

# Konventionelle konvertible instrumenter (I)

Af Jakob Bundgaard, Ph.D., CORIT Advisory P/S, adjungeret professor, Aarhus Universitet

## Indhold

### Del I

1. Indledning
2. Finansiell og kontraktuel konstruktion
  - 2.1 Generelt
  - 2.2 Typiske vilkår
3. Finansielle overvejelser bag beslutningen om udstedelse af og investering i konvertible obligationer
4. Selskabsretlig baggrund
5. Principielle betragtninger vedrørende beskatningen af konvertible obligationer
6. Historik
7. Begrebsafklaring
  - 7.1 Generelt
  - 7.2 Samspillet med selskabsretten - hvor tæt er koblingen til den selskabsretlige begrebsdannelse?
  - 7.3 Betydningen af vilkår om yderligere indbetaling ved konvertering
  - 7.4 Betydningen af anfordringsvilkår
  - 7.5. Betydningen af manglende selskabsretlige formforskrifter
  - 7.6 Særligt om realitetskravet
  - 7.7 Afgrænsningen mellem tegningsretter og konvertible obligationer
- Del II (bringes i SR-Skat 5-2012)
8. Særligt om Zero Coupon Convertibles
9. Anerkendelse af konvertible instrumenter
10. Integration eller dekomponering
11. Den skatteretlige behandling af investor
  - 11.1 Udstedelsen/tegning
  - 11.2 Indfrielse
  - 11.3 Konvertering
  - 11.4 Salg af konvertible obligationer
  - 11.5 Tilbagesalg til udstedende selskab
  - 11.6 Lagerprincippet
12. Den skatteretlige behandling af udsteder
13. Forrentning - vederlag for kredit og sammensætning heraf
14. Statuering af kontrol gennem konvertible instrumenter
15. Sammenfatning og perspektiver

## 1. Indledning

Paletten af mulige finansieringskilder for kapitalsøgende selskaber rummer som bekendt flere alternativer end den rene gæld og egenkapital. En velkendt mellemform (eller en hybrid finansieringskilde) er de konvertible obligationer, som efterhånden udgør et vigtigt finansieringsinstrument som alternativ til traditionel gæld og egenkapital(1). Den første kendte udstedelse af konvertible obligationer kan spores tilbage til J. J. Hill, en amerikansk jernbanemagnat, som i 1881 fandt, at markedet vurderede risikoen ved hans jernbaneprojekt for højt og følgelig ønskede en innovativ og langsigtet finansieringskilde uden at skulle sælge aktier(2). Siden da er anvendelsen af konvertible obligationer steget markant(3). Samtidig kan konstateres en udvikling af konvertible obligationer til en særlig aktivklasse, med ganske mange variationer(4).

Konvertible obligationer opfattes som hybride finansielle instrumenter, idet de indeholder karakteristika fra såvel gæld som egenkapital(5). Grundet det hybride element i konvertible obligationer og dermed indholdet af flere finansielle instrumenter i ét og samme instrument, rummer anvendelsen heraf potentielt skatteretlige udfordringer. Flere komplikationer støder til, når instrumenterne anvendes i en grænseover-

skridende sammenhæng, hvor flere landes kvalifikation og behandling af de involverede instrumenter kan føre til dobbeltbeskatning, men også medføre visse muligheder for skattearbitrage.

Dette bidrag redegør for den finansielle og kontraktuelle konstruktion af konvertible instrumenter og undersøger tillige de økonomiske rationaler for anvendelsen heraf. Tyngdepunktet er dog på den skatteretlige kvalifikation af konvertible instrumenter og den konkrete behandling heraf.

## 2. Finansiell og kontraktuel konstruktion

### 2.1. Generelt

Begrebet "konvertibel obligation" udgør ikke en juridisk fiktion, som skylder sit liv til eksisterende lovgivningsmæssige rammer(6), men derimod en frembringelse med udspring i det finansielle marked(7). Almindeligvis karakteriseres konvertible obligationer (convertible bonds, convertible debentures, convertible loan stock) som "unsecured fixed-interest bonds", som giver ejeren en ret, men ikke en pligt til at konvertere obligationen til aktiekapital i det udstedende selskab, men kun under opfyldelse af visse nærmere fastsatte vilkår(8). Konvertible obligationer opfattes i finansiell sammenhæng som en kombination af en almindelig obligation og en option til at erhverve aktier (eller en warrant, hvis der skal tegnes nye aktier)(9). Konverteringsretten svarer til en call option på selskabets afkast, og denne type option betragtes som "an integral part of equity ownership"(10). Man taler også om, at den konvertible obligation indeholder "equity kickers"(11). Hvis der ikke sker konvertering, skal gælden tilbagebetales på eller før indfrielsestidspunktet. I modsætning til almindelige obligationer begynder konvertible instrumenter deres liv som almindelige gældsforhold, men kan senere blive til egenkapital (aktiekapital). Senest på tidspunktet, hvor gældsforholdet udløber, skal indehaveren tage stilling til, om der skal ske konvertering eller om gældsforholdet skal indfries. Når indehaveren udnytter optionen betales der ikke kontant, idet obligationen opgives i bytte for aktier i det udstedende selskab. Den grundlæggende finansielle struktur i konventionelle konvertible instrumenter kan illustreres som følger.



Der findes forskellige former for konvertible instrumenter. På det overordnede plan sondres mellem "optional convertibles", "reverse convertibles", "mandatory convertibles" samt "contingent convertibles"(12). Coyle inddeler konvertible instrumenter i 6 brede kategorier(13):

- Conventional convertibles.
- Low-premium convertibles.
- Discount convertibles.
- Rolling-premium put convertibles.
- Single-premium put convertibles.
- Liquid-yield option notes (zero-coupon convertibles).

Som supplement hertil kan nævnes nogle atypiske former for konvertible instrumenter. Til kategorien *Exotic convertibles* henregnes LYONs og Toxic convertibles. Hvor sidstnævnte giver investor en ret til aktier for en forud fastsat værdi. Hermed vil en eventuel værdinedgang i det udstedende selskabs aktiver alene påvirke de eksisterende aktionærer, men ikke investorer i de konvertible instrumenter. Sådanne *Exchangeable bonds* minder meget om traditionelle konvertible obligationer, men med den vigtige forskel, at konverteringsretten vedrører aktier i et andet selskab end det udstedende selskab. En særlig variant af konvertible obligationer udgør "*The Ratchet Convertible*", som gør konverteringsratioen afhængig af det udstedende selskabs performance.

I denne fremstilling behandles alene "optional convertibles", som her er benævnt konventionelle konvertible instrumenter. De følgende vilkår vedrører således alene de konventionelle konvertible instrumenter.

## 2.2. Typiske vilkår(14)

### Forrentning

Konvertible obligationer er typisk lavere forrentet end almindelige obligationer, hvilket kan være en fordel for hurtigt voksende selskaber med tyngende kapitalomkostninger(15). Den lavere forrentning afspejler fordelene for obligationsindehaveren af konverteringsretten.

Konvertible obligationer kan blive udstedt med et vilkår om, at renten vil blive forhøjet på et fremtidigt tidspunkt, hvis ikke obligationen forinden er blevet konverteret (Convertible Debt With Enhanced Interest)(16).

### Løbetid

På samme måde som med andre låneforhold forekommer konvertible obligationer med store forskelle i løbetid, fra kortfristede lån til perpetual debt. Udgangspunktet er dog, at konvertible obligationer udstedes med et fastsat indfrielsestidspunkt(17). Tilbagebetalingen skal typisk ske til pari på denne dato. I praksis konverteres eller tilbagebetales konvertible instrumenter før indfrielsestidspunktet (maturity), herunder grundet gennemtvungelse ved exercise af call optioner (en ret for udstederen til at indfri lånet, hvis der ikke er sket konvertering) eller put optioner (en ret for investoren til at kræve indfrielse af lånet)(18).

