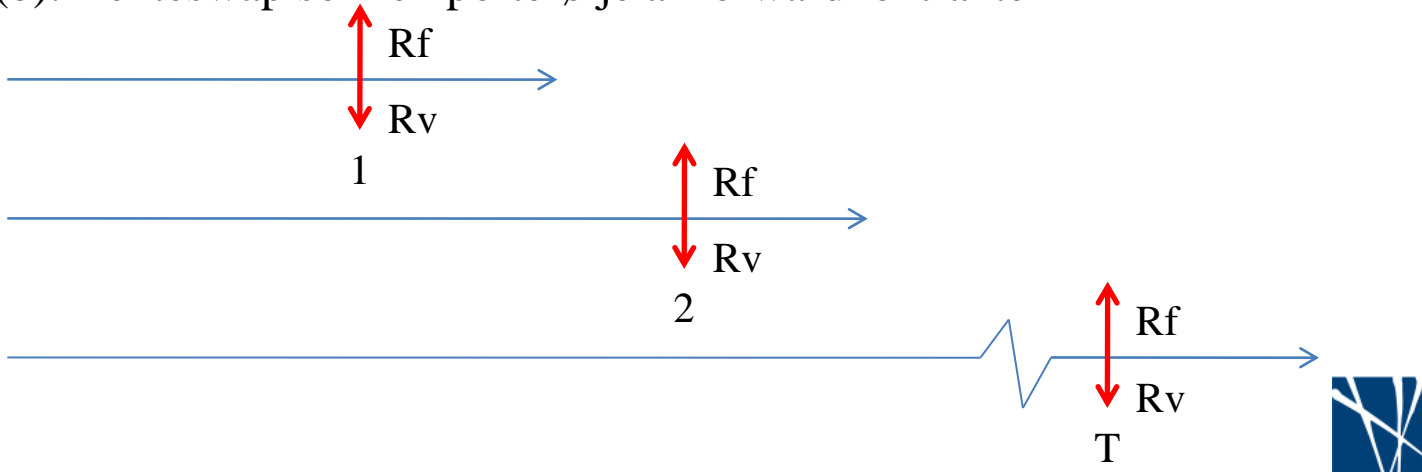
- Reglerne om terminskontrakter samt købe- og salgsretter finder anvendelse på andre aftale- og kontrakttyper end de nævnte såfremt de er sammensat af terminskontrakter samt købe- og salgsretter.
 - Kan de enkelte elementer opdeles og sidestilles med finansielle kontrakter
 - Sammensat af?

