

Specialeafhandling:

Skattemæssig behandling af finansieringsinstrumentet SAFE-notes (Simple Agreements for Future Equity)

*The tax considerations of financing instrument SAFE-notes
(Simple Agreements for Future Equity)*

Fagområde: Skatteret
Tax-law

Problemformulering:

Specialet vil foretage en juridisk analyse af den skatteretlig kvalifikation af finansieringsinstrumentet, SAFE-notes, herunder anvendelsen af SAFE-notes i Danmark, samt vurdere hvilke fordele og ulemper den skatteretlig kvalificering medfører. Specialet vil endvidere undersøge hvorvidt en selskabsretlig kvalifikation af instrumentet kan påvirke den skatteretlig behandling af SAFE-notes.

Navn	Studienummer
Dilan Kaplan	20183078

Vejleder: Jakob Bundgaard	Antal tegn: 132.304
---------------------------	---------------------

Afleveringsdato: Den 31. marts 2024

Indholdsfortegnelse

1. INDLEDNING	5
1.1 INTRODUKTION	5
1.2 PROBLEMFORMULERING	6
1.3 AFGRÆNSNING	7
1.4 METODE.....	8
2. INTRODUKTION	9
2.1 SAFE-NOTES.....	9
2.2 FORSKELLIGE FORMER FOR SAFE-NOTES.....	12
2.3 FINANSIERINGSINSTRUMENTER	14
2.4 VENTUREKAPITAL	18
2.5 DELKONKLUSION OG OVERVEJELSER OM SAFE-NOTES	20
3. SAMSPILLET MELLEM RETSOMRÅDER	20
4. SELSKABSRETlige OVERVEJELSER OG UDFORDRINGER FOR SAFE-NOTES.....	23
4.1 SAFE-NOTES SOM ET KONVERTIBELT GÆLDSBREV	24
4.3 DELKONKLUSION/SELKABSRETlig OVERVEJELSER AF SAFE-NOTES	27
5. SKATTERETlige OVERVEJELSER OM SAFE-NOTES	28
6. KAN SAFE-NOTES KARAKTERISERES SOM ET KONVERTIBELT GÆLDSBREV ELLER FORDRING I SKATTERETlig FORSTAND?	29
6.1 DELKONKLUSION	34
7. KAN SAFE-NOTES KARAKTERISERES SOM EN WARRANT I SKATTERETlig FORSTAND?	34
8. KAN SAFE-NOTES ANSES SOM FINANSIEL KONTRAKT OMFATTET AF KGL I SKATTERETlig FORSTAND?	36
8.2 DELKONKLUSION	41
9. KAN SAFE-NOTES OMFATTES AF STATSSKATTELOVENS §4, LITRA F?	42
9.1 SPEKULATIONSBEGREBET	46
9.2 DELKONKLUSION	46
10. DEN SKATTEMÆSSIGE BEHANDLING AF SAFE-NOTES	47
10.1 DEN PERSONLIGE INDKOMST	48
10.2 KAPITALINDKOMST.....	49
10.3 AKTIEINDKOMST	53
10.4 DEN SKATTEMÆSSIGE BEHANDLING AF DANSK SAFE-UDSTEDERE	57

10.5	DELKONKLUSION	58
11.	DISKUSSION	59
11.1	SAFE-NOTES OG AFARTERNE HERAF	60
11.2	SAFE-NOTES VIRKNING PÅ IVÆRKSÆTTERMILJØET	62
12.	KONKLUSION	65
	LITTERATUR	67
	LOVE, LOVFORSLAG, BEKENDTGØRELSER MV.	67
	ADMINISTRATIV PRAKSIS	67
	BØGER	68
	JURIDISKE VEJLEDNINGER	69
	HJEMMESIDER	69
	ARTIKLER	71
	RAPPORTER OG ANALYSER	72
	BILAG	72

Abstract

The focus of this thesis is on the Danish tax treatment of SAFE notes with the aim of identifying applicable law in the field. Given the limited legislation in this area, it is evident that the legal status of new financing instruments, which are significant financing tools for businesses, is highly ambiguous. A challenge in the development of new financing products is to structure them in a way that makes them attractive both for investors and companies from a tax perspective.

The discussion on how SAFE notes should be treated begins with the qualification of SAFE notes in tax law. The distinctive characteristics of SAFE notes, which do not meet the formal requirements of the Companies Act, lead to a potential inconsistent treatment within civil and tax law, raising concerns about legal certainty.

A review of case law, administrative practices, literature, and other legal sources concludes that, in the tax context, SAFE notes are considered as wagering contracts under section 4, subparagraph f, of the Tax Act. This is in contrast to other financial instruments such as convertible bonds and warrants, as the instrument becomes less attractive when treated as a wagering contract covered by section 4, subparagraph f, of the State Tax Act and included in personal income. This qualification can have significant consequences for both companies and investors as it affects the tax burden they must bear.

Despite the potential benefits of SAFE notes as a flexible financing instrument, including time savings and simplification of valuation at the time of agreement, the drawbacks are also evident. Furthermore, there exists a significant gap between Danish legislation and the development of new financing instruments. While there is demand from new startups for simpler financing instruments such as SAFE notes, the tax treatment is not entirely clear. On the one hand, there is a desire to support new startups in Denmark; however, on the other hand, there is legislation that cannot be characterized as advantageous for either the investor or the company.

1. Indledning

1.1 Introduktion

For at kunne følge med i den moderne finansielle verden er et dynamisk dansk erhvervsliv afgørende for at sikre, at Danmark har en stærk økonomi i fremtiden. For at dansk erhvervsliv skal udvikle sig er det vigtigt, at Danmark har gode rammevilkår for nye virksomheder, hvor der er gode muligheder for iværksætermiljøet.¹ Det er belyst, at danske iværksættere bidrager til innovation og konkurrence til det danske erhvervsliv, hvorfor de rigtige rammer er nødvendige for, at der kan udvikles flere nye virksomheder, der kan bidrage til vækst, innovation og nye jobs.² En analyse fra Erhvervsministeriet viser, at antallet af nye virksomheder i Danmark er højere sammenlignet med nabolandene.³ Ser man omvendt på hvor mange nye virksomheder, der fortsat er aktive efter 5 år, er resultat noget helt andet.⁴ Det fremgår af Finansloven 2024, at regeringen ønsker at forbedre vilkårene for iværksætter og gøre det let at investere i iværksættervirksomheder, hvorfor der er sat et betydeligt beløb til en ny iværksætterstrategi.⁵

Adgang til finansiering er afgørende for iværksættere. Iværksættere har ofte svært ved at skaffe kapital i opstartsfasen, da de ikke kan tiltrække investorer gennem børsnotering. Lokale venturefonde har en fordel i markedskendskab og netværk. Dette gør det svært for danske virksomheder at tiltrække internationale investorer, og med beskatningsreglerne bliver adgangen til finansiering meget begrænset.⁶ Det er derfor vigtigt at tilpasse lovgivningen således, at reglerne ikke forhindrer brugen af internationalt anerkendte finansieringsinstrumenter, som kan være en mulig finansieringskilde for nyopstartede virksomheder, når andre finansieringsformer i dansk ret ikke kan være et alternativ. Simple Agreement for Future Equity, herefter SAFE-notes, har opnået stigende popularitet som en alternativ finansieringsmetode for startup-virksomheder og investorer. Inden for den finansielle litteratur er der en bred enighed om, at SAFE-notes repræsenterer et innovativt og fleksibelt værktøj til kapitaltilførsel for startup-virksomheder, især de tidlige udviklingsfaser, hvor de traditionelle finansieringsmetoder kan være utilgængelige eller udfordrende at opnå. SAFE-notes tilbyder en

¹ Erhvervsministeriet (2023): *Iværksætteri i Danmark - aktuelle udfordringer*, s. 6

² Erhvervsministeriet (2023): *Iværksætteri i Danmark - aktuelle udfordringer*, s. 3

³ Erhvervsministeriet (2023): *Iværksætteri i Danmark - aktuelle udfordringer*, s. 12

⁴ Ibid.

⁵ Forslag til Finansloven 2024

⁶ Erhvervsministeriet (2023): *Redegørelse om vækst og konkurrenceevne*, s. 11

række fordele, hvorfor disse egenskaber har bidraget til SAFE-notes' popularitet og udbredelse inden for startup-økosystemet internationalt.

På trods af deres stigende udbredelse har SAFE-notes imidlertid mødt betydelige udfordringer og usikkerheder i Danmark, især når det kommer til den skattemæssige behandling af sådanne transaktioner. En af de primære udfordringer vedrørende beskatning af SAFE-notes er spørgsmålet om, hvordan den skal klassificeres skattemæssigt, idet ” *Ingen skat kan pålægges, forandres eller ophæves uden ved lov...* ”.⁷ Denne grundlæggende tvetydighed i skatteretten har resulteret i en manglende klarhed og enhed i praksis og har gjort det vanskeligt for både investorer og udstedende selskaber at forudsige de skattemæssige konsekvenser af SAFE-notes.

Derudover rejser spørgsmålet om den skattemæssige behandling af SAFE-notes også bredere spørgsmål om effektivitet og konkurrenceevne i det danske marked for kapitaltilførsel. Hvis skattemyndighederne vælger at behandle SAFE-notes på en måde, der medfører en ugunstig skattebyrde for udstedende selskaber, kan dette potentielt begrænse adgangen til kapital for startup-virksomheder og hæmme deres vækst og udvikling. Samtidig kan det også have negative konsekvenser for investorer, der søger at diversificere deres porteføljer og støtte innovative virksomheder. Denne afhandling vil bidrage til at belyse de centrale spørgsmål og udfordringer vedrørende den skattemæssige behandling af SAFE-notes.

1.2 Problemformulering

Den skattemæssige behandling af SAFE-notes i dansk ret været genstand for betydelig debat og usikkerhed, hvilket har rejst komplekse spørgsmål omkring den retlige og økonomiske ramme for finansieringsinstrumentet. Den danske skattelovgivning og praksis har ikke klart defineret, hvordan SAFE-notes skal behandles fra et skatteretligt perspektiv, hvilket har skabt en vis grad af forvirring og juridisk usikkerhed for både udstedende selskaber og investorer. Dette er især tydeligt i lyset af manglen på specifikke skattemæssige retningslinjer og afgørelser fra skattemyndighederne vedrørende denne finansieringsmetode.

Nærværende afhandling vil tage afsæt i følgende problemformulering:

⁷ Grundloven § 43

Specialet vil foretage en juridisk analyse af den skatteretlig kvalifikation af finansieringsinstrumentet, SAFE-notes, herunder anvendelsen af SAFE-notes i Danmark, samt vurdere hvilke fordele og ulemper den skatteretlig kvalificering medfører. Specialet vil endvidere undersøge hvorvidt en selskabsretlig kvalifikation af instrumentet kan påvirke den skatteretlig behandling af SAFE-notes.

Formålet med afhandlingen er at systematisere og klarlægge de skatteretlige regler for finansieringsinstrumentet, SAFE-notes, i dansk ret. I den forbindelse undersøges og analyseres de centrale skatteretlige problemstillinger, som opstår ved kvalifikationen og beskattningen af SAFE-notes efter gældende dansk ret (de lege lata). Endelig vurderes samspillet mellem skatteretten og selskabsretten.

For at besvare ovenstående problemstilling vil afhandlingen først introducere SAFE-notes som et finansielt instrument sammenholdt med de i dansk ret gældende finansieringsinstrumenter. Dette skyldes, at SAFE-notes stadig er nyt i Danmark, hvorfor en sammenligning med de andre velkendte finansieringsformer er nødvendig. Der vil i afhandlingen undersøges samspillet mellem forskellige retsområder, som kan have en relevans for den skatteretlig kvalificering. Herunder vil der foretages en undersøgelse om kvalifikation af SAFE-notes efter selskabsretlige regler, nærmere hvorvidt det kan anses som et konvertibelt gældsbrief eller en warrant. Endvidere vil afhandlingen foretage en analyse af, hvordan SAFE-notes skatteretligt kan kvalificeres som et konvertibelt gældsbrief, en warrant, en pengefordring, en finansiell kontrakt eller væddemålskontrakt. Desuden vil der blive foretaget en skattemæssig behandling af SAFE-notes. Afhandlingen afsluttes med en diskussion af fordele og ulemper ved anvendelsen af SAFE-notes i Danmark for både udsteder- og investor-perspektiv, herunder en sammenligning med et af afarterne af SAFE.

1.3 Afgrænsning

For at belyse afhandlingens problemformuleringen foretages der en juridisk analyse af den skatteretlige kvalifikation af SAFE-notes, herunder den skattemæssige behandling af finansieringsinstrumentet. Afhandlingen vil omfatte den skattemæssige behandling af et dansk udstedende selskab og den fysiske investor samt tidspunktet for beskattningen ved afståelsen og konverteringen.

Afhandlingen vil berøre den skattemæssig behandling af en fysisk person, investor, der ejer en SAFE-note, hvorfor afhandlingen følgelig er afgrænset til, hvordan skatteretten håndterer tab eller gevinst for enkeltpersoner i forbindelse med SAFE-notes.

Afhandlingen vil omfatte, hvordan et kapitalselskab, som udsteder SAFE-notes, skatteretlig behandles. Der tages i den forbindelse kun udgangspunkt i reglerne for kapitalselskaber, og de øvrige selskabsformer inddrages ikke. Kapitalselskaber, i form af aktie- og anpartsselskaber, er kendetegnet ved, at deltagernes hæftelse er begrænset til deres indskud.⁸ Til gengæld er det ved disse selskaber et krav, at der foretages et vist minimumsindskud af kapital i forbindelse med stiftelsen. Det er typisk for kapitalselskaber at være underlagt en række ufravigelige regler, der sigter mod at beskytte blandt andet kreditorer og minoritetsaktionærer.⁹

I afhandlingen vil selskabsretlige regler undersøges med henblik på en selskabsretlig kvalificering, som kan have relevans for den skatteretlige kvalificering af SAFE-notes. Der vil ikke blive foretaget en nærmere gennemgang af de enkelte selskabsretlige bestemmelser i selskabsloven og 2. selskabsdirektiv vedrørende kapitalforhøjelser nærværende afhandling.

En anden negativ afgræsning er fastlæggelsen af hvornår aktiernes anskaffelsestidspunkt indtræder. Det fremgår af retspraksis, at anskaffelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor der indgås en bindende aftale.¹⁰ Spørgsmålet om anskaffelsestidspunktet vil ikke blive undersøgt nærmere i denne afhandling. SAFE-notes er et finansieringsinstrument, der er udviklet internationalt, hvorfor det vil være oplagt at inddrage dobbeltbeskatningsoverenskomster, samt transfer pricing-aspekter. Dog berører disse emner et andet fagligt område i skatteretten, hvorfor disse emner ikke vil blive behandlet i denne afhandling.

1.4 Metode

Til besvarelsen af nærværende speciale anvendes den retsdogmatiske metode. Den retsdogmatiske metode har til formål at beskrive, fortolke og systematisere gældende ret på området.¹¹ Den gældende

⁸ Christensen, Jan Schans (2021): *Kapitalselskaber*, s. 33

⁹ Christensen, Jan Schans (2021): *Kapitalselskaber*, s. 134

¹⁰ SKM 2020.423 SR.

¹¹ Munk-Hansen, Carsten (2022): *Retsvidenskabsteori*, s. 70

ret undersøges ved at analysere og fortolke forskellige retskilder, som medvirker til diskussionen om den skatteretlige vurdering af SAFE-notes. Den aktuelle retstilstand, de lege lata, afdækkes gennem en fortolkning af retskilder.

Den primære retskilde er lovgivningen, som er højst i retskildehierarkiet. Det er primært skattelovgivningen, som vil blive benyttet til besvarelsen af problemformuleringen, hvor selskabsloven, bekendtgørelser og forarbejder også vil blive anvendt. Forarbejderne er ikke selvstændige retskilder, men vil indgå i afhandlingen som bidrag til fortolkningen af loven.¹² Der benyttes juridisk litteratur, retspraksis - herunder Den Juridiske Vejledning og andre retskilder. Der er på nuværende tidspunkt ikke afsagt dom vedrørende SAFE-notes, hvorfor administrativ praksis ved bindende svar fra Skatterådet er særligt relevant. SKM2020.423.SR og SKM2022.259.LSR som omhandler Skatterådets vurdering af SAFE-notes, har retskildemæssigt en væsentlig betydning. Da der på nuværende tidspunkt ikke findes retspraksis fra højere instanser, har afgørelserne fra Skatterådet højere retskildemæssigt værdi end almindeligt, da disse benyttes til at beskrive gældende ret for SAFE-notes. For at afklare behovet og aktualiteten af SAFE-notes er der forsøgt at indsamle empiri fra advokat- samt rådgivningsselskaber for at få en praktisk indsigt. Dog har der været en begrænset antal tilbagevendende svar.

SAFE-notes har sit udgangspunkt uden for skatteretten. Det er derfor afgørende, at afhandlingen inkluderer teori fra selskabsret og finansieringsret. Det er en del af afhandlingens metode at undersøge sammenspillet mellem de forskellige retsområder i forbindelse med den skatteretlige kvalifikation af begrebet.

2. Introduktion

2.1 SAFE-notes

2.1.1 Y Combinator

Grundlæggende stammer idéen om finansieringsinstrumentet SAFE-notes, Simple Agreement for Future Equity, fra en amerikansk startup-accelerator, Y Combinator baseret i Silicon Valley, tilbage i 2013, som et middel til at investere i startups.¹³ Ræsonnementet bag SAFE-notes bunder i en indstilling om, at investorer skulle foretage flere, mindre investeringer og være villige til at finansiere

¹² Munk-Hansen, Carsten (2022): *Retsvidenskabsteori*, s. 270

¹³ Graham, P. (2012). *How Y Combinator started*

yngre stiftere.¹⁴ Selvom investorer oprindeligt var nervøse for at betragte SAFE-notes som finansieringsform, er dette alternativ blevet et populært værktøj til at investere i virksomhederne i en tidlig fase.¹⁵

Y Combinators overordnede mål er at hjælpe startups med at komme i gang, hvorfor de udbyder et accelerator-program. Startups ankommer til Y Combinator på forskellige stadier; nogle har ikke engang påbegyndt arbejdet, mens andre har været lanceret i et år eller mere. Uanset hvilket stadie en startup er på ved ankomsten, er deres mål at hjælpe dem til at være bedre. Dette sker gennem strategisk og organisatorisk vejledning samt rådgivning.¹⁶ Y Combinator foretager investeringer i nyopstartede virksomheder ved at investere USD 500.000 i hver virksomhed under standardvilkår i bytte for 7 pct. af selskabet kapitalandele og en Most Favored Nation (MFN) SAFE-note.¹⁷

SAFE-notes er en innovativ tilgang til en opstartsfinansiering, hvorfor formålet er at gøre det simpelt at skaffe kapital i selskabets opstartsfase, således at nyopstartede virksomheder kan rejse kapital ved udstedelse af SAFE-notes inden venturekapitalinvesteringer.¹⁸ SAFE-notes giver startups mulighed for at strukturere seed-investeringer uden rentesatser og udløbsdatoer.¹⁹ Det fremgår af Y Combinators hjemmeside, at SAFE-notes anvendes af både Y Combinator-startup, og ikke Y Combinator-startups som, primært instrument til at skaffe kapital i startups.

Y Combinator præsenterer SAFE-notes som et fem sideres dokument, som fremkommer i fire versioner, uden adskillige vilkår at forhandle. Dette medfører, at SAFE-notes sparer startups og investor penge i advokatomkostninger og reducerer den tid, der bruges på at forhandle vilkårene i investeringen.²⁰ Forhandlinger kan generelt set være sværere, især hvis parterne har forskellige interesser, eller hvis der er komplekse forhold. Med SAFE-notes kan forhandlinger være sværere, hvis både investor og selskabet, der udsteder SAFE-notes, har forskellige synspunkter eller ønsker ændringer i standardvilkårene, som er fastlagt af Y Combinator. Dette kan føre til længevarende forhandlingsprocesser, som kan forsinke finansieringen og øge kompleksiteten i aftalen. Derfor kan

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Zeppa, Stephanie og Kreider, Andrew (2015): *SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing*

¹⁶ YC, *About*

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Coyle, John (2016): *Crowdfunding and The Not-So-Safe Safe*, s. 173

¹⁹ Upcounsel, (2020)

²⁰ YC, *Safe Financing Documents*

den manglende nødvendighed for forhandlinger i forbindelse med SAFE-notes være attraktiv for både investorer og selskaber, der udsteder SAFE-notes.

2.1.2 Definition af SAFE-notes

Når en startup befinder sig i sin tidlige idéfase, er dens muligheder typisk begrænsede til de mest tilgængelige. Startups og vækstvirksomheder går typisk efter egenkapital eller gældsfinansiering som de mest almindelige kilder til finansiering. De almindelige finansieringsmuligheder kan være komplekse aftaler, hvorfor man i den seneste tid har set nye finansieringsinstrumenter inden for startups- og venturekapitalverdenen, der er mindre komplekse og tidskrævende. SAFE-notes er en af disse finansieringsinstrumenter.

