

Artikler

118

Warrantlån og optionslån i dansk og international skatteret

Af Jakob Bundgaard, CORIT Advisory P/S (www.corit-advisory.com), adjungeret professor, Aarhus Universitet

Der er ikke tidligere i dansk ret skrevet om den skatteretlige behandling af såkaldte warrant- og optionslån. Foranlediget af en ny højesteretsdom (Tfs 2012, 81) analyseres retstilstanden for disse instrumenter i dansk ret. Samtidig undersøges hovedtræk af retstilstanden i visse andre lande, ligesom behandlingen af warrantlån efter EU-selskabsskattedirektiverne og dobbeltbeskatningsoverenskomsterne belyses.

1. Begrebsdannelse

Warrants eller optioner kan udstedes sammen med lån, som en integreret del af finansieringen af et selskab. Sådanne udstedelser benævnes undertiden warrantlån (“warrant loans” eller “warrant-bond loans”) eller optionslån og udgør således en kombination af en “straight bond” og en separat warrant. ¹ Hermed udgør warrantlån eller optionslån egenkapital lignende gældsinstrumenter (equity-like debt instruments). Internationalt anses warrant-bond loans sammen med convertible obligationer for at udgøre de bedst kendte varianter blandt hybride finansielle instrumenter i grænseområdet mellem gæld og egenkapital. Derimod har denne type finansielle instrumenter så vidt vides ikke den store udbredelse i dansk erhvervsliv, og er da heller ikke direkte reguleret i selskabsretten, men udstedes efter de almindelige regler for warrants i selskabsloven. Samtidig er lånedelen underlagt de almindelige obligationsretlige regler.

Anvendelsen af warrantlån eller optionslån giver anledning til flere skatteretlige problemstillinger. Disse problemstillinger vedrørende blandt andet spørgsmålet, om der i skatteretlig henseende er tale om et eller to separate instrumenter, behandlingen af afkast og finansieringsudgift samt spørgsmål om værdiansættelse og fordeling af anskaffelsessum.

2. Anvendelse og økonomiske rationaler – The bond warrant package

På de finansielle markeder har der været en stigende tendens til at anvende derivater med henblik på at isolere egenkapital optionen fra den traditionelle obligation og at sælge komponenterne separat. En variant til convertible obligationer består således af en pakke af almindelige obligationer og warrants, som giver investor retten til at tegne aktier i det udstedende selskab mod betaling af markedsprisen.² Investor håber selvfølgelig, at aktieprisen stiger, så warrants kan udnyttes hvorved en fortjeneste opnås. I andre tilfælde udnyttes warrants blot ikke.

Lån kombineret med warrants eller optioner har nært slægtsskab med convertible obligationer. Endda lader det til, at de to former for finansielle instrumenter anvendes som alternativer i identiske typesituationer. Dette ses blandt andet af de teoretiske økonomiske bidrag, hvor warrant-bond loans og convertible bonds analy-

seres samlet.³ Således har konvertible obligationer i perioder været anvendt, hvor warrants ikke kunne udstedes som selvstændige finansielle instrumenter af selskaber.⁴

Uanset at denne pakke består af de samme komponenter som en traditionel konvertibel obligation er der alligevel visse forskelle, herunder at komponenterne kan handles separat i denne type af pakke, at pakkeudstedelserne ofte ikke udstedes på de finansielle markeder, at der med warrants skal yderligere ske betaling, og at warrants kan udstedes separat.

De økonomiske rationale bag udstedelsen er ikke analyseret i samme omfang som konvertible obligationer, men det må langt hen ad vejen antages at rationalene bag anvendelsen er identiske. Warrantlån indeholder således også en ”equity kicker” med et ”upside potential”. Enkelte steder i teorien omtales warrantlån dog i modsætning til konvertible obligationer, som ”penalty free issuance of equity like securities”.

3. Principielle betragtninger om den skatteretlige behandling af warrantlån

Det synes kun at være sjældent forekommende, at warrantlån og optionslån er direkte reguleret i intern skatteret i forskellige lande. I fraværet af egentlig lovgivning eller systematiske overvejelser om den teoretisk korrekte behandling af warrant- og optionslån kan retstilstanden medføre manglende neutralitet. I svensk ret er fremført en række principielle betragtninger om neutralitet i denne henseende. Lovgiver har således udtalt, at der bør være neutralitet mellem forskellige kapitalfremskaffelsesmetoder, herunder i forholdet mellem optionslån og konvertible obligationer og i forholdet mellem optionslån og konvertible obligationer over for nyemission af aktier.⁵ Om fraværet af neutralitet fremkom regeringen med følgende principielle betragtning:

*”Uppnås inte neutralitet i detta hänseende kommer valet av finansieringsform att styras på ett från rationella ekonomiska utgångspunkter i övrigt omotiveret sätt”.*⁶

Denne udtalelse har generel relevans ud over Sveriges grænser.

4. Komparative betragtninger

Som nævnt forekommer det kun sjældent, at warrantlån og optionslån er reguleret direkte i de enkelte landes skatteregler. I lande, hvor beskatningen af warrant- og optionslån sker dekomponeret efter et bifurcationprincip, synes den skatteretlige behandling at følge de skatteretlige regler, der gælder for de underliggende instrumenter: en obligation og en warrant/option.