### Konverteringsret

Konvertible obligationer indeholder som nævnt en ret for indehaveren til under givne betingelser at konvertere sine obligationer til egenkapital(19). Konverteringsretten skal således udnyttes (1) på et forud fastsat konverteringstidspunkt, (2) på et af flere konverteringstidspunkter (typisk en fastsat dato hvert år over en periode på flere år), eller (3) i en konverteringsperiode.

Konvertible obligationer kan konverteres til et fastsat antal aktier. *Conversion ratio* udtrykker antallet af aktier, som obligationen kan konverteres til(20). Denne varierer ofte fra år til år. *Conversion price* udtrykker den aktiepris, til hvilken en obligation kan konverteres til aktier. Denne pris fastsættes ved udstedelsen. Når konvertible obligationer udstedes, er conversion price højere end aktiernes markedspris på tidspunktet. Forskellen mellem prisen på de konvertible obligationer og de aktier, de kan konverteres til, benævnes "the conversion premium".

Et for investor attraktivt forhold ved konvertible obligationer er muligheden for, at aktiekursen vil stige og på et tidspunkt overstige conversion price(21).

### Call option for udsteder

Oftest indeholder konvertible obligationer i international sammenhæng en call option for udstederen, som således kan tilbagekøbe dets egne konvertible obligationer til en mindre overpris(22). Denne option er dog ofte underlagt en såkaldt "call protection", som indebærer, at udstederen i en vis periode ikke kan gøre optionen gældende. I tilfælde af, at denne option udnyttes, kan investorerne vælge om de vil overdrage deres obligationer eller konvertere. Udnyttelse af call optionen kan

således gennemtvunge en konvertering, hvis aktieprisen er tilstrækkelig høj.

## 3. Finansielle overvejelser bag beslutningen om udstedelse af og investering i konvertible obligationer

Det fremstilles ofte som et uafklaret spørgsmål, hvorfor investorer skulle ønske at investere i konvertible obligationer, som en pakke bestående af en almindelig obligation kombineret med en option eller en warrant(23). Det fascinerende består i, at der er tale om et lavrisiko instrument (en obligation) kombineret med et højrisiko instrument (en call option). For potentielle investorer med forskellige risikotolerancer synes det mere oplagt at investere i instrumenterne separat (obligationer til de mere risikoaverse og warrants til de mere spekulative)(24).

I finansieringsteorien er opstillet forskellige begrundelser for at udstede konvertible obligationer(25). Et syn på konvertible obligationer er, at der er tale om en "backdoor equity financing" eller en forsinket aktieudstedelse(26). Samtidig kan udstedelsen af konvertible obligationer forhindre "dilution" af aktiekapitalen, hvilket ville fremkomme ved en udstedelse af aktiekapital.

Visse steder antages det, at konvertible obligationer udgør en billig form for gældsfinansiering, idet kuponrenten ved konvertible obligationer er lavere end for almindelige fastforrentede obligationer med samme løbetid(27). Et rationalt bag udstedelsen af konvertible obligationer er endvidere, at selskaber kan udstede instrumenter, hvor cash flowet matcher selskabets cash flow(28).

I en *skattemæssig* kontekst er det endda antaget, at en udstedelse af konvertible obligationer kan tjene til at skabe et skattemæssigt fradrag for noget, der i realiteten er tænkt som egenkapital(29). I det hele taget kan det overvejes, hvilken rolle lovgivningen og i særdeleshed skattelovgivningen spiller på beslutningen om at udstede konvertible obligationer. I nyere tid er det antaget, at skattelovgivningen spiller en vis rolle i forbindelse med udstedelsen af konvertible obligationer(30). Fradragsretten for rentebetalinger på konvertible obligationer medfører således, at konvertible obligationer har en lavere omkostning efter skat end egenkapital(31).

For udstedere af konvertible obligationer kan udstedelsen endvidere være en mulighed for at opnå usikret obligationsudstedelse, hvis der ikke er tilstrækkelige aktiver til at stille sikkerhed(32).

Der kan yderligere hævdes at være en vis *signalværdi* forbundet med udstedelsen af konvertible obligationer, idet disse ikke påvirker det udstedende selskab negativt på samme måde som udstedelsen af yderligere aktiekapital(33). Endda findes der i amerikansk litteratur empirisk belæg for, at udstedelse af egenkapital påvirker afkastet markant mere negativt end udstedelsen af konvertible obligationer(34). *Strnad* antager, at den mest succesfulde samlede forklaring på udstedelsen af og vilkårene i konvertible instrumenter er signaleffekten i lyset af informationsasymmetri(35). Konklusionen er sålydende: "...The basic idea is that firm insiders issue convertible bonds and call them in response to their inside information concerning future performance..."(36).

Det påpeges ofte i overensstemmelse med *agency theory*, at konvertible obligationer udgør en måde at modvirke potentielle konflikter mellem aktionærer og kreditorer, herunder at udstedelse af konvertible instrumenter kan anvendes til at undgå ledelsens "risk shifting" fra aktionærerne til kreditorerne(37). En ligeledes ofte set forklaringsmodel er, at udstedelse af konvertible instrumenter (samt warrantlån) kan anvendes, hvis der er stor usikkerhed om risikoen i et givent selskab/projekt. Konvertible obligationer kan således modvirke fristelsen for ledelsen i fremmedfinansierede virksomheder til at indgå i risikable projekter som forøger værdien for aktionærerne på kreditorernes bekostning, idet kreditorerne således opnår en vis beskyttelse ved at kunne konvertere til egenkapital.

Konvertible obligationer udstedes oftere af mindre og mere spekulative selskaber, hvor ordinær fremmedfinansiering formentlig vil indebære en meget høj forrentning(38). Det er således dokumenteret, at investorerne ofte er mere villige til at påtage sig risici, hvis de samtidig får "a piece of the action"(39). Konvertible obligationer anvendes således, hvor det er usædvanligt dyrt at bedømme risikoen ved et givent projekt eller når investorerne er bekymrede for, at ledelsen ikke vil handle i obligationsejernes interesse(40). *Jostarnedt* har konkluderet, at konvertible instrumenter udligner interesserne mellem forskellige investorgrupper i et selskab og at instrumenterne kan nedbringe traditionelle problemer forbundet med almindelig aktiekapital og high-yield debt(41).

En meget praktisk orienteret sammenfatning af udsteders og investors fordele ved anvendelsen af konvertible obligationer findes hos *Eswar: Hybrid Instruments: Advantages and Disadvantages* i *Nelken* (ed.): *Handbook of Hybrid instruments*, 2000. For *udsteder* fremhæves, p. 3:

- Reduced interest cost since Convertible Bonds typically have lower yields than equivalent debt securities.
- Full tax deduction of coupon payments made on outstanding Convertible bonds when compared to dividend payments on equivalent outstanding stock, which is non-deductible.
- Equitization of debt, which occurs when Convertible Bonds are converted.
- Reductions of debt to equity ratio when Convertible Bonds are converted.
- Forward sale of common stock at a premium price to market price.

For *investor* fremhæves, p. 5:

- A positive differential in yield over common stock.
- Participation in the upside potential of the common stock since a holder can convert a bond into stock at any time.
- Downside protection provided by the fixed-income value of the bond in case the stock plummets.
- Seniority to preferred stock and common stock in case of default.

