

Konventionelle konvertible instrumenter (II)

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

Indhold

Del I (bragt i SR-Skat 4-2012)

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 beskattningen 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

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

8. Særligt om Zero Coupon Convertibles

En velkendt variant af de konvertible obligationer udgør såkaldte zero coupon convertibles, som formelt er rentefri, men hvor investors afkast i stedet er fastsat ved tilbagebetaling til en højere kurs end kursen ved lånets udbetaling. I dansk ret er zero convertible konstruktionen principielt anerkendt.⁽¹⁾

TfS 1995.803 LSR omhandlede ikke direkte konvertible instrumenter, men principperne må gælde tilsvarende for konvertible obligationer. I sagen blev et uforrentet lån udbetalt til kurs 5 og skulle tilbagebetales til kurs pari efter 30 år. Landsskatteretten anerkendte, at der forelå et tab i en sådan situation, men fandt samtidig, at fradragsretten måtte være udskudt til indfrielse af gælden.

En zero convertible blev anerkendt i SKM2007.464.SR. Sagen vedrørte en vidt udbredt skattearbitragemodel, hvor en zero coupon konvertibel obligation blev udstedt af et svensk selskab, som løbende kunne fradrage kurstab, mens den danske investor undgik beskattning, idet den konvertible obligation blev behandlet efter reglerne om aktieavance, herunder ved indfrielse, og derfor efter 3 års ejertid kunne opnå skattefrihed. Idet der var tale om en udenlandsk udstedelse af en kon-

vertibel obligation, blev Skatterådet bedt om at forudsætte, at udstedelsen opfyldte kriterierne efter dansk selskabsret. Om 0-forrentningen udtalte SKAT, at dette forhold kun har betydning, hvor den samlede effektive forrentning på obligationen afviger fra, hvad uafhængige parter ville have aftalt, og at kreditor i den konkrete sag får sit afkast via kursgevinst på realisationstidspunktet frem for ved en løbende rente. SKAT udtalte i sagen, at dette forhold også kendes fra commercial papers (virksomheds-certifikater) og skatkammerbeviser.

Med lov nr. 530 af 17.06.2008 (L 181) blev der indført visse stramninger vedrørende konvertible obligationer som blev anvendt i forbindelse med grænseoverskridende skattearbitrage.⁽²⁾ Baggrunden var blandt andet en udbredt anvendelse af zero coupon convertibles. Om baggrunden for denne del af lovforslaget anføres det i de almindelige bemærkninger, at Skatteministeriet var blevet opmærksomme på, at det ved grænseoverskridende låneforhold i visse tilfælde kunne betale sig at erstatte egentlige udlån med konvertible udlån. Uanset det ikke direkte fremgår, er det ikke utænkeligt, at Skatteministeriets kendskab baserer sig på sagsfremstillingen i SKM2007.464.SR, som direkte omhandler den anvendte model i forhold til et svensk selskab. Der omtales i bemærkningerne situationer, hvor et dansk selskab optog lån i en bank med den hensigt at videreudlåne pengene til et udenlandsk selskab, f.eks. inden for samme koncern. Ved videreudlån som et almindeligt lån ville der være fradrag for renteudgiften til banken og selskabet blev beskattet af renteindtægten fra videreudlånet. Samtidig havde det udenlandske selskab fradrag for renteudgiften. Ved i stedet at videreudlåne gennem brug af rentefri konvertible obligationer ville det danske selskab have fradrag for renteudgiften til banken og selskabet være skattefrit af gevinsten på den konvertible obligation ved en ejertid på mindst 3 år. Skatteministeriet forudsætter endvidere, at det udenlandske selskab i sit hjemland havde fradrag for kurstab på den konvertible obligation, hvis selskabet var beliggende i et land, der behandler konvertible obligationer som fordringer (eksempelvis Sverige). På denne baggrund anføres det, at det danske selskab kunne få konverteret en skattepligtig renteindtægt til en skattefri kursgevinst uden, at det udenlandske selskab mistede sin fradragsret. Resultatet var, at der blev opnået et dobbeltfradrag.

L 181 indførte skattepligt ved afståelse af konvertible obligationer på et tidspunkt, der lå 3 år eller mere efter erhvervelsen. Der indførtes samtidig en kildeartsbegrænset tabsfradragsadgang. Disse særlige regler blev irrelevante ved ophævelsen af 3-års reglen i forbindelse med 2010-skattereformen.

9. Anerkendelse af konvertible instrumenter

Udover de forekommende kvalifikationsproblematikker kan der tillige opstå spørgsmål om, hvorvidt konvertible obligationer i alle tilfælde bliver anerkendt i skatteretlig henseende. Som det skal ses straks nedenfor, er dette ikke tilfældet i alle henseender.

I TfS 1989.164 LSR fandt Landsskatteretten, at en udstedelse af konvertible obligationer måtte indebære en maskeret udlodning for selskabets hovedaktionær. Hovedaktionæren havde fortegningsret til 1.998.000 kr. til kurs 100 ud af en samlet udstedelse for 2.000.000 kr. nominelt. De konvertible obligationer var forrentet med ca. 25% og kunne efter 3 år forlanges indfriet til kurs 500. Landsskatteretten fandt, at de skitserede vilkår vedrørende den lave tegningskurs og forrentning og indløsning indebar, at formålet efter rettens opfattelse var at tilføre hovedaktionæren midler der hidrørte fra det udstedende selskab.