I svensk ret kendes warrantlån som ”teckningsoptioner med skuldbrev” eller ”optionslån”, som direkte har været reguleret i aktiebolagslagen siden 1975.⁷ Beskatningen sker opdelt i en warrant-del (teckningsoption) og en obligationsdel (skuldbrev) og anskaffessummen fordeles efter den såkaldte ”restværdemetod” eller ”C-metoden”, hvorefter obligationens værdi opgøres til markedsværdi, og en eventuelt overskydende værdi henføres til optionsretten.⁸

I tysk ret kendes instrumenterne som ”optionsanleihen” og behandles tillige efter disses enkelte komponenter: et gældsbeleg og en warrant/option.⁹ I visse sammenhænge anses en indehaver af ”optionsanleihen” som deltager i et kapital-selskab.¹⁰

Warrantlån og optionslån har endvidere en vis udbredelse i USA, hvor de beskrives som gæld udstedt sammen med ”property rights”, og hvor warrants eller optioner falder som underkategorier.¹¹ Det anføres, at udstedere hyppigt rejser kapital ved udstedelse af såkaldte ”investment units”, som netop består af gældsinstrumenter plus warrants med ret til at erhverve udstederens aktier.¹² Investment units defineres i IRC Sec. 1273(c), som *”a debt instrument and an option, security, or other property right”*. I visse henseender behandles warrants udstedt i denne forbindelse som separate rettigheder, hvorfor spørgsmålet om fordeling af anskaffessum mellem de to erhvervede aktiver har været aktualiseret.¹³ Fordelingen baseres på *”relatively fair market values”*, og værdien af warranterne baseres på deres værdi på udstedelsestidspunktet og ikke udnyttelsestidspunktet.¹⁴

Det beløb, der er betalt for warranterne, fungerer som anskaffessum for de eventuelt tegnede aktier. Ydermere indrømmes der ikke udstederen noget rentefradrag eller noget kapitaltabsfradrag

for en eventuel overskydende værdi af aktierne i forhold til det beløb, der er modtaget for warranterne og beløbet modtaget ved udnyttelsen heraf.¹⁵

5. Dansk skatteret

På trods af lighederne med konvertible obligationer er der ikke i dansk ret taget systematisk stilling til den skatteretlige behandling af warrantlån og optionslån. De eksisterende bidrag til afdækningen af den skatteretlige behandling er begrænset til enkelte administrative afgørelser og en enkelt højesteretsdom.

5.1. Første kendelse – Tfs 2006, 222 LSR

Første gang der blev taget stilling til warrantlån er så vidt ses Tfs 2006, 222 LSR, hvor Landskatteretten dog kun indirekte tager stilling til warrantlån, idet den omhandlede udstedelse vedrørte et incitamentsprogram for ansatte i det udstedende selskab og herunder specifikt vedrørte fastlæggelsen af anskaffelsestidspunktet. Konkret blev anskaffelsestidspunktet fastsat til tildelingstidspunktet. Dette spørgsmål i kendelsen har ikke den store interesse i denne sammenhæng. Dog fremkom Landsskatteretten med følgende meget principielle udtalelse:

“...Indledningsvis bemærkes, at den omhandlede ordning, hvorved klageren ved at optage et obligationslån tildeles warrants i B, må behandles som to separate ordninger. Der er herved henset til, at der er tale om to finansielle instrumenter; he[n]holdsvis et obligationslån og warrants, at disse to ikke har sammenfaldende tidsmæssige løbetider, og at der er tale om så væsensforskellige finansielle instrumenter; at selv om tildelingen af warrants er betinget af optagelse af obligationslån, er tildelingen af warrants ikke knyttet til obligationslånet på en sådan måde, at warranttildelingen kan anses at være en del af lånoptagelsen...”

Kendelsen berørte også spørgsmålet om fordeling af anskaffelsessum for warrantlån. Således udtales det, at de omhandlede warrants må anses som tildelt uden vederlag, idet det obligationslån som blev optaget som betingelse for tildelingen, tilbagebetaltes til kurs pari. Følgelig fastsatte Landsskatteretten anskaffelsessummen

for de omhandlede warrants til 0, hvilket synes korrekt. Måske kan det heraf tillige udledes, at en fordeling af anskaffelsessummen generelt vil ske efter en residualmetode, hvor først obligationsdelens anskaffelsessum fastsættes og hvor warrantdelen herefter opgøres til den eventuelle resterende værdi.

5.2. Højesterets stillingtagen – Tfs 2012, 81 H DSV A/S

Størst præjudikatværdi har selvsagt den nylige højesteretsdom af 22/12 2011, jf. Tfs 2012, 81, DSV A/S, som belyser visse centrale forhold ved den skatteretlige behandling af warrants.

Faktum

I sagen havde en børsnoteret dansk virksomhed som led i en overtagelse af en anden større virksomhed i efteråret 2000 fremskaffet finansiering til denne overtagelse gennem udstedelse af aktiekapital, optagelse af almindeligt banklån og ved optagelse af mezzaninkapital. De institutioner, der stillede 4,8 mia. kr. til rådighed i kreditfacilitet stillede krav om, at der skulle være 1,5 mia. kr. i efterstillet kapital (aktiekapital og mezzaninkapital). I forbindelse med handlens gennemførelse havde selskabet kun tre dage til rådighed, hvilket var en yderst kort tidsfrist til at fremskaffe 1,5 mia. kr. i efterstillet kapital, men det lykkedes via en kapitaludvidelse på 750 mio. kr. og mezzaninlån på 750 mio. kr. hos Intermediate Capital Group Plc. (ICG).