#### 4. Selskabsretlig baggrund

I selskabsretlig henseende forudsætter unionsretten, at der kan ske udstedelse af konvertible gældsbreve(42). I dansk selskabsret gives retningslinjerne for udstedelsen af konvertible obligationer i SL § 167, som blandt andet bygger på de nu ophævede ASL §§ 41-42(43). I modsætning til den tidligere regulering angiver SL § 167 ikke nogen karakteristik eller definition af de omfattede konvertible obligationer. Det angives blot, at generalforsamlingen med det flertal, der kræves, kan beslutte at udstede konvertible obligationer, hvis den samtidig træffer beslutning om den fornødne kapitalforhøjelse, jf. SL § 154. Antageligvis er den hidtidige karakteristik i ASL § 41, stk. 1 fortsat dækkende: "*lån mod obligationer eller andre gældsbreve, der giver långiveren ret til at konvertere sin fordring til aktier i selskabet*". Der er formentlig ikke herved tale om en egentlig definition af konvertible obligationer(44). Det er samtidig relevant at nævne, at der ikke ud over nævnte karakteristik i hovedtræk findes yderligere krav til konvertible obligationer(45). Dog må det således antages, at de normale konvertible obligationer er omfattet af SL § 167(46). Bestemmelsen hjemler hovedsageligt mulighed for generalforsamlingens beslutning om udstedelse af konvertible obligationer og giver i stk. 2 og 3 de nærmere retningslinjer herfor(47). Selskabsretligt bør konvertible obligationer indeholde vilkår om rentefod, udnyttelseskurs, afdragsvilkår, forfaldstid, ombytningsskurs/forhold og løbetid(48). SL § 167 omfatter alene udstedelsen af konvertible obligationer i aktieselskaber og anpartsselskaber. Der er dog ikke noget til hinder for udstedelsen af konvertible obligationer

i andre organisationstyper, herunder S.m.b.a.'er, interessentskaber, kommanditselskaber eller foreninger, herunder kooperativer(49).

De selskabsretlige regler om konvertible obligationer omfatter alene sådanne instrumenter, hvor indehaveren har en ret til konvertering, men ikke en pligt.(50) Derfor omfatter reglerne ikke tvungne konverteringer, og det er derfor også Erhvervs- og Selskabsstyrelsens administrative praksis, at det ikke er muligt at vedtage og registrere en ordning, hvorved kapitalselskabet under visse forudsætninger kan tvinge en indehaver til konvertering af et konvertibelt instrument til kapitalandele(51). Dette gælder også vilkår, hvorefter selskabet har en ret til kontantindfrielse, hvorved indehaverens konverteringsret bliver illusorisk.

Det skal endelig bemærkes, at det selskabsretlige regelsæt indebærer, at der er tale om et låneforhold indtil konverteringen(52). Også i regnskabsmæssig henseende behandles konvertible obligationer som fremmedkapital(53).

#### 5. Principielle betragtninger vedrørende beskatningen af konvertible instrumenter

Det synes åbenbart, at den store grad af variation i udformningen af konvertible obligationer stiller krav til den skatteretlige lovgivning, hvis en overordnet målsætning om skattemæssig neutralitet skal kunne opretholdes. Det skal dog i denne henseende holdes for øje, at de forskellige, men beslægtede, instrumenter i finansiel henseende kan tilgodese forskelligartede behov. Det er centralt, hvorledes skattereglerne spiller ind ved udstedelsen af konvertible instrumenter, idet sådanne udstedelser kan være drevet af en lang række ikke-skattemæssige og efficiensforbedrende formål(54).

Det første egentlige sammenhængende analytiske bidrag fremkom i Betænkning nr. 856, 1978, kapitel 12, og det lader til, at denne betænkning udgør ryggraden i den senere og nuværende behandling af konvertible obligationer. Betænkningen indeholder en historisk oversigt over den første praksis fra Skattedepartementet fra 1964 (før indførelsen af den selskabsretlige hjemmel til udstedelse af konvertible obligationer) er gennemgået. Denne praksis vedrørte obligationer udstedt med et særligt konverteringsretsbevis adskilt fra obligationen som tillige kunne overdrages uden samtidig overdragelse af obligationen(55). Efter indførelsen af de selskabsretlige regler fandt Ligningsdirektoratet anledning til at afdække retstilstanden i et instruktionsforedrag fra januar 1975(56).

Commissionen bag betænkningen fremkom med visse principielle betragtninger vedrørende beskatningen af konvertible obligationer. Det udtales indledningsvis, at det ved legislative overvejelser om indpasningen af konvertible obligationer synes mest rimeligt at tage udgangspunkt i sammenhængen mellem konvertible obligationer og de oprindelige aktier i det pågældende selskab, frem for at anlægge teoretiske overvejelser over de rettigheder, som indehaveren af en konvertibel obligation kommer i besiddelse af fordelt på fordringsret og konverteringsret(57). Denne oprindelige afstandstagen fra teoretiske overvejelser udgør måske baggrunden for de vanskeligheder, som konvertible obligationer stedse har givet anledning til.

I betænkningen redegøres for baggrunden for, at tegningsretter er inddraget under aktiebeskatningen. Det udtales således, at dette skyldes, at allerede ved tildeling af tegningsretterne til et selskabs aktier overføres en del af kursværdien på de oprindelige aktier til de aktier, som der ved tildelingen af tegningsrettigheder åbnes adgang til at nytægne(58). Herefter udtales det om konvertible obligationer:

"... Ved indbydelse til tegning af konvertible obligationer indtræder der ganske de samme kursforskydninger imellem de oprindelige aktier, tegningsrettighederne og de konvertible obligationer, som indtræder ved en egentlig aktieudvidelse..."

Og videre:

"...På dette grundlag synes det rimeligt, at konvertible obligationer inddrages blandt de værdipapirer, der beskattes efter reglerne om aktier, og beskatningsreglerne vedrørende konvertible obligationer bør tilrettelægges således, at indehaveren af den konvertible obligation stilles ens uanset om han sælger tegningsrettighederne til konvertible obligationer, selve den konvertible obligation, eller de gamle aktier.

Den skattemæssige begrundelse for at inddrage konvertible obligationer under beskatning efter reglerne om aktier og lignende værdipapirer rammer kun den konverteringsret, der er knyttet til det pågældende obligationslån..."

Herefter indeholder betænkningen nogle overvejelser om, hvorvidt der kan findes en praktisk metode til at opdele den samlede overdragelsessum i en del vedrørende konverteringsretten og en del vedrørende selve obligationen(59). Uanset at disse overvejelser ikke mundede ud i en konkret anbefaling, må de have været udslagsgivende for, at der efter gældende ret ikke sker en opdeling af overdragelsessummen på konvertible obligationer i en del vedrørende konverteringsretten og en del vedrørende obligationen.

## 6. Historik

Gennem tiden har forskellige synsvinkler præget den skatteretlige behandling af konvertible obligationer. Efter således i lange tider at have levet en omtumlet tilværelse i dansk skatteret synes de konvertible obligationer nu at have fundet et fast ståsted i aktieavancebeskatningsloven for investorenes vedkommende, jf. ABL § 1, stk. 1 og KGL § 1, stk. 4(60). Konvertible obligationer har således i tidens løb været behandlet som fordringer eller som tegningsretter eller som begge dele, for nu altså at blive behandlet efter aktieavancebeskatningslovens regler(61). Der blev første gang lovgivet direkte om konvertible obligationer i dansk skatteret med indførelsen af ABL i 1981(62).

Den skatteretlige retstilstand vedrørende konvertible obligationer synes siden deres indførelse at have været under konstant forandring(63). Dog har der i en årrække været en vis kontinuitet for så vidt angår den grundlæggende behandling.

Den konkrete skatteretlige behandling af konvertible obligationer i dansk skatteret er på intet tidspunkt reguleret i detaljer, men derimod beskrevet i forarbejder i forbindelse med forskellige lovændringer.

ABL blev som bekendt indført i 1981. Baggrunden for at henføre konvertible obligationer under ABL blev også i denne forbindelse angivet til, at disse instrumenter, på samme måde som tegningsretter, bærer en del af de allerede udstedte aktiers værdi, når der er adgang til konvertering til en kurs lavere end markedskursen på udstedelsestidspunktet. Af denne årsag blev det fundet mest hensigtsmæssigt at beskattede ikke-realiserede værdistigninger ens, uafhængigt af om de faldt på en konvertibel obligation eller på de oprindelige aktier(64). Indtil 1997 blev konvertible obligationer reguleret af et treleddet regelsæt, som var ganske kompliceret(65). Dette indebar i første række, at reglerne om aktieavancebeskatning fandt anvendelse ved afståelse af den konvertible obligation inden konvertering eller kontantindfrielse(66). LL § 16 B fandt også anvendelse ved kontant indfrielse enten på et andet tidspunkt end det aftalte indfrielsestidspunkt eller til en anden kurs end den aftalte indfrielseskurs. Bestemmelsen fandt også anvendelse ved tilbagesalg til udstedende selskab. Denne behandling blev suppleret med en særlig bestemmelse i dagældende KGL § 6, stk. 3 og 7 vedrørende sortstemplede konvertible obligationer i henholdsvis fremmed valuta og danske kroner(67).

