



ADVISORY[®]

INDEPENDENT TAX CONSULTING



Beskatning af Finansielle Kontrakter

30. maj 2018



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

AGENDA

1. Finansielle kontrakter omfattet af KGL:
 - De omfattede og undtagne kontrakter.
 - Beskatning af finansielle kontrakter.
 - Begrænset fradragmuligheder for visse kontrakter.
 - Dispensation for lagerbeskatning.
2. Finansielle kontrakter og rentefradragsbegrænsningsregler.
3. Beskatning af derivater, som ikke omfattes af KGL.



ADVISORY[®]

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Beskatning af Finansielle Kontrakter omfattet af KGL



ADVISORY[®]

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Oversigt over KGL

KGL § 29

**Hvilke
kontrakter er
omfattet?**

KGL § 30

**Specifikt
undtagne
kontrakter**

**KGL § 31
KGL § 31 A**

**Særligt om
selskabers
tab**

KGL § 32

**Særligt om
personers tab**

KGL § 33

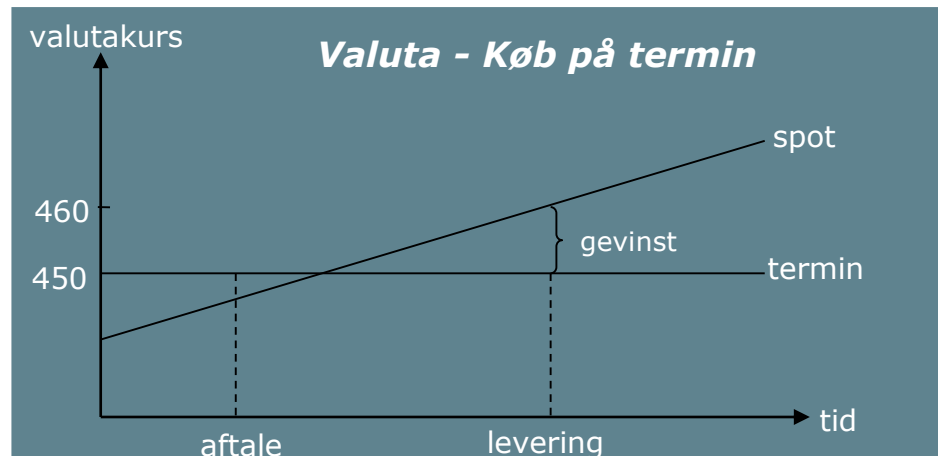
**Principper for
opgørelse og
periodisering**

Grundlæggende begreber

Finansielle kontrakter - KGL § 29, 1

Terminskontrakt - skatteretlig definition:

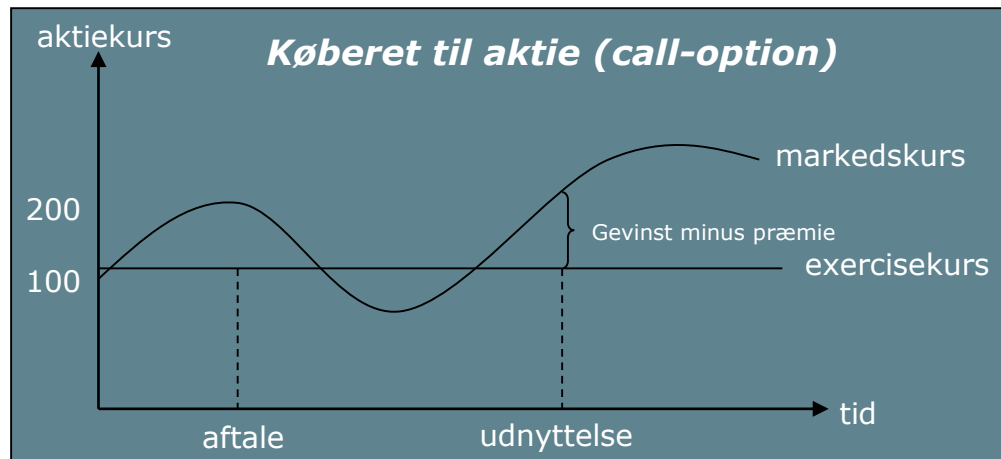
- Aftale om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtigelse til en på forhånd fastsat pris, hvor opfyldelsen af kontrakten sker på et på forhånd aftalt tidspunkt, der ligger senere end aftaletidspunktet.
 - Forwardkontrakter og futures er som udgangspunkt omfattet.
 - Symmetrisk risiko for køber (erhverver) og sælger (udsteder).