Som en del af vederlaget for mezzaninlånet på 750 mio. kr. udstedte selskabet warrants til ICG til tegning af aktier for nominelt 3.171.122 kr. i selskabet svarende til 1.585.561 aktier a nominelt 2 kr. Det var en betingelse fra mezzaninlångiverne, at disse blev tildelt de nævnte warrants. Disse warrants kunne overdrages særskilt til tredjemand og der blev efter aftalen ikke betalt vederlag herfor. Tegningskursen blev fastsat til 248,15 kr. pr. warrant svarende til markedskursen på aktien d. 16. oktober 2000. Tegningsretterne skulle udnyttes senest 30 hele måneder efter fuld tilbagebetaling af lånet. Der blev samtidig aftalt, at selskabet skulle betale 48,15 kr. til ICG i såkaldt back-end-fee pr. aktie. Dette back-end-fee indgik i aftalen, idet aktiens børskurs var faldet

til kurs 200 inden lånets endelige effektivering. Baggrunden for betalingen af dette fee var endvidere funderet i et ønske om at undgå den selskabsretlige 9/10-flertalsregel ved tildeling af warrants til favørkurs.

Samtlige tegningsretter blev udnyttet af ICG til tegning af aktier i selskabet i 2004 og 2005, idet aktierne blev erhvervet til en væsentlig favørkurs i forhold til aktiernes værdi. Omkostningerne til warranterne, herunder back-end-fee, blev opgjort til 271.766.115 kr. (som forskellen mellem børskurs og udnyttelseskurs) og blev skattemæssigt anset for at være et fradragsberettiget tab hos selskabet.

SKATs afgørelse, Landsskatterettens kendelse og Østre Landsrets dom

Hverken back-end-fee eller tab ved udnyttelse af tegningsretter blev anerkendt af SKAT som fradragsberettiget. Som begrundelse herfor blev der henvist til, at der ikke var tale om *driftsomkostninger* (idet der var tale om rene kapitaldispositioner, der var selskabets drift uvedkommende) eller *låneomkostninger* omfattet af LL § 8, stk. 3 eller KGL § 26, stk. 4. Der blev samtidig henvist til, at der efter Skat's opfattelse var tale om to adskilte finansielle instrumenter, som skulle behandles hver for sig. Der blev i denne forbindelse henvist til TfS 2006, 222. Endelig blev der som begrundelse for fradragsnægtelsen henvist til, at *selskabet ikke havde båret tabet*, idet det i stedet bæres af de hidtidige aktionærer i selskabet.

Landsskatteretten stadfæstede SKATs afgørelse og var enig i, at lånet og tegningsretterne skulle behandles hver for sig. Retten lagde i denne forbindelse vægt på, at der var tale om to forskellige instrumenter med beskatning efter hvert sit regelsæt, og anså i denne forbindelse back-end-fee som en del af de udstedte warrants.

Østre Landsret fandt, at back-end-fee'et var en integreret del af warranterne. Endvidere fandt Østre Landsret, at warranterne var et vilkår i låneaftalen og at de derfor var en del af det samlede vederlag, som selskabet havde betalt for at optage lånet på 750 mio. kr., og at omkostningerne ved bankens udnyttelse af tegningsretterne derfor var låneomkostninger i kursgevinstlovens forstand og derfor måtte indgå i den samlede op-

gørelse af gevinst og tab i forbindelse med lånets indfrielse. Af disse grunde fandt landsretten, at selskabet havde haft et samlet tab på gælden på 348.110.877 kr., jf. KGL § 6. For så vidt angik den konkrete tabsopgørelse efter KGL § 26, stk. 4, blev det udtalt, at tabet på gælden i fraværet af sikre holdepunkter for et andet resultat skulle opgøres som forskellen mellem gældens værdi ved påtagelsen og fritagelsen og at gældens værdi afhang af værdien af aktierne på udnyttelsestidspunktet for tegningsretterne. Østre Landsrets dom synes ganske skatteydervenlig.

Højesterets dom af 22/12 2011

For Højesteret var Skatteministeriets principale påstand, at fradraget skulle nægtes. Subsidiært påstod Skatteministeriet, at selskabet ville have fradragsret for tab på gæld svarende til værdien på tildelingstidspunktet af de tildelte warrants og ikke på udnyttelsestidspunktet.

Til støtte herfor blev det anført, at tab på tegningsretter til aktier ikke kan få karakter af kurstab i kursgevinstlovens forstand og dermed ikke kan være fradragsberettiget som tab på gæld i medfør af KGL § 6. Hertil blev det anført, at tab på gæld alene foreligger, hvis gælden indfries med et større pengebeløb end det beløb, som skyldneren modtog ved stiftelsen af gælden. Endvidere blev det anført, at de skatteretlige konsekvenser af tab på andre forpligtelser end forpligtelser til at betale pengebeløb beror på regler i anden lovgivning, og at tab på warrants er reguleret i aktieavancebeskatningsloven.

Yderligere blev det anført, at idet der gælder forskellige skatteregler om henholdsvis tab på gældsforpligtelser og tab på tegningsretter, skal de skattemæssige konsekvenser af selskabets gældsforpligtelser og selskabets tildeling af warrants bedømmes hver for sig, selv om tildelingen af warrants var en betingelse for, at ICG ville yde det omhandlede lån til selskabet. Skatteministeriet anførte endvidere, at det i sagen var ubestridt, at ABL ikke giver hjemmel til fradrag for de omhandlede tab på warrants. Warranterne var en del af den pris, som selskabet skulle betale for lånet fra ICG, og den skatteretlige bedømmelse må afhænge af den vederlagsform, som parterne faktisk har aftalt. Samtidig kunne det efter Skat-

teministeriets opfattelse ikke føre til et andet resultat, at parterne som en del af prisen i stedet kunne have valgt, fx at lånet skulle tilbagebetales til overkurs eller en forhøjelse af renten, hvilket ville føre til et fradrag for selskabet enten som et kurstab eller som en yderligere renteudgift. Skatteministeriet anfører således, at det ikke er sådan, at enhver forpligtelse, der er en del af prisen for et lån, udgør et kurstab eller en låneomkostning i kursgevinstlovens forstand, og at der ikke er grundlag for i strid med parternes aftale at anse en del af låneprovenuet for at være betaling til selskabet for tegningsretterne, således at lånet er indfriet til overkurs.

