



Foto Shutterstock

Paletten af mulige finansieringskilder for kapitalsøgende selskaber rummer som bekendt flere alternativer end den rene gæld og egenkapital. Mellem de rene former findes et utal af varianter, som ofte betegnes som hybride finansieringsinstrumenter og som tjener forskellige formål.

Af

AFSAGT

#Skat, virksomheder, selskaber, foreninger og fonde #Skatter og afgifter

Af Jakob Bundgaard, ph.d.,  
managing director / CORIT Advisory  
professor / Aalborg Universitet

# Note alternative securities

– Lidt om Simple Agreement for Future Equity (SAFE's) og skattesystemets udfordringer med innovative finansieringsinstrumenter

## 1. Baggrund

Paletten af mulige finansieringskilder for kapitalsøgende selskaber rummer som bekendt flere alternativer end den rene gæld og egenkapital. Mellem de rene former findes et utal af varianter, som ofte betegnes som hybride finansieringsinstrumenter og som tjener forskellige formål. Hybride instrumenter udgør en alternativ eller innovativ finansieringsform.

Sådanne instrumenter er resultatet af såkaldt finansiell innovation, som har interesseret mig indgående i en årrække. Gennem et årti samlede jeg blandt andet erfaringer til monografien: Hybrid Financial Instruments in International Tax Law, Kluwer, 2016.

En række hybride finansieringsinstrumenter er gennem tiderne udviklet til brug for finansiering af opstartsvirksomheder, som blandt andet kan se en fordel i smidigere processer i kapitalfremskaffelsen eller evt. at undgå udvanding eller at opnå lavere finansieringsomkostninger.

## 2. Note-Alternative Securities

Mange opstartsvirksomheder har behov for adgang til finansiering. Det er dog langt fra altid hensigtsmæssigt at anvende de ordinære former



## & SKM 2020.423 SR SKM 2022.259 LSR

for finansiering gennem udvidelse af aktiekapitalen eller optagelse af gæld, som enten kan fjerne kontrollen med selskabet eller forøge insolvensrisikoen. Optioner og warrants giver indehaverne adgang til at købe aktier til en fast pris på et givet fremtidigt tidspunkt. Konvertible obligationer udgør til en start et låneforhold, som selskabet er forpligtet til at betale tilbage, men som kan konverteres til aktiekapital på et givet tidspunkt eller under indtræden af givne omstændigheder. Som alternativ til disse velkendte metoder findes ”note-alternatives”, som er kortfattede fleksible aftaler udformet for at være simple at forstå, forhandle og administrere. Note-alternatives kombinerer mange egenskaber fra velkendte traditionelle typer af værdipapirer og er tiltænkt at give investorer og entreprenører fordelene forbundet med traditionelle værdipapirer, men samtidig at fjerne de væsentligste uhensigtsmæssigheder forbundet hermed (fx udgør note-alternatives ikke gæld på balancen). Dermed udgør note-alternatives kontraktuelle rettigheder til at købe en del af et selskabs aktiekapital på en fremtidig dato svarende til med warrants, men med den forskel, at konverteringsprisen forbliver ubesluttet indtil et senere tidspunkt (typisk ved kapitalforhøjelser eller ved IPO). Note-alternatives deler den egenskab med konvertible obligationer, at der er tale om en hurtig og simpel måde at fremskaffe kontanter mod fremtidig egenkapital. Den væsentligste forskel er, at der ikke påløber renter, og at der ikke findes en forud fastsat udløbs-/konverteringsdato.

### 3. Simple Agreement for Future Equity (SAFE)

Et eksempel på note-alternatives udgør de såkaldte SAFE’s, som er en forkortelse for Simple Agreement for Future Equity. Disse instrumenter udspringer af start-up og venture capital økosystemet i USA. SAFE’s er udviklet og siden 2013 stillet til rådighed gennem Y-Combinator (en meget kendt og anerkendt amerikansk tech start-up accelerator). I 2014 introducerede en anden accelerator (500 Startups), et konkurrerende dokument: Keep It Simple Security (”KISS”).