I SKM2010.123.HR havde parterne aftalt en forrentning på 25% på en konvertibel obligation med 3,5 måneders løbetid. Låneprovenuet

fra udstedelsen af den konvertible obligation blev brugt til investering i en obligation fra den långivende bank. Banken købte den konvertible obligation til overkurs, hvilket indebærer, at der for denne opstod et kurstab ved en indfrielse. Dette blev dog kompenseret via den høje rente på 25%. Obligationerne, som provenuet fra udstedelsen af den konvertible obligation blev investeret i, blev stillet til sikkerhed for bankens lån. På den konvertible obligation var der indsat en konverteringskurs på 1700, som dog alene var gældende på dagen for indfrielsen af lånet. Selskabet skulle samtidig betale et bidrag på 750.000 kr. til banken. Den involverede bank udnyttede ikke konverteringsretten. Skattemyndighederne tilsidesatte arrangementet, hvilket såvel Landskatteretten som landsretten var enige i, idet det blev fundet, at udstedelsen af den konvertible obligation og investering af provenuet herfra i obligationer indgik i et aftalekompleks, hvis forløb og afvikling var fastlagt på forhånd af parter, som ikke havde modstående interesser. Af denne årsag måtte der efter landsrettens bedømmelse foretages en helhedsbedømmelse af arrangementet. Herefter fandt landsretten, at banken ikke påtog sig nogen risiko ved købet af den konvertible obligation, idet banken havde fuld sikkerhed i det udlånte beløb (225 mio. kr.). Landsretten udtalte herefter, at en forrentning på 25% ikke var udslag af bankens kredit- eller markedsrisiko ved købet af den konvertible obligation, men at konstruktionen med en høj forrentning sammenholdt med en høj købskurs måtte antages udelukkende at være sket af skattemæssige grunde med henblik på at etablere en rentefradragsret og en skattefri kursgevinst (efter dagældende regler). Banken fandtes derfor ikke at have haft til hensigt at konvertere obligationerne til anparter i selskabet, og det betalte provenu til banken for dennes deltagelse fandtes at være eneste reelle pengestrøm mellem banken og selskabet. På denne baggrund udtalte Østre Landsret i SKM2008.210.ØLR, at arrangementet var uden risici for de implicerede parter, og dermed ikke var forretningsmæssigt begrundet, men alene etableret med henblik på at gennemføre en skatteudnyttelse. Efter en samlet bedømmelse fandt landsretten herefter, at rentebetalingen savnede realitet i skattemæssig henseende. Højesteret stadfæstede landsrettens dom in extenso, jf. SKM2010.123.HR.

Sagen synes ikke specifikt at belyse retstilstanden for konvertible obligationer, men minder temmelig meget om andre skattearrangementer som Højesteret har tilsidesat i skattemæssig henseende. Dermed synes det ikke muligt at udlede konkrete retningslinjer vedrørende anerkendelsen af konvertible obligationer. Mest nærliggende er det dog at konstatere, at der ikke har udviklet sig en særlig praksis vedrørende tilsidesættelsen af konvertible obligationer, men at praksis på dette område er i overensstemmelse med øvrig retspraksis vedrørende lånearrangementer.

10. Integration eller dekomponering?

Det udgør en generel skatteretlig problemstilling, hvorledes sammensatte finansielle instrumenter skal behandles. Der tales i denne henseende om en skatteretlig behandling efter en integrationstankegang eller efter et dekomponeringsprincip (bifurcation).(3) I dansk skatteret behandles konvertible obligationer som ét samlet instrument, uanset at de består af to eller flere særskilte instrumenter (tegningsret, obligation etc.).(4) Der ses dog at blive anvendt et dekomponeringsprincip i visse situationer i forbindelse med en konkret værdiansættelse af tildelte konvertible instrumenter. I TfS 1999.410 LR udtalte Ligningsrådet, at en konvertibel obligation er et finansielt instrument, som i sig selv indeholder både en fordring og en warrant. Sagen omhandlede værdiansættelsen af konvertible obligationer udstedt til medarbejdere, og Ligningsrådet fandt, at den samlede værdi heraf består af summen af begge elementer opgjort på baggrund af de gældende værdiansættelsesprincipper herfor.(5) En todelt værdiansættelse forekommer tillige i TfS 2002.41 LSR. Det blev således principielt anerkendt, at der kan ske lønaccessoriebeskatning, hvis værdien af obligationen og warranten

overstiger det indbetalte lån.(6) Også SKM2003.7.LR er et eksempel på dekomponering af et konvertibelt instrument, som dog konkret ikke blev anset som en konvertibel obligation, men som en fordring kombineret med en option.

11. Den skatteretlige behandling af investor

I det følgende redegøres for den skatteretlige behandling af ejeren af konvertible obligationer(7) og herefter følger en redegørelse for den skatteretlige behandling af udsteder.

11.1. Udstedelsen/tegning

Selve udstedelsen af konvertible obligationer har ikke nogen skatteretlige konsekvenser, hverken for det udstedende selskab eller for investor.

11.2. Indfrielse

Indfrielse af en konvertibel obligation sidestilles i praksis med afståelse. Afståelse kan enten forekomme til udstedende selskab eller til tredjemand. Hvis der sker kontant indfrielse til det på forhånd aftalte indfrielsestidspunkt til den på forhånd aftalte indfrielsekurs, finder ABL anvendelse.(8)

Det var gennem længere tid omdiskuteret, om en indløsning til pålydende værdi havde betydning for den skatteretlige behandling, hvis kursværdien af den konvertible obligation oversteg obligationens pålydende værdi og det dermed ville være rationelt for indehaveren at konvertere frem for at kræve indfrielse. Dette særlige spørgsmål kom til Højesterets endelige prøvelse i TfS 1997.389 H, hvor skatteyderen valgte indfrielse til kurs 100, selvom aktiernes kursværdi var 325. Indehaveren af den konvertible obligation ejede 98,5% af aktierne i det udstedende selskab. Højesteret gav skatteyderen medhold i, at dennes valg af indfrielsen ikke kunne anfægtes. Det interessante er dog tillige i denne sammenhæng Højesterets præmisser. Højesteret udtalte således:

“...Der skete således ikke ved indløsningen nogen formueoverførsel fra appellant til det udstedende selskabs anden aktionær, Bulsø Handelsaktieselskab. Højesteret finder, at skattemyndighederne, i hvert tilfælde under disse omstændigheder ikke har adgang til at foretage en skattemæssig forhøjelse af indløsningssummen (afståelsessummen) for det konvertible gældsbeleg og dermed fratage appellant den ret til at vælge indfrielse til kurs 100, som - i overensstemmelse med aktieselskabslovens regler - fulgte af gældsbelegets indhold...”.(9)

Højesteret tager i dommen det forbehold, at der ikke sker formueforykkelse mellem de enkelte aktionærer. En sådan forrykkelse kunne forekomme, hvis enkelte aktionærer havde udnyttet konverteringsretten, mens andre havde indløst obligationen til pari, hvorved der ville være sket en berigelse af de konverterende aktionærer på bekostning af den øvrige aktionærkreds. Dette forhold er i litteraturen udlagt sådan, at der formentlig ville være sket en beskatning som følge af en sådan forrykning for de aktionærer, der undlod at konvertere på baggrund af en betragtning om maskeret udbytte.(10)

Konvertible obligationer anses for afstået eller indløst, når gælden forfalder til betaling.(11) Derimod medfører bortfald af konverteringsretten ikke, at den konvertible obligation som sådan er afstået til udstedende selskab, jf. TfS 1986.219 Ø.