Skatteministeriet fremførte yderligere, at det skatteretlige låneomkostningsbegreb er ret snævert og alene omfatter betaling af stiftelsesprovisioner, kurtage og gebyrer m.v. samt stempelafgifter og andre udgifter, som er tæt knyttet til selve låneoptagelsen. Det blev endvidere anført, at en snæver afgrænsning af de omkostninger, der kan indgå i tabsopgørelsen efter kursgevinstloven, også stemmer overens med forarbejderne til kursgevinstloven og med ligningsvejledningen.

Til støtte for den subsidiære påstand anførte Skatteministeriet, at der ikke findes støtte noget sted for at fravige de almindelige principper om periodisering, herunder retserhvervsprincippet. Det anføres, at KGL § 26, stk. 4, ikke indebærer, at gældens værdi afhænger af aktiernes værdi på det tidspunkt, hvor ICG valgte at udnytte de warrants, som selskabet havde fået tildelt af selskabet.

For så vidt angår "back-end-fee" bemærkede Skatteministeriet, at dette måtte betragtes som en integreret del af warranterne.

Selskabet påstod, at det ved opgørelse af gældens værdi efter KGL § 26, stk. 4, havde ret til at medregne værdien af de warrants, som ICG modtog i forbindelse med udstedelse af mezzaninlånet på 750 mio. kr. og af det "back end fee", som skulle betales til ICG, når ICG udnyttede warranterne. Det blev anført, at tab på warranterne skattemæssigt skal behandles som tab på lånet, når et selskab som en del af prisen for et lån udsteder warrants.¹⁶ Det blev endvidere anført, at dette følger af Højesterets dom i TfS 2002, 1036,

i den såkaldte Coloplast-sag, idet der efter selskabets opfattelse ikke burde være forskel på, om warrants benyttes som lønaccessorium eller som del af prisen for at optage et lån. I førstnævnte situation er tab på warranterne fradragsberettiget efter SL § 6 som en driftsomkostning, og i sidstnævnte situation er tab på warranterne fradragsberettiget efter KGL som tab på lånet. Det blev samtidig konstateret, at ABL ikke omhandler den skattemæssige behandling af gevinst og tab på warrants, der alene omfatter afståelse og ikke udstedelse af warrants.

Selskabet påstod, at tabet i forbindelse med lånet fra ICG skulle opgøres som forskellen mellem forpligtelsens værdi ved påtagelsen og værdien ved frigørelsen eller indfrielsen. Værdien ved påtagelsen skal herefter fastsættes til et beløb svarende til værdien af det nettolåneprovenu, som ICG udbetalte til selskabet i henhold til låneaftalen, mens værdien ved frigørelsen/indfrielsen skal fastsættes til et beløb svarende til værdien af samtlige forpligtelser, som selskabet havde påtaget sig som betingelse for at opnå lånet hos ICG, og som selskabet derfor har måttet opfylde for at blive frigjort i henhold til låneaftalen. Det blev derfor påstået, at værdien skulle fastsættes på grundlag af den samlede økonomiske belastning, som gældsforpligtelsen havde påført selskabet, og ikke kun af ICG's pengekra.

Det blev endvidere anført, at begrebet låneomkostninger skal forstås i en langt bredere betydning end begrebet handelsomkostninger, som anvendes ved kapitalgevinstbeskatningens avanceopgørelser. Som låneomkostninger skal således ikke kun anses accessoriske udgifter til tredjemand, men også skyldnerens betalinger til kreditor, som indgår i den samlede pris for lånet. Selskabet påstod endvidere, at det er warranternes værdi på udnyttelsestidspunktet, der skal anvendes for at fastsætte gældens værdi ved frigørelsen/indfrielsen.

Selskabets subsidiære påstand var, at der var fradrag for tab på gæld og at fradrag for tab på gælden kunne medregnes med et beløb svarende til værdien på tildelingstidspunktet af warranterne enten således, at warranterne anerkendes at være en del af selskabets betaling for lånet (indfrielse til overkurs), eller at en del af låne-

provenuet anerkendes at være betaling for warranterne (udbetaling af lånet til underskurs). Til støtte herfor blev anført, at en del af det beløb på 750 mio. kr., som DSV udbetalte, må anses som betaling for warranterne. Hvis der skattemæssigt skelnes mellem selskabets tildeling af warrants og tilbagebetaling af lånet, må der således foretages en tilsvarende opdeling af ICG's udbetaling. Opdelingen indebærer, at gældens værdi ved påtagelsen reduceres med warranternes værdi på tildelingstidspunktet, og at selskabet derfor ved at indfri lånet til overkurs med 750 mio. kr. led et kurstab svarende til warranternes værdi.

Endelig blev det påstået, at back-end-fee ved behandlingen af tabet vedrørende warranterne måtte anses som et gældsforhold i kursgevinstlovens forstand.