Med ændringen af kursgevinstloven i 1997 (Lov nr. 440 af 10. juni 1997) blev reglerne om konvertible obligationer ændret med henblik på at skabe klare og mere enkle regler. Resultatet blev, at beskatningen af konvertible obligationer fuldt ud blev overført til aktieavancebeskatningsloven, dog således, at LL § 16 B fortsat fandt anvendelse på tilbagesalg til udstedende selskab og visse former for indfrielse(68). Samtidig faldt reglerne om konvertible obligationer ud af kursgevinstloven.

Det var med denne lovændring, at selskaber fik mulighed for at opnå skattefrihed vedr. eventuelle gevinster på konvertible obligationer.

Siden er beskatningen af konvertible instrumenter ændret markant over flere omgange. I 2005 blev anvendelsesområdet for ABL udvidet til at omfatte øvrige typer af konvertible instrumenter, som kan konverteres (lov nr. 1413 af 21. december 2005). I 2008 blev dette regelsæt atter ophævet, og der blev indført nogle stramninger, jf. lov nr. 530 af 17. juni 2008 (L 181). Endelig blev konvertible obligationer i 2010 sidestillet med porteføljeaktier, og der blev indført specifikke tabsfradragbegrænsningsregler for koncerninterne konvertible obligationer (lov nr. 525 af 12. juni 2009 (L 202)).

## 7. Begrebsafklaring

### 7.1. Generelt

I 1981-lovteksten anvendes begrebet "konvertibel obligation" uden nærmere afklaring heraf, og der kan ikke hentes nævneværdig vejledning herom i bemærkningerne(69). Heri angives blot, at der trods den selskabsretlige regulering af konvertible obligationer ikke var fastsat skatteretlige regler om samme. En egentlig definition angives ikke, men dog angives også her de samme typiske træk ved konvertible obligationer. Som typetrek anføres således, at långiveren ved lånets ydelse har stilling som kreditor i selskabet, og som sådan skal dækkes forud for aktionærerne ved selskabets ophør. Herudover angives långiverens ret (når betingelserne er opfyldt), men ikke pligt til at blive aktionær i selskabet. Videre anføres det, at konvertible obligationer kendetegnes ved at indeholde en fordring mod selskabet på obligationens pålydende og en ret for kreditor til at forlange obligationen ombyttet til en aktie i selskabet. Det fastslås på baggrund heraf, at konvertible obligationer er en mellemform mellem obligationer og aktier.

Efterhånden ændrede ovenstående karakteristika sig til at være en egentlig definition. Den skatteretlige definition lyder derfor nu således;

"...Ved en konvertibel obligation forstås et gælds-brev udstedt af et aktie- eller anpartsselskab, som giver långiveren (ejereren) en reel ret til at konvertere sin fordring på selskabet til aktier eller anpart i selskabet. Indehaveren af en konvertibel obligation kan vælge mellem at lade den konvertere til aktier eller anpart eller kræve den indfriet ved kontant betaling. Konvertible obligationer indeholder dermed både en fordring imod selskabet på obligationens pålydende og en ret for kreditor til på et nærmere fastlagt tidspunkt at forlange obligationerne ombyttet med aktier. Konverteringsretten haves gerne på et nærmere fastsat tidspunkt eller inden for et nærmere afgrænset tidsrum. Hvis långiveren ikke har nogen reel ret til at konvertere sin fordring til aktier, behandles den som en fordring, der er omfattet af kursgevinstlovens regler."(70).

Denne definition er bemærkelsesværdig. Der er tale om en egentlig definition, men samtidig giver navnlig de sidste led heri det indtryk, at der blot er tale om en ikke udtømmende beskrivelse af typiske konvertible obligationer.

Begrebsdannelsen vedrørende konvertible obligationer gælder såvel instrumenter udstedt af danske selskaber som af udenlandske selskaber. Særligt udstedelser i udenlandske selskaber kan skabe nogle udfordringer i forbindelse med kvalifikationen, jf. eksempelvis SKM2008.962.SR(71). Afgrænsningsspørgsmål opstår i denne forbindelse, når der indgår vilkår i det konvertible instrument, som der ikke direkte tidligere er taget stilling til i dansk selskabs- eller skatteret. Den konkrete afgrænsning i denne henseende skal efter min opfattelse befinde sig indenfor rammerne af de helt grundlæggende basiskriterier, som er indeholdt i definitionen af konvertible obligationer. Der findes dog kun begrænset praksis til belysning af, hvorledes konvertible obligationer skal afgrænses.

I TfS 2009.67 SR fremkommer SKAT med nogle principielle synspunkter vedrørende kvalifikationen af konvertible obligationer. Med

udgangspunkt i den selskabsretlige karakteristik udledes følgende betingelser for, at der kan siges at foreligge en konvertibel obligation:

- 1) Reel ret til konvertering for indehaveren.
- 2) Ret til at kræve fordringen indfriet ved kontant betaling.
- 3) Långiver må ikke kunne forpligtes til konvertering.

Disse forhold kan uden videre indeholdes i såvel den skatteretlige som den selskabsretlige begrebsdannelse. Dog synes kriterierne bemærkelsesværdige i deres opstilling, idet nr. 3 kan siges at være indeholdt i nr. 1 og idet der tillige kan opstilles andre kendetegn end de tre nævnte.

I det følgende undersøges de spørgsmål, som har været genstand for skatteretlig praksis i forbindelse med kvalifikationen af konvertible obligationer.

## 7.2. Samspillet med selskabsretten

- hvor tæt er koblingen til den selskabsretlige begrebsdannelse?

Det er oplagt at stille det spørgsmål, om begrebet konvertible obligationer, som det direkte er anvendt i skattelovgivningen, skal forstås i overensstemmelse med den civilretlige, herunder særligt den selskabsretlige begrebsdannelse. Dette er særligt relevant i forhold til udenlandske konvertible obligationer, som ikke er udstedt af danske selskaber. Spørgsmålet skal efter min opfattelse besvares således, at der ikke gælder et krav om fuldstændig overensstemmelse i begrebsanvendelse(72).

Det kan således efter min opfattelse ikke med tilstrækkelig sikkerhed konstateres, at anvendelse af begrebsdannelsen i skatteretlig henseende direkte refererer til en specifikt afgrænset definition på selskabsrettens område. Som anført ovenfor findes der formentlig end ikke nogen selskabsretlig definition af konvertible obligationer, men derimod en løsere karakteristik, som medfører betydeligt frirum til fastlæggelsen af de indeholdte vilkår ved konkrete konvertible instrumenter. Det må således hævdes, at der i sådanne situationer ikke er tale om, at skatteretten gør brug af den selskabsretlige begrebsdannelse på området, uanset at lovgiver i 1981 i forbindelse med aktieavancebeskatningslovens fremkomst formentlig har skelet til de selskabsretlige karakteristika, der fandtes i ASL § 41.

Dansk selskabsret finder ikke anvendelse i de relevante situationer, idet disse overvejende vedrører udenlandske udstedelser. Endelig må det fremhæves, at den selskabsretlige lovgivning vedrørende konvertible obligationer ikke regulerer detailspørgsmål i udformningen af konkrete konvertible instrumenter.

Spørgsmålet er vel, hvorvidt der skatteretligt kan opstilles yderligere krav til eksistensen af en konvertibel obligation ud over tilstedeværelsen af en fordring, som giver indehaveren en ret, men ikke en pligt til at konvertere til aktier.