Indfries en konvertibel obligation til over kurs pari eller før forfaldstid, må dette også være en afståelse af værdipapiret.(12) Hvis der derimod sker indfrielse forud for forfaldstidspunktet eller på forfaldstidspunktet til et beløb, som overstiger det aftalte indfrielsesbeløb, omfattes indfrielsen af LL § 16 B(13) (se herom nedenfor).

SKM2010.774.SR vedrørte tillige behandlingen af indfrielsessum som afståelsessum efter ABL § 1, stk. 4. Det er almindeligt antaget i praksis, at LL § 16 B ikke omfatter den situation, hvor en konvertibel obligation indfries kontant til det på forhånd aftalte indfrielsestidspunkt og til den på forhånd aftalte indfrielsekurs. Derimod fremgår det, at

LL § 16 B i stedet omfatter konvertible obligationer, der indfries forud for det fastsatte indfrielsestidspunkt. Det var Skatteministeriets opfattelse, at spørgsmålet i den konkrete sag var, hvorvidt en *kontant indfrielse ved anfordring* kunne sidestilles med en indfrielse til det på forhånd aftalte indfrielsestidspunkt. Til dette var det Skatteministeriets opfattelse, at hvis der er aftalt anfordringsvilkår og der sker indfrielse i overensstemmelse med dette, så er der tale om en indfrielse til det på forhånd aftalte indfrielsestidspunkt. Konkret betød dette, at en hel eller delvis kontant indfrielse i overensstemmelse med anfordringsvilkårene ikke ville være omfattet af LL § 16 B, da betingelserne om, at indfrielsestidspunktet og kursen er aftalt på forhånd, var opfyldte.

11.3. Konvertering

Konvertering af en obligation til aktier har ikke skattemæssige konsekvenser.(14) Det må antages, at en konvertering før det aftalte konverteringstidspunkt ikke medfører en afståelse, idet konvertering generelt ikke har skatteretlige konsekvenser.(15) Dog vil en økonomisk fordel ved konverteringen som følge af en favørpris kunne medføre beskatning. Dette var tilfældet i TfS 1988.286 LR. I TfS 1990.333 LR og TfS 1990.334 LR fandtes konverteringen at være uden skattemæssige konsekvenser, men således at tegningen af de konvertible obligationer kunne medføre beskatning, hvis denne skete til favørkurs.

ABL § 29 A fastlægger anskaffelsestidspunktet for aktier, som opstår ved konvertering af en konvertibel obligation, til konverteringstidspunktet. Baggrunden for denne bestemmelse anføres i L 181 at være, at den på det tidspunkt indførte skattepligt ved afståelse af konvertible obligationer i modsat fald reelt ville være indholdsløs, idet skattepligten kunne undgås ved at konvertere til aktier og straks afstå aktierne. Med den hidtidige praksis, hvor ejertiden regnes tilbage til tidspunktet for erhvervelse af den konvertible obligation, ville aktierne have været ejet i mindst 3 år og kunne dermed sælges skattefrit. Denne baggrund er ikke længere til stede, men bestemmelsen er dog opretholdt alligevel.

11.4. Salg af konvertible obligationer

Afståelse af konvertible obligationer til tredjemand omfattes af ABL, jf. ABL § 1, stk. 3.(16) De modtagne aktier kan *efter* konverteringen blive omfattet af reglerne om skattefri datterselskabsaktier eller skattefri koncernselskabsaktier. Selvom konverteringen til aktier ikke i sig selv er en afståelse, vil der blive tale om afståelsesbeskatning, hvis der i overensstemmelse med ABL § 33 A skiftes status fra porteføljeaktier til status som datterselskabs- eller koncernselskabsaktier.

Konvertible obligationer kan ikke udgøre skattefrie datterselskabs- eller koncernaktier, jf. ABL § 4 A, stk. 7 og ABL § 4 B, stk. 3. Konvertible obligationer ejet af selskaber behandles definitorisk som porteføljeaktier. Det fremgår således af definitionerne af datterselskabsaktier og koncernselskabsaktier, at konvertible obligationer ikke omfattes heraf. Den konkrete baggrund herfor er ikke angivet i forarbejderne.(17)

Gevinst og tab på konvertible obligationer og tegningsretter hertil medregnes som udgangspunkt altid ved indkomstopgørelsen som porteføljeaktier. Dette følger af bemærkningerne, uanset at ordlyden taler om "aktier", jf. eksempelvis pkt. 3.1.3.1. til L 84 2010. Skattepligten vedrører også udbytter, som tillige er skattepligtige. Dette betyder også, at udbytter opstået som følge af førtidig indfrielse af en konvertibel obligation, som behandles efter reglerne om tilbagesalg til udstedende selskab, altid må være skattepligtige.