Efter en kort opridsning af faktum præciserede Højesteret påstanden som et spørgsmål om fradragsret efter kursgevinstloven for det samlede beløb, som tab ved frigørelse for gæld enten i form af låneomkostninger eller kurstab.

For så vidt angik spørgsmålet om *låneomkostninger* henviste Højesteret til forarbejderne til KGL § 26, stk. 4 (nu stk. 3), hvoraf det fremgår, at omkostninger kan tillægges anskaffelsessummen i forbindelse med erhvervelse/stiftelse af gæld, fx gebyrer, kurtage, stiftelsesprovision og stempelafgifter. Tilsvarende kan omkostninger i forbindelse med afståelse og indfrielse fradrages i den faktiske afståelses- eller indfrielsessum. Henset til de eksempler på låneomkostninger, der var nævnt i bemærkningerne, fandt Højesteret, at der skal være tale om omkostninger som kan henføres til selve gældens etablering eller indfrielse. Da de beløb, som selskabet ønskede fradrag for, ikke var omkostninger af denne karakter, gav Højesteret ikke selskabet medhold i, at det opgjorte tab var låneomkostninger i kursgevinstlovens forstand.

I forhold til spørgsmålet om fradrag for *kurstab* bemærkede Højesteret, at KGL efter dennes ordlyd og forarbejder skal forstås således, at den regulerer den skattemæssige behandling af gevinst og tab ved frigørelse for "pengegæld", men at loven ikke regulerer den skattemæssige behandling af warrants, der omfattes af ABL. Herefter bemærkede Højesteret:

"...Lånet til DSV og tildelingen af aktietegningsretter i DSV må efter deres karakter anses for to separate ordninger; hvis skattemæssige behandling er reguleret af forskellige regelsæt. De to ordninger er alene knyttet til hinanden ved, at tildeling af de pågældende aktietegningsretter i mezzaninaftalen er gjort til en betingelse for ydelse af lånet. Betingelsen vedrørende aktietegningsretterne påvirkede således ikke lånets værdi, hverken ved låneoptagelsen eller ved indfrielsen. På den baggrund kan der ikke gives DSV medhold i, at DSV's opgjorte tab vedrørende aktietegningsretterne kan anses for kurstab i kursgevinstlovens forstand..."

Yderligere bemærkede Højesteret, at tilsvarende gjaldt for selskabets omkostninger ved opfyldelse af forpligtelsen til at betale back-end-fee, idet Højesteret på baggrund af Mezzaninaftalen tiltrådte, at forpligtelsen til at betale disse beløb måtte anses som en integreret del af selskabets forpligtelser i henhold til de tildelte tegningsretter og derfor skattemæssigt måtte behandles som tegningsretterne.

Endelig afviste Højesteret, at der skete en nedsettelse af det aftalte låneprovenu, og at en del af det udbetalte låneprovenu i realiteten skulle anses som vederlag for tegningsretterne. Af denne årsag fandt Højesteret, at tilbagebetalingen af lånet med 750 mio. kr., måtte anses som en tilbagebetaling af lånet til pari og ikke som udtryk for tilbagebetaling til overkurs. Der var således heller ikke tale om et fradragsberettiget tab ud fra en overkursbetragtning.

5.3. Vurdering af praksis

Højesterets dom i TfS 2012, 81 H, indebærer, at en række forhold vedrørende den skatteretlige behandling af warrantlån i dansk ret er kommet et betydeligt skridt nærmere en afklaring. De mest centrale spørgsmål behandles i det følgende.

Der er først og fremmest anledning til at kommentere dommens overordnede resultat: at der ikke indrømmes fradrag for selskabets finansieringsomkostning forbundet med tabet på udnyttelsen af warrants. Dette resultat er det mest markante udfald af dommen. Efter en neutralitetsmålsætning kan det overvejes om resultatet er hensigtsmæssigt. En fradragsnægtelse i denne

sammenhæng må på det retspolitiske plan vurderes i lyset af neutralitetsprincippet i valget mellem i øvrigt ensartede finansieringsalternativer. På den ene side kan der opnås fradrag for finansieringsomkostninger ved at forhøje rentebetalingerne eller ved at konstruere betalingen gennem et kurstab (naturligvis under forudsætning af, at en sådan forhøjelse ikke begrænses efter SEL § 11, § 11 B eller § 11 C). I økonomisk henseende synes der ikke at være nogen skelnen mellem forskellige typer af finansieringsomkostninger.

Dog er dommens resultat ikke i modstrid med den skatteretlige behandling af konvertible obligationer og udstedelse af aktier eller udstedelse af fritstående warrants. I alle tilfælde gælder det, at udsteder hverken beskattes af fortjeneste eller har fradrag for tab i forbindelse med udstedelsen, indfrielsen eller konverteringen.¹⁷ Baseret på et krav om neutralitet i valget mellem disse ligeartede finansieringsformer, kan det således næppe kritiseres, at udsteder af warrantlån heller ikke opnår et sådant fradrag for favørelementet af finansieringsudgiften. Det skal i den forbindelse erindres, at mezzaninlånet tillige medførte et krav om rentebetaling, og der synes ikke at kunne anlægges den betragtning, at warrantudstedelsen skal anses som en yderligere rentebetaling.