SWAPS

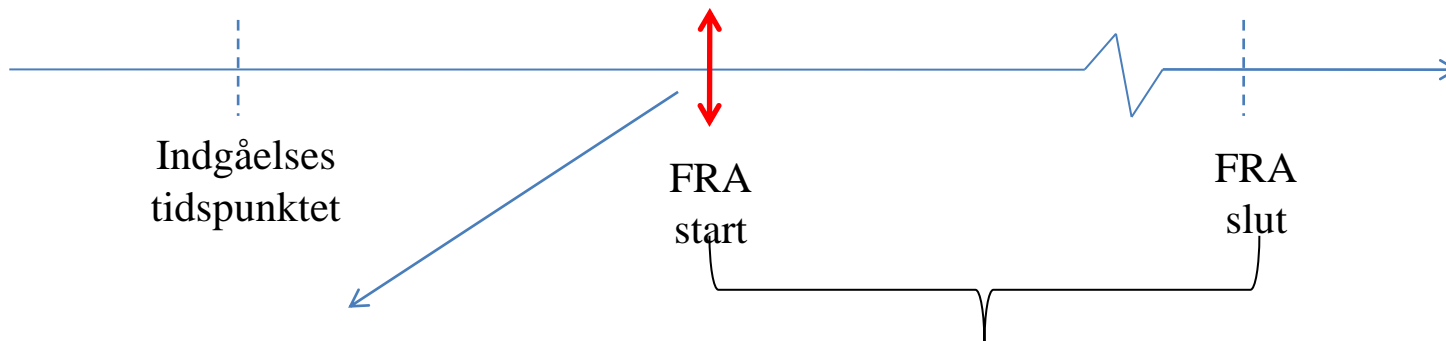
(a): Betalingsstrømmen på en renteswap



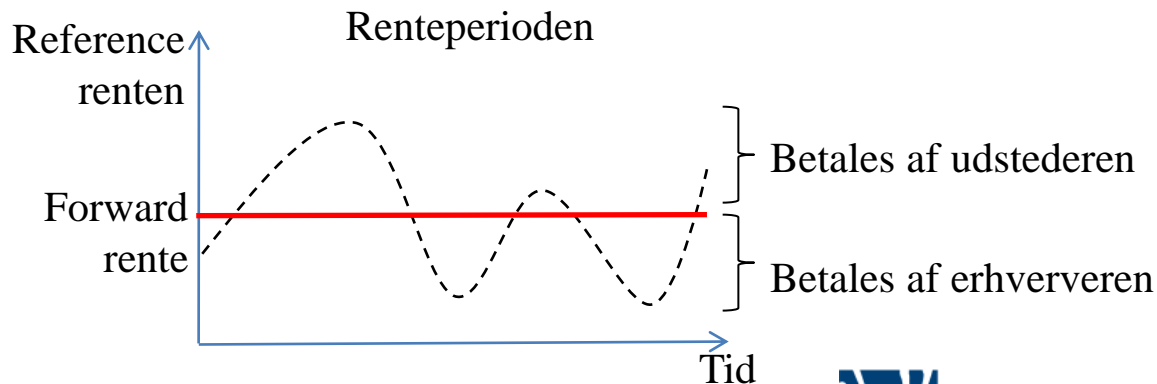
(b): Renteswap som en portefølje af forwardkontrakter



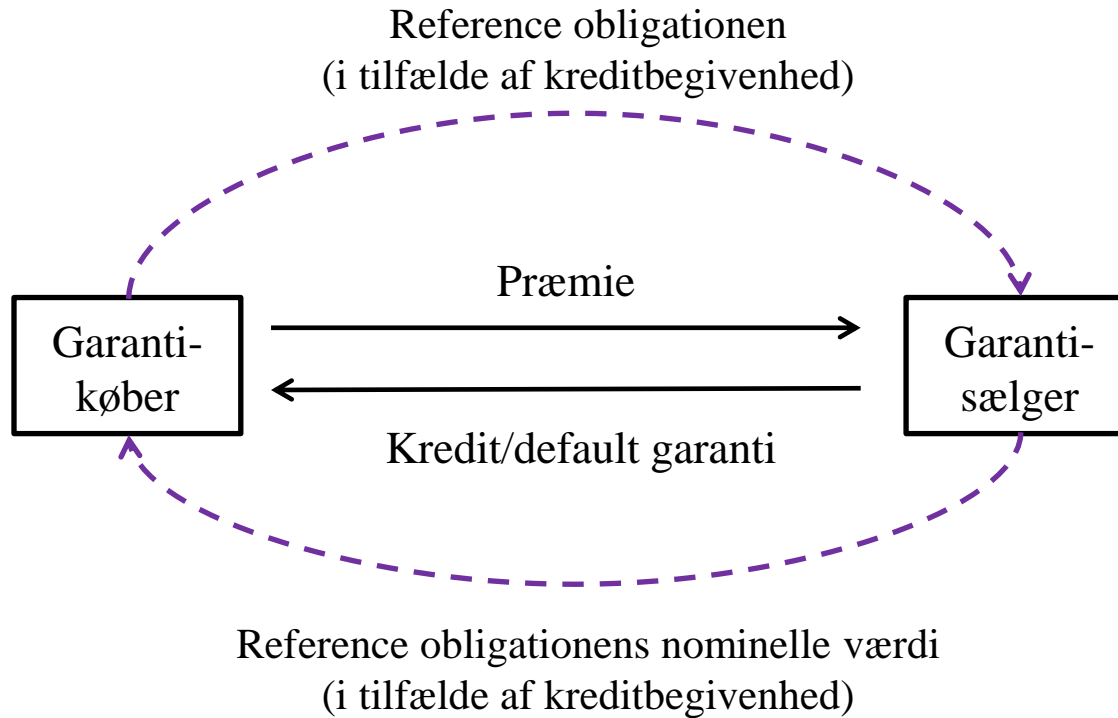
FRA (Forward Rate Agreement)