Selvom *Simple Agreements for Future Equity* (SAFE-notes) ikke er en helt ny opfindelse, har den vundet betydelig popularitet på grund af sin enkelhed, fleksibilitet og evne til at lette finansieringsprocessen i tidlige faser af virksomhedsudviklingen.²¹ En SAFE-note er et simpelt instrument, der giver investoren mulighed for at købe aktier eller anparter i en fremtidig investeringsrunde.²² SAFE-notes udgør en fordel for startups sammenlignet med konvertible gældsbreve. Et konvertibelt gældsbrev udgør en gældsforpligtelse, der tilbyder långiveren muligheden for at konvertere lånet til aktier eller anparter i virksomheden eller kræve tilbagebetaling af lånet. Denne finansieringsmetode præsenterer en hurtigere kapitalindvindingsmulighed, men kan resultere i ufordelagtige scenarier for virksomheden, især hvis den ikke opnår forventede resultater, hvorefter den oprindelige långiver kan ønske at kræve tilbagebetaling af lånet, hvilket potentielt kan resultere i selskabets konkurs.²³

SAFE-notes løser mange af de ulemper og udfordringer, som konvertible gældsbreve udgør og kan være en rimelig mulighed for investorer og selskaber, der udsteder SAFE-notes. Særligt er det nyopstartede virksomheder, startups, som vil foretrække SAFE-notes i deres seed-stadie, hvor de ønsker kapital.²⁴ En aftale med SAFE-notes indebærer, at en investor indskyder et beløb i et selskab med henblik på at modtage kapitalandele eller få tilbagebetalt hele eller dele af det indskudte beløb

²¹ Von, Haller, Martin, 2017, *It-iværksætter med behov for kapital*

²² Bell, Joseph, Dorsey, Roger and Hamm, Jeffrey (2016): *The Simple Agreement for Future Equity: Advantages, Disadvantages and Treatment* s. 44

²³ Von, Haller, Martin, 2017, *It-iværksætter med behov for kapital*

²⁴ Upcounsel, (2020)

på et senere tidspunkt, når en aftalt udløsende begivenhed, ofte ved den næste kapitalforhøjelse, i selskabet finder sted.²⁵ SAFE-skabeloner blev introduceret med ønsket om at etablere et standardiseret sæt af grundlæggende finansieringsvilkår mellem startups og investorer, hvor beslutninger om værdiansættelse, likvidationspræferencer og deltagelsesrettigheder udskydes til senere finansieringsrunder.²⁶

Instrumentet ses af nogle som et mere stiftervenligt alternativ til konvertible gældsbreve, fordi en SAFE-note er hurtigere og nemmere at forhandle og har færre vilkår.²⁷ SAFE-notes er karakteriseret ved, at SAFE-investor har mulighed for at konvertere sin investering, når der foretages en ny investeringsrunde. Investeringer via SAFE-notes udgør et egentligt gældsforhold, hvorfor det instrumenteret ikke indebærer renter, i modsætning til almindelig gæld, hvilket er fordelagtigt for både nystartede virksomheder og investorer. SAFE-notes er en enkeltstående og fleksibel sikkerhedsaftale, der reducerer kompleksitet og tidsforbrug i forhandlinger og findes i forskellige versioner afhængigt af investeringsvilkår.²⁸ SAFE-dokumentet er normalt kortfattet og let at overskue, hvilket gør det mindre detaljeret. Desuden inkluderer dokumentet fordele for långiverne såsom rabatter og begrænsninger af selskabets værdiansættelse.²⁹

2.2 Forskellige former for SAFE-notes

Der findes forskellige typer af SAFE-notes, hvor hver type har forskellige fordele og overvejelser for både startups og investorer:³⁰

- Valuation cap, no discount: Disse notes har en maksimal værdiansættelse, men ingen rabatteret pris pr. aktie.
- Discount, no valuation cap: Denne type SAFE tilbyder en rabatteret pris pr. aktie, men der er ingen maksimal værdiansættelse.
- Valuation Cap and discount: Disse notes kombinerer både en maksimal værdiansættelse og en rabatteret pris pr. aktie.

²⁵ Zeppa, Stephanie og Kreider, Andrew (2015): *SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing*

²⁶ Zeppa, Stephanie og Kreider, Andrew (2015): *SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing*

²⁷ Ibid.

²⁸ Bell, Joseph, Dorsey, Roger and Hamm, Jeffrey (2016): *The Simple Agreement for Future Equity: Advantages, Disadvantages and Treatment* s. 44

²⁹ Y Combinator (2024): *What Happens at YC*

³⁰ Ibid.

- Most Favored Nation (MFN) no valuation cap, no discount: intet loft, ingen rabat: Investorer, der holder disse notes, har ret til de samme vilkår som efterfølgende investorer uden nogen begrænsninger i værdiansættelse eller rabat.

Der er således to nøglekomponenter i en SAFE-notes: værdiansættelsesloftet (valuation cap) og diskonteringsrenten (discount rate).³¹ SAFE-notes inkluderer typisk, at investoren har mulighed for at udnytte sin tegningsret til en rabat ("discount") på den værdiansættelse, som investeringsrunden gennemføres til. Tanken bag at tilbyde en rabat på værdiansættelsen er at kompensere investoren for den risiko, der er forbundet med at investere tidligere i selskabet end senere investorer. Rabatten varierer normalt mellem 15-25 pct. med et gennemsnit på 20 pct.³²

I mange tilfælde vil investorer insistere på at fastsætte et loft (cap) for værdiansættelsen i en SAFE-note. Dette skyldes ønsket om at undgå en overdreven stigning i værdiansættelsen, hvorved de ikke kompenseres tilstrækkeligt for at tage risikoen ved at investere tidligt i selskabet. Loftgrænsen er relateret til rabatten på den måde, at den kun finder anvendelse, hvis værdiansættelsen inklusive rabatten overstiger loftgrænsen. For selskabets kapitalejere er der ofte interesse i ikke at inkludere en loftgrænse, så selskabets værdiansættelse maksimeres mest muligt. Investorer vil typisk mene, at en SAFE-note med en meget høj loftgrænse har potentiale til at skabe en for stor ulighed mellem risiko og forventet afkast. Ved fastsættelsen af loftgrænsen bør parterne også tage hensyn til, at senere investorer kan bruge loftgrænsen som en indikation på værdiansættelsen i en fremtidig investeringsrunde.³³

Konverterings- eller triggerhændelsen er den begivenhed, der initierer konverteringen af SAFE-notes til egenkapital. Da der ikke er noget låneelement i SAFE-notes, er der ingen rente eller udløbsdato. Derfor, hvis triggerhændelsen aldrig indtræffer, betales kontanterne aldrig tilbage.³⁴

SAFE-notes med en Most Favored Nation (MFN) klausul indebærer, at investorer kan ændre vilkårene for deres SAFE-note, hvis selskabet efterfølgende udsteder konvertible instrumenter med

³¹ Cake Equity (2024): SAFE-notes, a simple way to raise funds for startups

³² Ibid.

³³ Ibid.

³⁴ Ibid.

mere fordelagtige betingelser til andre investorer, f.eks. en lavere loftgrænse eller en højere rabat. Dette sikrer, at tidligere investorer ikke får en mindre fordelagtig aftale end senere investorer.³⁵

På Y Combinators hjemmeside kan man downloade de ovennævnte versioner af SAFE-notes. Da disse er standardiserede aftaler, som er beregnet til at blive anvendt af amerikanske virksomheder, er det derfor nødvendigt, at disse tilpasses for at fungere for danske virksomheder.

2.3 Finansieringsinstrumenter

Finansiering indebærer at skaffe likviditet med henblik på at imødekomme udgifter. Dette kan ske gennem egenfinansiering og fremmedfinansiering.³⁶ Egenfinansiering involverer tilførsel af egenkapital til selskabet, typisk i form af udstedelse af nye kapitalandele ved en selskabsretlig kapitalforhøjelse. Fremmedfinansiering, indebærer at tilføre midler fra eksterne kilder, fremmedkapital, såsom lån eller obligationer.³⁷

Selskabets beslutning om finansieringsmuligheder påvirkes af flere faktorer, herunder økonomiske hensyn såsom skattemæssige aspekter, risikovurderinger såsom konkursrisiko og strategiske hensyn såsom tiltrækning af nye ejere.³⁸

2.3.1 Egenfinansiering

Egenfinansiering repræsenterer den praksis, hvorved en virksomhed tilfører egenkapital til sin drift. Ifølge gældende selskabslovgivning er der ved virksomhedsstiftelse krav om en vis grad af egenfinansiering, som angivet i henhold til § 4, stk. 2, der specificerer minimumskapitalens niveau. Den resulterende kapital kan herefter anvendes til investeringer af forskellig art, potentielt med efterfølgende akkumulering af optjent overskud som følge.³⁹

Egenfinansiering kan opstå på forskellige måder. For det første kan det opstå gennem en kapitalforhøjelse, hvor selskabet udsteder kapitalandele til eksisterende eller nye investorer mod en betaling. Alternativt kan egenfinansiering realiseres, når en eksisterende kapitalejer tilfører likvide

³⁵ Ibid.

³⁶ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 84

³⁷ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 73

³⁸ Andersen, Paul (2021): *Aktie- og anpartsselskabsret* s. 246

³⁹ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 87

midler til selskabet som et tilskud, uden at modtage kapitalandele eller andre former for kompensation, og uden nogen forventning om tilbagebetaling. Kapitalforhøjelser bidrager til at forøge den samlede selskabskapital og dermed også egenkapitalen, bortset fra situationer hvor der udstedes fondsandele. Tilskud påvirker udelukkende egenkapitalen og ikke den samlede selskabskapital.⁴⁰

Når virksomheden begynder at generere overskud, kan den, såfremt overskuddet ikke distribueres, investere yderligere, hvilket i sidste ende kan medvirke til dens vækst og ekspansion. Mange virksomheder vil efter etableringen erfare et behov for yderligere egenfinansiering. Dette kan både skyldes en generel finansiell nødvendighed samt særlige omstændigheder, der dikterer behovet for egenkapitaltilførsel. Egenkapitalen tjener fungerer som en form for sikkerhedsnet i tilfælde af virksomhedens insolvens.⁴¹

Desuden kan tilstedeværelsen af en vis egenkapital være en afgørende faktor for virksomhedens mulighed for at optage yderligere gældsfinansiering. En lav egenkapital i forhold til gæld - et fænomen kendt som høj gearing - indebærer en øget risiko for långiveren, hvilket potentielt kan afskrække långiveren fra at yde finansiell støtte.

Selvom tilskud som finansieringskilde kan være en mere ligetil proces, er udstedelse af nye aktier en mere formel procedure, der ikke altid egner sig til løbende og mindre finansieringsbehov. Endvidere kan en betydelig kapitalforhøjelse, der sigter mod at dække likviditetsbehov, ofte betragtes som uønsket set fra aktionærernes perspektiv.⁴²

Ved en sammenligning af SAFE-notes med egenkapital synes det at kunne argumenteres for, at SAFE-notes potentielt kan betragtes som egenfinansiering. Dette antages på baggrund af den karakteristika, at egenfinansiering typisk ikke er underlagt en fast udløbsdato, hvilket også er tilfældet med SAFE-notes. Det er dog vigtigt at bemærke, at det indskudte beløb ved udstedelsestidspunktet ikke umiddelbart regnes som en del af selskabskapitalen. Først ved konvertering til kapitalandele på udnyttelsestidspunktet anses det indskudte beløb som en del af selskabskapitalen.

⁴⁰ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 165 ff.

⁴¹ Ibid.

⁴² Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 87

2.3.2 Fremmed finansiering

Fremmedfinansiering defineres ved, at den modtagne finansiering, når den indregnes i virksomhedens regnskab, klassificeres som gæld. Henrik Kure beskriver det som alle finansieringsmetoder, der ikke er baseret på egenkapital.⁴³ Fremmedfinansiering er normalt mindre reguleret sammenlignet med egenfinansiering, der er underlagt nøje regler inden for selskabsretten. Denne mindre grad af regulering giver parterne større frihed til at forhandle vilkårene for finansieringen.⁴⁴

En almindelig form for fremmedfinansiering er låntagning, hvor et selskab modtager et pengelån fra en långiver for at sikre likviditet indtil lånets tilbagebetaling.⁴⁵ Et pengelån opnås gennem en kontrakt mellem to parter, hvor långiveren overfører et pengebeløb til låntageren, som forpligter sig til at tilbagebetale dette beløb på et senere tidspunkt. Pengelån er karakteriseret ved, at begge parter har en gensidig forpligtelse til at betale penge til hinanden. Yderligere er pengene generiske, hvilket betyder, at det ikke er muligt eller nødvendigt at tilbagebetale det præcise beløb, der blev lånt. I stedet indebærer tilbagebetalingen af et pengelån betaling af et tilsvarende beløb i samme valuta, hvilket også kaldes "lån til eje".⁴⁶

En betydelig del af virksomhederne anvender fremmedfinansiering i en eller anden form, typisk gennem optagelse af banklån eller etablering af kreditfaciliteter. Gennem tilførsel af fremmedkapital får virksomhedens ejere mulighed for at forøge deres investering i virksomheden. Desuden tilbyder fremmedfinansiering en grad af fleksibilitet, som adskiller sig fra de alternative finansieringsformer, såsom optjent overskud og egenkapital, da omfanget af fremmedkapitalen kan tilpasses virksomhedens behov gennem forhandlinger med långiveren.⁴⁷

Ved sammenligning af fremmedfinansiering, for eksempel lån, med SAFE-notes, identificeres en væsentlig forskel: fremmedfinansiering indebærer fastsættelse af en udløbsdato i aftalen, en karakteristika som ikke gælder for SAFE-notes. Det fremgår klart af SAFE-notes' karakteristika, at der ikke er tale om en gældsforpligtelse, og følgelig er de ikke underlagt samme kontraktuelle vilkår som lån.

⁴³ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 229 ff.

⁴⁴ Ibid.

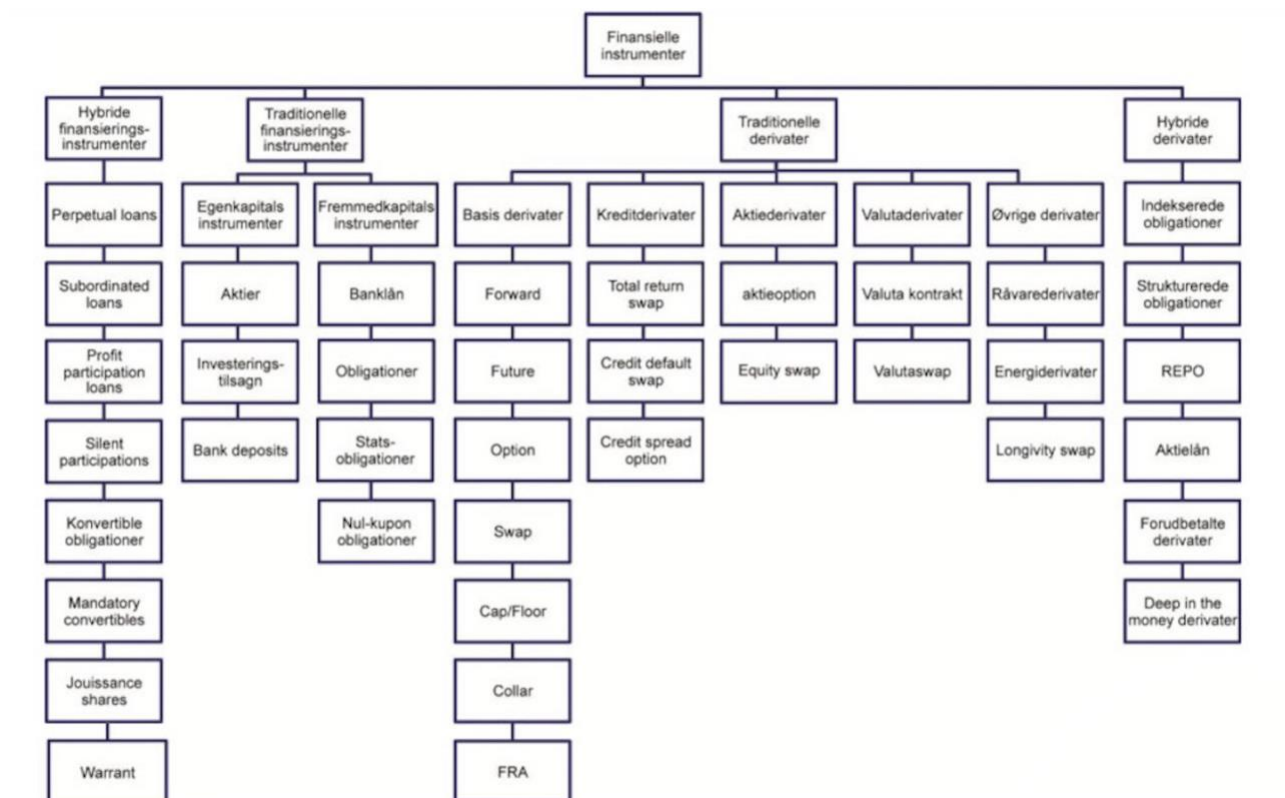
⁴⁵ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 96 ff.

⁴⁶ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 229 ff.

⁴⁷ Ibid.

2.3.3 Hybride finansieringsinstrumenter

Der eksisterer mellemformer af finansiering, som ligger imellem egen- og fremmedfinansiering, hvilket komplicerer den teoretiske klarhed og den regnskabsmæssige klassificering af kapital. På trods af den regnskabsmæssige uklarhed tillader lovgivningen en vis grad af fleksibilitet for parterne til at fastsætte vilkårene for deres investeringer, forudsat at de overholder de fastsatte reguleringer.⁴⁸ Et eksempel på en mellemform er hybride finansieringsinstrumenter.⁴⁹ Et eksempel på en mellemform er hybride finansieringsinstrumenter.⁵⁰ Inden for hybride finansielle instrumenter findes der en lang række forskellige typer af instrumenter og flere variationer udvikles. I figur 1 præsenteres et overblik over finansielle instrumenter.⁵¹



Figur 1: Kvalificering af finansielle instrumenter

Konvertible gældsbreve og warrants omtales som hybride finansielle instrumenter. Andre

⁴⁸ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 103-104

⁴⁹ Bundgaard, Jakob (2016): *Hybrid Financial Instruments in International Tax Law*, s. 21

⁵⁰ Ibid.

⁵¹ Corit Advisory (2012): *Finansielle instrumenter og hybrider*

mellemformer findes og udvikles til stadighed.⁵² De hybride finansieringsinstrumenter kombinerer aspekter af både gæld og egenkapital, hvilket gør dem ikke-entydigt tilskrivelige hverken egenfinansiering eller fremmedfinansiering.⁵³ Da disse instrumenter har lange løbetider uden fastsatte tilbagebetalingsforpligtelser, hvilket giver dem karakteristika svarende til egenkapital. Der kan også være mulighed for førtidsindfrielse af udstederen efter en vis periode, hvorefter renten typisk stiger, hvilket øger incitamentet til førtidsindfrielse.⁵⁴

Hybride finansieringsinstrumenter anvendes af nyopstartede virksomheder, da der er en række fordele forbundet med anvendelsen sammenlignet med de traditionelle finansieringsformer, navnlig egenfinansiering og fremmedfinansiering. Nyopstartede virksomheder kan have begrænset muligheder i forbindelse med at fremskaffe kapital når de ikke har indtjening eller bevis for en fremtidig indtjening. Traditionelle långiver vil normalt kræve sikkerheder i form af aktiver, grundet den uforudsigelige risiko forbundet med investeringen. Det kan nyopstartede virksomheder ikke realisere, hvorfor hybride finansieringsinstrumenter er en fordel for nye startups. Dette medfører også, at investering i nyopstartede virksomheder indebærer en særlig høj grad af risiko, som ikke alle investorer er villige til at påtage sig. Dette gælder også ved SAFE-notes, da ræsonnementet bag instrumentet, var at gøre det lettere for nyopstartede virksomheder at opnå en finansiering. SAFE-notes deler visse karakteristika med egenfinansiering, men adskiller sig fra fremmedkapital ved ikke at udgøre gæld. Det er netop denne kombination af egenskaber, der klassificerer SAFE-notes som et hybridt finansieringsinstrument, på linje med konvertible gældsbreve og warrants.

2.4 Venturekapital

Investering i nyopstartede virksomheder indebærer en særlig høj grad af risiko, som ikke alle investorer er villige til at påtage. SAFE-notes som hybrid finansieringsinstrument åbner muligheden for alternative finansieringskilder, herunder investorer, der er risikovillig for en mulig stor afkast på investeringen, disse kaldes endvidere venturekapitale investeringer.⁵⁵ Venturekapital repræsenterer investeringer i tidlige stadier af udviklingen af unoterede virksomheder, hvor investorer erhverver aktier med henblik på fremtidige gevinster gennem salg. Dette er også tilfældet med SAFE-notes, hvor SAFE-investoren påtager sig høje risici med forventning om tilsvarende høje afkast.

⁵² Andersen, Paul (2021): *Aktie- og anpartsselskabsret* s. 267

⁵³ Bundgaard, Jakob (2016): *Hybrid Financial Instruments in International Tax Law*, s. 21

⁵⁴ Ibid.

⁵⁵ Andersen, K. Thomas (2013): *Private Equity*, s. 109

Ventureinvesteringer foretages ofte efter henvendelse fra virksomheder, der søger finansiering til udvikling, produktion eller markedsføring af innovative produkter. Typisk realiseres investeringerne ved salg af aktier efter en periode på tre til syv år, da de fleste ventureinvestorer opererer inden for en begrænset levetid på 10 år, og derfor er tvunget til at afvikle deres positioner inden for dette tidsrum.⁵⁶ Der er her tale om tilførsel af aktiekapital, hvilket betyder, at selskabet ikke belastes med gæld som er tilfældet med fremmedkapital.⁵⁷

Venturekapital investeringer benyttes i forskellige udviklingsstadier hos et selskab. Disse udviklingsstadier er seed, opstartsvirksomheder og ekspansion.⁵⁸ I den tidlige udviklingsfase, kaldet "seed-stadiet", fokuseres der på at etablere selskabet, udvikle forretningsplanen og opnå de første milepæle, hvorfor risikoen også er størst her.⁵⁹ Når de omtalte udviklingsfaser ses i forhold til SAFE-notes, er SAFE-notes hovedsageligt relevante i seed-fasen. Investorer med en høj risikovillighed foretager normalt investeringer i SAFE-notes på dette trin. En fordel ved at anvende SAFE-notes på dette stadie er, at selskabets værdi ikke behøver at blive fastlagt ved investeringens tidspunkt. Dette skyldes den betydelige usikkerhed og manglende klarhed omkring selskabets fremtidige udvikling i seed-fasen. Brugen af SAFE-notes gør det derfor nemmere at indgå en investeringsaftale, da ejere og investorer ikke behøver at opnå enighed om selskabets værdi på et så tidligt tidspunkt i dets livscyklus. Hvis værdiansættelsen skulle fastsættes i seed-fasen, er der risiko for, at ejeren vurderer selskabet som værende mere værdifuldt end investor, da selskabet på dette tidspunkt endnu ikke har bevist sit potentiale.

I opstartsstadiet er det nyetableret virksomheder, der søger finansiering til at omsætte en idé eller et forretningskoncept til virkelighed.⁶⁰ SAFE-notes kan også være relevant i denne fase, da der stadig er betydelig usikkerhed om selskabets værdi på dette tidspunkt, selvom risikoen anses for mindre end i seed-stadiet. Til gengæld må det antages, at anvendelsen af SAFE-notes ikke vil være relevant finansieringsinstrument i ekspansions-stadiet. Dette skyldes, at det er i dette stadie er virksomheden allerede i gang, men at der kan opstå behov for vækstfinansiering for at udvide.⁶¹ SAFE-notes er

⁵⁶ Ibid.

⁵⁷ DLA Piper (2022): Hvad er venturekapital?

⁵⁸ Andersen, K. Thomas (2013): *Private Equity*, s. 21-23

⁵⁹ Ibid.

⁶⁰ Ibid.