I de senere år er disse instrumenter tillige importeret til Danmark, både gennem Danske investorer og gennem udstedelser blandt danske selskaber, herunder gennem et forsøg på at udvikle en variant heraf fra advokatfirmaet Bird & Bird med den såkaldte HATCH (The Hatch Agreement by Twobirds for Capital Hybrid) (se <https://www.youtube.com/watch?v=Jsot-W2jM9Q>).

En SAFE er en aftale mellem en investor og et kapitalsøgende selskab, som giver investoren en ret til fremtidig egenkapital svarende til en warrant, men dog således, at den konkrete tegningspris på aktien ikke er fastlagt på investeringstidspunktet. SAFE-investoren sikrer sig adgang til at tegne aktier, når der indtræder en investeringsrunde eller en ”liquidity

event”. SAFE’s skal grundlæggende sikre en simplere mekanisme til at søge initial finansiering i forhold til fx konvertible obligationer. Faktisk er SAFE udviklet som alternativ til konvertible obligationer.

De konkrete vilkår kan variere, men generelt yder investoren et givet beløb til selskabet ved signing. Som modydelse modtager investoren aktier i selskabet på et senere tidspunkt i forbindelse med på forhånd aftalte begivenheder, såkaldte ”liquidity events”.

Sædvanligvis er den væsentligste trigger salget af aktier i selskabet som led i en fremtidig kapitalrejsningsrunde, hvor der er foretaget en værdiansættelse af selskabet. I modsætning til et normalt salg af aktier sker der ikke en værdiansættelse af aktierne på tidspunktet for udstedelsen af en SAFE. I stedet forhandles mekanismen for udstedelse af aktierne, mens den egentlige værdiansættelse udskydes. Sædvanlige vilkår kan omfatte en valuation cap for selskabet eller en rabat på aktierne i forhold til værdiansættelsen på trigger event. På denne vis kan investor deltage i værditilvæksten mellem signing af SAFE og trigge event. Det er dog investors risiko, at der aldrig indtræder en sådan event. I modsætning til en konvertibel obligation er der ikke tale om et lån. Der er således ikke aftalt nogen rente eller udløbsdato. En SAFE minder mere om en warrant. Den primære drivkraft bag anvendelsen synes at være simpliciteten, og instrumentet har opnået en vis popularitet i USA, Canada og Israel, herunder grundet simpliciteten og de lavere transaktionsomkostninger.

### 4. Den skatteretlige udfordring

Som vi skal se nedenfor, udgør SAFE’s blot det seneste eksempel i rækken på, at skattesystemet ikke er gearet til at håndtere den finansielle innovation og den hast, hvormed finansielle entreprenører kan opfinde nye instrumenter. Denne erkendelse er for så vidt global, og Danmark er desværre ingen undtagelse. I Danmark har man så vidt ses valgt den tilgang, at man ikke ønsker at tilpasse lovgivningen til nye finansielle frembringelser, medmindre der kan opstå en mulighed for skattebesparelser eller arbitrage (mismatches). Dette medfører, at der ganske ofte vil være tale om en situation, hvor nyere instrumenter er omgærdet af skatteretlig usikkerhed og tvivl og måske endda en potentiel ganske uhensigtsmæssig eller endda prohibitiv beskatning. Hertil kommer, at retstilstanden ofte dannes på baggrund af bindende svar fra Skatterådet baseret på anmodninger, der ikke altid er af højeste kvalitet.

### 5. Konkret bedømmelse af SAFE’s

Den skattemæssige behandling af SAFE’s og andre note-alternatives er yderst sporadisk behandlet i dansk ret. Foreløbigt findes alene et bin-

dende svar fra 2020, som siden er fulgt op af en kendelse fra Landsskatteretten i samme sag fra 2022.

#### Kvalifikation af instrumentet fra et investorperspektiv

SAFE’s kan kvalificeres på forskellige måder i skatteretlig henseende. Ingen eksisterende kategorier i gældende dansk skatteret passer perfekt på SAFE’s, hvilket selvsagt øger kompleksiteten og usikkerheden i forbindelse med kvalifikationen.

Samtidig findes der ikke noget selskabsretligt retsgrundlag, som kan lægges til grund ved kvalifikationen, og selskabsretten er i sig selv uafklaret om behandlingen af SAFE’s.

