



**AALBORG
UNIVERSITET**

Hybride finansieringsinstrumenter i dansk skatteret

Hybrid Financial Instruments in Danish Tax Law

Cand.merc.jur. kandidatafhandling
Mikael Bech Lavgesen
Studienummer: 20213774
Antal anslag: 139.932

Vejleder:
Susi Hjorth Bærentzen

Aalborg Universitet
Maj 2026

ABSTRACT	4
FORKORTELSER.....	5
1. INDLEDNING.....	6
1.1. PRÆSENTATION.....	6
1.2. PROBLEMFOMULERING	7
1.3. AFHANDLINGENS STRUKTUR OG PROGRESSION.....	7
1.4. METODE OG RETSKILDEMÆSSIGT GRUNDLAG.....	8
1.4.1. Anvendte retskilder	8
1.5. AFGRÆNSNING.....	10
2. SKATTERETTENS FORHOLD TIL CIVILRETTEEN.....	12
2.1. SKATTERETTENS FORHOLD TIL CIVILRETTEEN.....	12
2.2. FINANSIERING.....	13
3. SONDRING MELLEEM GÆLD OG EGENKAPITAL.....	15
3.1. GÆLD	16
3.1.1. Renter og kursgevinster	21
3.2. EGENKAPITAL	22
3.2.1. Udbytte og aktieavance.....	25
3.3. ASYMMETRIEN MELLEEM GÆLD OG EGENKAPITAL	25
4. HYBRIDE FINANSIERINGSINSTRUMENTER	27
4.1. HYBRIDER OG BRUDET MED DE SKATTERETLIGE KATEGORIER	27
4.2. SIMPLE AGREEMENT FOR FUTURE EQUITY.....	29
4.2.1. Generelt om SAFE.....	29
4.2.1.1. SAFE Events	30
4.2.1.2. SAFE prisberegning	31
4.2.2. Den skatteretlige kvalifikation.....	33
4.2.2.1. SAFE i forhold til gældsbegebet	34
4.2.2.2. SAFE i forhold til egenkapitalbegebet	38
4.2.2.3. SAFE i forhold til konvertible obligationer.....	39
4.2.2.4. SAFE i forhold til finansielle kontrakter	40
4.2.2.5. SAFE i forhold til statsskatteloven.....	47
4.3. BESLÆGTEDE HYBRIDE FINANSIERINGSINSTRUMENTER I DANSK SKATTERET.....	50
4.3.1. HATCH – Option til en tegningsret.....	50
4.4. GENERELLE KVALIFIKATIONSKRITERIER.....	54
5. KONSEKVENSER AF KVALIFIKATIONSSYSTEM I DANSK SKATTERET	56
5.1. DE SKATTEMÆSSIGE KONSEKVENSER VED KVALIFIKATION EFTER STATSSKATTELOVEN	56
5.2. DE SKATTEMÆSSIGE KONSEKVENSER VED KVALIFIKATION SOM FINANSIEL KONTRAKT	58
5.3. DE SKATTEMÆSSIGE KONSEKVENSER VED KVALIFIKATION SOM KONVERTIBEL OBLIGATION.....	60
5.4. DE SKATTEMÆSSIGE KONSEKVENSER VED KVALIFIKATION EFTER DE TRADITIONELLE KATEGORIER.....	62
5.4.1. Gæld.....	62
5.4.2. Egenkapital.....	64
5.5. KVALIFIKATIONENS BETYDNING FOR BESKATNINGEN	66
6. ASYMMETRIEN OG DENS BETYDNING	68
6.1. DEBRA – DIREKTIVETS FORMÅL OG HOVEDTRÆK	68

6.2. DEBRA I DANSK SKATTERET	69
6.2.1. Udfordringer i relation til DEBRA's forudsætninger	69
6.2.1.1. Systemmæssige udfordringer	69
6.2.1.2. Begrebsmæssige udfordringer	71
6.2.2. Konsekvenser for kvalifikation og hybrider.....	72
7. KONKLUSION	74
LITTERATURFORTEGNELSE.....	76
BILAG.....	81

Abstract

Danish tax law relies on the distinction between debt and equity in the classification of financial instruments. This distinction is central to determining the tax treatment of both the financial instruments and the returns derived from them. The emergence of modern hybrid financial instruments presents a significant challenge, as such instruments cannot always be unambiguously assigned to either debt or equity.

Hybrid financial instruments typically exhibit characteristics associated with both debt and equity. A prominent example is Simple Agreement for Future Equity (SAFE) a financing tool used during the early stages of a company's lifecycle. SAFE is not expressly regulated under Danish tax law, which gives rise to considerable uncertainty regarding its tax classification and tax treatment.

This thesis examines the tax classification of hybrid financial instruments under Danish tax law, with SAFE as its primary case study. The analysis applies a step-by-step classification model grounded in the debt-equity distinction. However, the traditional distinction is supplemented by additional categories, which results in a classification cascade derived from *lex specialis* considerations and administrative practice from the National Tax Tribunal (Landsskatteretten) and the Danish Tax Council (Skatterådet). The instrument is hereby assessed against the tax categories of debt, equity, convertible bonds, financial contracts and the State Tax Act. The analysis demonstrates that a SAFE cannot be conclusively classified as either debt or equity under Danish tax law. This entails uncertainty primarily caused by the fact that the instrument does not carry a legal repayment obligation and because the investor's claim is contingent on future, uncertain events.