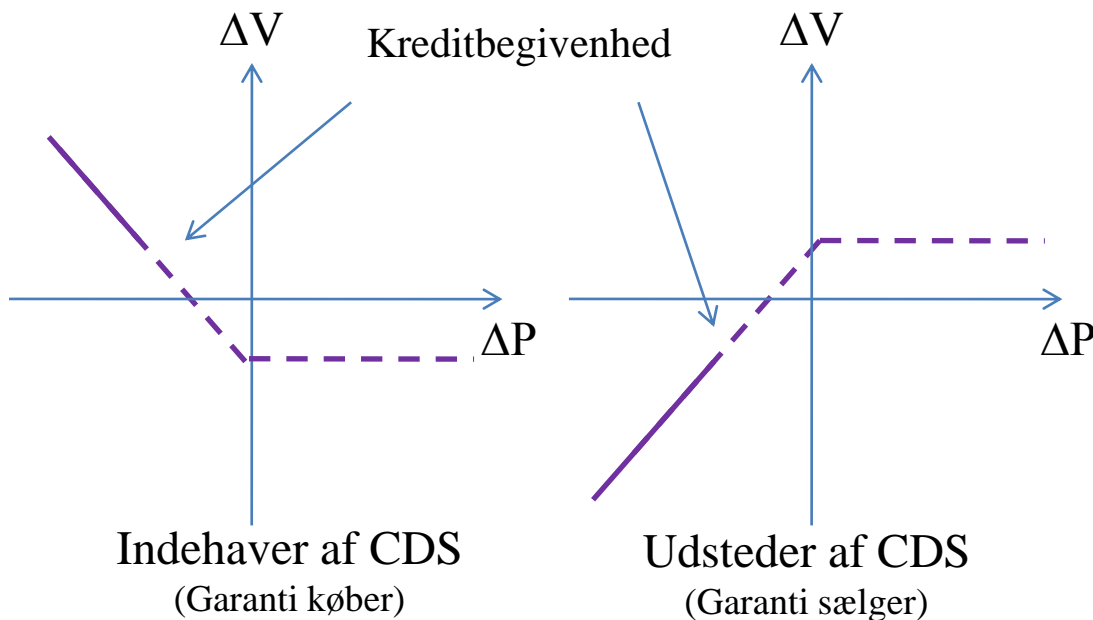
Indehaveren stilles, som var renten på det fiktive lån i renteperioden lig forwardrenten, eks. 7 % p.a.