Finansielle kontrakter - KGL § 29, 1

Købe- og salgsretter - skatteretlig definition:

- Aftale om en køberet (call option) eller salgsret (put option) forstås en aftale om, at køberettens hhv. salgsrettens indehaver har en ret til at erhverv hhv. afstå et aktiv eller et passiv til en på forhånd fastsat pris på eller inden et på forhånd aftalt tidspunkt.
 - Køberet: Udsteder har en salgspflicht/Indehaver har en køberet.
 - Salgsret: Udsteder har en købepligt/ Indehaver har en salgsret.



Finansielle kontrakter - KGL § 29, 1

Afgørende elementer i den skattemæssige definition:

- Bindende aftale:
 - Rene tilbud accepteres ikke.
 - Ikke formkrav.
 - Afgrænsning i forhold til forkøbsretter.
- En tidsmæssig forskydning mellem aftaletidspunkt og afviklings-/leverings-tidspunkt:
 - Både tidsbegrænset og tidsubegrænset.
 - Afgræns overfor salgsaftaler.
- Fastsat pris i aftalen:
 - Nominelt beløb.
 - Beregningsformel:
 - Fastsat efter objektive kriterier.
 - Ikke væsentlig usikkerhed om den fremtidige overdragelsespris.

Hvad hvis de grundlæggende betingelser ikke er opfyldt?

Hvilke kontrakter er omfattet?

KGL § 29 omfatter alle finansielle kontrakter uanset formål (hedging, investering, arbitrage):

- Reglerne finder anvendelse på andre aftale- og kontrakttyper end de nævnte, såfremt de er sammensat af terminkontrakter samt købe- og salgsretter.
 - Futures - standardiserede terminkontrakter ofte på aktieindeks og valuta.
 - FRA's – Forward Rate Agreement.
 - Swaps og swaptioner?
 - Credit default swaps?
 - REPO?



Vor ref.
Deres ref.
Dato 31.12.2005 Side 4

Finansielle instrumenter

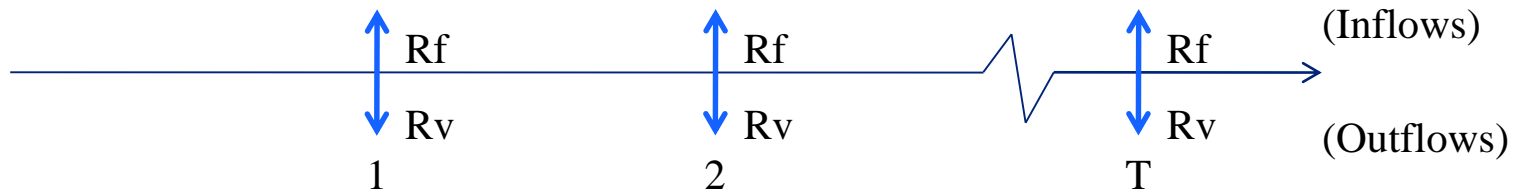
Specifikation af markedsværdi af Deres forretninger med Jyske Bank:

Reference	Produkt	Markedsværdi DKK
ARB 31999	Kundetermisforretning	1.015,58

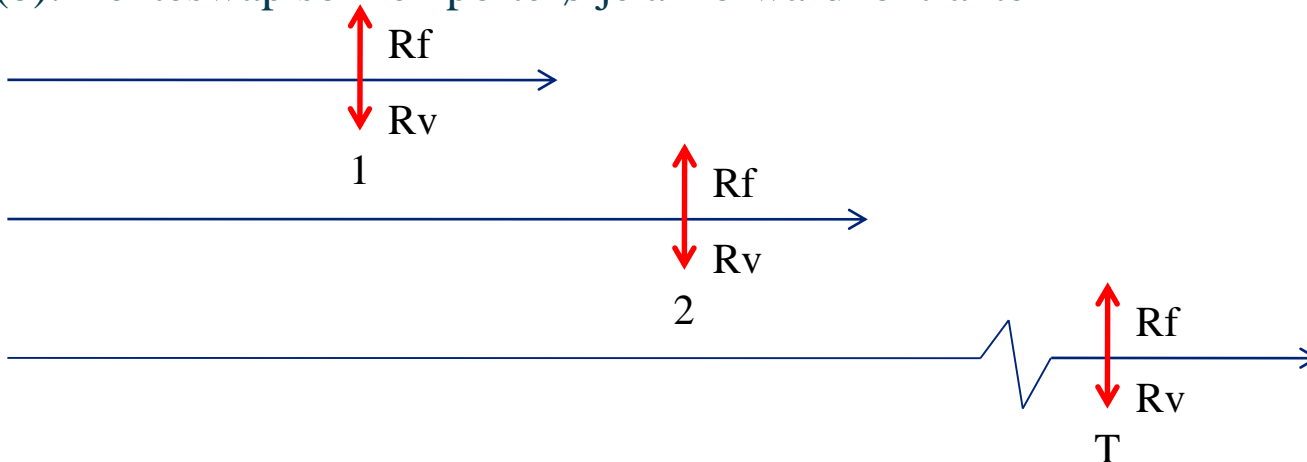


SWAPS

(a): Betalingsstrømmen på en renteswap



(b): Renteswap som en portefølje af forwardkontrakter



Strukturerede fordringer – KGL § 29, 3

KGL § 29

Hvilke kontrakter er omfattet?

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

- Spar Nord EuroSTOXX50 2010
 - Obligation/option – Afkast afhængig af udviklingen i Dow Jones Euro STOXX50
- Valutakonto USD/DKK 2 ½ Y
 - Indlånskonti – Rente afhænger af udviklingen i USD/DKK
- Råvare Plus 2013
 - Obligation – Afkast afhængig af udvikling i spotkurser på råvarer
- Danmark Top 20
 - Obligation/Option – Afkast afhængig af udviklingen i OMXC20

Strukturerede fordringer – KGL § 29, 3

Skatteretlig definition:

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

- Dvs. to kumulative betingelser:
 - Reguleringskrav.
 - Karakterkrav.

- § 29, stk. 3 omfatter kun fordringer – to væsentlige konsekvenser:
 - Fra beskatning på salgstidspunkt til lagerbeskatning.
 - Fra almindeligt tabsfradrag til tabsbegrænsning.



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Strukturerede fordringer – KGL § 29, 3

Reguleringskravet:

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



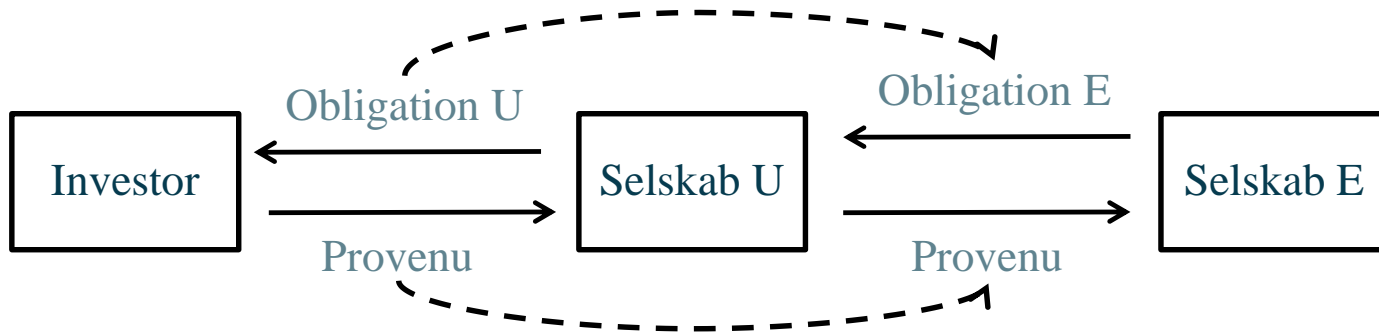
Strukturerede fordringer – KGL § 29, 3

Karakterkravet:

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

Strukturerede fordringer – KGL § 29, 3

Obligation U anses for reguleret
efter værdien af obligation E



Hele provenuet investeres i
obligation E

Beskatning af Finansielle Kontrakter

KGL § 33

**Principper for
opgørelse og
periodisering**

**Værdiansættelse
v. lagerbeskatning**

**Separations- eller
enhedsprincip**



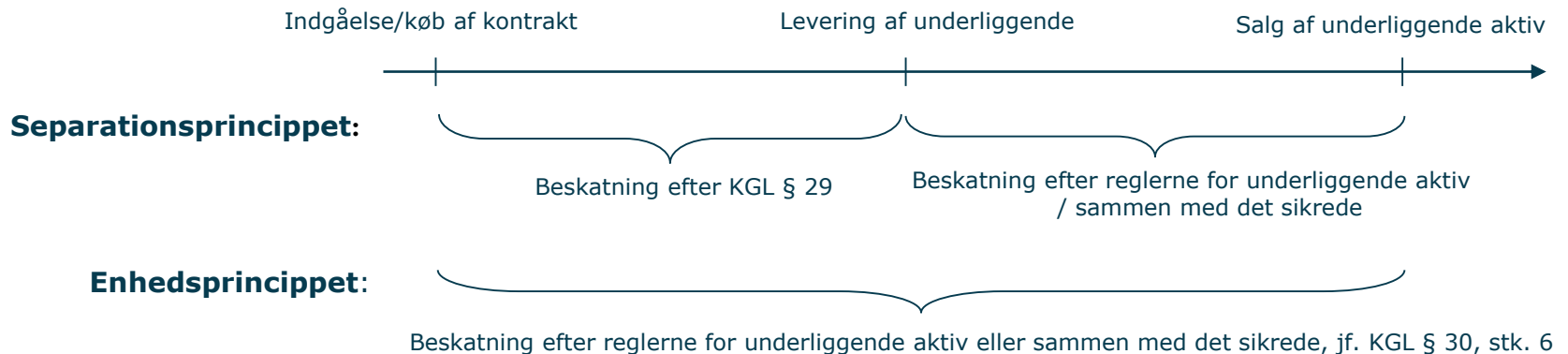
Beskatning af Finansielle Kontrakter

Separationsprincippet – KGL § 33, stk. 1

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

Enhedsprincippet – KGL § 30, stk. 6

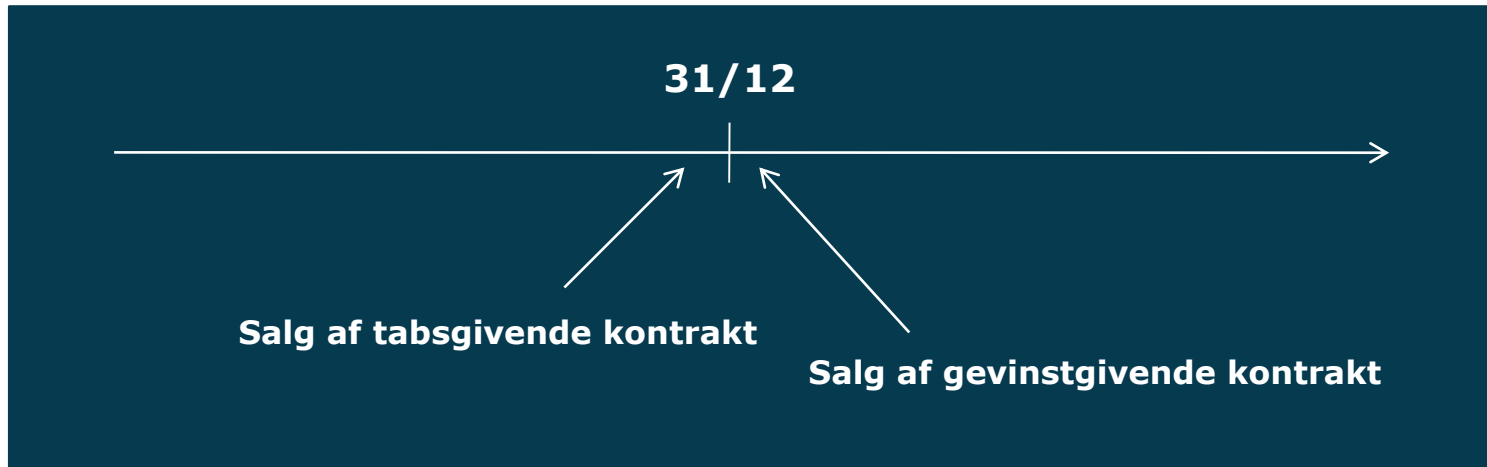
- Skattelovgivningens almindelige regler.



Beskatning af Finansielle Kontrakter

Periodisering:

- HR: Lagerprincippet.
 - Gevinst/tab opgøres som forskellen mellem værdien ved indkomstårets udløb og værdien ved indkomstårets begyndelse.
 - Valgt for at imødegå muligheder for skatteudskydelse.



Beskatning af Finansielle Kontrakter

Værdien af urealiserede kontrakter

Markedsværdien ved indkomstårets udløb:

- Børsnoterede kontrakter - giver sædvanligvis ikke anledning til problemer.
- Unoterede kontrakter - Ligningsmyndighederne er berettiget til at foretage et skøn over værdien ved indkomstårets udløb.
- Hvilke kriterier skal lægges til grund?
 - Tilsvarende finansiel kontrakt med samme restløbetid:
 - Likviditet.
 - På baggrund af underliggende noteret aktiv:
 - I mange tilfælde,
 - med rimelig sikkerhed,
 - ansættes forsigtigt i årene forud for realisation af gevinster og tab på kontrakten.
 - Ingen doms- eller administrativ praksis.