The thesis concludes that the existing Danish classification framework is generally ill-suited to handle hybrid financial instruments such as SAFE. However, as illustrated by the hybrid financial instrument HATCH, design modifications can reduce classification uncertainty. This is further supported by the assessment of the proposed Debt-Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA), which itself presupposes a clear definitive distinction between debt and equity.

Ultimately, no positive classification of SAFE can be made under the current Danish framework. However, this conclusion must be weighed against challenges inherent in SAFE's specific design. A comparison with HATCH suggests that the classification difficulty is not attributable solely to the Danish tax law framework itself.

Forkortelser

ABL	Aktieavancebeskatningsloven
DEBRA	Debt-Equity Bias Reduction Allowance
DJV	Den Juridiske Vejledning
KGL	Kursgevinstloven
LL	Ligningsloven
SAFE	Simple Agreement for Future Equity
SEL	Selskabsskatteloven
SL	Statsskatteloven
ÅRL	Årsregnskabsloven

1. Indledning

1.1. Præsentation

Afhandlingen tager udgangspunkt i en usikker retsstilling vedrørende den skatteretlige kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter i dansk skatteret. Den skattemæssige behandling af finansieringsinstrumenter tager traditionelt udgangspunkt i en sondring mellem gæld og egenkapital, hvorefter finansieringsinstrumentet typisk forsøges entydigt kvalificeret og henført til én af disse kategorier. Dog har innovationen af finansieringsinstrumenter medført konstruktioner, som indebærer, at de ikke entydigt kan henføres til hverken gæld eller egenkapital.¹

Et eksempel herpå er finansieringsinstrumentet Simple Agreement for Future Equity (SAFE), som typisk anvendes af virksomheder i tidlige faser af deres livscyklus. SAFE besidder som finansieringsinstrument karakteristika, der ved første øjekast synes at udgøre sådanne, der traditionelt forbindes med både gæld og egenkapital. Herved opstår den nævnte usikkerhed i retsstillingen i relation til den skatteretlige kvalifikation og efterfølgende behandling af instrumentet. Dette har ligeledes givet anledning til en afgørelse fra Landsskatteretten, der på tidspunktet for afhandlingens afslutning udgør den gældende praksis. Det centrale spørgsmål er herefter, hvordan hybride finansieringsinstrumenter som SAFE skal kvalificeres i dansk skatteret, herunder hvilke skattemæssige konsekvenser der følger heraf. Afhandlingen søger på denne baggrund at belyse gældende ret vedrørende den skatteretlige kvalifikation og behandling af hybride finansieringsinstrumenter.

¹ Se vedrørende innovative tilgange til finansiering i Bundgaards Taxo.2023.02.

1.2. Problemformulering

Nærværende afhandling omhandler kvalifikationen af hybride finansieringsinstrumenter set i lyset af en sondring mellem gæld og egenkapital, herunder hvilke skattemæssige konsekvenser den skatteretlige kvalifikation har for behandlingen af finansieringsinstrumenter i dansk skatteret. Dette søges belyst ved besvarelse af følgende problemformulering:

”Hvordan kvalificeres hybride finansieringsinstrumenter i dansk skatteret, og i hvilket omfang er det eksisterende kvalifikationssystem egnet til at håndtere atypiske hybride finansieringsinstrumenter?”

Afhandlingens kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter tager udgangspunkt i instrumentet SAFE. De skattemæssige konsekvenser vil afslutningsvist ses i lyset af Debt-Equity bias og DEBRA.

1.3. Afhandlingens struktur og progression

Det er nødvendigt at fastlægge forudsætningerne for den skatteretlige kvalifikation af finansieringsinstrumenter for at vurdere afhandlingens problemstilling. Dette kræver indledningsvist en forståelse for skatterettens forhold til civilretten. Vigtigheden heraf opstår som følge af samspillet mellem særligt skatteretten og selskabsretten ved behandling af finansieringsinstrumenter. Herved fastlægges udgangspunktet for forståelsen af gæld og egenkapital, samt den skatteretlige tilgang til begreberne. Med afsæt heri redegøres der for skatterettens forståelse af gælds- og egenkapitalbegrebet i kapitel 3, som udgør de grundlæggende kategorier, hvortil finansieringsinstrumenter traditionelt henføres. I denne forbindelse behandles relevante kriterier og karakteristika ved den skatteretlige kvalifikation af gæld og egenkapital. Dette er med henblik på at kunne kvalificere et finansieringsinstrument med udgangspunkt heri. Dette indebærer blandt andet betingelser som et retligt krav, herunder tilbagebetalingsforpligtelse ved gæld og selskabsretlige beføjelser ved egenkapital.