CREDIT DEFAULT SWAP



CREDIT DEFAULT SWAP



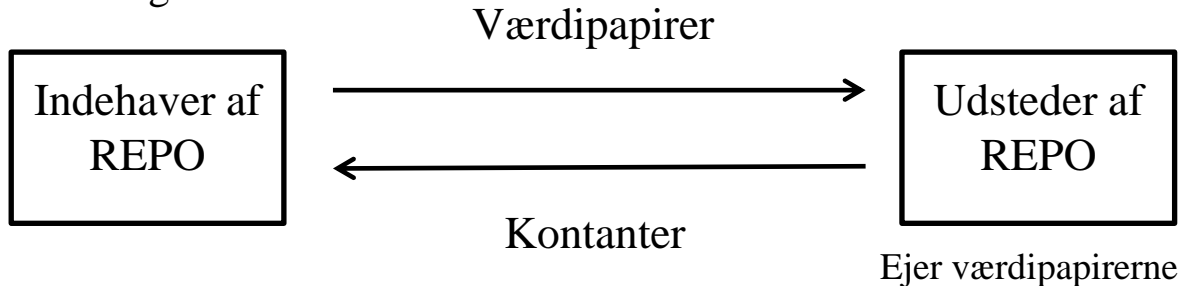
$\Delta V =$ Værdien af garantien

$\Delta P = P_{\text{marked}} - P_{\text{nominel}}$

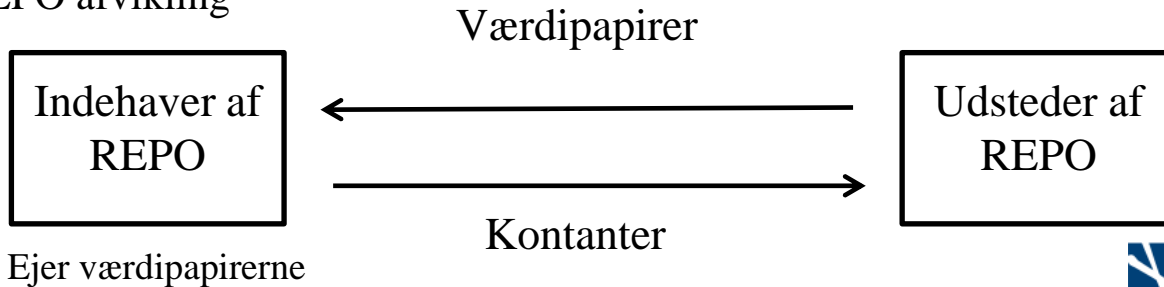
— Afkastprofil for CDS, inkl. præmien

REPO

REPO indgåelse

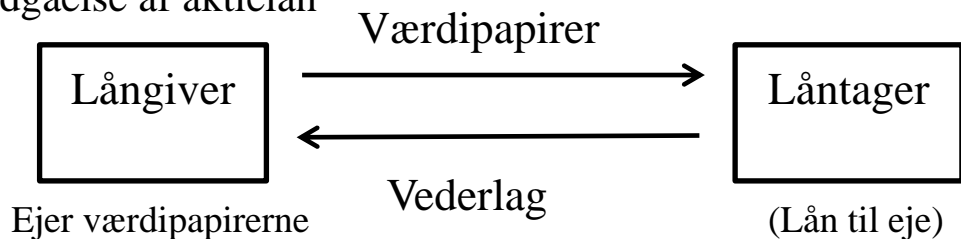


REPO afvikling

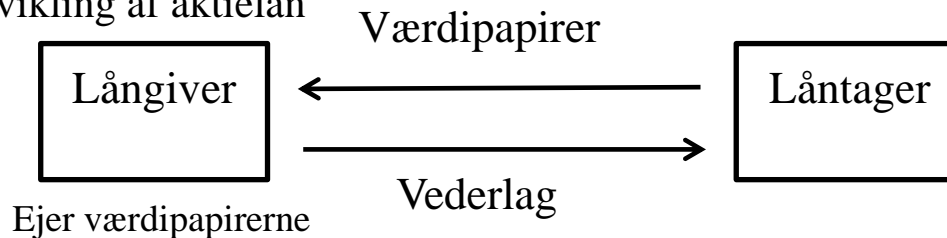


AKTIELÅN

Indgåelse af aktielån



Afvikling af aktielån





ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING



Copenhagen
Business School
HANDELSHØJSKOLEN



KATJA JOO DYPPEL

M.SC., PH.D.

SENIOR ASSOCIATE, CORIT ADVISORY P/S
ASSISTANT PROFESSOR, LAW DEPARTMENT, CBS

CORIT ADVISORY P/S
LYNGBY HOVEDGADE 17, 2. SAL
2800 KONGENS LYNGBY
DENMARK

WWW.CORIT-ADVISORY.COM

E: KJD@CORIT.DK

P: +45 4042 2295

COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
LAW DEPARTMENT
SOLBJERG PLADS 3, C5
2000 FREDERIKSBERG
DENMARK

E: KJD.JUR@CBS.DK