Beskatning af Finansielle Kontrakter

Dispensation for lagerbeskatning:

- Der kan opnås dispensation fra lagerprincippet til anvendelse af realisationsprincippet.
- Dispensation er ikke principskifte:
 - Periodiseringsprincip gælder i hele kontraktens løbetid.
 - Principskifte vil normalt være betinget af, at princippet anvendes fra kontraktens start. (se også SKM2012.374.H)
 - Principielt skal der anmodes om dispensation forud for indgåelse af kontrakten, jf. bl.a. SKAT i SKM2010.449.ØLR, men hvordan skal man så påvise en økonomisk ulempe?
 - I hidtidig praksis er det anerkendt, at der søges på bagkant.

Beskatning af Finansielle Kontrakter

To betingelser for dispensation:

- 1) Indgået som led i den primære drift til sikring af fremtidige leverancer til og fra virksomheden.
 - Råvarer/produkter.
 - Anvendelsesområdet er priskontrakter vedrørende virksomhedens varer eller produkter – eks. el, olie, korn, m.v.
 - Valutakontrakter vedr. produkter i øvrigt (dog typisk i KGL § 30, stk. 1, nr. 7).

- 2) Virksomheden skal godtgøre en væsentlig økonomisk ulempe.
 - Ses over kontraktens løbetid.
 - Betydelige omkostninger forbundet med at frigøre likviditet.
 - Har virksomheden frie reserver, der kan anvendes til skattebetaling, da udgift ingen ulempe.
 - Realiseres gevinsten inden skatten forfalder er betingelsen ikke opfyldt.
 - Ingen modgående kontrakter, da ellers ingen økonomisk ulempe.
 - Rentefradragsbegrænsningsreglerne vil formentligt have en betydning for så vidt angår swaps, der ikke vedrører gæld i fast ejendom.



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Særligt om selskabers tab - §§ 31 og 31A

KGL § 31
KGL § 31 A

Særligt om
selskabers
tab

KGL §§ 31 og 31 A - selskaber

- HR: Tab er fradragsberettigede.
- U: Kildeartsbegrænsning for visse aktiebaserede kontrakter.
 - Kontrakter vedr. skattefri aktier.
 - Kontrakter vedr. realisationsbeskattede unoterede portefølje aktier.

Særligt om selskabers tab - § 31

Kontrakter vedr. skattefri aktier:

- Finansielle kontrakter med ret eller pligt til at afstå aktier i selskaber, hvori den skattepligtige eller koncernforbudne selskaber ejer aktier, der har karakter af DSA, KSA eller skattefri PA.
- Finansielle kontrakter med ret eller pligt til at afstå aktier i det udstedende eller erhvervende selskab (egne aktier).
- Finansielle kontrakter som er baseret på aktieindeks, der består af aktier, som selskabet kan afstå skattefrit.

Konsekvens:

- Prioriteret rækkefølge for modregning:
 - Tidligere indkomstårs nettogevinster på kontrakten.
 - Indkomstårets og de følgende indkomstårs nettogevinster på alle aktiebaserede kontrakter.

Særligt om selskabers tab - § 31 A

Realisationsbeskattede PA (§ 31 A)

- Finansielle kontrakter som vedrører unoterede aktier, hvis realisationsprincippet er valgt.
- Gælder ikke for kontrakter som er omfattet af KGL § 31.

Konsekvens:

- Prioriteret rækkefølge for modregning:
 - Tidligere indkomstårs nettogevinster på kontrakten.
 - Indkomstårets og de følgende indkomstårs nettogevinster på alle aktiebaserede kontrakter.
 - Nettogevinster på realisationsbeskattede PA (kun § 31 A).
- NB! Ved modregning i nettogevinster på aktiebaserede kontrakter, er der ingen prioritering mellem tab efter § 31 og § 31 A.

De undtagne kontrakter – KGL § 30

KGL § 30

Specifikt undtagne kontrakter

De specifikke kontrakter:

1. Aftaler vedrørende fast ejendom*
2. Tegningsretter til aktier m.v. omfattet af ABL*
- 3. Kurssikringskontrakter**
4. Konverteringsretter (retten til at indfri til kurs 100)*
- 5. Aftaler om køb og salg af aktier**
- 6. Valutakontrakter knyttet til værdipapirhandel**
- 7. Sædvanlige aftaler og valutakontrakter knyttet hertil**
- 8. Aftaler om afståelse af virksomhed**

Konsekvens af undtagelsen:

- Enhedsprincippet - beskatning efter skattelovgivningens almindelige regler.
 - Enten de regler som gælder for kontraktens underliggende aktiv (eks. rentederivater og aktiebaserede finansielle kontrakter).
 - Eller de regler, der gælder for det sikrede aktiv (valutaderivater).