I den ene ende af spektret kan man overveje, om en SAFE kan anses som en aktietegning. Hurtigt må man dog nå til den erkendelse, at dette ikke er en mulig kvalifikation, idet dansk ret ikke indeholder mulighed for at anse fremtidig aktietegning for at udgøre aktiekapital. I den anden ende af spektret synes der heller ikke at være noget grundlag for at anse SAFE’s som ordinær fremmedkapital (gæld), idet der oftest ikke vil bestå noget egentligt gældsforhold med en dertilhørende tilbagebetalingsforpligtelse.

- Af øvrige kategorier (som mellemformer) kan oplistes:
- Konvertible obligationer
- Warrants (tegningsretter)
- Finansielle kontrakter (KGL § 29 og § 30)
- Kontrakter omfattet af væddemålsbeskatning (SL § 4f).

I den hidtil eneste offentliggjorte sag blev Skatterådet anmodet om at bekræfte, at en SAFE skulle anses som en konvertibel obligation, en ordinær fordring eller et væddemål, jf. SL § 4f. Denne tilgang kan jeg ikke helt tilslutte mig. Hvorfor man særligt skulle anse en SAFE for at udgøre en konvertibel obligation eller en ordinær fordring, kan jeg ikke få øje på, men dette skyldes muligvis, at man i USA kan anse en SAFE som en konvertibel obligation. Nu er det ikke desto mindre dette forhold, som har været genstand for den mest grundige belysning gennem to instanser, uanset at en sådan kvalifikation næppe burde være tilfældet og nu med rette er konkluderet ikke at kunne forekomme. I SKM 2020.423 SR og SKM 2022.259 LSR konkluderede Skatterådet og Landsskatteretten således med rette, at der ikke kunne være tale om en konvertibel obligation eller en fordring grundet fraværet af en retlig pligt på tilbagebetaling.

Tilsvarende synes en SAFE ej heller at udgøre en konvertibel obligation i selskabsretlig henseende, jf. *Astrid Kjær Bahlke*: Beskatning af finansielle instrumenter, 2021, Kandidatafhandling fra KU, p. 53.

#### SKM 2020.423 SR og SKM 2022.259 LSR

Den konkrete sag drejede sig om beskatningen af medarbejdere og aktionærer i et dansk selskab, som havde mulighed for at indskyde midler i selskabets amerikanske moderselskab ved brug af SAFE’s. Efter det oplyste var det omhandlede instrument tilsvarende de ovenfor angivne generelle karakteristika. Instrumentet SAFE fungerer på den måde, at kreditor indskyder et beløb benævnt ”Purchase Amount” i H3 Inc. mod på et fremtidigt tidspunkt, hvis der indtræffer en ”Event”, at modtage enten aktier eller at få tilbagebetalt hele eller dele af det indskudte beløb kontant eller i kontanter og aktier i selskabet.

Hvis der sker en kapitalforhøjelse ”Equity Financing”, vil selskabet automatisk udstede et antal aktier til investor svarende til det indskudte beløb divideret med den såkaldte ”Conversion Price”. Der skal ikke indbetales et yderligere beløb fra investor i denne forbindelse. Kontant indløsning af det indskudte beløb vil forekomme, i tilfælde af at selskabet likvideres. I denne situation tilbagebetales det indskudte beløb enten helt eller delvist, for så vidt der er dækning til kreditorerne.

#### Kan en SAFE udgøre en konvertibel obligation eller en fordring?

Skatterådet kunne i SKM 2020.423 SR ikke bekræfte, at der var tale om en konvertibel obligation eller en fordring.