Samspillet mellem skatteretten og civilretten i forbindelse med kvalifikationen af konvertible obligationer har særligt været omdiskuteret i kølvandet på TfS 2003.113 LR(73). Efter ophævelsen af ABL § 1, stk. 3, som i vid udstrækning indeholdt en udvidelse af ABL's anvendelsesområde for konvertible instrumenter, er anvendelsesområdet for ABL i forhold til konvertible obligationer atter afhængigt af, hvorledes begrebet konkret afgrænses. Ovenstående diskussion er derfor atter relevant. Dog bør det holdes for øje, at der vil være overlap i de fleste praktiske henseender, således, at konvertible obligationer, der selskabsretligt anses for at være konvertible obligationer, tillige i skatteretlig henseende udgør konvertible obligationer og følgelig omfattes af de særlige regler herom i skattelovgivningen(74).

## 7.3. Betydningen af vilkår om yderligere indbetaling ved konvertering

TfS 2003.113 LR udgør den første offentliggjorte afgørelse, hvori selve begrebet "konvertibel obligation" er behandlet. I sagen forventede

en skatteyder at få tilbudt konvertible obligationer i M AG, der var et tysk moderselskab til det selskab, D A/S, hvor forespørgeren var ansat. Det var et vilkår i ordningen, at ejeren ved konvertering skulle betale et yderligere beløb pr. aktie. Det i denne sammenhæng interessante spørgsmål til Ligningsrådet lød: "*1. Kan Ligningsrådet bekræfte, at den beskrevne konvertible obligationsordning vil være omfattet af den skattemæssige definition af en konvertibel obligation?*". Som svar herpå blev det konstateret, at den nævnte yderligere indbetaling fratog obligationen sin karakter af konvertibel i skatteretlig henseende. Det anføres således, at en konvertibel obligation netop er karakteriseret ved, at det beløb, der skal indbetales for aktierne ved en konvertering, på forhånd er indbetalt.(75) Told- og Skattestyrelsen og Ligningsrådet fandt, at anvendelsesområdet for dagældende ASL § 41, stk. 4 alene var situationer, hvor den nominelle værdi af aktien oversteg det beløb, der er indbetalt for den konverterede obligation (in concreto den nominelle værdi af obligationen). I den konkrete sag indgik der ikke oplysninger om den nominelle værdi af M AG's aktie. Derimod var forholdet det, at ejeren af den konvertible obligation skulle indbetale forskellen mellem markedskursen på M AG-aktien den sidste dag inden udstedelsen og den indbetalte nominelle obligationsværdi.

Afgørelsen er i litteraturen blevet kritiseret i skarpe toner af *Vinther og Werlauff*(76). Forfatterne indleder med at konstatere, at Ligningsrådet med den bindende forhåndsbesked har foretaget en *omkvalifikation* i forhold til den civilretlige udgangspunkt. Der henvises i denne forbindelse til den selskabsretlige "definition" i dagældende ASL § 41, stk. 1. Det konstateres, at der civilretligt intet krav findes om, at fordringen uden yderligere indbetaling skal kunne konverteres til en aktie. Det anføres, at det derimod er forudsat i ASL § 41, stk. 4, at fordringen civilretligt gerne må have en mindre værdi, end hvad der svarer til exercisekursen. Det antages således, at konverteringen kan finde sted, såfremt forskellen dækkes ved indbetaling eller ved den frie egenkapital. Forfatterne konstaterer herefter, at det er det klare civilretlige udgangspunkt, at der foreligger en konvertibel obligation, uanset om dennes kreditor skal have "pungen op af lommen" i forbindelse med konverteringen. Det konstateres derfor, at afgørelsen er udtryk for en *misforståelse* af den *underliggende* civilret, og at der ikke i afgørelsen er påvist saglige grunde til, at man konkret skulle fravige den underliggende selskabsretlige begrebsdannelse. Af denne årsag finder forfatterne, at det gældsbrev, der forelå til bedømmelse, derfor burde have været kvalificeret lige præcis som dét, det betegnede sig som: en konvertibel obligation, også i skattemæssig henseende.

*Buur* finder også i TfS 2011.80, at afgørelsen er i strid med den selskabsretlige forudsætning bag nugældende SL § 171, og anfører desuden, at et krav om yderligere indbetaling ikke ændrer ved, at betingelserne for, at der foreligger en konvertibel obligation fortsat er opfyldt.

Uanset ovenstående kritik ses der ikke at findes andre holdepunkter i retspraksis som trækker i en anden retning end TfS 2003.113 LR. Det må derfor antages, at SKAT og Skatterådet fortsat vil finde, at et vilkår om yderligere indbetaling i forbindelse med konverteringen indtil videre må føre til, at der ikke i skatteretlig henseende vil være tale om en konvertibel obligation.

## 7.4. Betydningen af anfordringsvilkår

I SKM2010.774.SR blev Skatterådet bedt om at bekræfte, at en konkret konvertibel obligation tillige var en konvertibel obligation omfattet af ABL § 1, stk. 4 og at en hel eller delvis indfrielse af den konvertible obligation på anfordring skulle behandles som afståelsessum efter ABL § 1, stk. 4(77). Det omhandlede konvertible instrument var udstedt i overensstemmelse med selskabslovens regler. Det særlige ved den konvertible obligation var, at den blev etableret på anfordringsvilkår, således at kreditor (en hovedaktionær) til enhver tid i den begrænsede løbetid kunne kræve gælden indfriet helt eller delvist eller kræve konvertering. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen havde til sagen oplyst, at der

ikke var noget til hinder for at udstede et konvertibelt gælds-brev på anfordringsvilkår. Ved behandlingen for Skatterådet blev Skatteministeriet inddraget og udtalte, at det afgørende for kvalifikation som et konvertibelt gælds-brev er, at der kan ske konvertering til aktier og at et anfordringsvilkår ikke ændrer på, om gælds-brevet er omfattet af ABL § 1, stk. 4. Der var derfor tale om et konvertibelt gælds-brev omfattet af ABL § 1, stk. 4. Resultatet synes korrekt.

### 7.5. Betydningen af manglende selskabs-retlige formforskrifter

Senest er kvalifikationsspørgsmålet aktualiseret med en landsskatteretsskendelse af 30.09.2011 (j.nr. 10-02495). Sagen vedrørte spørgsmålet om fradragsret for tab opstået ved gældseftergivelse til et jordansk joint-venture selskab. Det centrale spørgsmål i sagen, som vedrørte indkomståret 2005, var, om det omhandlede instrument var en konvertibel obligation, som skulle behandles efter ABL, eller om der var tale om en fordring, som skulle behandles efter KGL. Af låneaftalen fremgik, at "*...The Lender has the right at any time to convert the Loan to equity in the Borrower...*". Baseret på dette vilkår, som ikke indeholdt yderligere præciseringer, herunder anvisninger om den praktiske fremgangsmåde, fandt SKAT, at der var tale om en konvertibel obligation. Praktisk skete konverteringen som en modregning af den ansvarlige lånekapital ved at gennemføre en forhøjelse af selskabets reserver (retained earnings account). Selskabet argumenterede for, at der ikke var tale om en konvertibel obligation, idet principperne som nævnt i dagældende ASL § 41 ikke var fulgt i den konkrete situation, idet der ikke var fastsat regler for ombytningen, truffet generalforsamlingsbeslutning om långivers retsstilling i tilfælde af kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, udstedelse af nye konvertible obligationer eller opløsning, herunder fusion eller spaltning inden konvertering. Det anføres således, at det er karakteristisk for et konvertibelt gælds-brev, at der ikke ved konvertering skal træffes nogen selskabsretlig beslutning om konverteringskurs mv., idet principperne for beregning heraf skal være fastlagt i vilkårene allerede på udstedelsestidspunktet. En konvertering på et senere tidspunkt ville kræve, at parterne kunne blive enige herom. Det anføres endvidere, at dette illustrerer, at der ikke er tale om en reel konverteringsret og at en uafhængig tredjemand næppe ville indgå en aftale uden fastlæggelse af de nævnte forhold og at der ikke var tale om en ret til konvertering til aktier i det udstedende selskab, i et forhold, der var fastsat på forhånd. Endelig blev det fremhævet, at der ikke fandtes dokumentation for, at der var sket konvertering til aktiekapital. Baseret på dette argumenterede selskabet for, at instrumentet skulle anses for en almindelig fordring (med fradragsret).