Var Højesteret kommet frem til, at warrantudstedelsen i arten var en fradragsberettiget finansieringsudgift skulle man i samme ombæring forholde sig til den omstændighed, at udgiften ikke reelt var båret af selskabet, men i realiteten af selskabets aktionærer gennem en udvanding af ejerskabet til selskabet. I lyset af, at Højesteret tidligere med TfS 2002, 1036 H, Coloplast A/S, er kommet frem til, at der kan indrømmes fradrag efter SL § 6 a for udgifterne ved udstedelse af medarbejderaktier til favørkurs, er det ikke utænkeligt, at retten ville nå et tilsvarende resultat i denne konkrete sammenhæng. Imidlertid fandt Højesteret, som det fremgår, at der ikke var tale om et kurstab og ej heller tale om låneomkostninger i skatteretlig henseende og fandt derfor slet ikke anledning til at vurdere spørgsmålet i lyset af Coloplast-dommen. Endvidere er det langt fra givet, at udfaldet af Coloplast-dommen ville få den konsekvens, at et tilsvarende fradrag kunne tillades efter kursgevinstloven. Selvom et paral-

lelt resultat på det principielle plan har meget for sig, er dette således ikke ensbetydende med, at et tilsvarende resultat har støtte i kursgevinstloven og dennes forarbejder.¹⁸

Dernæst skal omtales opdelingen af finansieringspakken i to separate komponenter. Det er af konstant skatteretlig relevans, hvorledes sammensatte finansielle instrumenter skal behandles. Højesterets klare opdeling af warrantlånet i et traditionelt lån og en warrant medfører klarhed i en række situationer. Højesteret begrundede opdelingen med, at de to ordninger alene er knyttet til hinanden ved, at tildeling af de pågældende aktietegningsretter i mezzaninaftalen er gjort til en betingelse for ydelse af lånet. Som refereret ovenfor udtalte Højesteret herefter, at den nævnte betingelse vedrørende warranterne ikke påvirkede lånets værdi, hverken ved låneoptagelsen eller ved indfrielse. På baggrund heraf må det hævdes, at det for så vidt angår spørgsmålet om dekomponering eller integration (bifurcation or integration) fører til en dekomponering, hvis de udstedte warrants ikke påvirker lånets værdi. Modsat kan det ikke udelukkes, at Højesteret faktisk vil anerkende en integrationsbetragtning, hvis de udstedte warrants påvirker værdien af lånet. Hvorledes dette kan forekomme i praksis kan ikke siges med sikkerhed, men en mulighed kunne være, hvor lånets hovedstol justeres i overensstemmelse med kursudviklingen på selskabets aktier.

Dommen berører endvidere spørgsmålet om fordeling af anskaffessum i warrantlån. Således følger det af dommen, at der konkret ikke henføres noget af låneprovenuet til warranterne, idet der ikke efter aftalen ses at være ydet en betaling herfor. Dette må således indebære, at anskaffessummen for warranterne, hvis dette spørgsmål konkret var relevant, skulle ansættes til 0. Heraf kan dog efter min vurdering ikke udledes, at der aldrig vil allokere anskaffessum til warrant i et warrantlån, idet der efter omstændighederne kan være ydet et vederlag herfor.

Snævert vurderet i lyset af kurstabsbegrebet og låneomkostningsbegrebet synes dommen korrekt, hvis det samtidig anerkendes, at der skal foretages en dekomponering af de indeholdte finansielle instrumenter. Særligt i lyset af de

eksempler, der gives på låneomkostninger i bemærkningerne, er det vanskeligt at komme til det generelle resultat, at alle former for finansieringsvederlag skal subsummeres under dette begreb. Hjemmelsmæssigt kan dommen ikke kritiseres efter min vurdering. Uanset det ønskelige i en retstilstand, hvorefter fradragsret tillades for alle finansieringsomkostninger, må det konstateres, at kursgevinstloven og dennes forarbejder ikke indeholder den fornødne støtte for en bred fortolkning.

Samtidig er det dog et relevant spørgsmål, hvorledes retstilstanden er, i de situationer, hvor der fortsat er mulighed for at behandle de finansielle instrumenter efter et integrationsprincip. Som nævnt fandt Højesteret, at KGL efter dennes ordlyd og forarbejder skal forstås således, at den regulerer den skattemæssige behandling af gevinst og tab ved frigørelse for "pengegæld", men at loven ikke regulerer den skattemæssige behandling af warrants, der omfattes af ABL. Det er ikke helt klart, om Højesteret med denne bemærkning generelt udelukker, at der kan opstå kurstab efter kursgevinstloven, hvis der sker indfrielse med realydelser. Dette spørgsmål blev også adresseret under sagen, idet selskabets advokat påpegede, at værdien ved indfrielse skal fastsættes til et beløb svarende til værdien af samtlige forpligtelser, som er påtaget for at opnå lånet. Det anføres, at værdien af lånet skal fastsættes på baggrund af den samlede økonomiske belastning, som gældsforpligtelsen har påført selskabet. Det anføres i denne forbindelse, at der i praksis kan opstå fradragsberettigede tab, selvom skyldneren vælger at indfri et lån ved at levere obligationer til kreditor, hvilket er det typiske ved realkreditlån.

Det var forudsat ved vedtagelsen af kursgevinstloven fra 1997, at loven udtømmende regulerer gevinst og tab ved alle typer pengefordringer og gæld. Kursgevinstloven omfatter derfor som udgangspunkt *alle pengefordringer og gæld i henhold hertil*, uanset deres art. Afgørende for bedømmelsen er efter bemærkningerne alene, om der foreligger et *retligt krav på betaling i form af penge*. Bemærkningerne til KGL (L 194) viderefører det hidtidige fordrings-/gældsbegreb som er skitseret i cirkulære. nr. 134 af 29/7. 1992, pkt.