⁶¹ Ibid.

mere relevant og fordelagtigt for selskaber, der hurtigt har brug for finansiering, hvilket ikke er i dette stadie, men de to øvrige tidlige udviklingsstadier.

2.5 Delkonklusion og overvejelser om SAFE-notes

Traditionelle finansieringsmetoder præsenterer udfordringer for selskaber i deres opstartsstadie, hvilket understreger den betydelige rolle, som hybride finansieringsinstrumenter spiller for nystartede virksomheder. Egenfinansiering indebærer en væsentlig risiko for investorer, da der ikke er nogen garanti for tilbagebetaling fra selskabet, og der er risiko for fuldt tab i tilfælde af insolvens. Som følge heraf kan det være en udfordring at opfylde selskabets kapitalbehov udelukkende gennem egenfinansiering. På den anden side pålægger fremmedfinansiering et betydeligt pres på selskabet, da det konstant skal sikre tilstrækkelig likviditet til at tilbagebetale lånet, inklusive hovedstol, renter mm. SAFE-notes fremstår som en fordelagtig finansieringsmulighed for selskaber i seed- og opstartsstadiet, idet SAFE-notes typisk forenkler aftaleprocessen og muliggør en hurtig og smidig finansiering.

Anvendelsen af SAFE-notes bygger på at være kortfattet, enkelt og fleksibelt. Derfor er det essentielt at undersøge, om SAFE-notes kan anvendes af danske selskaber i overensstemmelse med skatteretlige regler, uden at det bliver problematisk at klassificere instrumentet skattemæssigt, givet den aktuelle mangel på specifikke regler inden for skatteretten i forhold til behandling af instrumentet.

3. Samspillet mellem retsområder

Idet der i specialet vil undersøges om en selskabsretlig kvalifikation af instrumentet kan understøtte den skattemæssige behandling af SAFE-notes, er det desuden vigtigt at se på samspillet mellem skatteretten og selskabsretten. Dette baseres på hvorvidt de har samme forståelse for konvertible gældsbreve, som SAFE-notes minder om. Selvom skatteretten er en offentligretlig disciplin, er den tæt forbundet med civilretten, herunder formueret, selskabsret og familieret.⁶²

Skatteretten er tæt forbundet med civilretten, hvilket sikrer overholdelse af generelle retsprincipper og begreber. Da skatteretten fokuserer på økonomiske strømme og værdier, kræves brugen af civilretlige begreber for at sikre den mest hensigtsmæssige tilgang til beskatning.⁶³ Dette har ført til

⁶² Pedersen, Jan et al. (2021): *Skatteretten 1*, s. 67-70

⁶³ Ibid.

en omfattende teoretisk debat i de seneste år om forholdet mellem civilret og skatteret, især om hvorvidt man kan fravige civilretlige begreber ved fortolkningen af skattelovgivningen, eller om man er forpligtet til at tage hensyn til dem. Nikolaj Vinther behandler i sin bog "*Civilrettens styring af skatteretten*" fra 2004 forholdet mellem civilret og skatteret og mener, at det er civilretten, der styrer skatteretten. En anden tilgang præsenteres af Jakob Bundgaard i "*Skatteret & civilret*" fra 2006, hvor han argumenterer for, at skatteretten i højere grad er autonom i forhold til civilretten.⁶⁴

Eksempelvis, hvis en "konvertibel obligation" er underlagt specifikke skatteretlige regler, bliver definitionen af, hvad der udgør en "obligation", afgørende. Fortolkes begrebet "konvertibel obligation" anderledes i skatteloven end i civilretten, har det særlig relevans inden for skatteretten, hvor beskatning kun kan ske i overensstemmelse med loven.⁶⁵ Dette var tilfældet i TfS 2003, 113 LR, hvor et konvertibelt instrument indeholdt betingelser om yderligere kapitalbetaling ved konvertering. Skatterådet fastslog, at selvom de udstedte konvertible gældsbreve opfyldte de juridiske krav i selskabsloven, kunne instrumentet ikke anses som et konvertibelt på grund af den ekstra betaling ved konvertering.⁶⁶ Vinther og Werlauffs kommentar til afgørelsen fremhæver, at den danske skatteret er tæt knyttet til selskabsloven, hvilket betyder, at der bør stilles spørgsmål, hvis skatteretten begynder at indføre sin egen terminologi.⁶⁷

Det samme spørgsmål blev der taget stilling til i landsskatteretskendelse fra 30.09.2011, j.nr. 10-02495. Sagen omhandlede fradragsretten for tab ved gældseftergivelse til et jordansk joint-venture selskab. Spørgsmålet i sagen var, om et givet instrument skulle betragtes som en konvertibel obligation som skulle behandles efter ABL, eller om der var tale om en fordring, som skulle behandles efter KGL. Landsskatteretten mente, baseret på låneaftalen, at det var en konvertibel obligation, mens selskabet argumenterede imod dette. Landsskatteretten fastslog, at betingelserne for at betragte instrumentet som en konvertibel obligation var opfyldt. Dette var baseret på, at långiver havde ret til at konvertere lånet til aktier på et bestemt tidspunkt. Kendelsen indikerer en snæver fortolkning af konvertible obligationer i skatteretlig sammenhæng, som ikke nødvendigvis følger selskabsrettens

⁶⁴ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat* s. 136-137

⁶⁵ Ibid.

⁶⁶ TfS 2002, 113 LR

⁶⁷ Vinther, Nikolaj og Werlauff, Erik (2003): *Når civilretten fraviges i skatteretlig sammenhæng - en kritisk kommentar til TfS 2003, 113 LR*

begreber. Det foreslås, at overholdelse af selskabsretlige formforskrifter ikke er afgørende for behandlingen som konvertibel obligation efter skatteretten.⁶⁸

3.1 SKM2023.472.SR

I modsætning til ovenstående, blev det i en nyere afgørelse fra Skatterådet fastslået, at civilretten er styrende for skatteretten. Sagen handlede om en Business Angel, der overvejede at investere i danske virksomheder gennem en Warrant-aftale, som ville give investoren ret til at købe aktier til en bestemt kurs, hvis visse betingelser blev opfyldt. Investoren mente, at aftalen burde behandles som en ret til at købe aktier, mens Skatterådet anså den som en finansiel kontrakt, der faldt ind under kursgevinstlovens regler. Skattestyrelsen argumenterede for, at indehaveren af warranten ikke faktisk erhvervede ret til at købe aktier på baggrund af aftalen, men derimod en option for at købe tegningsretter til aktier i fremtiden, som skulle beskattes i henhold til kursgevinstlovens § 29, stk. 1. Skattestyrelsen bemærkede, at civilretten som hovedregel var styrende for skatteretten, medmindre der er tegn på skatteunddragelse eller lignende, og at der i dette tilfælde endnu ikke var blevet selskabsretligt udstedt tegningsretter efter de regler, der gælder for udstedelse af tegningsretter for det omhandlede anpartsselskab. Derfor fik indehaveren af warranten kun en option på endnu ikke udstedte rettigheder til at tegne aktier, under visse betingelser og til en fastsat kurs i henhold til aftalen.

Dette emne har været genstand for omfattende diskussion i juridisk litteratur, og blev blandt andet behandlet i Højesteret i deres principielle dom af 24. juni 2004 i sagen "Johnson Holding". Denne dom bærer betydelig vægt i fortolkningen af skatteretlige regler og understreger vigtigheden af at overholde den almindelige juridiske terminologi, medmindre loven eksplicit angiver andet. I denne specifikke kontekst blev tolkningen af begrebet "erhvervsdrivende" i ligningsloven baseret på fortolkningen i anpartsselskabsloven, da det pågældende selskab var underlagt denne lovgivning.⁶⁹

Selvom civilretten generelt har indflydelse på skatteretten, kan skatteretten adskille sig fra civilretten, og der kan være flere årsager til det, men det er ofte vanskeligt at fastslå præcist på hvilket grundlag denne adskillelse sker ud fra domstolenes præmisser.⁷⁰ Jane Bolander beskriver det i sin bog "Lærebogen om indkomstskat", at skatteretten kan naturligt adskille sig fra civilretten, når det tydeligt

⁶⁸ Landsskatterettens kendelse af 30. september 2011 (j.nr. 10-02495)

⁶⁹ Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat* s.136-137

⁷⁰ *ibid.* 143-145

fremgår af skattelovgivningen, som f.eks. i tilfælde af LL § 16 A, stk. 2, der definerer "udbytte". Dette udbyttebegreb kan variere fra det selskabsretlige udbyttebegreb. For det andet kan det skyldes manglende præcis kvalifikation af et begreb i civilretten, hvilket kræver en selvstændig skatteretlig vurdering. Det er dog diskutabelt, om domstolene fraviger civilretten eller blot foretager en civilretlig kvalifikation som grundlag for beskatning. Endelig kan der være tilfælde, hvor skatterettens formål kun kan opnås gennem dens egen kvalifikation af begreber, uafhængigt af den civilretlige kvalifikation.⁷¹

Ud fra ovenstående kan det konstateres, at der er stor uenighed på området. En konvergens mellem selskabs- og skatteretten rejser også spørgsmål vedrørende begrebsdannelsen af SAFE-notes. Det fremgår af Vinther og Werlauffs kommentar til ovennævnte afgørelse, at det vil være uhensigtsmæssigt og retssikkerhedsmæssigt uforsvarligt, hvis begreberne mellem de to områder afviger fra hinanden. Da formålet med lovgivningen på de to områder ikke er ens, må det antages, at være uhensigtsmæssigt at påkræve samme definitioner. Ud fra ovenstående må det antages, at der kan opstå forskelle i fortolkningen af begreber mellem selskabsret og skatteret, og det er ikke altid hensigtsmæssigt at søge fuldstændig konsistens mellem de to retsområder. Dette må foreløbigt også antages i vurdering af SAFE-notes.

4. Selskabsretlige overvejelser og udfordringer for SAFE-notes

Som nærmere omtalt i afsnit 2.3 og 2.4 kan selskaber i deres udviklingsstadiet have behov for at tilføre selskabet yderligere midler gennem en kapitalforhøjelse. Der findes som omtalt forskellige finansieringsformer, herunder egenkapital, fremmedkapital og hybridfinansieringsinstrumenter. SAFE-notes som hybridfinansieringsinstrument medfører, at der sker en kapitalforhøjelse i selskabet, hvorfor det er nødvendigt at se på de selskabsretlige regler i forbindelse med kvalificering af SAFE-notes samt muligheden for at anvende SAFE-notes efter de selskabsretlige regler. Primært handler det om de selskabsretlige regler vedrørende konvertible gældsbreve og warrants, da SAFE-notes har en karakter der ligner disse to hybride finansielle instrumenter. De selskabsretlige regler vedrørende konvertible gældsbreve og warrants kan være med til at kvalificere SAFE-notes, hvilket kan understøtte den skatteretlig behandling af SAFE-notes.⁷²

⁷¹ Ibid.

⁷² Se nærmere herom i afsnit 2.1.2 og 3

4.1 SAFE-notes som et konvertibelt gældsbrief

4.1.1 Konvertible gældsbriefe

Det fremgår af selskabslovens § 153, stk. 1, at selskaber kan på forskellige måder forhøje deres selskabskapital. En kapitalforhøjelse kan gennemføres ved tegning af nye kapitalandele, overførsel af selskabets reserver til kapitalen ved en fondsforhøjelse, samt ved udstedelse af konvertible gældsbriefe eller warrants. Både konvertibel gældsbriefe og warrants karakteriseres som hybride finansieringsinstrumenter ⁷³

Konvertible gældsbriefe anses som hybride finansielle instrumenter, da disse har karakter af både egenkapital og gæld.⁷⁴ Konvertible gældsbriefe betragtes både som en fordring, et gældselement, en tegningsoption og en konverteringsret.⁷⁵ Det fremgår af selskabslovens § 153, stk. 1, nr. 3, at finansiering kan ske ved udstedelse af konvertible gældsbriefe. Begrebet er dog ikke defineret i selskabsloven, men var defineret som *”lån mod obligationer eller andre gældsbriefe, der giver långiveren ret til at konvertere sin fordring til aktier i selskabet”* jf. den nu ophævede aktieselskabslov § 41.⁷⁶ Denne definition vurderes fortsat at være gældende, hvor der heraf udledes, at konvertible gældsbriefe er lån som kapitalselskaber optager, på betingelse af, at långiver bliver kapitalejer når fordringen helt eller delvist konverteres til kapitalandele, inden lånets ordinære tilbagebetalingstidspunkt.⁷⁷ Der er altså i første omgang tale om et lån til et selskab, som långiveren har ret, men ikke pligt til, at konvertere til kapitalandele og på den måde være kapitalejer fremfor kreditor. Selve konverteringsretten er en call option på selskabets afkast, hvor investorens ønske om at konvertere beror på selskabets udvikling. Er der tale om en positiv udvikling vil der være større interesse for at konvertere, modsat selskabet, der vil være mere tilbøjelig til at indfri lånet, såfremt der er tale om en positiv udvikling.

Konvertible gældsbriefe giver også mulighed for, at investor kan være kreditor og dermed ikke udnytte muligheden for konvertering. Långiver har hertil krav på få lånet tilbagebetalt samt forrentning.⁷⁸ Såfremt långiver beslutter, at rettighederne og gevinsten er større som kapitalejer, kan investor fortsat vælge at konvertere lånet til aktier i det udstedende selskab i henhold til aftalen.⁷⁹

⁷³ Selskabsloven § 153

⁷⁴ Bundgaard, Jakob (2012): *Konventionelle konvertible instrumenter (I)*, s. 1

⁷⁵ Bunch, Lars og Whitt Corfixsen, Søren (2018): *Selskabsloven med kommentarer*, s. 718-719

⁷⁶ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 213

⁷⁷ Ibid.

⁷⁸ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 213

⁷⁹ Christensen, Jan Schans (2021): *Kapitalselskaber* s. 362

Bestemmelserne vedrørende konvertible gældsbreve, herunder muligheden for konvertering, er ikke gældende, såfremt der ikke er tale om konvertible gældsbreve i henhold til selskabsloven. For selskaber der optager lån, specielt hvis det er nyopstartede selskaber, kan konverteringsretten have en betydning for at tiltrække investeringer, da udviklingen hos nyopstartede selskaber ikke kan forudsiges og indebærer dermed en betydelig grad risiko.⁸⁰

Der er flere forskellige former for konvertible instrumenter. Coyle opdeler konvertible instrumenter i seks kategorier:^{81 82}

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

Konvertible obligationer tilbyder lavere rentesatser end almindelige obligationer. Dette kan være fordelagtigt for virksomheder med hurtig vækst og høje kapitalomkostninger. De har varierende løbetider, men normalt udstedes de med et fastsat indfrielsestidspunkt, selvom de ofte konverteres eller tilbagebetales før dette tidspunkt. Ejeren af konvertible obligationer har ret til at konvertere dem til aktier under bestemte betingelser, og konverteringsprisen fastsættes ved udstedelsen. Et interessant aspekt for investorer er muligheden for, at aktiekursen vil overstige konverteringsprisen. Desuden inkluderer konvertible obligationer ofte en call-option for udstederen, der giver dem mulighed for at tilbagekøbe obligationerne til en fastsat pris, selvom dette normalt er begrænset af en "call protection" periode. Udnyttelse af call-optionen kan føre til tvungen konvertering, såfremt aktieprisen er passende høj.⁸³

Som det fremgår i §§ 167-171, anses et dokument som et gældsbrev, når det udstedes i overensstemmelse med disse bestemmelser. 2. selskabsdirektiv danner til en vis grad grundlag for selskabslovens bestemmelser og i henhold til direktivets artikel 25, stk. 1 skal en kapitalforhøjelse

⁸⁰ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 214

⁸¹ Coyle, Brian (2002): *Hybrid Financial Instruments*, s. 22 ff.

⁸² Bundgaard, Jakob (2012): *Konventionelle konvertible instrumenter (I)*, s. 1

⁸³ Ibid.

godkendes af generalforsamlingen. Da artikel 25 også gælder for konvertible gældsbreve og warrants, jf. artikel 25, stk. 4, skal vedtagelsen af SAFE-notes endvidere også overholde alle krav til beslutninger om kapitalforhøjelse ved udstedelsen af disse instrumenter.⁸⁴

4.1.2 SAFE-notes som et konvertibelt gældsbrief

Som tidligere nævnt, er et konvertibelt gældsbrief kendetegnet som et lån til et selskab med muligheden for senere at konvertere kravet til aktieandele i virksomheden. Det indskudte kapital ved udstedelsen af SAFE-notes er en kapitaltilførsel til virksomhedens egenkapital, hvorfor der ikke tale om en gældsforpligtigelse, hvilket betyder, der ikke påløber renter, og der ikke er fastsat en udløbsdato eller konverteringsdato.

Konvertible gældsbreve giver kreditoren mulighed for enten at konvertere sit krav til aktieandele i virksomheden inden udløbsdatoen og dermed skifte status fra kreditor til aktionær, eller kræve en tilbagebetaling. Dette gælder også ved SAFE-notes, hvor SAFE-investor har mulighed for konvertering, selvom SAFE-investoren ikke har mulighed for at kræve sit indskud tilbagebetalt. En finansiering med SAFE-notes indebærer derfor betydelig risiko sammenlignet med anvendelsen af et konvertibelt gældsbrief, da der er risiko for tab af investeringen. Muligheden for konvertering efter SAFE-notes afhænger af, at en trigger-begivenhed indtræder, hvilket er forbundet med den risiko, at det er uvist om det overhovedet vil ske, hvis virksomheden ikke præsterer eller vokser som forventet. Det må derfor konstateres, at SAFE-notes adskiller sig fra konvertible gældsbreve.

4.2 SAFE-notes som en warrant

4.2.1 Warrant

Som nævnt tidligere kan en kapitalforhøjelse gennemføres ved udstedelse af warrants, jf. selskabsloven § 153 stk. 1 nr. 3. En klar definition for warrants fremgår ikke direkte i loven, men i lovforslaget til selskabsloven § 167, hvor det fremgår, at ved ”en warrant forstås en særlig ret, men ikke pligt, til på et senere tidspunkt til en fastsat kurs at tegne kapitalandele ved en senere kapitalforhøjelse”.⁸⁵

⁸⁴ Christensen, Jan Schans (2021): *Kapitalselskaber* s. 377-378

⁸⁵ Lovforslag nr. L 170, til § 167

Der er ingen begrænsninger for hvilke personer, warrants kan udstedes til. Det er dog almindeligt, at virksomheder bruger warrants til incitamentsordninger.⁸⁶ Det er væsentligt ved warrants, at den kurs, som tegning kan ske til, fastsættes således, at den giver størst mulig motivation til ledelse og medarbejdere til at forblive i virksomheden og skabe værdi.⁸⁷ Med hjemmel i SEL § 167, kan selskabet udstede warrants, efter en beslutning fra generalforsamlingen.⁸⁸

Endvidere fremgår det af lovforslaget, at warrant hidtil også er blevet kaldt tegningsoptioner.⁸⁹ Warrants er dermed en ret til at tegne aktier gennem brug af en option. En option er en finansiel kontrakt, der giver mulighed for at købe et aktiv, som f.eks. aktier, inden for en bestemt tidsramme, som blandt andet i SKM 2023.472 SR. Det er vigtigt at bemærke, at en option ikke er en pligt, men snarere en ret. En forskel mellem warrants og konvertible gældsbreve er, at der ikke etableres et låneforhold til selskabet inden optionen udnyttes ved warrants.⁹⁰

4.2.2 SAFE-notes som en warrant

En SAFE-investor har på samme måde som med warrant, mulighed for at konvertere det indskudte beløb til kapitalandele på et senere tidspunkt. Ved SAFE-notes sker der en indbetaling til selskabet ved udstedelsestidspunktet, hvorimod med warrants sker der en indbetaling til selskabet ved udnyttelse af tegningsretten. Det gælder for begge finansielle instrumenter, at de afhænger af selskabet og dens udvikling.

Forskellen på de to instrumenter viser sig i forhold til en på forhånd fastsat kurs. SAFE-notes adskiller sig fra warrants ved, at tegningskursen ikke er forudbestemt på samme måde som ved warrants. Det må heraf konstateres, at SAFE-notes har større ligheder med warrants end med konvertible gældsbreve, selvom de ikke kan kategoriseres direkte som warrants.

4.3 Delkonklusion/Selskabsretlig overvejelser af SAFE-notes

SAFE-notes er ikke et lån og udgøre dermed ikke en gældsforpligtigelse. SAFE-notes har desuden heller ikke en på forhånd fast pris. På samme måde som konvertible gældsbreve giver SAFE-notes

⁸⁶ Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber* (2021), s. 368.

⁸⁷ Christensen, Jan Schans: *Kapitalselskaber* (2021), s. 366.

⁸⁸ Hansen, Søren (2020): *Introduktion til dansk selskabsret I*, s. 239.

⁸⁹ Lovforslag nr. L 170, til § 153.

⁹⁰ Jason, Atkins (2022): *SAFE vs. Convertible note*.

investoren ret til at konvertere, men konverteringen af SAFE-notes finder kun sted ved en triggerbegivenhed. Det må hertil konstateres, at SAFE-notes ikke er sammenlignelige med hverken konvertible gældsbreve eller warrants, da udstedelsen af SAFE-notes ikke opfylder selskabsretlige definitioner for konvertible gældsbreve og warrants.

Endvidere må det konkluderes, at en selskabsretlig kvalifikation af SAFE-notes ikke er muligt, hvorfor en påvirkning af de selskabsretlige regler ikke undersøges nærmere på nuværende tidspunkt. Det er stadig muligt, at undersøge den skatteretlige definition, idet skatteretten ikke nødvendigvis følger selskabsretten, jf. afsnit 3.1.

5. Skatteretlige overvejelser om SAFE-notes

Anvendelsen af SAFE-notes er blevet mere udbredt i det seneste år i takt med, at flere nyopstartede virksomheder har fået interesse fra udenlandske investorer, specielt amerikanske venturefonde.⁹¹ Dette medfører, at der ses en tendens til, at danske startups i højere grad end tidligere søger rådgivning om strukturering af SAFE-notes med henblik på at imødekomme de udenlandske investorer, der benytter SAFE-notes som et almindeligt instrument i deres startup- og ventureinvesteringer.⁹²

Trods udbredelsen og ønsket om anvendelsen af SAFE-notes, er dette finansieringsinstrument præget af usikkerheder som berører den skattemæssige behandling af SAFE-notes, både for investor og det udstedende selskab. Inden for dansk ret er der ikke en direkte anvendelse af SAFE-notes, og der findes ikke et tilsvarende finansieringsinstrument, der direkte kan sammenlignes med den amerikanske opfattelse af SAFE-notes.⁹³ Endvidere kan det ses, at heller ikke i andre retsområder, herunder selskabsretten, findes juridiske grundlag for, hvordan SAFE-notes skal kvalificeres og behandles.⁹⁴ Henset til det, er det nødvendigt at tilpasse SAFE-notes til dansk skatteret, for at undgå kompleksitet samt usikkerhed omkring kvalifikationen og den skattemæssige behandling.