De undtagne kontrakter: betingelser

Overholdes betingelser ikke -> retur til KGL § 29

Leveringskrav - stk. 3

- Ingen mulighed for differenceafregning
- Fastlagt ved aftalens indgåelse
- Må udløbe uudnyttet
 - Efter 1999 (L169) er der ikke krav om faktisk levering.
- Salg og genkøb?
 - Reelt ejerskab.
 - Tidsmæssigt aspekt?
 - TfS 2010, 482 Ø

Modgående kontrakter – stk. 4

- Deltagere?
- Ikke krav om samme mængde
 - Dvs. modgående den mængde, som både kan købes og sælges.
- Ikke krav om samme pris
- Ingen praksis – formålsfortolkning
 - Undgå timingarbitrage.

Ingen afståelse - stk. 3

- Aftaleparterne forbliver de samme
- Ændring af væsentlige aftalevilkår (konkret vurdering)
 - Forlængelse af kontrakten.
 - Vedtægtsændringer, som ændrer indholdet af aktieoption/indløsningsret.
 - Påvirker ændringen værdien af den finansielle kontrakt?
- Konsekvens for den som overdrager

De undtagne kontrakter - § 30, stk. 1, nr. 3

Kurssikring ved optagelse, refinansiering, rentetilpasning eller indfrielse af lån med sikkerhed som nævnt i § 22, stk. 1, 5. pkt.

- KGL § 22, stk. 1, 5. pkt. - lån, der optages med sikkerhed i:
 - Fast ejendom,
 - skibe, eller
 - direkte hæftelse eller garanti fra centralregeringer, centralbanker, offentlige enheder eller regionale eller lokale myndigheder i et land inden for EU eller EØS.

Betingelser:

- Leveringskrav & ingen afståelse.
- Ingen betingelser for kurssikringsaftaler indgået i tilknytning til rentetilpasningslån.
 - Når kontrakten afstås/opsiges ved ejerskifte af ejendom, *eller*
 - Når kontrakten opsiges efter krav fra kreditor.



De undtagne kontrakter - § 30, stk. 1, nr. 3

Aftaler om køb og salg af aktier:

- Omfatter både noterede og unoterede aktier, anparter mv.
- Gælder både køberetter og salgsretter i vedtægter, aktionæroverenskomster m.v. samt for mange børsnoterede aktiekontrakter.

Betingelser:

- Leveringskrav & ingen afståelse.
 - Gælder dog ikke for LL § 28-ordninger (og tidl. LL §7H).
- Ingen modgående kontrakter.
 - For LL § 28-ordninger gælder KGL § 29 kun for den modgående kontrakt.



De undtagne kontrakter - § 30, stk. 1, nr. 6

Valutakontrakter i forbindelse med køb og salg af værdipapirer.

- Valutakontraktens løbetid svarer til sædvanlig afviklingstid for handel med de værdipapirer, som valutakontrakten vedrører.
– Sædvanlig afviklingstid?

Betingelser:

- Leveringskrav & ingen afståelse & ingen modgående kontrakter.

Konsekvenser:

- Valutakontrakten beskattes sammen med den aftale om køb eller salg af værdipapirer, som den knytter sig til.

De undtagne kontrakter - § 30, stk. 1, nr. 7

Sædvanlige aftaler om levering af varer og andre aktiver samt tjenesteydelser til privat brug eller til brug i modtagerens virksomhed eller som produkt af egen virksomhed (..) samt valutakontrakter indgået i forbindelse hermed.

Betingelser:

1. Leveringskravet knytter sig kun til de sædvanlige aftaler.
2. Hverken sædvanlige aftaler eller valutakontrakter må være optaget til handel på reguleret marked.
3. Der må ikke være indgået modgående kontrakter.
 - Hvad knytter betingelsen sig til?



De undtagne kontrakter - § 30, stk. 1, nr. 8

Aftaler om hel eller delvis afståelse af virksomhed.

- Udstedte køberetter, erhvervede salgsretter og salg på termin.
- Hel eller delvis afståelse – dvs. eks. også afståelse af immaterielle rettigheder.

Betingelser:

- Leveringskrav & ingen afståelse.

Konsekvenser:

- Gevinst og tab på kontrakten i forbindelse med salg af virksomheden vil dermed indgå i opgørelsen af gevinst og tab på de aktiver (og passiver), der afstås.