Heraf følger, at en eventuel avance ved afståelse af konvertible obligationer for selskaber altid er skattepligtig og et tab er fradragsberettiget. Dog gælder det endvidere, at der specifikt er nægtet fradrag for tab på koncerninterne konvertible obligationer, jf. ABL § 9, stk. 5. Koncernkredsen følger sambeskatningskredsen i SEL § 31 C. Baggrunden herfor er, at dobbeltfradrag skal undgås, dels i det underskudsgivende selskab, dels via tabsfradrag på den konvertible obligation. Be-

grænsningen af tabsfradrag for koncerninterne konvertible obligationer blev udvidet med lov nr. 254 af 30.3.2011 (L 84). Forud for L 84 gjaldt tabsbegrænsningsreglen ikke for næringsaktier. Baggrunden herfor var, at reglerne for næringsaktier i ABL § 17 går forud for reglerne om porteføljeaktier i ABL § 9. Af denne årsag gjaldt tabsbegrænsningen for koncern-interne konvertible obligationer ikke for koncerninterne konvertible obligationer hos næringsdrivende. Med L 84 blev dette ændret således, at konvertible obligationer, der er omfattet af næringsreglerne i ABL § 17, ej heller kunne medføre fradragsret i overensstemmelse med den almindelige tabsbegrænsning i ABL § 9, stk. 5. Dette følger nu af ABL § 17, stk. 2. I bemærkningerne til L 84 blev det bemærket, at begrundelsen for at udelukke fradrag for tab på koncerninterne konvertible obligationer, der er porteføljeaktier, gælder helt tilsvarende for koncerninterne konvertible obligationer, der er næringsaktier, jf. lovforslagets kommentarer til § 1, nr. 5 og 7.

TfS 1986.219 Ø, Det Østasiatiske Kompagni A/S, omhandlede det principielle spørgsmål, hvorvidt en konvertibel obligation anses for afstået, hvis en *konverteringsret udløber uudnyttet*. Ligningsrådet havde fundet, at en konvertibel obligation, hvor konverteringsretten udløb, måtte anses for afstået til det beløb, der kunne kræves kontant indfrielse til efter udløbet af konverteringsperioden. Østre landsret fandt ikke grundlag for at anse en sådan afståelse for sket i ABL's forstand. Der blev dog i denne henseende henvist til den samlede løbetid for obligationerne på 7 år, sammenholdt med tidsfristen i lånebetingelserne, hvorefter konverteringen kunne ske i en periode, der udløb mindre end 1 år før den endelige indfrielse. Henset til landsrettens forbehold, kan dommen ikke tages til indtægt for, at ethvert bortfald af en konverteringsret ved konvertible obligationer medfører en opretholdt status som konvertible obligationer.(18)

Det er uafklaret i dansk ret, hvorledes beskatningen skal ske, hvis enten konverteringsretten eller obligationen kan overdrages særskilt. En særskilt overdragelse af tegningsretten må formodes at være omfattet af ABL og blive beskattet som andre tegningsretter. En særlig overdragelse af obligationen må forventes at være omfattet af KGL.(19)

11.5. Tilbagesalg til udstedende selskab

For så vidt angår tilbagesalg til udstedende selskab af konvertible obligationer gælder LL § 16 B.(20) Herved beskattes det faktiske indfrielsesbeløb som udbytte. Et sådant udbytte ville som udgangspunkt tidligere være skattefrit for selskaber, som ejede mindst 10% af aktiekapitalen i datterselskabet, jf. SEL § 13, stk. 1, nr. 2 og TfS 1990.262 LSR. I medfør af LL § 16 B, stk. 2 gælder det, at sådanne afståelsessummer i stedet kan blive behandlet efter reglerne i ABL. En behandling af indfrielsessummen efter LL § 16 B medfører også, at debitorselskabet har en indeholdelsespligt, jf. KSL § 65, stk. 1.

11.6. Lagerprincippet

Som bekendt gælder lagerprincippet for porteføljeaktier, herunder konvertible obligationer, jf. ABL § 23, stk. 5. Det følger samtidig af ABL § 23, stk. 6, at selskaberne kan anvende realisationsprincippet i stedet, hvis der er tale om gevinst og tab på aktier, der ikke er børsnoterede. Specifikt for konvertible obligationer foreskrives, at muligheden for at anvende realisationsprincippet forudsætter, at de aktier de konvertible obligationer kan konverteres til, ikke er børsnoterede.

For *koncerninterne konvertible obligationer* er det specifikt angivet, at lagerprincippet skal anvendes på den enkelte konvertible obligation. Det fremgår endvidere af ABL § 23 A, at værdien ved indkomstårets slutning og afståelsessummen ikke kan være mindre end den skattemæssige anskaffelsessum. Denne bestemmelse skal sikre, at tab på koncerninterne konvertible obligationer ikke kan fradrages. Dette uddybes i bemærkningerne sådan, at det herefter er muligt under lagerbeskatningen at opnå fradrag for et tab på en koncernintern konvertibel

obligation i det omfang, der tidligere har været en skattepligtig gevinst på obligationen.(21) Der kan blot ikke opnås et samlet tab over hele ejerperioden.

ABL § 23 A giver anledning til tvivl om, hvorvidt bestemmelsen alene er en præcisering af, hvorledes gevinster og tab på koncerninterne konvertible obligationer skal opgøres, såfremt lagerprincippet anvendes, eller hvorvidt reglen medfører *obligatorisk* lagerbeskatning for koncerninterne konvertible obligationer. Det synes dog berettiget at konkludere, at der ikke gælder obligatorisk lagerbeskatning for koncerninterne konvertible obligationer. Set i lyset af den generelle valgfrihed for anvendelse af lagerprincippet for noterede porteføljeaktier, taler det forhold, at der ikke anvendes ordet "skal" el.lign. for, at lagerbeskatningen af koncerninterne konvertible obligationer er frivillig.

Ifølge ABL § 9, stk. 5 kan tab ved afståelse af koncerninterne konvertible obligationer ikke fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Denne bestemmelse hjemler således en generel tabsfradragbegrænsning, uafhængigt af det valgte periodiseringsprincip. ABL § 23 A kan således anses for en præcisering af, hvilke tab denne fradragbegrænsning vedrører, såfremt lagerprincippet anvendes. I bemærkningerne til bestemmelsen (fremsat som § 1, nr. 33 til L 202) er følgende anført:

"... Det foreslås, at den skattepligtige ved opgørelsen af gevinst og tab efter lagerprincippet på koncerninterne konvertible obligationer ...[...]... omfattet af § 9 skal anvende lagerprincippet på den enkelte konvertible obligation...".