Det var alene spørgsmålene om, hvorvidt der var tale om en konvertibel obligation eller en fordring, som var påklaget til Landsskatteretten. Landsskatteretten konkluderede i SKM 2022.259 LSR det samme, som Skatterådet havde gjort. Landsskatteretten lagde til grund, at det er en betingelse for eksistensen af en konvertibel obligation, at der er tale om en pengefordring. Idet det fremgår af SAFE-aftalen, at henholdsvis tilbagebetaling af det indskudte beløb og konvertering af beløbet til anparter i selskabet kun finder sted, hvis der indtræffer en såkaldt event, havde kreditor derfor ikke et retligt krav på tilbagebetaling, når SAFE’s erhverves. Landsskatteretten fandt under disse omstændigheder, at den omhandlede SAFE på denne baggrund ikke kan karakteriseres som en pengefordring i henhold til kursgevinstloven. Allerede derfor er der ikke tale om en konvertibel obligation.

Tilsvarende konkluderende Landsskatteretten, at der ikke kunne være tale om en fordring.

Som nævnt kan jeg til fulde tilslutte mig denne vurdering.

#### Kan en SAFE udgøre en væddemålskontrakt?

I Skatterådssagen SKM 2020.423 SR, havde Spørger havde dernæst anmodet om, at der i stedet ville være tale om, at SAFE skal behandles efter SL § 4, litra a som en væddemålskontrakt. Dette bekræftede Skatterådet.



Vejen til dette resultat gik dog via en vurdering af, at SAFE ikke ville være omfattet af KGL § 29 som en finansiell kontrakt.

Det var således Skattestyrelsens vurdering, at det finansielle produkt ”SAFE” vil være omfattet af statsskattelovens § 4, litra f, medmindre det er omfattet af reglerne om finansielle kontrakter i kursgevinstloven, jf. KGL § 1 og § 29.

En behandling som en væddemålskontrakt er måske korrekt, men udgør unægtelig en uhensigtsmæssig og ikke tidssvarende kategori, som tillige er omgærdet af uklarhed og usikkerhed.

#### Kan en SAFE udgøre en finansiell kontrakt i henhold til KGL § 29?

Skattestyrelsen og Skatterådet henviser til de tre almindelige betingelser, som skal være opfyldt, for at der foreligger et finansiell instrument omfattet af KGL § 29 (se hertil Den Juridiske vejledning 2022-1, C.B.1.8.1):

- Bindende aftale mellem parterne
- Tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunkt
- Aftale om afviklingspris eller -kurs.

Det er Skattestyrelsens vurdering, at den første og anden betingelse er opfyldt.

Vedr. den tredje betingelse fremgår følgende af det nævnte afsnit i Den Juridiske Vejledning C.B.1.8.1:

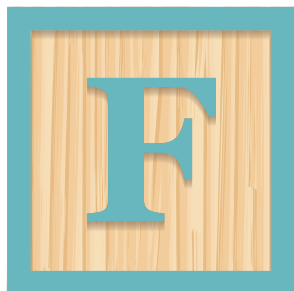
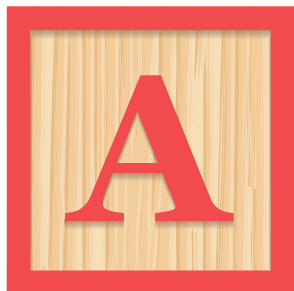
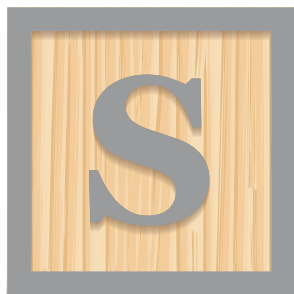
#### ”Aftale om afviklingspris eller -kurs

Der skal aftales en afviklingspris eller -kurs ved indgåelsen af kontrakten. Det kan være en konkret pris eller kurs på de underliggende aktiver. Det kan også være en formel eller beregningsmodel for, hvordan prisen skal fastsættes. Det er dog en betingelse, at prisen er fastsat efter objektive kriterier, og at der ikke er væsentlig usikkerhed om den fremtidige salgspris.”

Det fremgår af det oplyste, at der kan indtræffe en ”Event”, der medfører, at erhverver af ”SAFE” kun vil få hele eller dele af det indskudte beløb tilbagebetalt i kontanter. Det var Skattestyrelsens og Skatterådets vurdering, at en ”Event”, der kan medføre en tilbagebetaling af det indskudte beløb, hvor der er usikkerhed om, hvor meget der tilbagebetales, ikke kan sidestilles med en aftale, hvor der er aftalt en afviklingspris eller -kurs. Tilsvarende er der heller ikke en aftale, hvor der er fastsat en beregningsmodel for, hvordan prisen/kursen fastsættes. Skattestyrelsen finder derfor, at en ”SAFE” ikke er omfattet af KGL § 29.