ADVISORY[®]

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Finansielle kontrakter og rentefradragsbeskærings- reglerne

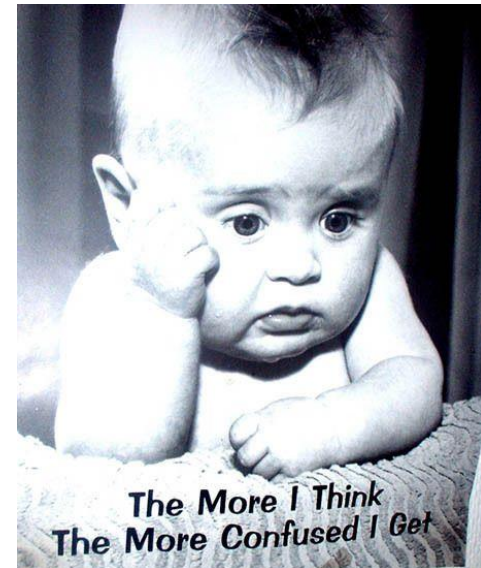


ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Rentebeskæringsreglerne

1. Tynd kapitalisering
2. Renteloft-regler
3. EBIT-reglen





Tynd kapitalisering

Tynd kapitalisering

- Formål:
 - At hindre ikke-markedskonform gældsætning til udflytning af skattetilsvar.
- Betingelser:
 - Kontrolleret gæld over 10 mio. kr.
 - Solvenskravet (4:1)
- Retsfølge:
 - Renteudgifter og kurstab på den overskydende gæld kan ikke fradrages.
- Finansielle kontrakter?



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Rentelofts-reglen

Formål:

- At hindre fradrag for nettofinansieringsudgifter på gæld, som ikke har sammenhæng med skabelsen af skattepligtig indkomst i Danmark.

Betingelser:

- Aktivmasse multipliceret med standardrente (2,9% i 2018)
- Nettofinansieringsudgifter.

Retsfølge:

- Nettofinansieringsudgifter udover renteloftet kan ikke fradrages, dog altid op til 21,3 mio. kr.



Rentelofts-reglen

Aktivmassen	Nettofinansieringsudgifterne
<p>Aktier m.v. omfattet af ABL, jf. dog stk. 6, fordringer og <u>finansielle kontrakter</u> omfattet af KGL samt præmieobligationer og likvide midler medregnes ikke ved opgørelsen af selskabets aktiver.</p>	<p>Skattepligtige gevinster og fradragsberettigede tab på fordringer, gæld og <u>finansielle kontrakter</u> omfattet af KGL.</p>
<p>Til aktiverne medregnes anskaffelsessummen på <u>terminkontrakter m.v.</u>, som tjener til sikring af driftsindtægter og driftsudgifter.</p>	<p>Gevinst og tab på kontrakter (<u>terminkontrakter m.v.</u>), som tjener til <u>sikring af driftsindtægter og driftsudgifter</u>, herunder i sambeskattede selskaber, medregnes ikke.</p> <ul style="list-style-type: none">• Gevinst og tab på terminkontrakter m.v. medregnes dog, hvis den skattepligtige udøver næring ved køb og salg af fordringer og finansielle kontrakter, driver næringsvirksomhed ved finansiering eller hvis medkontrahenten er koncernforbundet, jf. § 31 C.
<p>Værdien af igangværende arbejder, <u>næringsaktiver</u>, varelagre og fordringer erhvervet ved salg af varer og andre næringsaktiver samt tjenesteydelser (varedebitorer m.v.) indgår i aktivopgørelsen, i det omfang hvormed værdien overstiger værdien af gæld opstået ved køb af varer og andre næringsaktiver samt tjenesteydelser (varekreditorer m.v.)</p>	<p>Tab og gevinst på udlån medregnes ikke, når den skattepligtige udøver næring ved køb og salg af fordringer eller driver næringsvirksomhed ved finansiering og medkontrahenten ikke er koncernforbundet, jf. § 31 C. Tab og gevinst på obligationer udstedt til finansiering af udlån omfattet af 3. pkt. og <u>finansielle kontrakter i tilknytning</u> hertil.</p>



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Rentelofts-reglen

Fradragsbeskæringen:

- Beskårne nettokurstab på gæld og finansielle kontrakter omfattet af kursgevinstloven kan fradrages i kursgevinster på gæld og finansielle kontrakter omfattet af kursgevinstloven i de 3 efterfølgende indkomstår.
- Ved fremførelse af kurstab modregnes de ældste kurstab først.
- Kurstab fremføres samlet for sambeskattede selskaber hos administrationsselskabet.