Anvendelsen af ordet "skal" i denne sammenhæng knytter sig næppe til, at lagerprincippet *skal* anvendes, men knytter sig nærmere til, at man ved anvendelse af lagerprincippet *skal* anvende dette på den enkelte konvertible obligation - modsat en generel anvendelse, hvor gevinster og tab på samtlige porteføljeaktier foretages som en samlet nettosum.(22)

12. Den skatteretlige behandling af udsteder

De gældende regler for konvertible obligationer i dansk ret omhandler alene investors skattemæssige position, og det udstedende selskab er ikke omfattet af disse regler.

Selve udstedelsen af konvertible obligationer har ikke nogen skatteretlige konsekvenser, hverken for det udstedende selskab eller for investor. For udsteder har tegningsbeløbet karakter af et lånebeløb. Selvom konvertible obligationer er omfattet af aktieavancebeskatningslovens regler, ændrer det ikke ved det grundlæggende forhold, at der er tale om et låneforhold. Udsteder behandles på samme måde som udsteder af aktier, hvilket indebærer, at udsteder hverken beskattes af fortjeneste eller har fradrag for tab i forbindelse med udstedelsen, indfrielsen eller konverteringen.(23)

Kursgevinstloven omfatter ikke konvertible obligationer, jf. den specifikke undtagelse i KGL § 1, stk. 4. Dette må betyde, at eventuelle gevinster og tab ved udstedelse og indfrielse af konvertible obligationer heller ikke er omfattet af KGL. Udsteder er ikke omfattet af ABL, hvorfor den skattemæssige behandling for debitor må ske efter skatte Lovgivningens almindelige regler, hvilket for udsteder må være de almindelige regler i statsskatteloven.(24) Dette udsagn fremgår ikke tydeligt af praksis eller lovgivning, men det må være den naturlige forståelse af samspillet mellem de forskellige regler. Ligningsrådet kom da også frem til dette i TfS 1992.539 LR. Sagen drejede sig dog om et kurstab i forbindelse med påtænkt indfrielse af gæld til et moderselskab. Ligningsrådet udtalte (uden nærmere forklaringer), at udsteders kursgevinst/tab ved udstedelse af konvertible obligationer ikke var omfattet af kursgevinstloven. Ligningsrådet svarede endvidere, at svaret ville være det samme, uanset om kreditor ikke var et moderselskab eller i øvrigt koncernforbundet selskab. Selvom der hermed tages stilling til "udstedelse", er der ikke noget der tilsiger, at konvertering og indfrielse skal behandles anderledes.

Følgelig må kursgevinster og kurstab ved konvertible obligationer for udsteder behandles efter SL §§ 4-6. Heraf følger, at gevinster og tab på gæld må behandles efter SL § 5, idet KGL netop ikke finder anvendelse. Konsekvensen heraf er, at gevinster er skattefrie og tab ikke er fradragsberettigede, med mindre der foreligger næring. Der er således ikke hjemmel til at gennemføre en kapitalgevinstbeskatning af kursgevinster efter SL § 4.(25) Dette betyder også, at der ikke vil kunne opnås fradrag for udsteder for et eventuelt kurstab opstået i forbindelse med udstedelsen. I alle tilfælde gælder det således, at udsteder hverken beskattes af fortjeneste eller har fradrag for tab i forbindelse med udstedelsen, indfrielsen eller konverteringen.(26)

Denne konklusion kan tillige hente støtte i en modsætnings slutning fra den nu ophævede KGL § 22. KGL § 22, stk. 1, 1. pkt. angav følgende: "*Hvis en fordring stiftes på sådanne vilkår, at fordringens værdi på tidspunktet for debitors påtagelse af gælden overstiger det beløb, som debitor skal indfri, skal debitor medregne denne gevinst*". KGL § 22 (overkursreglen) fastslog således, at debitor skulle beskattes af kursgevinst på fordringer, der stiftes til overkurs, idet debitor skal indfri gælden med et mindre beløb end fordringens værdi på stiftelsestidspunktet. Formålet med bestemmelsen var at modvirke, at der etableres lån med en høj fradragsberettiget rente, som havde til formål, at gælden kunne indfries til et lavere beløb end det udbetalte låneprovenu. Det ville f.eks. være tilfældet, hvis lånet etableres til kurs 120, men efterfølgende kan indfris til pari. Når der således blev fundet anledning til at lovgive specifikt om lån optaget til underkurs omfattet af KGL, må dette betyde, at der *ikke* forud for indførelsen af reglen fandtes hjemmel til at beskatte en eventuel kursgevinst for debitor. Dette resultat synes således direkte at have betydning for konvertible obligationer, som jo netop reguleres efter de almindelige regler i Statsskatteloven.

Det må således også som udgangspunkt anerkendes, at en udsteder af konvertible instrumenter indrømmes fradrag for renter og skattefrihed for eventuelle kursgevinster, uanset hvordan fordelingen af det samlede vederlag er fordelt på rente og kursgevinst.

I praksis er tabsfradrag nægtet i TfS 1996.162 V, *A/S Jyske Bank*.(27) Sagen drejede sig om konvertible obligationer som banken havde udstedt i 1979, og som var forrentet med en forholdsvis lav rente. Erhververen kunne i 1984 vælge mellem indfrielse til kurs 150 eller konvertering i forholdet 1:1. De almindelige regler indrømmede fradrag for tabet på obligationerne ved indfrielse. Sagen drejede sig derfor om fradrag for tab på de konverterede obligationer. Skattemyndighedernes synspunkt var, at banken ikke havde lidt noget tab, idet de konvertible obligationers kurs på konverteringstidspunktet var underordnet, idet konverteringsforholdet var fastlagt til pari ved udstedelsen. Landsretten konstaterede, at selskabet ikke ved den skete konvertering af obligationer til aktier havde lidt et tab eller haft udgifter, der kunne fratrækkes i den skattepligtige indkomst. Sagen forekommer dog konkret begrundet, idet landsretten henviser til det foreliggende, hvorefter selskabet havde udgiftsført en overkurs ved indfrielse successivt over lånets løbetid i overensstemmelse med en skrivelse fra Industriministeriet herom.