Af denne årsag fandt Skattestyrelsen, hvilket Skatterådet tilsluttede sig, at der i stedet forelå en væddemålskontrakt omfattet af SL § 4, litra f.

*Astrid Kjær Bahlke:* Beskatning af finansielle instrumenter, 2021, Kandidatafhandling fra KU, p. 64, finder, at det SAFE-lignende instrument HATCH må udgøre en finansiell kontrakt omfattet af KGL § 29, stk. 1, men som tillige er omfattet af undtagelsesbestemmelsen i KGL § 30, stk. 1, nr. 2, om tegningsretter omfattet af ABL. Dette må således konstateres, at denne forfatter anser instrumentet for at udgøre en tegningsret.



#### Kan en SAFE anses for at udgøre en tegningsret (warrant) i skattemæssig henseende?

Idet en SAFE i finansiell henseende minder mest om en warrant, er det også nærliggende at undersøge, om noget sådant kan være tilfældet i dansk skatteret. Spørgsmålet indgik ikke i den ovenfor omtalte sag, hvilket kan undre.

Som finansiell konstruktion udgør en warrant en ret (men ikke en pligt) for indehaveren til på et tidspunkt at tegne aktier i et selskab til en fast pris. Dette er eksempelvis defineret hos *Pierre Vernimmen*: Corporate Finance – Theory and Practice, 2006, p. 578. Men det er dog vigtigt at erindre, at warrants kan forekomme i mange varianter. En SAFE passer ikke direkte ind i forståelsen af en warrant, som netop i finansiell henseende er kendetegnet ved, at der på forhånd er aftalt en pris for aktietegningen. Dette forhold er ikke opfyldt ved SAFE’s.

Warrant er en delmængde af begrebet tegningsretter til aktier, som nævnes eksPLICIT i aktieavancebeskatningsloven. Aktieavancebeskatningsloven omfatter således tegningsretter til aktier, jf. § 1, stk. 4. Begrebet er ikke direkte defineret i loven, og ordlyden synes ikke at stille andre krav, end at der skal være tale om en ret til at tegne aktier i et selskab, hvilket en SAFE godt kan opfylde.

Selskabsretligt udgør en SAFE formentlig ikke en warrant (oprindeligt betegnet ”tegningsoption”), idet de formelle procedurer forbundet hermed ikke er opfyldt, jf. SL § 167, og at der ikke foretages en kapitalforhøjelse ved den første udstedelse. Der kan således ikke siges at foreligge en selskabsretlig kvalifikation, som kan lægges til grund ved den skatteretlige kvalifikation. Det er dog ikke udelukket, at der på trods heraf kan foreligge en tegningsret i skatteretlig henseende.

Der synes ikke generelt at være taget stilling til, om der gælder en selskabsretlig og skatteretlig kongruens i forhold til definitionen af tegningsretter (warrants). Indirekte har Højesteret forholdt sig til dette spørgsmål i TfS 1996.654 H, *Bo H.P. Krøll*. Sagen drejede sig om fortolkningen af dagældende ABL § 6, stk. 8, vedrørende udnyttelse af tegningsretter. Det nærmere problem gik på at fastslå, hvornår en aktie, der er erhvervet ved udnyttelse af en tegningsret, er erhvervet. Det fremgik af nævnte bestemmelse, at aktierne anses for erhvervet samtidig med den moderaktie, som de nævnte rettigheder knytter sig til. Det nærmere spørgsmål var, om tegningsretsbegrebet skulle fortolkes sådan, at dette alene omfattede ret til tegning af aktier til favørkurs, eller om begrebet i overensstemmelse med selskabsretten tillige omfattede ret til tegning af aktier til markedskurs. Østre Landsret tilsluttede sig kammeradvokatens argument om, at der ikke er identitet mellem det selskabsretlige tegningsretsbegreb og anvendelsen af dette i ABL § 6, stk. 8. Det blev så-