For at se nærmere på de skattemæssige regler, som vedrører beskatning af SAFE-notes, vil der i det følgende undersøges relevante skatteretlige områder, hvad retspraksis anser, som SAFE-notes kunne

⁹¹ Nielsen, Mattias, Lassen, Nikolaj (2022): Simple Agreement for Future Equity – et dansk perspektiv s. 40 ff.

⁹² Fremgår af flere advokat samt rådgivningsfirmaers hjemmeside samt udtalelser fra tre advokater.

⁹³ Nielsen, Mattias, Lassen, Nikolaj (2022): Simple Agreement for Future Equity – et dansk perspektiv, s. 40 ff.

⁹⁴ Se nærmere herom i afsnit 4.3.

være omfattet af. Blandt kategorier, som er tæt forbundet med SAFE-notes, kunne nævnes konvertible gældsbreve, warrants, finansielle kontrakter omfattet af kursgevinstlovens § 29 og kontrakter, der er omfattet af væddemålsbeskatning jf. statsskatteloven § 4 litra f. Kvalificering af SAFE-notes som gæld kunne være en mulighed, dog er der ved SAFE-notes ikke et egentligt gældsforhold med en tilbagebetalingsforpligtigelse.⁹⁵

Der er endnu ikke taget stilling til den skattemæssige behandling af danske udstedere af SAFE-notes, herunder hvordan investeringer foretaget via SAFE-notes skal behandles i selskabet. Der er ingen kendte afgørelser, der behandler de skatteretlige konsekvenser for danske selskaber, der udsteder SAFE-notes, udelukkende med fokus på SAFE-investorerne. Den skatteretlige analyse vil derfor primært fokusere på kvalificeringen af SAFE-notes hos investorerne, da de relevante afgørelser kun tager højde for SAFE-investorerens retsstilling.

6. Kan SAFE-notes karakteriseres som et konvertibelt gældsbrev eller fordring i skatteretlig forstand?

Det fremgår af betænkningen om aktieavancer fra Kommissionen i 1978,⁹⁶ at gældsbreve behandles som aktier og omfattes af aktieavancebeskatningsloven, jf. ABL § 1, stk. 3. Hvorvidt SAFE-notes kan betragtes på samme måde som konvertible gældsbreve er en diskussion om, hvorvidt SAFE-notes skatteretligt udgør et konvertibelt gældsbrev.

For at der er tale om et konvertibelt gældsbrev omfattet af aktieavancebeskatningsloven, er der to betingelser der skal være opfyldt.⁹⁷ Det fremgår af Den Juridiske Vejledning, at *"En konvertibel obligation er et gældsbrev udstedt af et aktie- eller anpartsselskab, som giver långiveren (ejereren) en reel ret til at konvertere sin fordring på selskabet til aktier eller anparter i selskabet. Indehaveren af en konvertibel obligation kan vælge mellem at lade denne konvertere til aktier eller anparter eller kræve den indfriet ved kontant betaling."*⁹⁸ Der skal være en fordring imod selskabet på obligationens

⁹⁵ Bundgaard, Jakob (2022): *Note Alternative Securities*, s. 20 ff.

⁹⁶ Ministeriet for skatter og afgifter nedsatte kommission (1978): *Betænkning nr. 856 om beskatning af aktieavancer afgivet den 31. juli 1978*.

⁹⁷ Den Juridiske Vejledning, C.B.2.1.1.12.

⁹⁸ Ibid.

pålydende, og kreditor skal have ret til at kræve, at obligationerne konverteres til aktier på et nærmere fastsat tidspunkt eller inden for et nærmere afgrænset tidsrum.⁹⁹

Hvorvidt SAFE-notes anses som konvertible gældsbreve afhænger således af, om instrumentet opfylder betingelserne. Dette spørgsmål blev behandlet i et bindende svar fra Skattestyrelsen vedrørende SAFE-notes. I SKM 2020.423 SR afsagde Skatterådet et bindende svar angående den skattemæssige kvalifikation af SAFE-notes. I den pågældende sag havde udvalgte medarbejdere og kapitalejere i et dansk selskab muligheden for at investere i det danske selskabs amerikanske moderselskab. Denne investering blev foretaget gennem udstedelse af SAFE-notes, hvilket betød, at de udvalgte medarbejdere og kapitalejere skulle foretage en indbetaling til det amerikanske moderselskab med henblik på at modtage kapitalandele i det amerikanske selskab på et senere tidspunkt eller få tilbagebetalt det investerede beløb. Betingelsen for at modtage kapitalandele eller få tilbagebetalt hele eller dele af det investerede beløb i kontant eller i kontanter og aktier i selskabet, vil kun realiseres, når der på et fremtidigt tidspunkt indtræffer en "event".¹⁰⁰

Beløbet, der er indskudt, forrentes ikke i perioden frem til konverteringen eller ved fuld eller delvis kontant indfrielse af det indskudte beløb. Ved en kapitalforhøjelse, hvor "Equity Financing" finder sted, vil selskabet automatisk udstede et antal aktier til investoren svarende til det indskudte beløb divideret med den angivne "Conversion Price". Der kræves ikke yderligere indbetaling fra investoren i denne sammenhæng. I situationer, hvor selskabet bliver børsnoteret, eller hvis det hele eller dele af selskabet bliver solgt til en ejer, der opnår bestemmende indflydelse, har kreditor mulighed for at vælge mellem at få tilbagebetalt sit indskud eller at modtage almindelige aktier i selskabet. Hvis investor vælger kontant indløsning, men der ikke er tilstrækkelig likviditet til at opfylde fuld kontant indløsning, vil investor modtage aktier svarende til restfordringen. I tilfælde af likvidering af selskabet vil kontant tilbagebetaling af det indskudte beløb finde sted. Ved likvidering vil det indskudte beløb blive tilbagebetalt helt eller delvist, afhængigt af tilgængelig dækning til kreditorerne.¹⁰¹

For at SAFE-notes kan betragtes som en fordring mod det selskab, der udsteder SAFE-notes, skal der være tale om en pengefordring. Den Juridiske Vejledning definerer en pengefordring som "... *et*

⁹⁹ Ibid.

¹⁰⁰ SKM 2020.423.

¹⁰¹ Ibid.

retligt krav på betaling af et pengebeløb. ”.¹⁰² Endvidere fremgår det, at et retligt krav skal være til stede, hvor ”kreditor (fordringshaveren) skal kunne gøre betalingskravet mod debitor (skyldneren) gældende ved domstolene”.¹⁰³

For SAFE-notes gælder det, at SAFE-notes kun kan konverteres til aktier eller penge på et fremtidigt tidspunkt, hvis der indtræffer en begivenhed, trigger-begivenhed, hvor der ikke er angivet en udløbsdato.¹⁰⁴ SAFE-investor kan altså ikke gøre krav gældende på penge over for udsteder, før der indtræder en såkaldt begivenhed. Disse er klare og aftalt fra indgåelsen af aftalen med SAFE-notes, mens tidspunktet er ukendt. En begivenhed defineres i den omtalte sag som ”event”, der beskriver et fremtidigt tidspunkt, hvor der kan ske børsnotering, en kapitalforhøjelse og en likvidering af selskabet. Spørgsmålet bliver derfor, om denne ”event” overhovedet indtræffer.¹⁰⁵

For at et dokument kan betragtes som et konvertibelt gældsbrief, er det afgørende, at ejeren har en reel ret til at konvertere det på et specifikt tidspunkt. Dette er afgørende, da instrumentet ellers ikke opfylder definitionen af et konvertibelt gældsbrief inden for skatteretten.¹⁰⁶ Derimod er SAFE-notes karakteriseret ved, at det ikke er ejeren af SAFE-notes, der har en direkte ret til konvertere det, men derimod en trigger-begivenhed, der starter konverteringen, hvorfor der ikke er aftalt et specifikt tidspunkt for, at ejeren kan kræve konvertering.¹⁰⁷ Henset til betingelser for at et konvertibelt gældsbrief skal være en ubetinget fordring, indebærer, at retten til en levering af aktier ikke kan være betinget af usikre fremtidige begivenheder.¹⁰⁸ Investorens retlige krav på betaling med penge ved erhvervelse af SAFE-notes afhænger af, om en begivenhed finder sted, og der er usikkerhed om, hvorvidt denne begivenhed nogensinde indtræder. Denne er modstridende med kravet om, at fordringen skal være ubetinget. SAFE-notes indeholder usikkerhedsmomenter, og ejeren af SAFE-notes får ikke nødvendigvis ret til at konvertere, og der kan derfor ikke opnås status som kapitalejer i selskabet. De samme usikkerhedsmomenter gjorde sig gældende i sagen TfS 2003.113 LR, hvor de udstedte konvertible gældsbriefe, der opfyldte de juridiske krav i selskabsloven, ikke kunne anses som et konvertibelt gældsbrief på grund af den ekstra betaling ved konvertering.¹⁰⁹ Det kan hermed

¹⁰² Den Juridiske Vejledning, C.B.2.1.1.

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Se nærmere herom i afsnit 2.2.

¹⁰⁵ SKM 2020.423 SR

¹⁰⁶ Den Juridiske Vejledning, C.B.2.1.1.

¹⁰⁷ Se mere herom i afsnit 2.2.

¹⁰⁸ Ibid.

¹⁰⁹ TfS 2003.113 LR.

konkluderes, at SAFE-notes ikke kan karakteriseres som konvertible gældsbreve, da SAFE-notes ikke opfylder betingelserne. Skatterådet afviser også i SKM 2020.423 SR, at der foreligger en fordring på udstederen i forbindelse med SAFE-notes. SAFE-notes udgør ikke et konvertibelt gældsbrev, idet der ikke er tale om en pengefordring, som er en forudsætning for, at en fordring kan være omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 1 stk. 3, jf. SKM 2020.423 SR.¹¹⁰

Da konvertible gældsbreve på anfordringsvilkår også kan omfattes af ABL, vil det undersøges hvorvidt SAFE-notes kan henføres i den kategori, jf. TfS 2010, 1051 SR *”det, at et konvertibelt gældsbrev har et anfordringsvilkår, ændrer ikke på, at der er tale om et konvertibelt gældsbrev omfattet af ABL § 1, stk. 4”*¹¹¹ Et gældsbrev udstedt på anfordringsvilkår betyder, at gælden forfalder, når der fremsættes en anmodning om hel eller delvis betaling af gælden, hvorefter en forfaldsdato kan fastsættes.¹¹² Selvom der er tale om en usikker eller ubestemt forfaldsdato, karakteriseres de stadig som konvertible gældsbreve. Dette er baseret på en afgørelse fra Skatterådet, TfS 2010, 1051 SR. Derfor vurderes det først, om anvendelsen af SAFE-notes kan fortolkes parallelt til konvertible gældsbreve på anfordringsvilkår.

TfS 2010, 1051 SR behandler spørgsmålet om, hvornår kursen og indfrielsestidspunktet er. SAFE-notes adskiller sig ved, at der på et tidspunkt sker en begivenhed, hvorefter instrumentet forfalder, og derefter finder konverteringen sted. Derfor fastsættes kursen først, når begivenheden og forfaldsdatoen indtræder. SAFE-notes er dermed en afvigelse fra konvertible gældsbreve med anfordringsvilkår, da kursen ikke fastlægges før forfaldsdatoen. Desuden fastslog Skatterådet, at hvis det konvertible gældsbrev på anfordring helt eller delvist indfries, vil det falde ind under ABL § 1, stk. 4, i stedet for reglerne om salg af aktier til det udstedende selskab, udbytte, som beskrevet i LL § 16 B. Det må også udledes af sagen, at der er ligheder med SAFE-notes og konvertible gældsbreve på anfordringsvilkår, idet det fremgår i det bindende svar, SKM 2010.774 SR, at selskabets evne til at tilbagebetale gælden helt eller delvist i løbet af gældsbrevets løbetid vil afhænge af selskabets likviditetsmæssige situation. Det samme ønskes med udstedelse af SAFE-notes.

Spørgeren i det bindende svar, SKM 2020.423 SR, senere SKM 2022.259 LSR, gør gældende, at SAFE-notes skal håndteres efter bestemmelserne for konvertible obligationer på anfordringsvilkår,

¹¹⁰ Ibid.

¹¹¹ SKM 2022.259 LSR.

¹¹² TfS 2010, 1051 SR.

jf. ABL § 1, stk. 3. Spørgeren i sagen argumenterer for, at SAFE-notes udgør en rettighed for indehaveren over for udstederen, idet der er stillet midler til rådighed for selskabet. Det pointeres endvidere i sagen, at der ikke er tale om en gave, og beløbet skal tilbagebetales til kreditor, hvis der ikke sker konvertering. Derfor eksisterer der en retlig forpligtelse til beløbet, hvilket betyder, at der foreligger en fordring. Det at der ikke er fastlagt en specifik afviklingsprofil for beløbet, der er stillet til rådighed for selskabet, udelukker ikke muligheden for, at der kan være tale om en konvertibel fordring.

Det er kendetegnet for SAFE-notes, at der ikke eksisterer en gældsforpligtelse mellem udstederen af SAFE-notes og investoren samt, at der ikke er fastsat en aftalt kurs, som konverteringen skal udføres til. Der sker således ikke en forrentning med SAFE-notes.¹¹³ Selvom det i jf. SKM 2007.464 SR fremgår, at et konvertibelt gældsbrief kan være uforrettet,¹¹⁴ og at SAFE-notes har ligheder med konvertible gældsbriefe med anfordringsvilkår, må det på baggrund af Landsskatteretten afgørelse konkluderes, at der ikke foreligger et konvertibelt gældsbrief på anfordringsvilkår ved SAFE-notes.

Det fremgår af Den Juridiske Vejledning, at såfremt långiveren ikke har ret til at konvertere sin fordring til aktier, behandles den som en fordring omfattet af kursgevinstloven.¹¹⁵ Da SAFE-investoren ikke har ret til at konvertere det indskudte beløb til aktier inden en trigger-begivenhed finder sted, vil det undersøges om SAFE-notes kan anses som en fordring omfattet af kursgevinstloven.¹¹⁶ For at SAFE-notes kan være omfattet af kursgevinstloven, er det en betingelse, at der er tale om en pengefordring, der er omfattet af kursgevinstlovens § 1. Da det retlige krav for investor ikke er til stede, er der ikke tale om en pengefordring, hvorfor SAFE-notes heller ikke er omfattet af kursgevinstloven.

Sagen blev præsenteret for Landsskatteretten, som stadfæstede Skatterådets afgørelse i SKM 2022.259 LSR. Landsskatteretten fastslog, at der ikke var tale om en pengefordring imod selskabet, og at investor ikke havde en ret til at konvertere fordringen til kapitalandele. Hertil konkluderede Landsskatteretten, at SAFE-notes ikke opfylder kravene i en pengefordring herunder det retlige krav

¹¹³ Zeppa, Stephanie og Kreider, Andrew (2015): *SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing*

¹¹⁴ SKM 2022.259 LSR.

¹¹⁵ Den Juridiske Vejledning, C.B.2.1.1.12.

¹¹⁶ Zeppa, Stephanie og Kreider, Andrew (2015): *SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing*

for SAFE-investor, idet konverteringen eller en mulig tilbagebetaling af det indskudte beløb afhænger af forekomsten af en ”event”. Henset til dette kunne SAFE-notes ikke anses som en pengefordring i henhold til kursgevinstloven.¹¹⁷

6.1 Delkonklusion

Det må konkluderes, at SAFE-notes ikke opfylder betingelserne for konvertible gældsbreve, herunder betingelsen om en fordring. SAFE-notes opfylder heller ikke betingelsen for et retlig krav. Konvertering med SAFE-notes sker når der indtræder en ”event”. SAFE-notes minder derfor om konvertible gældsbreve med anfordringsvilkår, men SAFE-notes anses ikke som gæld, hvorfor Landsskatteretten vurderer, at der er ikke grundlag for at anse SAFE-notes som konvertible gældsbreve med anfordringsvilkår.

En SAFE-note minder om konvertible gældsbreve, idet lignende usikkerhedsmomenter ses i begge finansieringsinstrumenter vedrørende tidspunktet for konverteringsbegivenheden og antallet af kapitalandele.¹¹⁸ Forskellen ligger imidlertid i, at en SAFE ikke klassificeres som et gældsinstrument, da den hverken indebærer en forpligtelse til tilbagebetaling eller løbende rentebetalinger.

Ud fra retspraksis må det konkluderes, at SAFE-notes ikke kan betragtes som et konvertibelt gældsbrev eller en pengefordring på grund af manglende retlig forpligtelse til tilbagebetaling. Skattestyrelsen vurderede, at SAFE-notes ikke kunne anses som et konvertibelt gældsbrev, idet de lagde vægt på kriteriet om, at der var en mulighed for, at SAFE aldrig ville konvertere, hvis en triggerbegivenhed ikke opstod.

7. Kan SAFE-notes karakteriseres som en warrant i skatteretlig forstand?

I praksis forekommer det sjældent, at warrants selvstændigt anvendes som et finansieringsinstrument, men især indgår i incitamentsordninger. I løbet af de seneste år er der dog flere eksempler på, at en ny finansieringsform, kaldet ”venture debt”, er blevet taget i brug. Med ”venture debt” forstås

¹¹⁷ SKM 2022.259 LSR.

¹¹⁸ Nielsen, M. V., & Lassen, L. (2022). Simple Agreement for Future Equity – et dansk perspektiv.

lånekapital til iværksættervirksomheder, som allerede har skaffet egenkapital fra en eller flere venturekapitalfonde. Her får långiver en ret til senere at tegne egenkapital i den låntagende virksomhed via warrants.¹¹⁹

Hvorvidt SAFE-notes kan betragtes på samme måde som warrants er en diskussion om hvorvidt SAFE-notes skattemæssigt udgør en warrant. Dette spørgsmål blev ikke behandlet i bindende svar fra Skattestyrelsen vedrørende SAFE-notes.¹²⁰

Det bemærkes, at warrants også betegnes som tegningsret.¹²¹ Warrants udgør en del af begrebet tegningsret til aktier, som omtales i aktieavancebeskatningsloven. Selvom begrebet ikke nævnes direkte i loven, er den eneste betingelse, der kræves, at der skal være tale om retten til at tegne aktier i et selskab.¹²² Denne betingelse opfyldes af SAFE-notes.

I afsnit 4.2 kunne det konkluderes, at SAFE-notes ikke kunne anses som en warrant i selskabsretlig forstand, idet betingelser jf. selskabsloven § 167 ikke var opfyldt. Som påpeget i afsnit 4.2, kan retspraksis tyde på, at der er en sammenhæng mellem skatteretten og selskabsretten med hensyn til forståelsen af begrebet tegningsret.

Det fremgår af Den Juridiske Vejledning, at *”en tegningsret er en ret, men ikke pligt til at tegne aktier på et givet tidspunkt eller i en given periode til en på forhånd fastlagt kurs”*.¹²³ Det skal hermed udledes, at der ved en warrant altså er tale om en bestemt kurs, hvortil man har ret til at udøve sin tegningsret. SAFE-notes er således ikke direkte sammenlignelige med en warrant, da der ikke er fastlagt en bestemt kurs for SAFE-notes, hvilket giver anledning til, at instrumentet SAFE-notes skatteretligt ikke kan betragtes som en warrant, jf. bemærkningerne til aktieavancebeskatningsloven.

¹¹⁹ Kure, Henrik (2021): *Finansieringsret* s. 168.

¹²⁰ SKM 2020.423 SR

¹²¹ Nærmere herom i afsnit 4.2.

¹²² Lovforslag nr. L 170, til § 167

¹²³ C.B.2.1.1.22

8. Kan SAFE-notes anses som finansiel kontrakt omfattet af KGL i skatteretlig forstand?

For at vurdere de potentielle skattemæssige kvalifikationer af SAFE-notes, undersøges relevante skatteretlige områder, hvor SAFE-notes kan falde ind under. Analysen baseres på de overvejelser, der er fremført i sagen SKM 2020.423 SR, som er den eneste administrative praksis på området. Det blev vurderet, at SAFE-notes ikke opfyldte kriterierne for at blive betragtet som et konvertibelt gældsbrev i henhold til skatteretten. I det kommende afsnit vil vi undersøge, om SAFE-notes kan klassificeres som en finansiel kontrakt i henhold til KGL.

Ifølge KGL § 29 skal gevinster og tab fra terminskontrakter samt købs- og salgsretsaftaler inkluderes i den skattepligtige indkomst. Dette gælder kun for finansielle kontrakter, der indebærer købs- eller salgsrettigheder eller terminskontrakter. En købsret giver indehaveren ret, men ikke pligt, til at erhverve et aktiv eller en forpligtelse til en forudbestemt pris på eller før en bestemt dato. På samme måde har en salgsret indehaveren ret, men ikke pligt, til at afstå et aktiv eller en forpligtelse til en forudbestemt pris på eller før en bestemt dato.¹²⁴

Finansielle kontrakter har ofte betegnelser såsom ”option”.¹²⁵ En option er en kontrakt mellem to parter, udstederen og erhververen, hvor erhververen får retten, men ikke forpligtelsen til enten at købe eller sælge en bestemt mængde af et specifikt aktiv (eller forpligtelse) på eller før en udløbsdato til en aftalt pris.¹²⁶ Erhververen af en option har således en valgmulighed, mens udstederen påtager sig en tilsvarende forpligtelse. For at opnå retten til at købe (en købsoption = en call-option) eller sælge (en salgsoption = en put-option) det underliggende aktiv betaler erhververen en pris (præmie) til udstederen.¹²⁷ Skatteretligt set anses en option derfor enten som en købsret eller en salgsret. I selskabsretten anses warrant som en optionstype.¹²⁸ Som tidligere fastslået, er det klart, at der ikke i henhold til selskabsretten er tale om en warrant i forhold til kvalificering af SAFE-notes. Da det imidlertid også er blevet konkluderet, at skatte- og civilretten ikke nødvendigvis bruger de samme

¹²⁴ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat* s. 677 ff.

¹²⁵ Ibid.

¹²⁶ Ibid.

¹²⁷ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat* s. 679.

¹²⁸ Christensen, Jan Schans (2017): *Kapitalselskaber*, s. 386.

begreber, undersøges det, om SAFE-notes kan defineres udelukkende inden for rammerne af skatteretten.