SKM2010.160.VLR vedrører spørgsmålet om genoptagelse i kølvandet på den meget omtalte Colo-plast-dom, jf. SKM2002.571.HR, Coloplast A/S. I sagen blev der ikke tilladt fradrag for tab på udstedelse af konvertible obligationer udstedt til medarbejdere til favørkurs. Begrundelsen herfor var, at det ikke ved retserhvervelsen stod klart, at der ville blive tale om en favørkurs for medarbejderne, og dermed, at det ikke stod klart på udstedelsestidspunktet, at der reelt var tale om en del af de ansattes aflønning, som kunne fradrages. På trods af det konkrete udfald synes det at være forudsat, at der kan indrømmes fradrag for udstedelser til medarbejdere til favørkurs.

I tilfælde af en gældseftergivelse sket i forbindelse med en gældskonvertering nedsættes et fremført underskud med det beløb, hvormed den konverterede fordrings pålydende overstiger den konverterede fordrings

kursværdi på tidspunktet for konverteringen, jf. SEL § 12 A, stk. 3. I praksis er også konvertering af konvertible obligationer til aktier anset for at være omfattet heraf, jf. SKM2002.57.LSR.(28)

13. Forrentning - vederlag for kredit og sammensætning heraf

Konvertible obligationer forrentes sædvanligvis, om end rentebetalingen kan varieres på utallige måder, ligesom tilfældet er for øvrige gældsformer og hybride instrumenter. Den løbende forrentning af en konvertibel obligation behandles således i skattemæssig henseende som *renter*, som er fradragsberettigede i medfør af SL § 6 e. Det er en forudsætning herfor at rentebetalingen opfylder den almindelige rentedefinition. Renter på konvertible obligationer kan blive begrænset i henhold til værnsreglerne i SEL § 2 B, SEL § 11 og SEL §§ 11 B og C.

Uanset at vederlaget på en konvertibel obligation kan sammensættes frit mellem rente og kursgevinst, er dette dog efter praksis ikke ensbetydende med, at der er helt frie rammer for skatteyderne. I SKM2007.471.LSR har Landsskatteretten tilsidesat et lånearrangement mellem et selskab og dets hovedaktionær, således at hovedaktionæren, der havde lånt sit selskab ca. 2,3 mio.kr., der var afregnet til kurs 65, fordi renten alene var 2%, blev omkvalificeret, således at hovedaktionæren blev beskattet af 6% i forhold til det beløb, der faktisk var udbetalt til selskabet.(29) Tilsidesættelsen skete som en fiksering af rentebetalingen i medfør af LL § 2. Kursgevinsten, som ville fremkomme ved lånets indfrielse 10 år senere, blev anset for maskeret udlodning, der dog først skulle beskattes ved indfrielsen. Kendelsen er interessant derved, at den skaber tvivl om det klare udgangspunkt, nemlig at parterne selv må bestemme, hvorledes vederlaget på et gældsbeleg skal sammensættes, blot det samlet set er i overensstemmelse med LL § 2. Det lader således ikke til, at Landsskatteretten har anerkendt, at kreditors vederlag delvis ligger i kursgevinsten grundet den lave udbetalingskurs, som samlet førte til en effektiv forrentning, der lå på niveau med det renteniveau, som gjaldt for betalinger til en bank, hvis hovedaktionæren stillede sikkerhed.(30)

Nævnes skal også Højesterets dom i SKM2012.92.HR, Swiss Re.(31) Sagen vedrørte et mellemværende, som efter dets opståen blev ændret til at være på nul kupon-vilkår, som blev kompenseret via et indbygget kurstab. SKAT havde korrigeret rentefriheden og fikseret en renteudgift for det danske selskab, idet det fandtes, at vilkåret om nul kupon ikke var endeligt aftalt i det omhandlede indkomstår (1999). Dette medførte konkret, at der kunne foretages rentefradrag herfor i 1999, mens der blev nægtet fradrag for kurstabet (som følge af det første af 10 afdrag) i 2000. Så vidt ses anerkendte SKAT nul kuponvilkåret, men fandt altså, at fradraget i henseende til periodisering skulle henføres til et tidligere indkomstår end det af skatteyder hævdede, og i form af et rentefradrag i stedet for i form af et kurstab. Årsagen hertil var således formentlig ikke en generel underkendelse af nul kupon-vilkåret, men derimod indgåelsen af aftalen herom med tilbagevirkende kraft.(32) Selvom sagen for Højesteret handlede om forståelsen af den udvidede genoptagelsesadgang i dagældende SSL § 34, stk. 4 (nu SFL § 26, stk. 5), fremkom Højesteret med en principiel udtalelse om fortolkningen af LL § 2, idet det hedder:

“Højesteret bemærker, at bestemmelsen i ligningslovens § 2, stk. 1, hvorefter der ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst for så vidt angår kontrollerede transaktioner skal anvendes priser og vilkår, der er i overensstemmelse med “armslængdeprincippet”, ifølge bestemmelsens forarbejder omfatter alle forbindelser mellem de interesseforbundne parter, f.eks. levering af tjenesteydelser, låneforhold, overførsel af aktiver, immaterielle aktiver, der stilles til rådighed mv. Efter bestemmelsen kan skattemyndighederne foretage korrektion af transaktioner mellem interesseforbundne parter, når en transaktion ikke er i overensstemmelse med, hvad der ville være opnåeligt mellem uafhængige

parter. Korrektionsadgangen omfatter alle økonomiske elementer og øvrige vilkår af relevans for beskattningen, herunder også f.eks. forfaldstid, periodisering af renter og kurstab samt den retlige kvalifikation af transaktionen. En aftale om lån på nul kupon-vilkår indgået mellem interesseforbundne parter med tilbagevirkende kraft vil således kunne korrigeres af skattemyndighederne med hjemmel i ligningslovens § 2, stk. 1.”