ledes fastslået, at tegningsretten konkret skulle give adgang til tegning af nye aktier til favørkurs. Kun hermed kunne der efter landsrettens opfattelse være tale om overførsel af den del af den værdi, der er knyttet til moderaktien, og dermed anledning til at anse erhvervelsen for sket samtidig med erhvervelsen af moderaktien. Højesteret foretog imidlertid også i denne sag en ordlydsfortolkning af bestemmelsen.<sup>1</sup> Det blev således fastslået, at det ikke kunne være afgørende for erhvervestidspunktet for aktier erhvervet på baggrund af tegningsretter, om tegningskursen var lavere end tegningskursen. Resultatet medfører, at der konkret må være sammenfald mellem det skatteretlige og det selskabsretlige tegningsretsbegreb i hvert tilfælde i den konkrete henseende.<sup>2</sup>

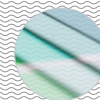
Der findes praksis, hvor visse alternative finansieringsinstrumenter, som indebærer en overvejende sandsynlighed for konvertering til egenkapital, har ført til en behandling som en warrant. Dette gælder fx de franske instrumenter ORA (Obligations Remboursablés Par Action), som i et bindende svar fra 2005 blev kvalificeret som en warrant, omend ORA’en afveg fra en typisk warrant, derved at excerciseprisen var indbetalt på forhånd og ikke på excersisetidspunktet. I denne henseende fandt Ligningsrådet alligevel, at man kunne indlemme ORA under anvendelsesområdet for aktieavancebeskatningsloven. I lyset heraf kunne det særligt forventes, at man kunne finde rum for at inkludere SAFE’s under anvendelsesområdet for ABL § 1, stk. 4 (tegningsret til aktier).

Så vidt ses, har der dog sneget sig en indsnævring ind af det skatteretlige tegningsretsbegreb. Årsagen til, at SAFE’s ikke umiddelbart synes at passe ind i ABL § 1, stk. 4, skyldes således den betingelse, der angives i Juridisk Vejledning C.B.2.1.22., hvoraf fremgår, at *en tegningsret er en ret men ikke en pligt til at tegne aktier på et givet tidspunkt eller i en given periode til en på forhånd fastlagt kurs (min fremhævnng)*.

Denne passus fremgår også af bemærkningerne til den gældende aktieavancebeskatningslov, som viderefører den tidligere version af aktieavancebeskatningsloven (tidligere ABL § 1, stk. 2, 2. pkt.). Det er dog interessant, hvorfra dette krav om, at der skal være tale om en ret til tegning til en på forhånd fastlagt kurs, stammer. Dette format tillader ikke en dybdegående analyse af dette spørgsmål, men så vidt ses har et sådant krav ikke altid indgået.

Det er særligt den sidste del heraf, som volder problemer, idet en SAFE netop ikke har fastlagt kursen, men kun principperne herfor.

Idet betingelsen nu indgår i Juridisk Vejledning og i bemærkningerne til aktieavancebeskatningsloven, er det forventeligt, at Skatteforvaltningen vil lægge denne betingelse til grund som et krav og dermed finde, at SAFE’s ikke kan være omfattet af aktieavancebeskatningsloven. Men spørgsmålet er, om dette krav har direkte støtte i lovgivningen.



Så vidt ses er der første gang lovgivet om tegningsretter til aktier med lovanordningen vedrørende beskatning for skatteåret 1945-46 af fortjeneste eller tab ved realisation af aktier m.v. (lovanordning nr. 186 af 26. maj 1944). Tegningsretter indgår også i Betænkning nr. 856, Betænkning om beskatning af aktieavance, p. 61, men uden nogen nærmere definition.