Bestemmelserne om finansielle kontrakter gælder også for gevinster og tab på strukturerede fordringer. Disse fordringer har en værdi, der helt eller delvist reguleres i forhold til udviklingen i priser på værdipapirer, varer og andre aktiver osv. Dette gælder, så længe udviklingen har karakter af det, der kan anvendes som grundlag i en finansiell kontrakt, jf. KGL § 29, stk. 3.¹²⁹

For at der kan være tale om en finansiell kontrakt omfattet af kursgevinstlovens § 29, er der visse betingelser som skal være opfyldt. Det indebærer blandt andet, at der skal være tale om en bindende aftale mellem parterne, der skal være en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunkt og der skal være en aftale om afviklingspris eller -kurs.¹³⁰

Der skal foreligge en bindende aftale mellem de involverede parter. Aftalen kan være i form af en selvstændig kontrakt eller være en del af en aktionæroverenskomst. Det er uvæsentligt, hvorvidt aftalen er skriftlig eller mundtlig. Såfremt der er afgivet et tilbud, men dette tilbud ikke accepteres af modtageren, er der således ikke indgået en bindende aftale mellem parterne.¹³¹ Det er en betingelse, at der skal være en tidsmæssig afstand mellem aftaletidspunktet og leveringstidspunktet. Der kan være tale om en kontrakt med begrænset eller ubegrænset løbetid, hvor aftalen med en ubegrænset kontrakt først kan udnyttes, når en fastlagt begivenhed realiseres.¹³²

Udstedelsen af SAFE-notes indebærer en aftale mellem det udstedende selskab og SAFE-investor. SAFE-notes indebærer desuden en tidsmæssig forskydning, hvor investeringen først foretages, og derefter, på et fremtidigt og ubestemt tidspunkt, får SAFE-investoren mulighed for at konvertere det indskudte beløb. Derfor kan det siges, at SAFE-notes opfylder betingelserne om aftale, hvor konverteringstidspunktet er forskudt fra købstidspunktet. Skatterådet vurderer også i SKM 2020.423 SR, at betingelsen om bindende aftale mellem parterne, samt hvorvidt en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunkt er opfyldt.

¹²⁹ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 679.

¹³⁰ Den Juridiske Vejledning, C.B.1.8.1.

¹³¹ Ibid.

¹³² Ibid.

Endvidere skal der i kontrakten aftales en pris eller kurs for afvikling. Det fremgår af Den Juridiske Vejledning, at *”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 fastsættes ud fra objektive kriterier, og at der ikke er væsentlig usikkerhed om den fremtidige salgspris”*.¹³³

Hvorvidt betingelsen om afviklingspris eller -kurs er opfyldt, er en diskussion om, hvorledes tilbagebetaling af det indskudte beløb på baggrund af en såkaldt begivenhed skal anses. Dette skyldes, at SAFE-investoren kun ved indtrædelse af en begivenhed vil kunne konvertere eller få hele eller dele af det indskudte beløb tilbagebetalt, eller indskuddet vil være tabt. Der er ingen fast aftale om det præcise antal kapitalandele, som SAFE-notes skal konverteres til. Derfor er der hverken en fastlagt afviklingspris eller -kurs. Afgørelsen af afviklingspris eller -kurs afhænger af, hvornår triggerbegivenheden finder sted og dermed udløser kapitalandelene til SAFE-investoren. Det er desuden kendetegnet ved SAFE-notes, at ved indgåelse af SAFE-notes udskydes værdiansættelsen til et senere tidspunkt. Der er således ikke fastlagt en afviklingspris for SAFE-notes før konverteringen ved aftalens indgåelse. Den ukendte afviklingspris er en ulempe ved SAFE-notes, da det skaber usikkerhed og tvivl om, hvordan selskabet værdiansættes ved konverteringen, men også den fordel ved SAFE-notes. Usikkerheden, der følger med udstedelsen af SAFE-notes, er derfor til stede, da det ikke er muligt at fastslå ved aftalens indgåelse, hvad den præcise gevinst bliver for SAFE-investor. Det fremgår af administrativ retspraksis, at selv ved en usikker afviklingspris eller -kurs kan der stadig anerkendes en option i overensstemmelse med KGL § 29, stk. 1.

I sagen SKM 2007.637 VLR blev det fastslået, at der ikke var tvivl om den fremtidige salgspris. I denne sag havde A1 indgået en aftale med A2 om, at A2 på A1's anmodning skulle købe A1's aktiepost i A3. Prisen blev fastsat i aftalen til at være A1's oprindelige købspris med alle omkostninger, herunder A1's handelsomkostninger. Vestre Landsret konkluderede, at prisen blev fastlagt på objektive kriterier, hvilket eliminerede tvivlen om prisen. Derfor blev det begrundet, at der var tale om en finansiell kontrakt i henhold til kursgevinstloven § 29.¹³⁴ Sammenlignet med SAFE-notes kan det udledes, at der er paralleller, idet både det betalte vederlag ved aftalens indgåelse og den usikre fortjeneste og for SAFE-notes ved konverteringen, er ens.

¹³³ Den Juridiske Vejledning, C.B.1.8.1

¹³⁴ SKM 2007.637 VLR.

Prisen eller kursen for SAFE-notes fastsættes med en "valuation cap" og en "discount". Der er altså tale om et loft og en rabat.¹³⁵ Det er derfor intervallet mellem aftaletidspunktet og konverteringen, der bestemmer udviklingen i afviklingsprisen. Det betyder, at det er tidsrummet mellem aftaletidspunktet og konverteringen, der definerer udviklingen i afviklingsprisen. Det kan udledes af dommen, at såfremt der er tale om mindre uvisheder, kan disse accepteres.

I sagen SKM 2011.213 SR blev fastslået, at der ikke var tale om en finansiel kontrakt omfattet af kursgevinstloven § 29, stk. 1. Skatterådet kom frem til, at fremtidig overdragelsespris i købsaftalen vedrørende en landbrugsejendom havde en så betydelig karakter, at den ikke kunne anses for at udgøre en beregningsmodel. Dette skyldes, at købsprisen var angivet til at udgøre 85 % af den løbende offentlige vurdering, som ikke var tilstrækkelig til at danne grundlag for en beregningsmodel jf. betingelsen om afviklingspris eller kurs.¹³⁶ Hvorvidt det i SAFE-notes omtalte "valuation cap" og "discount" kan udgøre en beregningsmodel for afviklingspris og -kurs er tvivlsomt. Skatterådet bemærker yderligere, at kursgevinstlovens § 29 ikke omfatter en køberet, hvor prisen udelukkende aftales som en fremtidig markedsværdi.¹³⁷

Det fremgår yderligere i Den Juridiske Vejledning, at prisen også skal fastsættes ved hjælp af en formel eller en beregningsmodel, så længe denne formel eliminerer væsentlig usikkerhed om den fremtidige afviklingspris. Hvorvidt anvendelsen af en "valuation cap" og en "discount" ved SAFE-notes opfylder kravet, vurderer Skatterådet i SKM 2020.423 SR, at denne ikke opfylder kravet om en beregningsmodel. Baseret på ovenstående fastslår Skatterådet i SKM 2020.423 SR, at der ikke var grundlag for, at betingelsen om aftalt afviklingspris eller -kurs er opfyldt, idet der er usikkerheder ved SAFE-notes angående indtrædelsen af "trigger-begivenhed", der skal finde sted, før en konvertering til kapitalandele eller hel eller delvis tilbagebetaling kan ske. Da der heller ikke er en aftale om fast beregningsmodel for, hvordan prisen for konvertering skal fastsættes, må det vurderes, at SAFE-notes ikke kan betragtes som en finansiel kontrakt omfattet af kursgevinstlovens § 29.

¹³⁵ Nærmere herom i afsnit 2.2.

¹³⁶ SKM 2011.213 SR.

¹³⁷ SKM 2011.213 SR.

8.1 SKM 2023.472 SR

Et eksempel på et instrument, der ligner SAFE-notes og blev anerkendt som en finansiel kontrakt, kan illustreres ved sagen SKM 2023.472 SR, hvor Skatterådet konkluderede, at der forelå en finansiel kontrakt. Sagen handlede om en Business Angel, der overvejede at investere i danske virksomheder gennem en Warrant-aftale, som ville give investoren ret til at købe aktier til en bestemt kurs, hvis visse betingelser blev opfyldt. Spørgsmålet i sagen var, hvorvidt det specifikke finansielle instrument, omtalt som en Warrant-aftale i sagen, men egentlig er en pendant til SAFE-notes, kaldt Hatch, skal klassificeres som en ret til at tegne kapitalandele i et aktie- eller anpartsselskab og dermed beskattes i overensstemmelse med reglerne i aktieavancebeskatningslovens § 1, stk. 4, eller om det snarere skal betragtes som en finansiel kontrakt omfattet af kursgevinstlovens § 29, stk. 1.¹³⁸

I sagen bliver der lagt vægt på, at brugen af begrebet "tegningsret til aktier". Det udledes af sagen, at det afgørende er, om det finansielle instrument har en fast karakter, som tillader det at kvalificere sig som en tegningsret til aktier i sig selv. Det er ikke tilstrækkeligt, hvis det blot er en potentielt ret eller option på et tidspunkt i fremtiden. Der skal være udstedt en tegningsret med en konkret definition, før et aktiv kan være omfattet af reglerne om tegningsretter i aktieavancebeskatningsloven, skal der være udstedt en tegningsret med en konkret definition. I dette tilfælde var der usikkerhed om, hvorvidt der overhovedet ville opstå en ret til at tegne aktier, da denne ret først bliver aktuel og kan fastlægges ved en af de tre begivenheder der nævnes i sagen, hvor det også er usikkert om det vil ske.¹³⁹

Skattestyrelsen konkluderer at den pågældende warrant-aftale bør betragtes som en option på at modtage tegningsretter på et senere tidspunkt. Med andre ord er optionen en aftale, hvor udstederen forpligter sig til at levere tegningsretter til køberen på et bestemt tidspunkt i fremtiden, under visse betingelser.¹⁴⁰ Derfor mener Skattestyrelsen, at aftalen om levering af dette aktiv (tegningsretter) skal beskattes i henhold til reglerne for finansielle kontrakter i kursgevinstloven, som beskrevet i kursgevinstlovens § 29, stk. 1.

SAFE-notes og Hatch kan sammenlignes, idet begge indebærer en trigger-begivenhed, som skal indtræde, før investoren kan konvertere det investerede beløb.¹⁴¹ Heller ikke i denne sag anses at være

¹³⁸ SKM 2023.472 SR

¹³⁹ Ibid.

¹⁴⁰ Ibid.

¹⁴¹ Dansk afart af SAFE-notes. Nærmere herom i afsnit 10.

retskrav på tilbagebetaling af det indskudte beløb, på samme måde med SAFE-notes. I modsætning til SKM 2022.259 LSR jf. SKM 2020.423 SR, er der i denne sag aftalt en afviklingskurs, for det pågældende instrument, som Skatterådet anser som option og ikke aktietegning. Forskellen på Hatch og SAFE-notes er også, at Hatch har en forfaldsdato, hvor investeringen udløber, hvis en triggerbegivenhed ikke finder sted.¹⁴² Denne afgørelse bekræfter også, at SAFE-notes ikke kan betragtes som en finansiell kontrakt, da samme usikkerhedsmomenter som i sagen omtalt Hatch også gøre sig gældende med SAFE-notes.

8.2 Delkonklusion

Baseret på den foregående juridiske analyse kan SAFE-notes ikke betragtes som en finansiell kontrakt omfattet af KGL § 29, stk. 1. I bemærkningerne til KGL § 29 tydeliggøres det først, at kravet om at aftalen skal udløbe eller afvikles på eller inden en bestemt dato, ikke kun er opfyldt, når der er angivet en specifik dato, men også når udløbet eller afviklingen sker som følge af en bestemt begivenhed, der ikke kan fastlægges på forhånd. For det andet understreges det, at kravet om, at købet, salget eller overdragelsen skal ske til en forudbestemt pris, opfyldes både i tilfælde, hvor en præcis overdragelsespris er aftalt, og i tilfælde, hvor der er fastsat nærmere regler for et beregningsgrundlag og/eller principper for beregning, som sikrer, at der ikke er betydelig usikkerhed om den fremtidige overdragelsespris. Baseret på disse overvejelser vurderer Skatterådet i SKM 2020.423 SR, at selvom betingelsen om at der skal foreligge en aftale mellem parterne og en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunkt er opfyldt, vurderes det ikke, at betingelsen om afviklingspris eller -kurs er opfyldt. Det udledes af sagen, at Skatterådet har tillagt usikkerheden vedrørende indtrædelsen af en "trigger-begivenhed" i forbindelse med SAFE-notes en stor betydning og værende for væsentlig usikkerhed. Dette skyldes formentligt, at ved SAFE-notes er det begivenheden, der skal forekomme, før der kan ske en konvertering til kapitalandele eller en delvis eller fuldstændig tilbagebetaling. Det må også udledes af sagen, at Skatterådet ikke har anset, at "valuation cap" og "discount" er tilstrækkelig for at være en beregningsmodel for fastsættelsen af konverteringsprisen, hvorfor SAFE-notes ikke anses for at være en finansiell kontrakt omfattet af kursgevinstlovens § 29.

¹⁴² Von-Haller, Martin (2020): *Debat: Coronakrisen giver mulighed for mindre ulige fordeling af fremtidige tech startup Successer.*

9. Kan SAFE-notes omfattes af statsskattelovens §4, litra f?

Med udstedelsen af SAFE-notes følger der en usikkerhed, idet det ikke er muligt at fastslå ved aftalens indgåelse, hvad den præcise gevinst bliver for SAFE-investor. Derfor er det også relevant at diskutere, om SAFE-notes i stedet bør betragtes som et "væddemål", jf. SL § 4, litra f.

Indkomst forstås som summen af økonomiske fordele, der modtages i en bestemt tidsperiode, som er periodiske og egnede til forbrug, uden at dette medfører en forringelse af modtagerens generelle status. Kerneelementerne i denne teoretiske tilgang danner grundlag for forståelsen af indkomstbegrebet i relevante lovgivningsmæssige bestemmelser såsom skattelovens §§ 4-6.¹⁴³ Hvad der anses for skattepligtig indkomst, kan findes i §§ 4 og 5 i statsskatteloven. Her fastsætter § 4, hvad der defineres som indkomst, mens § 5 angiver, hvad der ikke betragtes som indkomst.¹⁴⁴

SL § 5, stk. I, litra a fastslår, at gevinster og tab ved salg af formuegoder normalt ikke skal indregnes i indkomstopgørelsen. Dog er der to undtagelser til denne regel, hvor gevinster og tab kan være skattepligtige.¹⁴⁵ Den første undtagelse omfatter salg af formuegoder som en del af skatteyderens erhvervsmæssige aktivitet defineret ved systematisk erhvervelse med henblik på fortjeneste ved videresalg. Den anden undtagelse dækker tilfælde, hvor formuegoder er erhvervet med spekulativt formål, altså med henblik på fortjeneste ved videresalg.¹⁴⁶

Det fremgår at statsskattelovens § 4, litra f, at ” *Som skattepligtig indkomst betragtes med de i det følgende fastsatte undtagelser og begrænsninger den skattepligtiges samlede årsindtægter, hvad enten de hidrører her fra landet eller ikke, bestående i penge eller formuegoder af pengeværdi, således f.eks.: ... af lotterispil, samt andet spil og væddemål.*”¹⁴⁷ De samlede årlige indskud i et lotteri kan modregnes i gevinster opnået i samme år i det samme lotteri, som angivet i SL § 4, stk. 1, litra f. Et underskud ved spil i et år kan imidlertid ikke modregnes i positiv indkomst fra andre kilder samme år, da det ikke anses for erhvervsmæssig virksomhed og derfor er kildeartsbegrænset. Derudover kan underskuddet heller ikke fremføres til fradrag i gevinster i efterfølgende år i henhold til PSL § 13.¹⁴⁸

¹⁴³ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 161 ff.

¹⁴⁴ Ibid.

¹⁴⁵ Statsskatteloven § 5 stk. 1, litra a

¹⁴⁶ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 168

¹⁴⁷ Statsskatteloven § 4 litra f.

¹⁴⁸ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 180

I SKM2020.423.SR har Skatterådet afgjort, at indkomsten fra afståelse af SAFE-notes beskattes i henhold til Skattelovens § 4, litra f. I afgørelsen henviser Skatterådet til flere tidligere afgørelser fra Landsskatteretten, hvor det heraf kan udledes, at formålet med finansielle instrumenter anses som værende at opnå en økonomisk fordel, for SAFE-notes vil det være en diskussion om, hvorvidt det indskudte beløb kan anses som ”væddemål” og hører ind under spekulativt formål, jf. SL § 5.

I TfS 1989, 246 LSR, klagede en revisor over, at hans indkomst var blevet forhøjet med 5.086 kr. vedrørende en gevinst fra en enkeltstående terminsforretning med obligationer. Landsskatteretten fandt, at terminsforretningen i dette tilfælde måtte anses som et væddemål, da den blev udført uden forbindelse til erhvervsmæssig aktivitet, da klageren ikke havde ejerskab til den pågældende fordring.¹⁴⁹ Derfor skulle den opnåede gevinst beskattes som indkomst, jf. SL § 4, litra f.

I sagen er der betydelige forskelle i forhold til SAFE-notes. I den pågældende afgørelse havde revisoren ingen direkte påvirkning for, hvordan obligationerne udviklede sig. Det var snarere et tilfælde, at obligationerne ved overtagelsestidspunktet havde en højere kursværdi end den, der var aftalt til videresalg. Med SAFE-notes er formålet, at investoren bidrager med et indskud i et selskab, som forventes at udvikle sig positivt. SAFE-investor foretager med SAFE-notes risikofyldte investeringer. Derudover er det afgørende, at den indskudte kapital bruges som en del af væksten, som selskabet stræber efter. På samme måde som med SAFE-notes viser afgørelsen endvidere, at der indgås en aftale, hvor virkningen af aftalen først træder i kraft på et senere tidspunkt.

I TfS 1989, 671 LSR blev der behandlet en sag vedrørende en skatteyder, der primært havde været lønmodtager og ikke tidligere havde erfaring med terminsforretninger. Skatteyderen klagede over, at hun ikke kunne fradrage et tab fra terminshandler i indkomståret 1986. Tabet stammede fra i alt 38 terminshandler vedrørende kreditforeningsobligationer, som blev købt i portioner fra 1-3 mio. kr. Skatteyderen hævdede, at handlerne blev udført som en del af erhvervsmæssig virksomhed, eller alternativt, at de skulle vurderes ud fra et spekulationssynspunkt.¹⁵⁰ Landsskatteretten fandt imidlertid ikke, at skatteyderen kunne betragtes som næringsdrivende på det finansielle område, og at terminsforretningerne ikke kunne betragtes ud fra et spekulationssynspunkt. Da handlerne blev udført

¹⁴⁹ TfS 1989, 246 LSR.

¹⁵⁰ TfS 1989, 671 LSR.

uden tilknytning til erhvervsmæssig aktivitet, og da skatteyderen ikke ejede de fordringer, der var genstand for overdragelse, blev det økonomiske resultat af terminshandlerne beskattet i henhold til SL § 4, litra f vedrørende væddemål, hvilket betød, at tabet ikke kunne fradrages.¹⁵¹

I modsætning til afgørelsen, er det meningen med SAFE-notes, at SAFE-investoren bliver medejer og kan få mulighed for at konvertere det indskudte beløb, når en trigger-begivenhed indtræder. Desuden er det en ulempe, at betragte gevinst og tab som omfattet af SL § 4, litra f, da samlet underskud ikke kan modregnes i positiv indkomst fra andre kilder i samme år, da der ikke er tale om erhvervsmæssig virksomhed. Underskuddet kan heller ikke overføres til fradrag i gevinster i efterfølgende år, jf. analogien i personskatteloven § 13.¹⁵²

Det fremgår af SKM 2020.423 SR, at Landsskatteretten tidligere i forskellige afgørelser har fastslået, at obligationsterminsforretninger og valutakursoptioner var omfattet af statsskattelovens § 4, litra f.¹⁵³ De finansielle instrumenter i afgørelserne var opbygget på den måde, at såfremt en specifik begivenhed fandt sted, vil dette resultere i enten en gevinst eller et tab. En gevinst vil være omfattet af statsskattelovens § 4, litra f, hvis det for eksempel bliver muligt at købe en obligation til en bestemt kurs på et senere tidspunkt, og kursen på dette tidspunkt er højere. En SAFE-notes kan kun indfries med aktier eller penge på et fremtidigt tidspunkt, hvis der indtræder en såkaldt trigger-begivenhed, hvor der således kan ske en børsnotering, en kapitalforhøjelse og en likvidering af selskabet.¹⁵⁴ I en situation, hvor der ikke sker en begivenhed, vil der altså ikke kunne modtages penge eller aktier.

Det må udefra ovenstående samt administrativ retspraksis konkluderes, at SAFE-notes anses som væddemålskontrakt, og vil være omfattet af statsskattelovens § 4, litra f. Begrundelsen ligger således i, at når det såkaldte begivenhed indtræder på et fremtidig tidspunkt, opnår SAFE-investoren enten en gevinst eller et tab, jf. SKM 2020.423 SR.

Beskatning for personer sker i den personlige indkomst. Den personlige indkomst og kapitalindkomst udgør sammen den skattepligtige indkomst.¹⁵⁵ Personskattelovens § 3 omhandler opgørelsen af den

¹⁵¹ Ibid.

¹⁵² Personskatteloven § 13

¹⁵³ SKM 2020.423 SR.

¹⁵⁴ Ibid.