Som det ses udtaler Højesteret, at LL § 2 efter rettens opfattelse har et yderst bredt an-ven-del-ses-om-råde, som endda går betydeligt videre end hidtil antaget i teori og praksis. Højesterets obiter dictum har betydning for konvertible obligationer i den henseende, at LL § 2 herefter vil kunne finde anvendelse også i forhold til den retlige kvalifikation af et givent instrument. Endvidere vil bestemmelsen kunne finde anvendelse i forhold til fordelingen af et samlet finansieringsvederlag på renter og kurstab.

Samlet er det dog min opfattelse, at der fortsat ikke er noget til hinder for, at parterne frit bestemmer, hvorledes vederlaget på et konvertibelt instrument skal sammensættes. Det er således almindeligt anerkendt, at nul kupon konvertible obligationer kan anvendes. Ovenstående praksis fra Landsskatteretten må vurderes som enten meget enkeltstående eller direkte forkert. Skatterådet anerkender da også rentefrihed i senere praksis, hvis et indbygget kurstab samlet set bringer vilkårene ved låneoptagelsen i overensstemmelse med armslængdeprincippet, jf. SKM2010.864.SR. Derimod må Højesterets udsagn i SKM2012.92.H, dog tages til efterretning for så vidt angår fortolkningen af LL § 2.

14. Statuering af kontrol gennem konvertible instrumenter

Som udgangspunkt har en indehaver af konvertible obligationer ikke status som kapitalejer. Dette gælder også i skatteretlig henseende. I dansk ret skal konvertible obligationer således som udgangspunkt ikke medregnes ved opgørelsen af forskellige kontrolrelationer eller i tilfælde, hvor givne skatteregler forudsætter en vis ejerandel af aktiekapitalen i et selskab. Eksempelvis gælder det, at konvertible obligationer ikke skal medregnes ved afgørelsen af, om et selskab ejer mindst 10% af kapitalen og således udgør et moderselskab i henhold til SEL § 13, stk. 1, nr. 2, jf. TfS 1987.340 DEP. Idet bestemmelsen udgør den danske implementering af moder-/datterselskabsdirektivet skal fortolkningen dog være i overensstemmelse hermed. Der er intet der tyder på, at direktivet kræver, at konvertible obligationer som sådan skal behandles som aktiekapital. Alene i de tilfælde, hvor der er sket en omkvalifikation fra fremmedkapital til egenkapital kan dette overvejes.(33)

Tilsvarende medregnes konvertible obligationer ikke ved opgørelse af, om en aktionær er en hovedaktionær og dermed har overskredet 25% ejerskabsgrænsen, jf. ABL § 4, stk. 3. Denne bestemmelse synes uforståelig, idet det er vanskeligt at forstå, hvorfor lovgiver har fundet anledning til eksplicit at nævne, at konvertible obligationer ikke skal medregnes ved vurderingen af, hvorvidt den krævede grad af ejerskab er opfyldt. Lovgiver må hermed have lagt til grund, at konvertible obligationer i fraværet af en specifik regulering heraf ville blive anset som ejerskab til et selskab.

Konvertible obligationer medregnes som udgangspunkt ej heller ved opgørelsen af bestemmende indflydelse efter CFC-reglerne eller sambeskattelsesreglerne eller øvrige koncernrelationer. En undtagelse til ovenstående udgør det selskabsretligt forankrede koncernbegreb, som har fundet vej til skatteretten, jf. SEL § 31 C og hermed også SEL § 32. Den gældende udformning af koncernbegrebet indeholder i stk. 5 en inddragelse af potentielle stemmerettigheder, herunder tegningsretter og købsoptioner på kapitalandele, som aktuelt kan udnyttes eller konverteres, som skal tages i betragtning ved vurderingen af, om et selskab

har bestemmende indflydelse.(34) Dette omfatter eksempelvis konvertible obligationer, som ved unilaterale beslutninger kan konverteres.

15. Sammenfatning og perspektiver

Konvertible instrumenter synes med tiden at få et større anvendelsesområde. Samtidig skaber den finansielle innovation hele tiden nye afarter af de finansielle instrumenter, hvilket øger behovet for en klar lovgivning. Denne fremstilling har analyseret de konventionelle konvertible instrumenter, og i denne forbindelse redegjort for baggrunden for og indholdet af disse. Tyngdepunktet har været den konkrete danske skatteretlige behandling af konventionelle konvertible instrumenter, hvor målet har været at udlede gældende ret på området. Uanset den begrænsede lovgivning herom efterlades man med det indtryk, at området lider under de sparsomme overvejelser af systematisk og teoretisk karakter der har præget den danske regulering af konventionelle konvertible instrumenter. På trods heraf må det dog konstateres, at netop de konvertible obligationer er de instrumenter, som har givet anledning til mest skatteretlig lovgivning og praksis, mens retstilstanden for mere eksotiske variationer over denne kendte finansieringsform er yderst uklar og fortjener lovgivers opmærksomhed som oplagte finansieringsinstrumenter for erhvervslivet.