I den skatteretlige litteratur er denne yderligere betingelse ikke omtalt, jf. eksempelvis: *Jan Pedersen m.fl.*: Skatteretten 1, 2021, p. 703, *Aage Michelsen m.fl.*: Lærebog om Indkomstskat, 2019, p. 606, *Erik Banner-Voigt m.fl.*: Aktieavancebeskatning, 2006, p. 35, *Eivind Christiansen*: Beskatning af aktionærer, 1998, 226 ff, *Bent Ramskov*: Intern Selskabsomstrukturering, 2001, p. 483-484, som advokerer for, at termen tegningsretter i aktieavancebeskatningsloven utvivlsomt skal forstås bredt. *Henrik Peytz*: Aktieavancebeskatningsloven med kommentarer, 2008, p. 109, citerer den snævre definition, som skulle gælde i forhold til aktieavancebeskatningsloven.

En tanke, man kunne få, er, at man i takt med udbredelsen af warrants har inddraget begrebsdannelsen herom i forbindelse med afgrænsning af anvendelsesområdet for aktieavancebeskatningsloven. Som eksempel ses Eivind Christiansen op.cit. at lægge op til en bred definition af tegningsretter, og vender sig herefter mod at gengive kendetegnene for warrant, p. 227, som værende noget snævrere som tillige forudsætter kendskab til pris eller principper ved tegning af nyudstedte aktier.

Jeg må slippe dette spørgsmål for nu, men der ligger en analyse og venter i dette forhold med henblik på at undersøge, om det skatteretlige begreb tegningsretter i realiteten ikke bør være så snævert som forudsat ovenfor.

#### Den skattemæssige behandling af et dansk udstedende selskab?

Den skattemæssige behandling af udsteder, hvis denne udgør et dansk selskab, har der hidtil ikke været taget stilling til. Spørgsmålet er navnlig, om den indskudte kapital skal anses som en skattefri overkurs (SL § 4 og SEL § 13, stk. 1(1), et skattepligtigt tilskud (SL § 4) eller måske indskud af anlægskapital (SL § 5a).

Hvis der sker beskatning af det udstedende selskab i forbindelse med udstedelsen af SAFE's og andre note-alternatives, kan disse de facto ikke anvendes af danske selskaber.

I medfør af et nyere bindende svar fra Skatterådet er kategorien anlægskapital dog slet ikke usandsynlig. Denne kategori blev

således anerkendt og anvendt i SKM2021.377 SR, hvor spørgsmålet angik behandlingen af hybrid kernekapital for en bank og et realkreditinstitut.

En kvalifikation som anlægskapital i medfør af SL § 5 a fører til skattefrihed for udsteder. Der må dog nok tages det forbehold, at evt. overkurs ikke kan undslippe beskatning i medfør af SL § 4 (jf. Skatterådets udtalelse i SKM 2021.377 SR.). Det fremgår af praksis, at "anlægskapital" ikke kun er aktiekapital.

#### 6. Perspektiver

Etableringen af gode skattemæssige rammevilkår for iværksætteri synes ganske enkelt ikke at rangere særligt højt på politikernes eller Skatteministeriets agenda, uanset skåltalerne. Det kunne derfor ønskes, at lovgiver i højere grad ville omfavne virksomhedernes behov for kapitalfremskaffelse, herunder ved brug af nye finansieringsformer.

Note-alternatives og SAFE's er i deres spæde udviklingsfase i Europa, og det er vigtigt, at skattesystemet ikke bliver det, som hindrer udbredelsen af instrumenter, som kan sikre bedre adgang til finansiering.

Denne korte gennemgang viser, at der ikke er klarhed over retstilstanden på dette område, og der er behov for at skabe klarhed.



# Noter

- 1 Sml. Jacob Graff Nielsen: Legalitetskravet ved beskatning, 2003, s. 325, og Aage Michelsen i Lærebog om indkomstskat, 2003, s. 94 f, der ser dommen som et skoleeksempel på almindelig lovfortolkning.
- 2 Se også Bente Møll Pedersen i TfS 1996, 659. Forud for Højesterets dom havde Lars Fogh & Preben Underbjerg Poulsen i TfS 1994, 218, argumenteret for, at det var vanskeligt at se, hvordan det skatteretlige tegningsretsbegreb kunne bindes på det selskabsretlige fortegningsretsbegreb. Samme konklusion nåede Tommy V. Christiansen i TfS 1994, 141, omend forfatteren var kritisk herfor og anførte, at reglerne trængte til en synkronisering med de underliggende civilretlige regler.