4. Kursgevinstloven anvender således et civilretligt pengefordringsbegreb, hvilket indebærer en ret for kreditor til af en anden person (debitor) at kræve en pengeydelse erlagt. Hermed synes at kunne fastslås, at *realydelser* ikke omfattes af KGL. Uanset, at en sådan fortolkning ikke synes fornuftig, giver Højesterets dom fornyet næring til et sådant synspunkt. Dette har eksempelvis betydning for de typer af hybrid finansiering, hvor der *alene* består et krav på en realydelse, herunder aktier. En realydelse defineres negativt, som alt andet end en pengeydelse.¹⁹ Fordringer, der således indeholder et alternativ til kontant betaling, vil formentlig kun være omfattet af KGL, hvis kreditor har *valgfrihed* med hensyn til betalingen.²⁰

Dette spørgsmål har eksempelvis betydning ved bedømmelse af såkaldte mandatory convertibles, som kan falde uden for kursgevinstlovens anvendelsesområde. Resultatet gælder dog næppe instrumenter, hvor indfrielsen alene med overvejende sandsynlighed sker i form af aktier. I sådanne tilfælde er der fortsat tale om et retligt krav på betaling i form af penge. Den potentielle vederlæggelse i aktier kan således ikke medføre et resultat, der bringer mandatory convertibles uden for kursgevinstlovens anvendelsesområde. Hvis der derimod *alene* kan ske vederlæggelse med aktier synes vi at bevæge os væk fra kursgevinstlovens anvendelsesområde, og dette vil faktisk være situationen ved en række mandatory convertibles.²¹

Højesterets ovenfor refererede bemærkning om, at KGL ikke regulerer den skattemæssige behandling af warrants, der omfattes af ABL er tvetydig, uanset at bemærkningen, så vidt ses, ikke har betydning for det konkrete udfald af dommen. Det forhold, at der henvises til ABL, kunne give det indtryk, at Højesteret antager, at ABL, også regulerer den skattemæssige situation for udsteder og at der hermed på det lovgivningsmæssige område findes en parallel regulering til hvad der følger af KGL. Dette er ikke tilfældet, og jeg går muligvis for vidt i vurderingen af, hvad der kan udledes af bemærkningen.

Selvom dommen omhandler warrantlån er der næppe tvivl om, at der heraf kan udledes principper, som også vil være gældende for options-

lån. Forskellen i den skatteretlige behandling er selvsagt, at optioner og warrants behandles efter forskellige skatteregler. Denne forskellige skatteretlige behandling udgør samtidig forskellen i behandlingen af warrant- og optionslån. Optionsdelen i et dekomponeret optionslån vil således skulle behandles i overensstemmelse med de regler, der gælder for optioner, herunder i KGL § 29 og skattelovgivningens almindelige regler.

6. EU's selskabsskattedirektiver

Warrantlån befinder sig som hybrid finansieringsform tættest på det klassiske erhvervslån. Det er ikke almindeligt forekommende, at warrantlån behandles som egenkapitalinstrumenter. Skulle dette forekomme, opstår følgelig spørgsmålet, hvorvidt en eventuel lokal kildeskat og selskabsskat skal bortfalde efter moder-/datterselskabsskattedirektivets regler. Spørgsmålet er uafklaret, men en anvendelse synes i det mindste at forudsætte, at kildestaten klassificerer afkastet som en udlodning, og at EU-Domstolen vil foretage en teleologisk fortolkning.²² Warrantlån vil efter min vurdering også i EU-retlig henseende mest sandsynligt skulle opdeles i to instrumenter, og gældsdelen følgelig behandles efter rente-/royaltydirektivet. Warrantlån er ikke omfattet af nogen af de undtagelser til rentebegrebet, der er indeholdt i direktivets art. 4.

7. Dobbeltbeskatningsoverenskomster

Efter dobbeltbeskatningsoverenskomsterne må et warrant- eller optionslån anses for at indeholde en fordring, uanset tilstedeværelsen af en warrant eller option i samme facilitet. *Lang* udtrykker det således:

*“...Die Einräumung eines Bezugsrechts anders aber nichts Daran, dass die Anleihe auch einen Rückzahlungsanspruch hinsichtlich des gesamten oder wesentlicher Teile des hingegebenen Kapitals verkörpert. Es liegt somit eine ‘Forderung’ im abkommensrechtliche Sinn vor. Sowohl die Gewährung von Zinsen als auch die Gewährung eines Bezugsrechts auf Aktie stellen daher Einkünfte aus Forderungen dar...”*²³.

I de tilfælde, hvor warranterne kan adskilles fra lånet og eventuelt overdrages særskilt er der

tale om et selvstændigt formuegode. Hvis warranten ikke udnyttes og i stedet overdrages er der tale om overdragelse af et formuegode i overenskomstsmæssig forstand. Hvis ikke warranterne kan henføres til et fast driftssted i henhold til OECD Modeloverenskomsten art. 7, må der være tale om et forhold, der falder under OECD Modeloverenskomsten art. 13 om fortjeneste ved afståelse af formuegenstande. Efter en eventuel udnyttelse af warranterne ved tegning af aktier opstår en “corporate right” i overensstemmelse med OECD Modeloverenskomsten art. 10. Eventuel efterfølgende indkomst på tegnede aktier må i denne forbindelse anses for at være udbytte efter dobbeltbeskatningsoverenskomsterne.²⁴

8. Opsummering og perspektivering

Fremstillingen har afdækket flere af de mest relevante skatteretlige spørgsmål i forbindelse med warrant- og optionslån. Disse former for hybride finansielle instrumenter er belyst i international skatteretlig sammenhæng, og særligt er den danske retstilstand undersøgt i lyset af en nylig højesteretsdom. Det samlede billede, der tegner sig, er, at retstilstanden hidtil ikke har været klar. Baseret på gennemgangen af den skatteretlige behandling forekommer det således ganske forståeligt, at warrant- og optionslån ikke har nogen stor udbredelse i en dansk sammenhæng.