¹⁵⁵ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret*, s. 163 ff.

personlige indkomst, og jf. personskattelovens § 3, stk. 1, omfatter personlig indkomst ”...*alle de indkomster, der indgår i den skattepligtige indkomst, og som ikke er kapitalindkomst*”.¹⁵⁶ Det fremgår af personskattelovens §§ 4 og 4 a, hvilke indtægter der henholdsvis er kapitalindkomst og aktieindkomst. Det ses, at indtægter, der er omfattet af statsskattelovens § 4, litra f, ikke er nævnt i personskattelovens § 4 eller § 4 a. Hertil må det konkluderes, at afkast, som SAFE-investor opnår, der vedrører statsskattelovens § 4, litra f, skal beskattes som personlig indkomst efter personskattelovens § 3. Skattestyrelsen bemærker endvidere, at der ikke vil være tale om en indtægt, som skal indgå i bidragsgrundlaget for arbejdsmarkedsbidrag i henhold til ligningslovens § 16, stk. 1, fordi en værdistigning først sker efter SAFE-notes erhverves.¹⁵⁷

Hvad angår opgørelsen af aktier, der erhverves, når en begivenhed indtræder beror på en vurdering af, hvornår aktien er anskaffet eller afstået.¹⁵⁸ Det fremgår af Den Juridiske Vejledning, at ”*En aktie er anskaffet eller afstået på det tidspunkt, hvor der er en endelig og bindende aftale om anskaffelsen eller afståelsen*”.¹⁵⁹ Skattestyrelsen lægger i deres vurdering vægt på administrativ praksis, hvoraf det fremgår, at i visse situationer betragtes aktier som erhvervet ved indgåelsen af aftalen og i andre tilfælde, såfremt der er tvivl, vil aktier først blive betragtet som erhvervet, når tvivlen ikke længere eksisterer.¹⁶⁰ I den pågældende sag er der en tvivl forbundet med indtrædelsen af en ”event”, idet en mulig gevinst er afhængig af, at denne ”event” indtræder på et fremtidigt tidspunkt. ”Event” udgør et usikkerhedsmoment i vurdering af, hvornår aktierne erhverves. Det betyder, at aktierne ikke betragtes som erhvervet ved anskaffelsen af SAFE-notes. Usikkerheden fortsætter, indtil en ”event” indtræffer. Skattestyrelsen bemærker, at tidspunktet for indløsning og tidspunktet, hvor usikkerheden om erhvervelsen af aktier forsvinder, ikke altid er det samme. Endvidere bemærkes det, at tidspunkt for ”event” og indløsning er ikke nødvendigvis er det samme. Skattestyrelsen vurderer i den nærværende sag, at såfremt tidspunktet for ”event” og indløsning er sammenfaldende, ”...*er det markedsværdien på dette tidspunkt, der er anskaffelsessummen for aktierne og den værdi, der anvendes efter beskatning.*”¹⁶¹

¹⁵⁶ Personskatteloven § 3

¹⁵⁷ SKM 2020.423 SR

¹⁵⁸ SKM 2020.423 SR.

¹⁵⁹ Den Juridiske Vejledning C.B.2.1.6.1.

¹⁶⁰ SKM 2020.423 SR

¹⁶¹ SKM 2020.423 SR.

9.1 Spekulationsbegrebet

Såfremt det antages, at SAFE-notes anses som en væddemålskontrakt omfattet af SL § 4, litra f, vil det også være relevant at se på spekulationsbegrebet. Spekulationsbegrebet spiller en væsentlig rolle i forhold til SAFE-notes, da gentagne investeringer kan føre til, at investoren anses som erhvervsdrivende.¹⁶²

Bedømmelsen af, hvorvidt der foreligger spekulation, afhænger af den subjektive hensigt hos den pågældende. Spekulationsbegrebet er relevant i forbindelse med SAFE-notes hvor gevinster fra investeringen er skattepligtige, såfremt den afgørelsen i SKM 2020.423 SR fastlægger en praksis på området, hvorefter SAFE-notes anses som en indkomst i henhold til SL § 4, litra f. Udgangspunktet må være, at hvis der er tale om næring eller spekulation, vil avancen ikke være skattefri, jf. SL § 5, litra a.¹⁶³

Som et eksempel herpå kan nævns sagen TfS 1990, 187 LSR blev en lærer, der var involveret i en minkfarm, anset for formueskattepligtig af ædelmetaller købt med provenuet fra udlandslån. Retten nægtede fradrag for kurstab på disse lån samt for præmier til køb af USD-optioner. Ædelmetallerne blev beskattet i henhold til SL § 12. Udlandslånene blev ikke betragtet som erhvervsmæssigt relaterede, da de primært blev brugt til private investeringer. USD-optioner blev anset som væddemål, hvorfor der kun blev godkendt fradrag for præmien på den option, hvor der var avance.¹⁶⁴ Såfremt investeringen sker med flere, vil investor anses som næringsdrivende, hvorfor det har en betydning, hvorvidt en indehaver af en SAFE-notes anvender instrumentet til erhvervsmæssige formål.

9.2 Delkonklusion

Det kan hermed udfra ovenstående juridiske analyse herunder administrativ praksis konkluderes, at beskatning af SAFE-notes ske efter reglerne i statsskatteloven, herunder væddemålsbestemmelsen i statsskattelovens § 4, litra f. Anskaffelsessummen for aktier, der opnås ved indløsning af en SAFE-note, svarer til markedsværdien af aktierne på tidspunktet for indløsning. Den skattepligtige gevinst, såfremt de er foretaget i spekulationsøjemed eller som led i næring, vil være skattepligtige, der er beregnet som forskellen mellem værdien af aktierne og det indbetalte beløb, beskattes som personlig

¹⁶² Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat* s. 467

¹⁶³ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret* s. 285 ff.

¹⁶⁴ TfS 1990.187 LSR

indkomst ved indløsnings tidspunktet i henhold til statsskattelovens § 4, litra f. Tab vil ikke være fradragsberettigede, jf. statsskatteloven § 5, litra a, jf. SKM 2020.423 SR.

10. Den skattemæssige behandling af SAFE-notes

Der er på nuværende tidspunkt ingen fastlagte regler for hvordan finansieringsinstrumentet SAFE-notes skal behandles. Den skatteretlige kvalifikation af SAFE-notes har en stor betydning for, hvordan SAFE-notes bliver behandlet. Forskellige kvalifikationer af instrumentet vil således medføre forskellige udfald for beskatning. Det blev gennemgået, at SAFE-notes havde en karakter, som er nært tilknyttet til forskellige skatteretlige finansieringsinstrumenter såsom konvertible gældsbreve omfattet af ABL, finansiel kontrakt omfattet af KGL og væddemålskontrakt omfattet af SL § 4, litra f.

Baseret på den juridiske analyse for SAFE-notes herunder administrativ praksis, kan det udledes, at SAFE-notes anses som væddemålskontrakt omfattet af statsskattelovens § 4, litra f, hvor beskatningen sker som personlig indkomst, når der sker en indfrielse eller afståelse. En kvalificering af SAFE-notes som konvertible gældsbreve omfattet af ABL, vil medføre, at beskatning for de konverterede aktier sker efter reglerne i ABL og som aktieindkomst for personer. Her beskattes forskellen mellem salgssummen og anskaffelsessummen. Omvendt vil en kvalificering af SAFE-notes som en finansiel kontrakt omfattet af KGL medføre, at gevinst og tab behandles som kapitalindkomst.

Personskatteloven regulerer udelukkende beskatningen af enkeltpersoners indkomst. Indkomsten opdeles i den personlige indkomst, kapitalindkomst, aktieindkomst og CFC-indkomst, som hver beskattes forskelligt. Denne opdeling af indkomsten har indflydelse på skatteberegningen og den endelige indkomstbeskatning, da hver indkomstkategori beskattes på forskellig vis. Beskatning for enkeltpersoner består således af en kombination af forskellige indkomst kategorier og indkomstskatter.¹⁶⁵

¹⁶⁵ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 192.

Generelt er det stadig de almindelige skattelovgivningsregler, der bestemmer, om en indtægt eller udgift er skattepligtig eller fradragsberettiget. Den samlede indkomst, som beregnes efter disse regler, opdeles i personlig indkomst, kapitalindkomst og ligningsmæssige fradrag, hvilket udgør den skattepligtige indkomst. Denne skattepligtige indkomst består af årets skattepligtige indtægter fratrullet årets fradragsberettigede udgifter. Personlig indkomst og kapitalindkomsten udgør tilsammen den skattepligtige indkomst. Aktieindkomst og CFC-indkomst opgøres og beskattes særskilt og er ikke en del af den skattepligtige indkomst.¹⁶⁶

Omend den administrativ praksis fastslog, at SAFE-notes bedst kunne kvalificeres som en væddemålskontrakt i henhold til statsskattelovens § 4, litra f, er det væsentligt at foretage en analyse af den skatteretlige behandling for hver af de i analysen gennemgåede kvalifikationsmuligheder. Dette skyldes, at hver af disse instrumenter vil føre til forskellige skattemæssige konsekvenser afhængigt af deres skatteretlige kvalifikation, især i forhold til den skattemæssige opgørelse.

10.1 Den personlige indkomst

Som nævnt tidligere udgør personlig indkomst og kapitalindkomsten sammen den skattepligtige indkomst. Såfremt SAFE-notes anses som væddemålskontrakt omfattet SL § 4, stk. 1, litra f, vil beskatningen ske i den personlig indkomst.¹⁶⁷

Personskattelovens § 3 omhandler opgørelsen af den personlig indkomst, og jf. personskattelovens § 3, stk. 1, omfatter personlig indkomst ”...*alle de indkomster, der indgår i den skattepligtige indkomst, og som ikke er kapital indkomst*”.¹⁶⁸ Personlig indkomst inkluderer alle de typer af indkomst, der ikke klassificeres som kapitalindkomst, aktieindkomst eller CFC-indkomst. Dette dækker over indkomsttyper såsom løn og andre arbejdsrelaterede indkomster, samt indtægter fra spil og væddemål¹⁶⁹ Særligt den sidste har relevans for den del af opgaven.

Hvis SAFE-notes indregnes som en del af den personlige indkomst i henhold til § 3 i personskatteloven, vil skattesatsen blive bestemt ud fra investorens økonomiske situation, det vil sige

¹⁶⁶ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 191 ff.

¹⁶⁷ Ibid.

¹⁶⁸ Personskatteloven § 3

¹⁶⁹ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret*, s. 163 ff.

til en marginal skat på 52,07 pct. (2024).¹⁷⁰ Reglerne for en ugift person er angivet i PSL § 7, stk. 3 og 4.

Hvis SAFE-investoren modtager tilbagebetaling af det udlånte beløb, vil der ske en beskatning af forskellen mellem det tilbagebetalte beløb og det oprindelige lånebeløb. Denne beskatning klassificeres som personlig indkomst og underkastes en marginalsattesats på 52,07 %. Bemærkelsesværdigt er det, at eventuelle tab ikke kan fradrages, hverken for enkeltpersoner eller selskaber. I tilfælde af at SAFE-investoren får mulighed for at konvertere det indskudte beløb til aktier, vil forskellen mellem værdien af de modtagne aktier og det udlånte beløb blive underlagt en beskatning som personlig indkomst analogt med beskatningen ved kontant tilbagebetaling og uden mulighed for tabsfradrag. Senere værdistigninger på de modtagne aktier vil blive behandlet som aktieindkomst for enkeltpersoner.

Anses investoren at betale topskat, er skatteloftet på 52,07% (2024).¹⁷¹ Anskaffelsessummen for aktier, der opnås ved indløsning af en SAFE-notes, svarer til markedsværdien af aktierne på tidspunktet for indløsning.¹⁷² Den skattepligtige gevinst, såfremt erhvervelsen anses som spekulation eller næring, vil være skattepligtig, jf. SL § 5, litra a, og et eventuelt tab i forbindelse med SAFE-notes vil ikke være fradragsberettiget. Den fortjeneste, som SAFE-investor opnår indgår i investorens personlige indkomst, jf. PSL § 3.

10.2 Kapitalindkomst

Anses SAFE-notes som finansiellkontrakt omfattet af KGL § 29, vil indkomsten opgøres som kapitalindkomst. Reglerne i KGL for finansielle kontrakter omfatter de former, hvor der er tale om købs- eller salgsrettigheder eller terminskontrakter.¹⁷³ KGL § 29 specificerer, at gevinst og tab på terminskontrakter og købs- og salgsreftaftaler indgår i beregningen af den skattepligtige indkomst.¹⁷⁴ En køberetsindehaver har ret, men ikke forpligtelse, til at erhverve et aktiv eller passiv til en forudbestemt pris på eller før en bestemt dato. En salgsreftsindehaver har ret, men ikke pligt, til at

¹⁷⁰ Skatteministeriet, satser

¹⁷¹ Ibid.

¹⁷² SKM 2020.423 SR

¹⁷³ Lærebog om indkomstskat, s. 677 ff.

¹⁷⁴ Kursgevinstloven § 29

afstå et aktiv eller passiv til en forud aftalt pris på eller før en bestemt dato.¹⁷⁵ Således giver kontrakten erhververen ret, men ikke pligt, til enten at købe eller sælge en bestemt mængde af et bestemt aktiv (eller passiv) på eller før en udløbsdato til en aftalt pris.¹⁷⁶

I henhold til KGL § 33 skal beskattningen først foretages efter et separationsprincip, dvs. gevinst og tab på en finansiel kontrakt skal beregnes uafhængigt af de skatteregler, der gælder for det underliggende aktiv.¹⁷⁷ Dette gælder uanset kontraktens formål, og uanset om kontrakten afvikles ved levering eller differenceafregning. Gevinst og tab skal beregnes på basis af lagerprincippet, dvs. som forskel mellem kontraktens værdi ved indkomstårets afslutning og værdien ved indkomstårets start. Hvis kontrakten er erhvervet i indkomståret, beregnes gevinst eller tab som forskel mellem værdien ved indkomstårets afslutning og kontraktens købssum.¹⁷⁸

Som eksempel hertil kan nævnes sagen SKM 2023.472 SR, omfattet af reglerne for finansielle kontrakter, jf. reglerne i KGL § 29, da der ikke direkte var tale om aktietegning, men nærmere en option.¹⁷⁹ Såfremt aktietegningen bliver realiseret, så vil der være lagerbeskatning af den økonomiske gevinst og begrænset mulighed for at modregne tab i anden indkomst, hvis aktietegningen ikke blev realiseret. Gevinst og tab beskattes efter lagerprincip.¹⁸⁰

I visse tilfælde kan brugen af lagerprincippet, som medfører beskattning af urealiserede gevinster, udgøre en væsentlig økonomisk belastning for den skattepligtige. Dette medfører, at realisationsprincippet anvendes på beregningen af gevinst eller tab på kontrakten, jf. KGL § 33, stk. 2. Det er dog en betingelse for dispensationen, at den pågældende kontrakt indgås som led i virksomhedens primære drift, og at beskattning efter lagerprincippet vil være til væsentlig økonomisk ulempe for virksomheden.¹⁸¹

Antages det, at SAFE-notes betragtes som en finansiel kontrakt, omfattet af KGL § 29, vil SAFE-notes opgøres som kapitalindkomst hvor den skattepligtige indkomst vil se ud som i eksempel 1.¹⁸²

¹⁷⁵ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 677 ff.

¹⁷⁶ Ibid.

¹⁷⁷ Ibid, s. 684 ff.

¹⁷⁸ Ibid.

¹⁷⁹ SKM 2023.472 SR.

¹⁸⁰ Ibid.

¹⁸¹ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 684 ff.

¹⁸² SKM 2020.423 SR.

Eksempel 1 er konstrueret på baggrund af informationer i den omtalte sag SKM 2020.423 SR. Der antages en investering med SAFE-notes på USD 15.000, som har en indløsningsværdi på DKK 325.599,81, når aktierne sælges. Kursgevinsten og skattepligtige beløb er fundet ved at trække det samlede indskudsbeløb fra indløsningsværdien.

Eksempel 1: Indløsning af SAFE-notes	
Beløb investeret i SAFE	15.000,00
Kursværdi af aktier på indløsningsstidspunktet	5.500,00
Tegningskurs ved indløsning af SAFE	1,6117
Indløsningsværdi af aktier i USD	51.188,50
Antal Aktier	9.307,00
USD/DKK på indløsningsstidspunktet	6,3608
Indløsningsværdi af aktier i DKK	325.599,81
Indskudsbeløb i USD	15.000,00
USD/DKK på indskudstidspunktet	6,3362
Samlet indskudsbeløb i DKK	95.043,00
Kursgevinst i DKK (kapitalindkomst)	230.556,81

Figur 2: SAFE-notes skatteretlig opgørelse som kapitalindkomst¹⁸³

I eksemplet forudsættes det, at investoren er ugift og betaler topskat. Den positive kapitalindkomst under bundfradraget, på DKK 50.500 (2024), beskattes med cirka 37%, plus eventuel kirkeskat. Beløbet over bundfradraget, på DKK 180.056,81 (DKK 230.556,81 - DKK 50.500), lægges til topskattegrundlaget og beskattes med 42%, plus kirkeskatten. I nettokapitalindkomsten er der således et skatteloft på 42%, modsat den personlige indkomst, hvor skatteloftet er på 52,07%.¹⁸⁴ I sagen SKM 2020.423 SR var kapitalindkomst den foretrukne kvalificering, da beskattningen er lavere sammenlignet med personlig indkomst. Desuden er det en fordel ved kapitalindkomst, at der findes et bundfradrag i topskattegrundlaget på DKK 50.500 (2024), hvilket ikke er tilfældet med personlig indkomst, hvor der ikke er noget bundfradrag ved topskattegrundlaget. Bundfradraget og topskatteeftret er fordele ved behandlingen af SAFE som kapitalindkomst. I personlig indkomst er skatteloftet højere end kapitalindkomsten, nemlig på 52,07 %, og der er heller ingen bagatelgrænse.

Beskatningsgrundlaget for topskatten udregnes på baggrund af kapitalindkomsten, hvori både den positive indkomst og eventuel positiv kapitalindkomst over DKK 50.500 (2024) inkorporeres

¹⁸³ Eksempel fra oplysninger i sagen SKM 2020.423 SR.

¹⁸⁴ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 684 ff.

efterfulgt af fradraget af et bundfradrag på DKK 588.900 (2024). Ydermere eksisterer der en bagatelgrænse på DKK 2.000 for kursgevinster, hvilket betyder, at der ikke skal betales skat af de første DKK 2.000. Tilsvarende vil der ikke være fradrag for de første DKK 2.000 i realiseret kurstab.¹⁸⁵

Ud fra informationerne i Eksempel 1, hvor kursgevinsten er på DKK 404.957, vil den skattepligtige opgørelse således medfører, at skatten ved afståelse af SAFE-notes for en fysisk person være DK 93.468,86. Udregningen er illustreret nedenfor.

$$\begin{aligned}\text{Bundfradrag} &= 230.556,81 - 2000 = 228.556,81 \\ 228.556,81 - 50.500 &= 178.056,81 \\ 50.500 * 0.37 &= 18.685 \\ 178.056,81 * 0.42 &= 74.783,86 \\ \text{Skat udgør} &= 74.783,86 + 18.685 = \mathbf{DKK\ 93.468,86}\end{aligned}$$

Såfremt SAFE-notes kvalificeres som en finansielt kontrakt, omfattet af KGL § 29, vil instrumentet opgøres efter kapitalindkomst, hvorefter skatte beregningen kan se ud som ovenstående. Det skal bemærkes, at eksemplet er baseret på sagen SKM 2020.423 SR.

For virksomheder er udgangspunktet, at tab på finansielle kontrakter kan fratrækkes uden begrænsning. Dog indeholder KGL § 31 regler, der begrænser fradrag for tab på aktiebaserede kontrakter for selskaber. Dette begrænser muligheden for at fratrække tab på kontrakter relateret til datterselskabers, koncernselskabers eller egne aktier.¹⁸⁶

Kapitalindkomst, i henhold til PSL § 4, stk. 3, vil kursgevinster og kurstab for den, der investerer med SAFE-notes, blive inkluderet i vedkommendes skattepligtige almindelige indkomst. Beskatningen vil derefter blive baseret på realisationsprincippet og beregnet som forskellen mellem anskaffelsessummen og afståelsessummen for aktivet. Hvis investoren anses for at betale topskat, er det maksimale skatteloft her på 42% (2024).

¹⁸⁵ Skatteministeriet, Skat af obligationer og andre fordringer

¹⁸⁶ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 684 ff.

10.3 Aktieindkomst

Såfremt SAFE-notes kvalificeres som et konvertibelt gældsbrev, vil beskatning ved afståelse af aktier ske efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven, jf. ABL § 1, stk. 3, Konvertering af de konvertible obligationer til aktier eller anparter medfører ingen skattemæssige konsekvenser.¹⁸⁷

Aktieavancebeskatningsloven indeholder regler vedrørende beskatning af en fortjeneste ved afståelse af aktier, samt hvordan en skattepligtig fortjeneste skal opgøres. For almindelige aktier er det afgørende, om aktierne afhændes af personer eller selskaber. Ved beregning af gevinst og tab på almindelige aktier skal enkeltpersoner følge realisationsprincippet som angivet i ABL § 23, stk. 1.

Selskaber skal anvende lagerprincippet til at beregne gevinst og tab på skattepligtige porteføljeaktier i henhold til ABL § 23, stk. 5, medmindre aktierne ikke handles på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet.¹⁸⁸ Selskabet kan vælge at benytte realisationsprincippet i henhold til ABL § 23, stk. 6. Realisationsprincippet indebærer, at eventuel fortjeneste eller tab bliver inkluderet i den indkomstperiode, hvor en gevinst eller et tab opstår. Ifølge lagerprincippet bliver fortjeneste eller tab på aktier opgjort for hvert regnskabsår, uanset om aktierne er blevet solgt eller ej. Når realisationsprincippet benyttes, skal gevinst og tab beregnes ved hjælp af gennemsnitsmetoden.¹⁸⁹ Gennemsnitsmetoden indebærer, at den samlede anskaffelsessum for de aktier, der afstås i et enkelt selskab, beregnes som en andel af den samlede anskaffelsessum for alle aktier i selskabet. Dette beregnes på tidspunktet umiddelbart før afståelsen, i henhold til med ABL § 26, stk. 2.¹⁹⁰

Antages det, at SAFE-notes betragtes som et konvertibelt gældsbrev, som spørgeren i den tidligere omtalte afgørelse hævdede, vil SAFE-notes opgøres som aktieindkomst, hvor den skattepligtig indkomst vil se ud som i Eksempel 2.¹⁹¹ Eksempel 2 er konstrueret på baggrund af informationer i den omtalte sag SKM 2020.423 SR. Der antages en investering i SAFE-notes på USD 15.000, som har en indløsningsværdi på DKK 325.599,81 når aktierne sælges. Avancen beregnes derefter som differencen mellem salgssummen på DKK 500.000 og anskaffelsessummen på DKK 95.043. Den

¹⁸⁷ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 635.

¹⁸⁸ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret*, s. 340.

¹⁸⁹ Ibid.

¹⁹⁰ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret*, s. 352.