Rentelofts-reglen

Særligt om renteswaps:

- Urealiserede kursgevinster på en renteswap vedrørende lån med sikkerhed i fast ejendom medregnes ikke, men kan fremføres ved efterfølgende indkomstårs opgørelse af nettofinansieringsudgifter til modregning i urealiserede kurstab på samme kontrakt og i realiserede kurstab på samme kontrakt, der realiseres i det indkomstår, hvor kontrakten ophører.
- Beskærne urealiserede kurstab på en renteswap vedrørende lån med sikkerhed i fast ejendom kan fremføres i kontraktens løbetid til fradrag i urealiserede kursgevinster på samme kontrakt og i realiserede kursgevinster på samme kontrakt, der realiseres i det indkomstår, hvor kontrakten ophører.
- Kurstab fremføres samlet for sambeskattede selskaber hos administrationselskabet.
 - Ved ophørsspaltning af administrationselskabet fordeles de fremførselsberettigede kurstab forholdsmæssigt efter den skattemæssige værdi af aktiverne, jf. stk. 5 og 6, i de modtagende selskaber. Uanset 4. pkt. kan beskærne urealiserede kurstab på en renteswap fremføres i det selskab, der har indgået renteswappen, hvis det pågældende selskab udtræder af sambeskatningen.



EBIT-reglen

Formål:

- At hindre fradrag for nettofinansieringsudgifter, som ikke har sammenhæng med skabelsen af skattepligtig indkomst i Danmark.

Betingelser:

- 80 pct. af EBIT.
- Nettofinansieringsudgifter (ligesom i SEL § 11 B)

Retsfølge:

- Nettofinansieringsudgifter udover EBIT-loftet kan ikke fradrages, dog altid op til 21,3 mio. kr.
- Fremføres til modregning i det følgende år.



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Opsamling

Tynd kapitalisering

- Mindre risiko ift. til indregning i aktivmassen ved opgørelsen af solvensen.
- Ingen fradragsbeskæring af tab på finansielle kontrakter.

Renteloft og EBIT-reglen

- Betydelig risiko, grundet indregning i nettofinansieringsudgifterne.
 - Snæver fortolkning af "sikring af driften"
 - Renteswaps vedrørende udlån med sikkerhed i fast ejendom er bedre beskyttet.



ADVISORY[®]

INDEPENDENT TAX CONSULTING

Beskatning af derivater som ikke omfattes af KGL

Derivater, som ikke omfattes af KGL

Sammen med eller separat fra det underliggende aktiv

- Separat:
 - Et differenceafregnet instrument, kan næppe anses som køb og salg af det underliggende.
- Sammen:
 - Forud fastsat aftale om levering, kan næppe anses som andet end køb og salg af det underliggende.
 - Det kan formentlig opstilles betingelse om, at der ved aftaleindgåelse forudsættes levering og at der faktisk sker levering.

Beskatning efter "enhedsprincippet"

- Det underliggende aktiv anses for anskaffet/afstået til exerciseprisen tillagt/fratrullet evt. præmie.
- Anskaffelses/afståelsestidspunkt: når der er indgået endelig og bindende aftale herom.
 - Gensidigt bebyrdende aftaler -> tidspunkt for aftaleindgåelse
 - Ensidigt bebyrdende aftaler -> udskudt

Derivater, som ikke omfattes af KGL

Beskatning efter "separationsprincippet" - SL

- Indkomst efter SL § 4 vs. formuegenstand omfattet af SL § 5
 - Derivater, som opfyldes ved differenceafregning er i sin essens et væddemål.
 - Det kan ikke udelukkes at standardiserede og likvide kontrakter kan omfattes af SL § 5.
 - Såfremt selve kontrakten overdrages, må dette tale for, at den udgør et selvstændigt formuegode.
- Væddemål efter SL § 4 f
 - Skattepligtig af indkomst og nettetab kan fradrages, hvis driftsomkostning.
- Formuegenstand efter SL § 5
 - Skattefri, medmindre der foreligger spekulation eller næring.



ADVISORY®

INDEPENDENT TAX CONSULTING

KATJA DYPPEL WEBER & MICHAEL TELL

PARTNER, M.SC., PH.D.

ASSOCIATE PARTNER, M.SC., PH.D.

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

WWW.CORIT-ADVISORY.COM

P: +45 40 42 22 95
E: KDW@CORIT.DK

P: +45 40 42 22 99
E: MT@CORIT.DK