- (1) Jf. eksempelvis TfS 1992.539 LR, TfS 1995.803 LSR og SKM 2012.92.H.
- (2) Se herom Rønfeldt & Werlauff i TfS 2008.1043, herunder særligt med argumentation for, at lovgiver er gået for langt i henseende til at neutralisere enhver forskelsbehandling i EU-retlig henseende, samt Steenholdt i SR-Skat 2008, p. 262 ff, Wind Andersen i UFS 2008, p. 3285, Amby i SR-Skat 2011, p. 301 ff, og Bundgaard & Ellegaard i *Journal of Derivatives & Financial Instruments* 2008, p. 246 ff.
- (3) Se generelt vedrørende dette spørgsmål Dyppel i TfS 2012.303.
- (4) Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 256, udtaler, at man med fordel i en skatteretlig kontekst kan adskille de to elementer for at forsøge at sammensmelte dem i noget tredje og uklart. Udsagnet er baseret på den omstændighed, at de forskellige egenskaber ikke opstår i den samme retlige relation.
- (5) Spørgsmålet var tidligere behandlet i TfS 1992.62 TSM. Se herom eksempelvis Ramskov: Intern selskabsomstrukturering, 2001, p. 594 f.
- (6) Kendelsen er kommenteret i JUS 2001, nr. 52. Et tilsvarende resultat fremkom i TfS 1990.334 T&S, hvor der forelå en tegning til favørkurs.
- (7) Denne forudsættes i det følgende at være selskabsbeskattet.
- (8) Se herom også Amby SR-Skat 2011, p. 302 og Buur i TfS 2011.80.
- (9) Dommen er kommenteret af Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 269 ff., af Bjørn i SR-skat 1997, p. 252 ff, Mou Jakobsen i RR 1997 SM 261.
- (10) Jf. Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 278.
- (11) Jf. Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 271.
- (12) Jf. Banner-Voigt m.fl.: Aktieavancebeskatning, 2006, p. 270 og Amby i SR-Skat 2011, p. 302.
- (13) Jf. bemærkningerne til lov nr. 310 af 25.5. 1987 og lovforslag L 195 (lov nr. 440 af 10.6. 1997), p. 969 ff.
- (14) Jf. allerede FT 1985/86 A sp. 592, hvor det fremgår, at konvertering ikke sidestilles med afståelse. Se også TfS 1990.333 T&S, Banner-Voigt m.fl.: Aktieavancebeskatning, 2006, p. 269, Amby i TfS 2011, p. 301 ff, og Buur i TfS 2011.80.
- (15) Jf. Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 270 og Ramskov: Intern selskabsomstrukturering, 2001, p. 592.
- (16) Se også Amby i TfS 2011, p. 301 ff, og Buur i TfS 2011.80.
- (17) Se herom Amby i SR-Skat 2011, p. 303, som bemærker, at baggrunden formentlig er, at konvertible obligationer ikke er omfattet af moder/datterselskabsdirektivet.
- (18) Dommen er kommenteret af Ramskov: Intern selskabsomstrukturering, 2001, p. 570 ff, som ser dommen som et udslag af den gældende realitetsbedømmelse af konvertible obligationer. En sådan udlægning er vanskelig at finde støtte for i dommens præmisser. Dog synes det korrekt, når forfatteren antager, at Østre landsret formentlig ikke ville anerkende tilstedeværelsen af en konvertibel obligation, hvis konverteringsretten bortfaldt meget tidligere i løbetiden.
- (19) Jf. Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 268.
- (20) Jf. Lovforslag L 195 (lov nr. 440 af 10.6. 1997), p. 969 ff.
- (21) Jf. bemærkningerne til § 1, nr. 33 i lov nr. 525 af 12. juni 209 (L 202).
- (22) En vis støtte for resultatet findes også i skatteministerens svar til FSR's hørings-svar til L 202, idet det udtales: "I forbindelse med, at lagerbeskatning af unoterede porteføljeaktier er gjort frivillig, er den nævnte bestemmelse i ABL § 23 A ændret, så den nu alene omhandler tab på koncerninterne konvertible obligationer. Tab på koncerninterne konvertible obligationer vil efter bestemmelsen fortsat ikke kunne fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Hvis lagerprincipet vælges, anvendes det på den enkelte koncerninterne konvertible obligation. Værdien kan ikke være lavere end den skattemæssige anskaffelsessum."
- (23) Jf. Lovforslag L 195, 1996-1997.
- (24) Jf. Banner-Voigt m.fl.: Aktieavancebeskatning, 2006, p. 271.
- (25) Se hertil FT 1996/97, tillæg A, p. 4146. Led-Jensen: Beskatning af lønindkomst - herunder aktiebaserede aflønningsformer, 2000, p. 278, omtaler det således:
- "...Selv når tegningsbeløbet overstiger pari, og selskabet dermed opnår en kursgevinst, er der næppe grundlag for at gennemføre en beskatning. Dette skyldes, at konvertible obligationer er undtaget fra reglerne i kursgevinstloven, jf. KGL § 1, stk. 4. Idet kursgevinstloven må formodes at have udtømt statsskatteoven med hensyn til beskatningen af kursgevinster uden for næring, kan gevinsten næppe beskattes efter SL § 4, uanset den ej heller er omfattet af SL § 5...". Forfatteren finder dog, at kursgevinsten formentlig vil være skattepligtig for det udstedende selskab, hvis det kan godtgøres, at der er tale om en betaling for konverteringsretten.
- (26) Jf. lovforslag L 195, 1996-1997. Se herom endvidere Skouby i TfS 1998.290, der anfører, at dette ikke direkte fremgår af lovgivningen, men er en logisk konsekvens af, at den konvertible obligation på kreditorsiden er reguleret af aktieavancebeskatningsloven. Spørgsmålet er også omtalt hos Ramskov: Intern selskabsomstrukturering, 2001, p. 591 f.
- (27) Se herom Skouby i TfS 1998.290.
- (28) Se kritisk hertil Hjerminde & Wind Andersen i TfS 2002.238, Thomsen i SR-Skat 2002, p. 186 f, og Werlauff: Selskabsskatteret 2008/09 (ikke gentaget i seneste udgave), p. 580.
- (29) Se herom Bjørn i SR-Skat 2007, p. 424 f, som antager, at kendelsen er et udslag af realitetsgrundsetningen.
- (30) Wittendorff: Armslængdeprincippet i dansk international skatteret, 2009, p. 511 f, er yderst kritisk overfor kendelsen og anser den ikke for at udgøre gældende ret. Særligt fremhæves, at der er tale om en fejlfortolkning af LL § 2, når Landskatteretten foretager en dispositionskorrektur.
- (31) Se herom Wittendorff i ITPJ 2012, p. 217 ff.
- (32) Jf. også Wittendorff i ITPJ 2012, p. 220.
- (33) Jf. Bundgaard i *European Taxation* 2010, p. 442-456 og i *European Taxation* 2010/11, p. 490-500.
- (34) Se udførligt om dette koncernbegreb Engsig Sørensen i *Den nye selskabslov*, 2009, p. 59.