¹⁹¹ SKM 2020.423 SR

resulterende gevinst på DKK 404.947 beskattes som aktieindkomst i overensstemmelse med PSL § 4 a, stk. 1, nr. 4.¹⁹²

Eksempel 2: Indløsning af SAFE-notes	
Beløb investeret i SAFE	15.000,00
Kursværdi af aktier på indløsningstidspunktet	5.500,00
Tegningskurs ved indløsning af SAFE	1,6117
Indløsningsværdi af aktier i USD	51.188,50
Antal Aktier	9.307,00
Indløsningsværdi af aktier i DKK	325.599,81
Indskudsbeløb i USD	15.000,00
USD/DKK på indskudstidspunktet	6,3362
Samlet indskudsbeløb i DKK	95.043,00
Salgssum for aktier omregnet til DKK	500.000,00
Anskaffelsessum	95.043,00
Gevinst til beskatning ved afståelse af aktier	404.957,00

Figur 3: SAFE-notes skatteretlig opgørelse som aktieindkomst¹⁹³

Sammenlignet med det beløb på DKK 230.556,81, som udgør den skattepligtige indkomst i henhold til kursgevinstloven, varierer de skattepligtige indkomster, som nævnt tidligere, afhængigt af beskatningsgrundlaget. En aktieavance refererer til den fortjeneste eller det tab, der opstår ved at sælge aktier. Avancen udgør den skattepligtige indkomst i henhold til aktieavancebeskatningsloven. En positiv aktieavance opstår, når aktierne sælges med fortjeneste, dvs. til en højere pris end købsprisen. Omvendt indebærer en negativ aktieavance et tab, hvilket sker, når aktierne sælges til en lavere pris end købsprisen.¹⁹⁴ Den skattemæssige behandling af fortjeneste fra salg af aktier for fysiske personer fremgår af ABL § 12, hvorefter enhver fortjeneste fra salg af aktier skal medregnes i indkomstopgørelsen. Gevinst og tab fra sådanne transaktioner beskattes som aktieindkomst i overensstemmelse med PSL § 4 a, stk. 1, nr. 4.¹⁹⁵

Tabet fra afståelse af SAFE-notes afhænger af, om aktierne er noteret på et reguleret marked. Tab, som personer lider ved afståelse af almindelige aktier, der ikke handles på et reguleret marked,

¹⁹² Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 637.

¹⁹³ Eksempel fra oplysninger i sagen SKM 2020.423 SR.

¹⁹⁴ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret*, s. 337

¹⁹⁵ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 637.

trækkes fra i beregningen af den skattepligtige indkomst i overensstemmelse med ABL § 13, stk. 1, medmindre aktierne har været optaget til handel på et reguleret marked i den pågældendes ejertid, jf. ABL § 13, stk. 2. Dog kan et tab kun fratrækkes, hvis det overstiger summen af tidligere modtagne udbytter mv. ifølge ABL § 5A. Et tab i henhold til ABL § 13 fradrages i aktieindkomsten i henhold til PSL § 4a, stk. 1, nr. 4. Hvis aktieindkomsten bliver negativ, beregnes en negativ skat på denne, som modregnes i den skattepligtiges sluskat ifølge PSL § 8a, stk. 5. Hvis der er et resterende beløb, kan det muligvis overføres til fradrag i en eventuel ægtefælles positive aktieindkomst eller fremføres til modregning i den skattepligtiges eller ægtefællens sluskat for de kommende indkomstår ifølge PSL § 8 a, stk. 6.¹⁹⁶ Tab, som personer lider ved afståelse af almindelige aktier, der handles på et reguleret marked, fradrages i summen af indkomstårets udbytter og gevinster ifølge ABL § 13A, stk. 1. Tab kan kun fratrækkes i udbytter, gevinster og afståelsessummer, der er aktieindkomst jf. PSL § 4 a, jf. ABL § 13 a, stk. 1, sidste pkt. Tab kan kun fratrækkes i det omfang, tabet overstiger summen af de i ABL § 5 a opregnede tidligere modtagne udbytter.¹⁹⁷

For selskaber gælder det, at fortjeneste på porteføljeaktier er skattepligtig ifølge ABL § 9, stk. 1.¹⁹⁸ Tab på skattepligtige porteføljeaktier kan trækkes fra i den skattepligtige indkomst, hvis selskabet anvender lagerprincippet i henhold til ABL § 9, stk. 2. Dog kan tab kun fratrækkes, hvis det overstiger tidligere modtagne udbytter ifølge ABL § 5A. Anvender selskabet derimod realisationsprincippet i henhold til ABL § 23, stk. 6, skal tabet trækkes fra i årets gevinster på realisationsbeskattede skattepligtige porteføljeaktier ifølge ABL § 9, stk. 3.¹⁹⁹ Normalt skal gevinst og tab på skattepligtige porteføljeaktier beregnes efter lagerprincippet ifølge ABL § 23, stk. 5. Selskabet kan dog ifølge ABL § 23, stk. 6, 1. pkt. vælge at bruge realisationsprincippet for gevinst og tab på skattepligtige porteføljeaktier, der ikke handles på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet. For at kunne bruge realisationsprincippet kræves det, at selskabet anvender dette princip for alle sådanne aktier, og at den ikke tidligere har anvendt lagerprincippet for sådanne aktier ifølge ABL § 23, stk. 6, 2. og 3. pkt. Hvis realisationsprincippet anvendes, skal gevinst og tab beregnes ved hjælp af gennemsnitsmetoden.²⁰⁰

¹⁹⁶ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret*, s. 347 ff.

¹⁹⁷ Ibid.

¹⁹⁸ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 643.

¹⁹⁹ Ibid.

²⁰⁰ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret*, s. 351.

Aktieindkomst er defineret i PSL § 4 a og er en selvstændig indkomstkategori. Det betyder, at den ikke indgår i den skattepligtige indkomst og en negativ aktieindkomst kan derfor ikke modregnes i skattepligtig indkomst.²⁰¹ Aktieindkomst beregnes efter reglerne i PSL § 8 a. Ifølge denne bestemmelse er skatten af aktieindkomst, der ikke overstiger et justeret grundbeløb på 61.000 kr., 27 pct. Denne sats svarer til den skat, som den udbytteudloddende enhed skal indeholde. Hvis aktieindkomsten overstiger det justerede grundbeløb, udgør skatten på aktieindkomsten 42 pct. af den overskydende del, som angivet i PSL § 8 a, stk. 2.²⁰²

Ud fra informationerne i Eksempel 1, hvor den skattepligtige indkomst er på DKK 404.957, vil den skattepligtige opgørelse således medfører, at skatten ved afståelse af SAFE-notes for en fysisk person vil være 161.606,95. Udregningen er illustreret nedenfor.

$$404.957 - 56.500 = 348.457$$

$$348.457 * 0.42 = 146.351,94$$

$$56.500 * 0.27 = 15.255$$

$$\text{Skat udgør} = 146.351,94 + 15.255 = \textbf{DKK 161. 606, 94}$$

Ved delvis afståelse af aktiebeholdningen i et selskab af den skattepligtige, benyttes normalt den såkaldte gennemsnitsmetode som primær tilgang til at fastsætte anskaffelsessummen for de solgte aktier i overensstemmelse med bestemmelserne i ABL §§ 24 og 26.²⁰³ Gennemsnitsmetoden indebærer en proportional fordeling af den samlede anskaffelsessum for den samlede aktieportefølje i det pågældende selskab mellem de afståede aktier og de aktier, der bevares af den skattepligtige.

Skattepligtige personer anvender som hovedregel realisationsprincippet til beregning af gevinster og tab, hvilket er en fordel ved beskatning af SAFE-notes, da værdien kun skal opgøres ved realisering af gevinsten, og ikke årligt som foreskrevet af realisationsprincippet ifølge ABL § 23, stk. 1.²⁰⁴

²⁰¹ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 199.

²⁰² Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 201.

²⁰³ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 640.

²⁰⁴ Dam, Henrik et al. (2023): *Grundlæggende skatteret*, s. 347.

10.4 Den skattemæssige behandling af dansk SAFE-udstedere

Der er endnu ikke taget stilling til den skattemæssige behandling af danske SAFE-udstedere, herunder hvordan SAFE-investeringen skal behandles i selskabet. Der findes ingen afgørelser, der behandler de skatteretlige konsekvenser for danske selskaber, der udsteder SAFE-notes, alene for SAFE-investor. Hvis SAFE-notes udstedes under betingelser, der ligner dem, der blev anvendt i den i SKM 2020.423 SR, må det vurderes, at selskabet med stor sandsynlighed vil være underlagt skattepligt af det lånebeløb, der modtages, i det år, hvor lånet etableres. Derudover kan det ikke med sikkerhed siges, at selskabet vil kunne opnå fradrag, hvis lånet senere tilbagebetales eller konverteres til aktier.

Eneste praksis på området er sagen SKM 2023.472 SR, hvor en aktietegning med Warrant-aftale, herunder også kan betegnes som Hatch, blev anset som en finansiel kontrakt omfattet af KGL, da der var tale om option til tegningsret og ikke tegningsret til aktier. I sagen var der tale om et dansk udstedende selskab, hvor Skatterådet besluttede, at der var skattepligt, hvorefter gevinst og tab skulle beskattes efter lagerprincip, med muligvis alene begrænset fradragsret for tab.²⁰⁵

Det blev i analysen i afsnit 4.2 og 6 fastslået, at der SAFE-notes hverken skatteretligt eller selskabsretligt kunne anses som et konvertibelt gældsbevis. Men hvis det var tilfældet, vil den skatteretlige behandling af udsteder være således, at udstedelsen af SAFE-notes ikke vil have skattemæssige konsekvenser for det udstedende selskab.²⁰⁶ Udstederen behandles som en udsteder af aktier og beskattes ikke af gevinster eller får fradrag for tab i forbindelse med udstedelse, indfrielse eller konvertering.²⁰⁷

10.4.1 SAFE-udstedere ud fra almindelige forhold

Ser man på de almindelige forhold i forhold til, hvordan et selskab bliver finansieret, og hvordan finansiering skattemæssigt behandles, når et selskab modtager kapital, vil der her være forskellige måder. Et selskab kan skaffe finansiering ved at tilføre kapital gennem udstedelse af nye aktier, modtagelse af tilskud eller optagelse af lån.²⁰⁸

²⁰⁵ SKM 2023.472 SR.

²⁰⁶ Bundgaard, Jakob (2012): *Konventionelle konvertible instrumenter (II)*, s. 4.

²⁰⁷ Ibid.

²⁰⁸ Kure, Henrik (2021) *Finansieringsret*, s. 26.

Når der foretages en udvidelse af aktiekapitalen, er kapitalindskuddet ikke skattepligtigt for selskabet. Det samme gælder for overkursen, som et selskab opnår ved udvidelsen af sin aktiekapital, i overensstemmelse med SEL § 13, stk. 1, nr. 1.²⁰⁹

I situationer, hvor et selskab modtager kapitaltilførsler uden at udvide sin aktiekapital, betragtes dette som et tilskud.²¹⁰ Generelt vil et tilskud fra et selskab til et andet være skattepligtigt for det modtagende selskab i henhold til SL § 4, medmindre tilskuddet kan klassificeres som skattefrit udbytte ifølge SEL § 13, stk. 1, eller skattefrit tilskud ifølge SEL § 31D. Som hovedregel vil udbyderen af tilskuddet ikke kunne fradrage det, medmindre udbyderen kan dokumentere, at tilskuddet var en driftsomkostning, jf. SL § 6. Udbyderen vil aldrig kunne få fradrag, hvis tilskuddet er skattefrit ifølge SEL § 31D, ifølge SEL § 31D, stk. 3.²¹¹

Hvis udstedelsen af SAFE-notes bliver betragtet som tilskud til det udstedende selskab, vil det resultere i skattepligt, hvilket gør instrumentet ufordelagtigt. På samme måde, hvis SAFE betragtes som en væddemålskontrakt eller finansiel kontrakt, vil selskabet blive underlagt lagerbeskatning af SAFE-notes, hvorefter der muligvis alene vil være begrænset fradragsret for tab. Hvis SAFE-notes bliver vurderet på disse måder, vil det ikke være fordelagtigt for det udstedende selskab, hvilket gør SAFE-notes ineffektive og ubrugelige som instrument.

10.5 Delkonklusion

For nuværende antyder det, som følge af afgørelserne i SKM 2020.423 SR og SKM 2022.259, der er en tilbøjelighed til, at SAFE-notes skattemæssigt skal karakteriseres som væddemålskontrakter og derfor beskattes i henhold til SL § 4, litra f. Hvorvidt dette resultat vil være gældende for alle situationer med SAFE-notes er en diskussion. Ikke desto mindre, på trods af disse afgørelser og den manglende præcedens samt fraværet af stillingtagen fra de ordinære domstole til den skattemæssige karakterisering, er retsstillingen på området forsat tvivlsomt.

²⁰⁹ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 922 og 1142.

²¹⁰ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat*, s. 1155 ff.

²¹¹ Ibid.

Det udledes af den skattemæssige opgørelse, at når SAFE-notes konverteres til aktier og derefter afstås, har indkomsttypen en væsentlig betydning i forhold til skatteberegningen. Afhængigt af den valgte indkomsttype for opgørelsen af SAFE-notes, varierer de skattepligtige resultater betydeligt. Det er vigtigt at bemærke, at hvis SAFE-notes behandles som indtægt i henhold til SL § 4, litra f, og erhvervelsen ikke anses som spekulation, vil gevinsten være skattefri i overensstemmelse med SL § 5, litra a, hvor der ikke vil være mulighed for fradrag for tab, hvilket kan betragtes som en ulempe. Ved opgørelsen af indkomsten som kapitalindkomst, hvis SAFE-notes kvalificeres som finansiel kontrakt omfattet af KGL, vil lagerprincippet dog blive anvendt, hvilket indebærer, at instrumentet skal opgøres og beskattes efter hvert regnskabsår. Dette adskiller sig fra aktieindkomsten, hvor realisationsprincippet anvendes.

Den optimale skattemæssige klassificering for en SAFE-investor vil være, hvis SAFE-notes anses som aktieindkomst i henhold til aktieavancebeskatningsloven. Dette skyldes, at aktieindkomsten i henhold til PSL § 4a ikke indgår i den skattepligtige almindelige indkomst efter PSL § 4a, stk. 5. Det skattepligtige beløb i henhold til aktieavancebeskatningsloven beregnes som en avanceopgørelse ved hjælp af gennemsnitsmetoden mellem afståelsessummen og den gennemsnitlige anskaffelsessum. Ifølge PSL § 8a vil beskatningen af aktieindkomsten udgøre 27 pct., hvis aktieindkomsten ikke overstiger et grundbeløb på 61.000 kr. (2024), og 42 pct. for den del af aktieindkomsten, der overstiger dette grundbeløb.

11. Diskussion

I de seneste år har der været en stigende efterspørgsel på nemme og hurtige finansieringsinstrumenter i takt med en stigning i antallet af nyopstartede virksomheder. Som følge heraf søger danske startups i stigende grad rådgivning om og strukturering af finansieringsinstrumenter. Der er en voksende opmærksomhed på hybride finansieringsinstrumenter, især i forbindelse med kapitalrejsning, der involverer mindre omfattende aftaledokumenter og kortere forhandlinger.

I en artikel af Mattias Vilhelm Warnøe Nielsen og Nikolaj Lassen diskuteres Simple Agreement for Future Equity (SAFE-notes) fra et dansk perspektiv, hvor det heraf kan udledes, at mens konvertible lån stadig dominerer investeringsrunder i danske startups og vækstvirksomheder, vinder SAFE-notes

gradvist indpas.²¹² Dette skyldes SAFE-notes' enkelhed, fleksibilitet og lave omkostninger, hvilket giver startups hurtig adgang til nødvendig kapital og udskyder komplekse vilkår til senere. Dog er anvendelsen af instrumentet endnu ikke udbredt i Danmark. Dette kan skyldes flere årsager, men det må konstateres, at der er visse usikkerheder omkring instrumentet, såsom tidspunktet for konvertering og antallet af kapitalandele. Disse usikkerhedsmomenter, som også må erkendes at have haft betydning for fastlæggelsen af en kvalificering i dansk skatteret, må blandt andet danne grundlag for, hvorfor anvendelsen af instrumentet endnu ikke er udbredt i Danmark.

SAFE-notes tilbyder flere fordele. Med SAFE-notes sikres der en adgang til kapitalandele ved en fremtidig finansieringsrunde, og deres enkle og standardiserede karakter reducerer de samlede transaktionsomkostninger for både investor og selskab. Artiklen *Simple Agreement for Future Equity – et dansk perspektiv*, fremhæver endvidere, at der i praksis er det sværeste vilkår at opnå enighed om, er værdiansættelsen af selskabet, som ofte kræver en dybdegående forståelse af selskabets finansielle situation og fremtidige udsigter. Det kan udtrykkes således, at udfordringen med SAFE-notes ligger i at udskyde afgørelsen om virksomhedens værdiansættelse til en fremtidig investeringsrunde. Værdiansættelsen af selskabet udskydes, hvilket kan være en fordel for begge parter. SAFE-notes er også reguleret for at støtte tidlige startups og frigør selskabet fra gældsforpligtelser og rentebetaling. Selskabet kan på den måde styre uden om gæld, som kan være byrdefuld. På den anden side er SAFE-notes ikke uden risici. Investorer løber risikoen ved at investere i en periode uden at modtage en ejermæssig modydelse, da der ikke er nogen garanti for, at der vil være en fremtidig investeringsrunde, der vil muliggøre konverteringen af SAFE-notes til kapitalandele.

11.1 SAFE-notes og afarterne heraf

I erkendelse af behovet for mere simple finansieringsmuligheder, særligt for nyopstartede virksomheder i Danmark, er der udviklet forskellige variationer af SAFE-notes. Et eksempel er Hatch, som er en dansk version af SAFE-notes. Disse variationer, herunder Continuous SAFE (CAFE), gør det muligt for startups at opnå hurtig finansiering uden lange forhandlinger om vilkårene.²¹³ Hatch og SAFE-notes deler mange ligheder, men der er også forskelle, især i forhold til forfaldsdatoen.

²¹² Nielsen, M. V., & Lassen, L. (2022). Simple Agreement for Future Equity – et dansk perspektiv.

²¹³ Medium (2020): *Introducing the CAFE*.

Mens SAFE ikke har en forfaldsdato, har Hatch en fastsat forfaldsdato, der fungerer som et sikkerhedsnet for investorer og sikrer deres ret til at blive kapitalejere i selskabet.²¹⁴

Samlet set er SAFE-notes og dets variationer som Hatch et attraktivt alternativ for startups, der søger hurtig og enkel finansiering, selvom der stadig er visse uklarheder, der skal adresseres for at fremme deres udbredelse og accept i det danske investeringsmiljø.

Simple Agreement for Future Equity (SAFE-notes) har haft en betydelig effekt på hvad angår investeringer i nyopstartede virksomheder i Danmark. SAFE-notes er oprindeligt udviklet i USA, hvor selskaber stiftes med aktier, der senere kan uddeles. Trods manglende kendskab til instrumentet var der en stigning i efterspørgslen indtil Q4 2021.²¹⁵ Dog betragtes SAFE-notes stadig ikke som et ideelt alternativ til tidlige finansieringsinstrumenter på grund af uhensigtsmæssig og uafklaret beskatning, hvilket skaber usikkerhed om behandlingen i henhold til dansk skatteret.

I tillæg til den nationale lovgivning er det væsentligt at erkende, at den internationale anerkendelse af SAFE-notes og Hatch indikerer behovet for at harmonisere lovgivningen med EU-retten. Det er usikkert, om disse hybridfinansieringsinstrumenter vil opnå samme popularitet i Europa som i USA. Der eksisterer utvivlsomt forskelle i beskatningssystemerne på tværs af landene, hvilket understreger nødvendigheden af en fælles forståelse for, hvordan disse instrumenter skal behandles i en europæisk kontekst. Potentielle variationer i behandlingen af instrumenterne kan potentielt føre til juridiske uoverensstemmelser, for eksempel hvis et medlemsland klassificerer instrumentet som gæld, mens et andet anser det som egenkapital, som investorerne modtager.

SAFE-notes tilbyder flere fordele. Med SAFE-notes sikres der en adgang til kapitalandele ved en fremtidig finansieringsrunde, og deres enkle og standardiserede karakter reducerer de samlede transaktionsomkostninger for både investor og selskab. Artiklen *Simple Agreement for Future Equity – et dansk perspektiv*, fremhæver endvidere, at det i praksis er det sværeste vilkår at opnå enighed om, er værdiansættelsen af selskabet, som ofte kræver en dybdegående forståelse af selskabets finansielle situation og fremtidige udsigter. Det kan udtrykkes således, at udfordringen med SAFE-notes ligger i at udskyde afgørelsen om virksomhedens værdiansættelse til en fremtidig

²¹⁴ Von-Haller, Martin (2020): *Debat: Coronakrisen giver mulighed for mindre ulige fordeling af fremtidige tech startup Successer.*

²¹⁵ Webinar om SAFE-notes med Kromann Reumert

investeringsrunde. Værdiansættelsen af selskabet udskydes, hvilket kan være en fordel for begge parter. SAFE-notes er også reguleret for at støtte tidlige startups og frigør selskabet fra gældsforpligtelser og rentebetaling. Selskabet kan på den måde styre uden om gæld, som kan være byrdefuld. På den anden side er SAFE-notes ikke uden risici. Investorer løber risikoen ved at investere i en periode uden at modtage en ejermæssig modydelse, da der ikke er nogen garanti for, at der vil være en fremtidig investeringsrunde, der vil muliggøre konverteringen af SAFE-notes til kapitalandele.

11.2 SAFE-notes' virkning på iværksætermiljøet

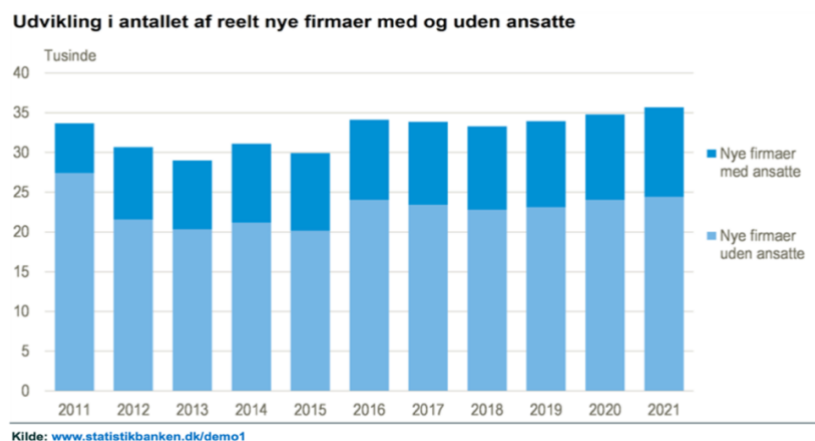
SAFE-notes har særligt indvirkning på iværksætermiljøet, idet det oftest er i selskabets seed-stadie, at SAFE-notes bliver aktuelt. Ser man på det danske iværksætermiljø, viser Erhvervsministeriet i en rapport om *Iværksætteri i Danmark*, at den er i en gunstig position og har gennem de seneste 20 år har oplevet betydelig vækst og udvikling.²¹⁶ Yderligere fremgår i det rapporten, at der er interesse fra professionelle udenlandske aktører, som ser det danske iværksætermiljø som attraktivt og værd at investere i. Antallet af udenlandske investeringsfonde, der opererer i Danmark, er steget fra ca. 20 i 2016 til over 120 i 2021, hvilket indikerer et attraktivt investeringsklima og en evne til at tiltrække global interesse.²¹⁷

Det fremgår af Danmarks Statistik, at der i 2021 var 328.445 økonomisk aktive firmaer, med 35.700 reelt nye firmaer i 2021. Der er registreret en stigning på 2,6 pct. i forhold til 2020, hvilket markerer det tredje år i træk, hvor antallet af nye firmaer er i vækst. Desuden er det første gang siden finanskrisen, at antallet af nyetablerede firmaer overstiger 35.000 indenfor et år.²¹⁸

²¹⁶ Erhvervsministeriet (2023): *Iværksætteri i Danmark – aktuelle udfordringer*.