Landsskatteretten indledte sin kendelse med en henvisning til ABL § 1, stk. 3 og forarbejderne hertil. Endvidere henvistes til dagældende ASL § 41 og nugældende SL § 167 for, hvad der benævnes de "selskabsretlige konvertible obligationer". Hermed synes Landsskatteretten at holde muligheden åben for, at der kan findes noget som tillige udgør konvertible obligationer i skatteretlig henseende. Baseret på forarbejderne til ABL § 1, stk. 3 opstiller Landsskatteretten to betingelser, som skal være opfyldt, førend der kan siges at foreligge en konvertibel obligation i skatteretlig henseende. Der skal herefter være tale om en fordring mod låntager, som långiver kan kræve indfriet kontant, og samtidig skal långiveren have en reel ret til på et nærmere angivet tidspunkt at kunne forlange ombytning til aktier. Landsskatteretten udtaler, at det konvertible gælds-brev i stedet vil blive behandlet som en fordring, hvis ovenstående ikke er opfyldt.

Baseret herpå og på de konkrete låneaftaler anså Landsskatteretten betingelserne for at anse instrumentet for en konvertibel obligation for at være opfyldt. Dette skyldes, at der efter en konkret vurdering var sikret en reel ret til at konvertere lånene til aktiekapital hos låntager, idet retten bemærker, at udtrykket "equity in the Borrower" må forstås

som aktiekapital hos låntageren. Yderligere udtales det, at det ikke anses at have nogen betydning i denne forbindelse, om långiveren rent faktisk har foretaget en konvertering eller hvorledes klageren regnskabsmæssigt har håndteret gældseftergivelsen, idet ABL § 1, stk. 3 efter sin formulering omtaler en konvertibel obligation som et værdipapir, der kan konverteres til aktier. Det forhold, at det ikke i forvejen i aftalerne klart er fastsat, til hvilken kurs en konvertering kan ske, kan ikke efter Landsskatterettens opfattelse anses for tilstrækkeligt til, at der ikke kan foreligge en konvertibel obligation i relation til ABL § 1, stk. 3. På denne baggrund fandt Landsskatteretten, at det var med rette, at SKAT ikke havde anset de omhandlede forhold for omfattet af KGL, men af LL § 16 B, idet eftergivelsen af gælden, der skete før den aftalte forfaldstid, måtte anses som en afståelse i ligningslovens forstand.

Med denne kendelse har Landsskatteretten tilkendegivet, at der i skatteretlig henseende anvendes en definition af konvertible obligationer, som snævert følger de oplyste retningslinjer. Det er ikke entydigt, om dette direkte og generelt vil være ensbetydende med en afvigelse fra selskabsrettens begrebsdannelse. Som det er fremhævet ovenfor, stilles der det krav til udstedelser af konvertible obligationer i danske kapital-selskaber, at disse skal opfylde de formforskrifter der fremgår af SL § 167, stk. 2 og 3. Kendelsen kan i hvert tilfælde tages til indtægt for det standpunkt, at de nævnte formforskrifter ikke udgør en del af selve begrebsbestemmelsen for konvertible obligationer og derfor ej heller kan stilles som krav for udenlandske udstedelser af konvertible obligationer, som ikke er underlagt dansk selskabsret, men desuagtet skal bedømmes efter ABL § 1, stk. 3. Det må derfor antages, at retstilstanden for danske kapital-selskaber er således, at konvertible instrumenter, som ikke overholder de nævnte selskabsretlige formforskrifter, alligevel kan behandles som konvertible obligationer i forhold til ABL § 1, stk. 3. Med andre ord kan det siges, at en opfyldelse af de selskabsretlige formforskrifter ikke er en forudsætning for at opnå en behandling som konvertibel obligation i skatteretlig henseende. Baseret på det eksisterende retskildemateriale synes en sådan retstilstand efter min vurdering at være den korrekte.

### 7.6. Særligt om realitetskravet

Som nævnt indgår der et eksplicit realitetskrav i definitionen af konvertible obligationer. Om det skatteretlige specifikke realitetskrav, bemærkes følgende i lovbemærkningerne:

"...Beskatningen af fortjeneste og tab på konvertible obligationer efter de regler, der gælder for aktier, forudsætter, at den konvertible obligation er udformet på en sådan måde, at konverteringsretten er reel. Er konverteringen illusorisk, således at der reelt er tale om, at den konvertible obligation alene fungerer som en fordring, skal den konvertible obligation også behandles som en fordring, dvs. fortjeneste og tab skal beskattes efter kursgevinstlovens regler..."(78).

Såfremt realitetskravet ikke opfyldes er konsekvensen, at instrumentet betragtes som en fordring omfattet af KGL(79). I selskabsretlig henseende gælder det tilsyneladende også, at illusoriske konverteringsrettigheder ikke kan føre til en kvalifikation som en konvertibel obligation omfattet af selskabsloven(80).

Retskildematerialet indeholder ikke yderligere afklaring af, hvad der ligger i en reel konverteringsret. Det er anført i litteraturen, at der formentlig må være tale om en konkret vurdering baseret på de enkelte elementer i den konvertible obligation(81). Samtidig er det anført, at udgangspunktet for vurderingen formentlig vil være en sandsynligheds-målestok, svarende til den, der i retspraksis anvendes ved afgørelsen af, om de underliggende aktier allerede er solgt ved indgåelse af en optionsaftale(82). Herefter kunne udgangspunktet være, at en konvertibel obligation bliver anset som reelt værende en fordring, hvis aftaleparterne på tegningstidspunktet må anse det for usandsynligt, at konverteringsretten vil blive udnyttet. Dette kunne eksempelvis være tilfældet, hvis den konvertible obligations exercisekurs i væsentligt om-

fang overstiger, hvad der må anses for at være en sandsynlig fremtidig markedskurs på de underliggende aktier(83). Som et andet eksempel er fremført tilfælde, hvor obligationen skal indfries til en overkurs, der væsentligt overstiger en mulig gevinst ved udnyttelse af konverteringsretten(84).

I SKM2007.464.SR omtales baggrunden for realitetskravet sådan, at konvertible obligationer kan få en særlig gunstig behandling ved udlån mellem selskaber, idet kursgevinster i almindelige gældsforhold vil være skattepligtige for kreditor, mens konvertible obligationer er omfattet af ABL og dermed (efter dagældende regler) kunne opnå skattefrihed.

### **7.7. Afgrænsningen mellem tegningsretter og konvertible obligationer**

Konvertible obligationer er beslægtede med andre finansielle instrumenter. Af denne årsag er afgrænsningen mellem sådanne instrumenter afgørende til brug for den skatteretlige subsumption. De eneste holdepunkter der findes for en sådan afgrænsning er de kendetegn, som hvert instrument typisk tillægges.

I praksis har Landsskatteretten fremhævet forskellen på tegningsretter til aktier og konvertible obligationer således, at aktieinvesteringen ved tegningsretter udskydes til tegningstidspunktet, mens det beløb, der kan tegnes aktier for ved en konvertibel obligation, er indbetalt ved tegningen af den konvertible obligation, jf. SKM2001.577.LSR (TfS 2002.41 LSR). Dette synspunkt lå også til grund i SKM2003.7.LR om et instrument, som indeholdt det krav, at forskellen mellem udnyttelseskursen og den nominelle værdi af obligationen skulle indbetales.