På baggrund af den analyserede højesteretsdom står det klart, at warrant- og optionslån i de fleste praktiske situationer skal dekomponeres og at der ikke indrømmes udsteder fradragsret for et eventuelt tab opstået som følge af et favørkurselement forbundet med udnyttelsen af de udstedte warrants.

Afslutningsvis er der således alene grund til at gentage et retspolitisk ønske om fornyet fokus på at skabe bedre juridiske rammevilkår for hybride finansielle instrumenter i dansk og international skatteret, i stedet for stedse at rette fokus mod fjernelse af potentielle arbitragemuligheder. Det bør være en central erhvervspolitisk dagsorden at udvide finansieringspaletten for kapital søgende virksomheder, herunder også ved at sikre, at de skatteretlige rammevilkår i det mindste ikke forhindrer udbredelsen af forskellige finansieringsformer. I

Noter

1. Jf. *Rahim, Goodacre & Veld: Wealth effects of convertible bonds and warrant-bond loans: A Meta Analysis*, WP, 2011, p. 3, <http://ssrn.com/abstract=1687098>. 2
2. Jf. *Laakkanen: Taxation of Investment Derivatives*, 2007, p. 46. 3
3. Se eksempelvis *deRoont & Veld: Announcement effects of convertible bonds loans and warrant-bond loans: An empirical analysis for the Dutch market*, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22, Issue 12, December, 1998, p. 1481 ff. og *Rahim, Goodacre & Veld: Wealth effects of convertible bonds and warrant-bond loans: A Meta Analysis*, WP, 2011, <http://ssrn.com/abstract=1687098>. 4
4. Jf. *Amby* i SR-Skat 2011, p. 301. 5
5. Jf. Prop. 1984/1985: 193, p. 22 og herom *Dahlberg*, op.cit. Ränta eller kapitalvinst: Grundproblem in kapitalindkomstbeskattningen – särskilt vad gäller finansiella instrument i gränslandet mellan lånekapital och eget kapital, 2011, p. 533. 6
6. Prop. 1984/1985: 193, p. 22. 7
7. Jf. udførligt *Dahlberg: Ränta eller kapitalvinst: Grundproblem in kapitalindkomstbeskattningen – särskilt vad gäller finansiella instrument i gränslandet mellan lånekapital och eget kapital*, 2011, p. 533. 8
8. Jf. 48 kap. 14 § IL, og *Dahlberg: op.cit.*, p. 541 ff. Forfatteren behandler udførligt spørgsmål om fortegningsret til optionslån, uddelingsbeskatning af erhvervede fortegningsretter, fordeling af anskaffelsessum, børnotering, beskatningen af warrant og beskatningen af gældsbreve. 9
9. Se *Briesemeister: Hybride Finanzinstrumente im Ertragssteuerrecht*, 2006, p. 254 ff, med omfattende henvisninger. 10
10. Id., p. 262. 11
11. Jf. *Garlock: Federal Income Taxation of Debt Instruments*, 2006, p. 1001.01 ff. 12
12. Jf. *Garlock: Federal Income Taxation of Debt Instruments*, 2006, p. 10,002 ff. 13
13. Id. 14
14. Id. 15
15. See See *Garlock: Federal Income Taxation of Debt Instruments*, 2006, p. 10,004. 16
16. Denne argumentation formuleres også hos *Falk & Rosebjare* i RR 2007/12, p. 48 f., hvor det anføres, at der må være tale om et integreret kurselement og for långiver et afkastelement. Det gøres således gældende, at der er optaget et lån på 1 mia. kr., hvor der består en tilbagebetalingsforpligtelse for de 750 mio. kr. i kontanter, og hvor der er erlagt 250 mio. kr. i warrants dag 1. Hermed har selskabet og dets aktionærer efter forfatterens opfattelse reelt påtaget sig forpligtelser på 1 mia. kr. og lider med aftalen et kurstab på 250 mio. kr. 17
17. 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. I praksis er tabsfradrag nægtet i TfS 1996, 162 V, *A/S Jyske Bank*, hvor 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. 18
18. Til støtte for dette synspunkt kan fremhæves TfS 2010, 237 V, som er en sag om genoptagelse i kølvandet på den omtalte Coloplast-dom. 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. 19
19. Jf. *Bryde Andersen & Lookofsky: Lærebog i obligationsret*, 2000, p. 37. 20
20. Jf. *Skoubym.fl.: Kursgevinstloven – en lovkommentar*, 2000, p. 37. 21
21. Jf. herom *Bundgaard* i *Festskrift til Jan Pedersen (Kerzel (red.))*, 2011, p. 43 f. 22
22. Jf. *Bundgaard: Classification and Treatment of Hybrid Financial Instruments and Income Derived Therefrom under EU Corporate Tax Directives*, *European Taxation*, 2010, p. 442 ff. og p. 490 ff. 23
23. Jf. *Lang: Hybride Finanzierung im Internationalen Steuerrecht – Rechtsgrundlagen der Doppelbesteuerungssabkommen zur Beurteilung von Mischformen zwischen Eigen- und Fremdkapital*, 1991, p. 147. 24
24. Jf. *Lang: op.cit.*, p. 147.