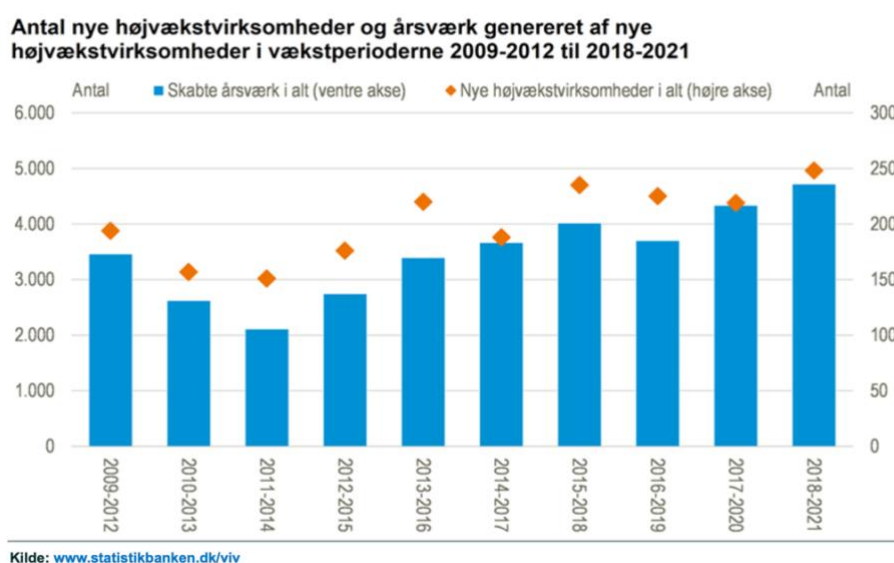
²¹⁷ Ibid.

²¹⁸ Danmarks statistik (2023): *Der bliver fortsat flere nye firmaer*.



Figur 4 - Udvikling i antallet af reelt nye firmaer med og uden ansatte²¹⁹

Statistikdata viser en stigning i antallet af nye firmaer, både dem med og uden ansatte. I 2021 talte de nye firmaer 11.200 med lønmodtagere, hvilket er en lille forøgelse sammenlignet med 2020 og udgør 32 pct. af alle de nye firmaer dette år. Danmarks Statistik har også indikeret, at iværksætteraktivitet er i fremgang i over halvdelen af landets kommuner, med hovedstadsområdet som den mest aktive region.²²⁰



Figur 5: Antal nye højvækstvirksomheder i vækstperioderne²²¹

Når man analyserer de nystartede højt vækstvirksomheder, der anvendes til at fremhæve virksomheder med betydelig relativ vækst, kan det observeres at der i perioden 2018 til 2021 var 248 nye

²¹⁹ Ibid.

²²⁰ Ibid.

²²¹ Danmarks statistik (2023): Højt antal nye højvækstvirksomheder.

højvækstvirksomheder. Antallet var det højeste målt i de seneste ti vækstperioder og samtidig det højeste siden før finanskrisen, hvor der blev målt 329 nye højvækstvirksomheder. Fra 2018-2021 skabte de nye højvækstvirksomheder beskæftigelse svarende til 4.719 årsværk.²²²

Ny rapport fra Danske Bank bekræfter en klar korrelation mellem størrelsen på investeringer og jobskabelse i startups.²²³ "*Nordic startup jobreport*"-rapporten understreger, at jo større økonomisk støtte en startup modtager, desto hurtigere vokser den, og desto flere arbejdspladser skaber den. Rapporten peger også på en klar forbindelse mellem investeringer og jobskabelse; en startup med investorer i ryggen har en medarbejdervækst, der er dobbelt så hurtig, hvis de modtager seed-investering. Desuden viser rapporten, at økonomiens udvikling utvivlsomt påvirker virksomhederne, og at mere krævende tider kan være på vej. Men den viser også, at investorerne holder fast i virksomhederne.²²⁴ Faktisk indikerer data, at eksisterende og nye investorer i Norden i første halvår af 2022 har tiltrukket mere kapital end i samme periode i de foregående fem år. Dette kunne signalere, at nordiske startups kan få adgang til den kapital, der er nødvendig for at fortsætte deres ekspansion og håndtere økonomiske kriser.²²⁵ Rapporten bekræfter endvidere sammenhængen mellem investeringer og jobskabelse blandt startups. Rapporten viser, at jo flere midler en startup modtager, desto hurtigere vokser den og desto flere job skabes. Dette understreger betydningen af investeringer for væksten af startups og deres rolle i jobskabelse.²²⁶

Samlet set indikerer disse observationer en positiv udvikling i det danske iværksætermiljø, understøttet af en stigning i udenlandske investeringer, en voksende interesse fra unge iværksættere og en dokumenteret sammenhæng mellem investeringer og jobskabelse blandt startups.

Trods de lovende udsigter står iværksætteri også over for udfordringer, især i form af manglende finansiell sikkerhed. Startups har ofte begrænsede ressourcer og skal arbejde hårdt for at generere indtægter, hvilket kan være en af de største udfordringer i iværksætermiljøet. Det er netop her SAFE-notes har en fordel og kan anvendes af startups.

²²² Ibid.

²²³ Danske Bank (2022): Nordic Startup Jobs

²²⁴ Ibid.

²²⁵ Ibid.

²²⁶ Ibid.

12. Konklusion

Denne fremstilling har redegjort og undersøgt SAFE-notes både i forhold til baggrund og indhold. Fokus har primært været på den danske skatteretlige behandling af SAFE-notes med det formål at identificere gældende ret på området. Med den begrænsede lovgivning på dette område, er det tydeligt, at retsstillingen for nye finansieringsinstrumenter, som er væsentlige finansieringsværktøjer for erhvervslivet, er meget uklar. En udfordring i udviklingen af nye finansieringsprodukter er at strukturere dem på en måde, der gør dem attraktive både for investorer og virksomheder fra et skattemæssigt perspektiv, hvilket ikke anses for at være tilfældet med SAFE-notes samt afarterne af dette instrument, eftersom de skattemæssige konsekvenser ikke er optimale for SAFE-investor og SAFE-udsteder.

I den skatteretlige behandling af Simple Agreements for Future Equity, SAFE-notes, som finansieringsinstrument i Danmark står vi over for komplekse udfordringer og manglende klarhed. Diskussionen om, hvordan SAFE-notes bør behandles, begynder med kvalificering af SAFE-notes i skatteretten. SAFE-notes' særegne karakteristik, der ikke opfylder formalitetsforskrifterne i selskabsloven, fører til en mulig uoverensstemmende behandling inden for civil- og skatteretten, hvilket rejser bekymringer om retssikkerhed.

En grundig gennemgang af retspraksis, administrativ praksis, litteratur og andre retskilder konkluderer, at SAFE-notes i skatteretlig sammenhæng betragtes som væddemålskontrakter efter skattelovens § 4, litra f. Dette er i modsætning til andre finansielle instrumenter som konvertible gældsbreve eller warrant, og det skaber usikkerhed omkring skattemæssig behandling. Denne usikkerhed kan virke afskrækkende for såvel udstedere som investorer og hindre instrumentets anvendelse som et effektivt finansieringsmiddel.

En afgørende faktor i vurderingen af SAFE-notes er, hvordan de beskattes. Skattestyrelsens bindende svar (SKM2020.423.SR) klassificerer instrumentet som indkomst efter skattelovens § 4, litra f, hvilket placerer det i kategorien væddemålskontrakter. Denne kvalifikation kan have betydelige konsekvenser for både selskaber og investorer, da det påvirker den skattebyrde, de må bære. Manglende klarhed omkring dette spørgsmål kan dæmpe incitamentet til at anvende SAFE-notes. Ved at vurdere betydningen af en afgørelse fra Skatterådet må vi tage i betragtning, at denne afgørelse ikke automatisk etablerer et retsligt præcedensgrundlag for den skatteretlige behandling af SAFE-

notes. Indtil der dannes en egentlig retspraksis på dette område, må vi erkende, at der stadig eksisterer usikkerhed omkring den skatteretlige kvalifikation af SAFE-notes.

På trods af de potentielle fordele ved SAFE-notes som et fleksibelt finansieringsinstrument, herunder tidsbesparelse og forenkling af værdiansættelse ved aftalens indgåelse, står ulemperne også klart. Mangel på gennemsigtighed i ejerforhold før udløsning af konverteringsbegivenheden og komplekse kapitalstrukturer kan skabe forvirring og kompleksitet i virksomheden.

Desuden eksisterer der en markant forskel mellem den danske lovgivning og udviklingen af nye finansieringsinstrumenter. Mens der på den ene side er efterspørgsel efter enklere finansieringsinstrumenter som SAFE-notes, står den skatteretlige behandling ikke helt klart, hvorfor den kan anses som en hindring i forbindelse med anvendelsen af nye finansieringsinstrumenter. For at imødekomme behovet for klarhed og fremme anvendelsen af innovative finansieringsinstrumenter som SAFE-notes, er det afgørende, at lovgivningen og de aktuelle behov i erhvervslivet er overensstemmende. Dette vil bidrage til at skabe et mere dynamisk og attraktivt iværksætermiljø, hvor virksomheder kan få adgang til den nødvendige kapital til vækst og innovation.

I sidste ende er der behov for en helhedsorienteret tilgang til reguleringen af finansieringsinstrumenter i Danmark, der sikrer både virksomhedernes og investorernes interesser. Derfor er det afgørende at adressere de eksisterende udfordringer og barrierer for anvendelsen af SAFE-notes gennem klar lovgivning og vejledning, hvilket vil skabe tillid og fremme deres brede accept og anvendelse i det danske erhvervsliv.

Litteratur

Love, lovforslag, bekendtgørelser mv.

Lov 1922-04-10 nr. 149 om indkomstskat til staten, Statsskatteloven (SL).

77/91/EØF: Rådets Andet Direktiv af 13. december 1976. (1976). De Europæiske Fællesskabers Tidende. (2. selskabsdirektiv)

Ministeriet for skatter og afgifter nedsatte kommission (1978): Betænkning nr. 856 om beskatning af aktieavancer afgivet den 31. juli 1978

Lovbekendtgørelse 2016-10-25 nr. 1283 om skattemæssig behandling af gevinst og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter, Kursgevinstloven (KGL).

Lovbekendtgørelse 2019-07-23 nr. 763 om aktie- og anpartsselskaber, Selskabsloven (SEL).

Lovbekendtgørelse 2019-08-07 nr. 799 om indkomstskat for personer m.v., Personskatteloven (PSL).

Lovbekendtgørelse 2021-01-29 nr. 172 om den skattemæssige behandling af gevinst og tab ved afståelse af aktier m.v., Aktieavancebeskatningsloven (ABL)

Lovforslag nr. L 170, Folketingsåret 2008-09, Forslag til Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).

Lov 1953-06-05 nr. 169 Danmarks Riges Grundlov, Grundloven (GRL).

Forslag til Finansloven 2024, Finansministeriet. (Forslag til Finansloven 2024, vedtaget d. 14. december 2023)

Administrativ praksis

SKM 2007.637.VLR

SKM 2011.213.SR

SKM 2020.423 SR

SKM 2022.259 LSR

SKM 2023.472 SR

TfS 1990, 187 LSR

TfS 2002, 113 LR

TfS 2003, 113 LR

TfS 2010, 1051 SR

Landsskatterettens kendelse af 30. september 2011 (j.nr. 10-02495)

Bøger

Andersen, P. K. (2021): Aktie- og anpartsselskabsret. Kapitalselskaber, 15. udgave, Djøf Forlag.

Andersen, Thomas Krüger (2013): Private Equity, 1. udgave, 1. oplag, Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

Bolander, Jane et al. (2023): Lærebog om indkomstskat, 20. udgave, Jurist- og Økonomforbundet.

Borch, Jakob (2016): Hybrid Financial Instruments in International Tax Law, 1. udgave, Ex Tuto Publishing.

Børjesson, Jan, Hansen, Anders Oreby og Peytz, Henrik (2014): Kursgevinstloven med kommentarer, 3. udgave, Jurist- og Økonomforbundet.

Bundgaard, Jakob (2016): Hybrid Financial Instruments in International Tax Law, 1. udgave, Ex Tuto Publishing.

Bunch, Lars og Whitt Corfixsen, Søren (2018): Selskabsloven med kommentarer, 3. udgave, Karnov Group.

Christensen, Jan Schans (2017): Kapitalselskaber, 5. udgave, Karnov Group.

Christensen, J. S. (2021): Kapitalselskaber - aktie- og anpartsselskabsret, 6. udgave, Karnov Group.

Coyle, Brian (2002): Hybrid Financial Instruments, 1. udgave, Financial World Publishing.

Dam, Henrik et al. (2023): Grundlæggende skatteret, 16. udgave, Karnov Group.

Evald, Jens og Schaumburg-Müller, Steen (2015): Retsfilosofi, Retsvidenskab og Retskildelære, 1. udgave, Jurist- og Økonomforbundet.

Hansen, L. Lone, et al. (2022): Den juridiske metode, 3. udgave, Djøf Forlag.

Hansen, M.C. (2022): Retsvidenskabsteori, 3. udgave, Djøf Forlag.

Hansen, S. F., & Krenchel, J. (2020): Introduktion til dansk selskabsret 1, 6. udgave, Karnov Group.

Kure, Henrik (2019): Skatteret kompendium, 7. udgave, Karnov Group.

Kure, Henrik (2021): Finansieringsret, 3. udgave, Karnov Group.

Michelsen, Aage et al. (2019): Lærebog om indkomstskat, 18. udgave, Jurist- og Økonomforbundet.

Pedersen, Jan et al. (2021): Skatteretten 1, 9. udgave, Karnov Group.

Pedersen Jan et al. (2021): Skatteretten 2, 9. udgave, Karnov Group.

Zeisberger, Claudia et al. (2017): Mastering Private Equity.

Juridiske vejledninger

Skatteforvaltningen (2024). C.B.1.2.1 Fordringer, gæld og finansielle kontrakter omfattet af kursgevinstloven.

Skatteforvaltningen (2024). C.B.2.1.1.12 Forklaring af konvertible obligationer.

Skatteforvaltningen (2024). C.B.1.8.1 Overordnede principper for beskattningen af finansielle kontrakter.

Skatteforvaltningen (2024). C.B.2.1.1.2 Forklaring af tegningsret.

Skatteforvaltningen (2024). C.B.2.1 Overordnet principper for beskattning af gevinst og tab ved afståelse af aktier mv.

Skatteforvaltningen (2024). C.B.2.1.6.1 Hvornår er en aktie anskaffet eller afstået?

Hjemmesider

Corit Advisory (2012): *Finansielle instrumenter og hybrider*

<https://corit-advisory.com/wp-content/uploads/2011/12/Finansielle-instrumenter-og-hybrider-I.pdf>

Besøgt d. 15. december 2023.

DLA Piper (2022): *Hvad er venturekapital?*

<https://denmark.dlapiper.com/da/fagomraade/venture-capital> Besøgt d. 5. januar 2024.

Seedsummit (2021): *Founder Documents*

<https://www.seedsummit.org/denmark-founders> Besøgt d. 10. januar 2024.

Medium (2020): *Introducing the CAFÉ*

<https://blog.fairmint.com/introducing-the-cafe-ae12d6c34cc0> Besøgt d. 10. januar 2024.

Betakit (2015): *A SAFE MODEL FOR EARLY-STAGE INVESTING IN CANADA*
<https://betakit.com/a-safe-model-for-early-stage-investing-in-canada/> Besøgt d. 12. januar 2024.

Upcounsel (2023): SAFE-notes – Everything you need to know
<https://www.upcounsel.com/safe-notes> Besøgt d. 12. januar 2024.

Computerworld (2017): It-iværksætter med behov for kapital? Måske er SAFE din redning
<https://www.computerworld.dk/art/238922/it-ivaerksaetter-med-behov-for-kapital-maaske-er-safe-din-redning> Besøgt d. 12. januar 2024.

Y, Combinator (2024): *Safe inancing Documents*.
<https://www.ycombinator.com/documents> Besøgt d. 12. januar 2024

TC (2017): Y Combinator Introduces SAFE
<https://techcrunch.com/2013/12/06/yc-safe/> Besøgt d. 20. januar 2024.

Cake Equity (2024): SAFE-notes, a simple way to raise funds for startups
<https://www.cakeequity.com/guides/safe-notes> Besøgt d. 1. marts 2024.

Combinator, Y (2020): *Frequently Asked Questions* <https://www.ycombinator.com/faq/> Besøgt d. 13. februar 2024.

Daniels, Marcus (2015): *A SAFE MODEL FOR EARLY-STAGE INVESTING IN CANADA*.
<https://betakit.com/a-safe-model-for-early-stage-investing-in-canada/> Besøgt d. 25. januar 2024.

DK, Invested (2014): *WARRANT* <https://www.invested.dk/encyclopedia/warrant> Besøgt d. 13. januar 2024.

Reuters, Thomson (2021): *Simple Agreement for Future Equity (SAFE)*
[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0010673?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w0010673?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) Besøgt d. 15. januar 2024.

Seedblink (2021): *Introduction to SAFE financial instrument & how it works*
<https://seedblink.com/2021-01-18-introduction-to-safe-financial-instrument-how-it-works> Besøgt d. 10. december 2024.

Skatteministeriet (2024): *Gevinst og tab opgøres efter gennemsnitsmetoden*
<https://skat.dk/skat.aspx?oid=2244476> Besøgt d. 10. marts 2024.

Skatteministeriet (2024): *Satser* <https://skat.dk/skat.aspx?oid=2035568> Besøgt 15. februar 2024.

The National Law Review (2015): *SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing* <https://www.natlawreview.com/article/safes-and-kisses-poised-to-be-next-generation-startup-financing> Besøgt d. 25. januar 2024.

Von-Haller, Martin (2020): *Debat: Coronakrisen giver mulighed for mindre ulige fordeling af*

fremtidige tech startup successer <http://www.vonhaller.dk/2020/05/debat-coronakrisen-giver-mulighed-for-mindre-ulige-fordeling-af-fremtidige-tech-startup-successer/> Besøgt d. 3. januar 2024.

Zeppa, Stephanie og Kreider, Andrew (2015): *SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing* <https://www.natlawreview.com/article/safes-and-kisses-poised-to-be-next-generation-startup-financing> Besøgt d. 18. januar 2024.

Graham, P. (March 2012). *How Y Combinator started.* : <http://www.paulgraham.com/ycstart.html> Besøgt d. 17. december 2023.

Thomson Reuters. *Glossary. Simple Agreement for Future Equity (SAFE)* [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-001-0673?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-001-0673?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) Besøgt d. 18. december 2024.

Y Combinator (2024): *What Happens at YC.* <https://www.ycombinator.com/about> Besøgt d. 10. december 2023.

Y Combinator (2024): *Safe User Guide.* <https://www.ycombinator.com/documents> Besøgt d. 10. december 2023.

Y Combinator (2024): *Frequently Asked Questions.* <https://www.ycombinator.com/faq> Besøgt d. 10. december 2023.

Zeppa, S. L., & Kreider, A. S. (2015). *SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing* <https://www.natlawreview.com/article/safes-and-kisses-poised-to-be-next-generation-startup-financing> Besøgt d. 20. december 2023.

Artikler

Akins, Jason (2022): *SAFE vs. Convertible note*

Bell, Joseph, Dorsey, Roger and Hamm, Jeffrey (2016): *The Simple Agreement for Future Equity: Advantages, Disadvantages and Treatment*, Wolters Kluwer.

Bundgaard, Jakob (2012): *Konventionelle konvertible instrumenter (I)*, SR Skat (SR 2012.266).

Bundgaard, Jakob (2012): *Konventionelle konvertible instrumenter (II)*, SR Skat (SR 2012.341).

Bundgaard, J. (2022). *Note alternative securities – Lidt om Simple Agreement for Future Equity (SAFE's) og skattesystemets udfordringer med innovative finansieringsinstrumenter.* Taxo.

Green, Joseph and Coyle John (2016): *Contractual Innovation in Venture Capital*

Green, Joseph and Coyle John (2016): *Crowdfunding and the Not-So-Safe SAFE*

Hauser, Corey: Making SAFE's Safe for Equity Crowdfunding Investors

Levensohn, Pascal (2017): Why SAFE notes are not safe for entrepreneurs

Maier, Mikael (2023): SAFE – not so simple?

Nielsen, M. V., & Lassen, L. (2022). Simple Agreement for Future Equity – et dansk perspektiv. Revision og Regnskabsvæsen.

Reumert, Kromann (2024) Webinar – SAFE.

Vinther, Nikolaj og Werlauff, Erik (2003): Når civilretten fraviges i skatteretlig sammenhæng - en kritisk kommentar til TfS 2003.

Rapporter og analyser

Danske Bank (2022): Nordic Startup Jobs

Danmarks statistik (2023): Højt antal nye højvækstvirksomheder

Danmarks statistik (2023): Der bliver fortsat flere nye firmaer

Danmarks statistik (2023): I 2022 var der 416.000 økonomisk aktive firmaer

Erhvervsministeriet (2023): Iværksætteri i Danmark – aktuelle udfordringer

Erhvervsministeriet (2023): *Redegørelse om vækst og konkurrenceevne*

Finansministeriet (2023): Fremtidssikring af Danmark

Bilag

Ordoptælling uden abstract, indholdsfortegnelse og litteraturliste.



Ordoptælling

Statistik:

Sider	63
Ord	18.679
Tegn (uden mellemrum)	113.665
Tegn (med mellemrum)	132.304
Afsnit	275
Linjer	1.699

☐ Medtag fodnoter og slutnoter

Luk