*(fortsættes i SR-Skat 5-2012)*

- (1) Se generelt herom Eswar: Hybrid Instruments: Advantages and Disadvantages i Nelken (ed.): Handbook of Hybrid Instruments, 2000, p. 1 ff, Brealey/Meyers/Allen: Principles of Corporate Finance, 2006, p. 680 ff, Møller & Nielsen: Konvertible obligationer i Danmark - Konstruktion, skat og prisdannelse, Nationaløkonomisk Tidsskrift, 1996, p. 24 ff. Sidstnævnte undersøger tillige udbredelsen i Danmark og konstaterer, at denne er begrænset og formentlig alene udgør de observerbare børsnoterede konvertible obligationer. Det er mit indtryk, at denne konklusion må revideres på baggrund af de senere års udvikling.
- (2) Jf. Coxe: Convertible Structures: Evolution Continues i Nelken (ed.): Handbook of Hybrid instruments, 2000, p. 15.
- (3) Jf. Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 583, der dokumenterer en klart stigende anvendelse gennem de sidste 20 år.
- (4) Jf. Eswar: Hybrid Instruments: Advantages and Disadvantages i Nelken (ed.): Handbook of Hybrid Instruments, 2000, p. 9.
- (5) Se Eswar: Hybrid Instruments: Advantages and Disadvantages i Nelken (ed.): Handbook of Hybrid instruments, 2000, p. 1 ff, Amby i SR-Skat 2011, p. 301, og Buur i TfS 2011.80. Det hybride islæt ligger i konverteringsmuligheden.
- (6) Dette fremgår tillige af den omstændighed, at konvertible obligationer fandtes før indførelsen af særskilte lovregler herom, men blot med heraf følgende uklarhed om retsvirkningerne af udstedelsen, jf. Mattsson: Aktiebolagens finansieringsformer, 1977, p. 1 og Betænkning nr. 856, 1978, p. 187.
- (7) Se hertil eksempelvis Brealey/Meyers/Allen: Principles of Corporate Finance, 2006, p. 680 ff, Tirole: The Theory of Corporate Finance, 2006, p. 77, Ross/Westerfield/Jaffe/Jordan: Modern Financial management, 2008, p. 700 ff, Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 582 ff, Pike & Neale: Corporate Finance Investment Decision and Strategies, 1993, p. 283, Fabozzi et al.: Foundations of Financial Markets and Institutions, 1994, p. 426 og p. 541-546 og Laukkanen: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 43 ff.
- (8) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 8.
- (9) Jf. Eswar: Hybrid Instruments: Advantages and Disadvantages i Nelken (ed.): Handbook of Hybrid instruments, 2000, p. 2, Brealey/Meyers/Allen: Principles of Corporate Finance, 2006, p. 680, Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 582, Møller & Nielsen: Konvertible obligationer i Danmark - Konstruktion, skat og prisdannelse, Nationaløkonomisk Tidsskrift, 1996, p. 25.
- (10) Jf. Strnad: Taxing Convertible Debt, 2002, p. 2.
- (11) Jf. Laukkanen: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 44.
- (12) Jf. Trier et al, 734 PLI/Tax, 2006, p. 197 et seq. (p. 203).
- (13) Jf. Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 22 ff.
- (14) Se eksempelvis Strnad, id., p. 20 ff, med gengivelse af såkaldte "stylized facts" om konvertible instrumenter.
- (15) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 8, Laukkanen: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 44 og Eswar: Hybrid Instruments: Advantages and Disadvantages i Nelken (ed.): Handbook of Hybrid instruments, 2000, p. 3.
- (16) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 32.
- (17) Se herom Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 9.
- (18) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 9.
- (19) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 11.
- (20) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 11.
- (21) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 16.
- (22) Se herom Strnad, id., p. 10 f, Ross/Westerfield/Jaffe/Jordan: Modern Financial Management, 2008, p. 708, Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 584, Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 19 f, og Laukkanen: Taxation of Investment Derivatives, 2007, p. 44.
- (23) Jf. Strnad: Taxing Convertible Debt, 2002, p. 6 ff. Forfatteren fremhæver de væsentligste forskelle på konvertible obligationer og warrantlån. Se tilsvarende Ross/Westerfield/Jaffe/Jordan: Modern Financial Management, 2008, p. 700.
- (24) Jf. Klein, 123 U. Penn L. Rev., 1975, p. 547 ff, (p. 555-561).
- (25) Se herom Brealey/Meyers/Allen: Principles of Corporate Finance, 2006, p. 682 ff, Ross/Westerfield/Jaffe, Jordan: Modern Financial management, 2008, p.704 ff, og Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 64 ff.
- (26) Se herom Strnad, id., p. 3 med henvisninger, Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan: Modern Financial management, 2008, p. 708, Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 587, Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 64 ff og Eswar: Hybrid Instruments: Advantages and Disadvantages i Nelken (ed.): Handbook of Hybrid instruments, 2000, p. 3.
- (27) Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan: Modern Financial Management, 2008, p. 706 forkaster en generel udlægning af, at konvertible obligationer skulle være billigere eller dyrere end ordinær gæld eller egenkapital, og sammenfatter situationen således: "...In general, if a company prospers, issuing convertible bonds will turn out to be worse than issuing straight bonds and better than issuing common stock. In contrast, if a company does poorly, convertible bonds will turn out to be better than issuing straight bonds and worse than issuing common stock...". Se også Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 577.
- (28) Jf. Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 587.
- (29) Se herom Strnad, id., p. 3 med henvisninger.
- (30) Jf. Miller: Financial Innovation: The last Twenty years and the next. Journal of Financial and Qualitative Analysis, 1986.
- (31) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 66.
- (32) Jf. Coyle: Hybrid Financial Instruments, 2002, p. 65.
- (33) Jf. eksempelvis Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 587.
- (34) Jf. Strnad, id., p. 15.
- (35) Id., p. 16 ff, med omtale af den spilteoretiske Nyborg-Harris-Raviv signalteori. Forfatterens skattepolitiske analyser er baseret på denne teoretiske forklaringsmodel.
- (36) Jf. Strnad, id., p. 4 ff, og p. 16.
- (37) Jf. Vernimmen: Corporate Finance - Theory and Practice, 2005, p. 586.
- (38) Brealey, Meyers, Allen: Principles of Corporate Finance, 2006, p. 683.
- (39) Se Brennan & Schwartz: The Case for Convertibles, Journal for Applied Finance 1, 1988, p. 55 et seq.
- (40) Jf. Brealey, Meyers, Allen: Principles of Corporate Finance, 2006, p. 684 og Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan: Modern Financial management, 2008, p. 707.
- (41) Jf. Jostardt: Financing Growth in Innovative Industries: Agency Conflicts and the Role of Hybrid Securities - Empirical Evidences from Nasdaq Convertible Debt Offerings, 2002.
- (42) Jf. kapitaldirektivets (2. selskabsdirektiv) art. 29(6).
- (43) Jf. herom Bunch & Rosenberg: Selskabsloven med kommentarer, 2010, p. 460 ff. Om forståelsen af reglerne kan henvises til Betænkning nr. 540, 1969, s. 89 ff, Berning: Finansieringsret, 1977, p. 160 ff, samme i UfR 1975 B., p. 245 ff, Werlauff & Schaumburg: Selskabsloven med kommentarer, 2010, p. 730 ff, Werlauff: Selskabsret, 2010, p. 236 ff, og Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret, 2004, p. 225 ff.
- (44) Jf. Berning: Finansieringsret, 1977, p. 164 og samme i UfR 1975 B., p. 247, der af ASL § 41 udleder det centrale karakteristik ved retsinstituttet som værende konverteringsretten. Krüger Andersen opfatter op.cit. forholdet sådan, at ASL § 41 gav en karakteristisk af konvertible obligationer. Denne udlægning ses nu også hos Werlauff & Schaumburg: Selskabsloven med kommentarer, 2010, p. 731, hvor der i stedet for at henvises til en definition nu henvises til "kendetegnet" ved konvertible obligationer. Amby finder i SR-Skat 2011, p. 301, at der ikke findes en selskabsretlig definition af konvertible obligationer.
- (45) Se herom Schans Christensen: Kapitalselskaber, 2009, p. 368, der antager, at selskabsloven, bortset fra kravet om ikke at måtte forpligte långiver til konvertering, ikke indeholder særlige krav til indholdet af lånedokumentet, hvorfor der er betydelig frihed til at aftale vilkårene for lånet, herunder forfaldstid, begivenheder der udløser konverteringstidspunkt(er), ombytningskurs, tidsrum, rentevilkår etc.
- (46) Jf. Strobel i UfR 1976 B., p. 17.
- (47) Berning antager i Finansieringsret, 1977, p. 169, at ASL § 41 ikke udgjorde hjemmelen til udstedelsen af konvertible obligationer, idet det antages, at hjemmelen også bestod forud for ASL af 1973.
- (48) Jf. Bunch/Rosenberg, op.cit., p. 462-463.
- (49) Jf. Berning: Finansieringsret, 1977, p. 164.
- (50) Jf. Bunch/Rosenberg, op.cit., p. 461.



- (51) Jf. Bunch/Rosenberg, op.cit., p. 462.
- (52) Bunch/Rosenberg, op.cit., p. 461, angiver følgende kendetegn: "...långiveren sædvanligvis opnå status som almindelig kreditor med ret til rente, uanset om selskabets årsregnskab giver mulighed for udbetaling af udbytte til aktionærerne, og med ret til dækning forud for aktionærerne i tilfælde af selskabets opløsning...". Disse fordele kan dog begrænses ved aftale om, at lånet skal fremtræde som ansvarlig lånekapital og/eller, at rente skal variere med selskabets overskud.
- (53) Jf. regnskabskemaerne i bilag 2 til ÅRL og IAS 32. Den regnskabsmæssige behandling af konvertible obligationer efter IAS 32 er kritiseret af Sørensen i RR 2009/11, p. 20 ff. Det gøres gældende, at den nuværende behandling ikke tager højde for den faktiske omkostning som følge af et værditab for de nuværende aktionærer, som følge af et tab ved konvertering til aktier.
- (54) Jf. Strnad, id., p. 4.
- (55) Jf. Skattedepartementets skrivelse af 26.06.1964.
- (56) Den tidlige retstilstand er behandlet af Strobel i SpO 1974, p. 92 ff, hvor der argumenteres for, at der indtil konvertering alene skulle ske beskatning efter reglerne som gjaldt for obligationer, mens reglerne om beskatning af gevinst/tab for aktier skulle finde anvendelse efter konverteringen. Synspunkterne blev imødegået af Andersen i SpO 1974, p. 326 ff, men uenigheden sammenfattes af Strobel i SpO 1974, p. 331, således, at de to forfattere ikke talte om de samme instrumenter, idet Strobel selv omtalte konvertible obligationer, mens Andersen formentlig omtalte konvertobligationer, der svarede til warrantlån, som bestod af to adskilte instrumenter.
- (57) Jf. Betænkningen, p. 191.
- (58) Op.cit., p. 191.
- (59) P. 192-193.
- (60) På trods heraf synes det fortsat gældende, at tildeling af konvertible obligationer til ansatte i visse tilfælde kan beskattes efter SL § 4, jf. TfS 1988.286 LR og herom Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 260.
- (61) Jf. udførligt om den historiske udvikling Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst, 2000, p. 255 og Jakobsen i R&R 2000 SM, p. 194. Se generelt om beskatningen af konvertible obligationer Betænkning nr. 856, 1978, p. 184 ff, Banner-Voigt m.fl.: Aktieavancebeskatning, 2006, p. 265 ff, Ramskov: Intern selskabsomstrukturering, 2001, p. 567 ff, Christiansen: Beskatning af aktionærer, 1998, p. 190 ff, Bering: Finansieringsret, 1977, p. 198 ff, samme i UfR 1975 B., p. 262 ff, og samme i UfR 1976 B., p. 42 ff, og hertil Strobel i UfR 1976 B., p. 16 ff, samme i UfR 1976 B., p. 53 f, samme i SpO 1974, p. 92 ff og hertil Andersen i SpO 1974, p. 326 ff. Se endelig Kerzel i Skatteretten 1, 2009, p. 560 f, og Amby i SR-Skat 1990, p. 218 ff, og samme i SR-Skat 2011, p. 301 ff.
- (62) Jf. § 8 i dagældende ABL, jf. lov nr. 295 af 10.06.1981.
- (63) Se for den mest udførlige fremstilling om den historiske udvikling Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst, herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 258 ff.
- (64) Jf. Betænkning nr. 836, p. 191 f.
- (65) Jf. Lovforslag L 195 (lov nr. 440 af 10.6. 1997), p. 969 ff.
- (66) Jf. eksempelvis Engholm Jacobsen i Skatteretten 1, 1990, p. 499 og p. 577 f og Amby i SR-Skat 1990, p. 218 ff.
- (67) Se den udførlige beskrivelse i Lovforslag L 195 (lov nr. 440 af 10.6. 1997), p. 969 ff.
- (68) Jf. Lovforslag L 195 (lov nr. 440 af 10.6. 1997), p. 969 ff.
- (69) Jf. FT 1980-81 B, sp. 1207 ff.
- (70) Jf. bemærkningerne til lov nr. 440 af 10.06.1997 (L 195), Cirk. nr. 137 af 19.07.1994, pkt. 11, bemærkningerne til L 78 2005, ad. § 1, stk. 3. og Den juridiske vejledning C.A.5.17.6.
- (71) Se også Amby i SR-Skat 2011, p. 301 ff., som anfører, at der internationalt findes mange afarter, og at der i mange lande ikke findes klare selskabsretlige regler, hvorfor konvertible obligationer udstedt af udenlandske selskaber omhyggeligt bør vurderes med henblik på at fastslå, om de er omfattet af det danske begreb.
- (72) Jf. Bundgaard i TfS 2003.523 og TfS 2003.995 og samme i Skatteret og Civilret, 2006, p. 1024 ff.
- (73) Se således Vinther & Werlauff i TfS 2003.345. Forfatterens udlægning af det overordnede samspil mellem skatteret og civilret blev imødegået af Bundgaard i TfS 2003.995. Forud herfor ligger en kommentar til Vinther & Werlauffs kritik, jf. Bundgaard i TfS 2003.523 og Vinther & Werlauffs replik i TfS 2003.705. Debatten er siden fulgt op af Feldthusen & Graff-Nielsen i Festskrift til Ole Bjørn, Susanne Pedersen m.fl. (red.), 2004, p. 211 ff, hvor det anføres, at afgørelsen utilsigtet har ført til en uoverensstemmelse mellem skatteret og civilret. Forfatterne finder endvidere at afgørelsen medfører et resultat, der er i strid med EU-retten, idet der i sagen var tale om et tysk moderselskab og at den konvertible obligation efter al sandsynlighed anerkendtes i tysk civilret og skatteret. Det anføres endvidere, at begrebet konvertibel obligation nødvendigvis må fortolkes i overensstemmelse med forståelsen i selskabsretten og finansieringsretten, idet der ikke er særlige skatteretlige holdepunkter for noget andet.
- (74) Buur beskriver det i TfS 2011.80 således, at den selskabsretlige afgrænsning af begrebet konvertible obligation, synes at være sammenfaldende med den skatteretlige afgrænsning.
- (75) På dette punkt finder afgørelsen implicit støtte i Landsskatterettens betragtninger i TfS 2002.41 LSR, hvor det udtaltes, at det for konvertible obligationer gælder, at det beløb, for hvilket der kan tegnes aktier, indbetales ved tegningen af de konvertible obligationer.
- (76) Jf. Vinther & Werlauff i TfS 2003.345.
- (77) Afgørelsen er kommenteret af Buur i TfS 2011.80.
- (78) Jf. FT 1996/97, A, p. 4145. Se herom Ramskov: Intern selskabsomstrukturering, 2001, p. 568 ff, Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 264, note 319, udleder baggrunden for kravet sådan, at dette givetvis er et ønske om at fremhæve, at blot fordi konvertible obligationer er udgået af KGL og overført til ABL har man ikke genåbnet muligheden for at spekulere i forskellen mellem beskatning efter de to love ved at hæfte en konverteringsret på en fordring. Forfatteren finder derfor realitetskravet velbegrundet, idet det modvirker spekulation.
- (79) Jf. Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 264.
- (80) Jf. Bunch/Rosenberg, op.cit., p. 462 og hertil Buur i TfS 2011.80.
- (81) Jf. Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 263.
- (82) Jf. Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 264.
- (83) Id.
- (84) Id.