Hybride finansieringsinstrumenter er en stor kategori, som omfavner mange forskellige afarter af finansieringsinstrumenter. Afhandlingens kapitel 4 udgør derfor en skatteretlig kvalifikation særligt med udgangspunkt i instrumentet SAFE som illustration af hybride

finansieringsinstrumenter. I denne forbindelse anvendes en kvalifikationskaskade, som kan udledes af administrativ praksis i dansk skatteret samt juridisk og praktisk systematik. Herefter vurderes SAFE i relation til gæld, egenkapital, konvertible obligationer, finansielle kontrakter og statsskattelovens generelle indkomstbegreb. Denne vurdering er med udgangspunkt i en negativ afgrænsning på baggrund af positive kvalifikationer. Herved udledes nogle generelle kriterier til den skatteretlige kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter, der besidder karakteristika som SAFE.

Konsekvensen af denne kvalifikation udgør væsentlige skattemæssige forskelle afhængigt af resultatet. Dermed er kvalifikationen afgørende for den efterfølgende skattemæssige behandling. For at give et indblik i den praktiske betydning ved skatterettens usikkerhed i relation til kvalifikationen af hybride finansieringsinstrumenter, vurderes konsekvenserne af kvalifikationen i kapitel 5. I denne forbindelse belyses en asymmetri ved den skattemæssige behandling, hvilket slutteligt vurderes i forhold til Debt-Equity Bias med udgangspunkt i DEBRA i kapitel 6.

1.4. Metode og retskildemæssigt grundlag

I nærværende afhandling anvendes den retsdogmatiske metode til fastlæggelse og beskrivelse af gældende ret, de lege lata, i dansk skatteret.² Formålet hermed er, i overensstemmelse med afhandlingens problemformulering, at systematisere, analysere og fortolke gældende ret. Dette er særligt vedrørende den skattemæssige sondring mellem gæld og egenkapital, samt den skatteretlige kvalifikation af finansieringsinstrumenter i dansk skatteret.³ Dette vedrører særligt hybride finansieringsinstrumenter.

1.4.1. Anvendte retskilder

Afhandlingen tager udgangspunkt i den skatteretlige retskildelære, hvorefter de skrevne retskilder, navnlig love med videre udgør grundlaget.⁴ Dog adskiller afhandlingens genstand sig imidlertid fra typiske retsdogmatiske problemstillinger. Dette er en følge af, at der ikke foreligger lovbestemte definitioner af visse centrale begreber. Dette vedrører

² Munk-Hansen, C. (2021): *Den juridiske løsning: Introduktion til juridisk metode* (2. udgave), s. 14 og D. Tværnø, C. & Nielsen, R. (2014): *Retskilder og retsteorier* (4. udgave), s. 34.

³ Munk-Hansen, C. (2021), s. 91.

⁴ Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat* (20. udgave), s. 109.

særligt gæld, egenkapital og hybride finansieringsinstrumenter. Derfor suppleres de skrevne retskilder med uskrevne retskilder, for at fremfinde den gældende ret. Der vil i denne forbindelse være fokus på domstolspraksis, administrativ praksis og skatteretlig litteratur i øvrigt.

De primære retskilder udgør den relevante skattelovgivning, herunder særligt statsskatteloven, kursgevinstloven og aktieavancebeskatningsloven. I denne forbindelse vil forarbejder til de specifikke love ligeledes anvendes som supplerende fortolkning, på trods af, at de ikke er selvstændige retskilder.⁵ Dette er eksempelvis tilfældet ved vurderingen af hybride finansieringsinstrumenter i relation til finansielle kontrakter og betingelsen om aftale om afviklingspris eller -kurs.

I tillæg hertil vil afhandlingen ligeledes bære præg af skatteretlig- og administrativ praksis samt juridisk litteratur, herunder Den Juridiske Vejledning og lærebøger i øvrigt. Dette kommer blandt andet til udtryk, hvor skreven lov og dennes forarbejder ikke tilstrækkeligt belyser retstilstanden. Dette er eksempelvis tilfældet ved gennemgangen af de skattemæssige konsekvenser i relation til konvertible obligationer.

Domstolspraksis tillægges den højeste præjudikatværdi efterfulgt af landsrets- og byretspraksis. Administrativ praksis, herunder Landsskatteretten, Skatterådet og Skatteankenævnet, tillægges i denne forbindelse en mindre, men fortsat betydelig og eventuelt supplerende værdi ved fortolkning af skatteretten.⁶ Under visse omstændigheder er anvendelsen af administrativ praksis dog selvstændig, som følge af at være den mest retvisende fremstilling af gældende ret på området.⁷ Dette er eksempelvis ved den skatteretlige kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter. Her anvendes særligt Landsskatterettens afgørelser, Skatterådets bindende svar samt generelle administrative forskrifter, herunder cirkulærer og Den Juridiske Vejledning. Det vil under visse forudsætninger være nødvendigt at drage konklusioner, som ikke kan understøttes af skrevne- eller uskrevne retskilder på området. Herved må en konklusion foretages på baggrund af foreliggende

⁵ Munk-Hansen, C (2022): *Retsvidenskabsteori (3. udgave)*, s. 270.

⁶ Bolander, Jane et al. (2023), s. 119 ff.

⁷ Bolander, Jane et al. (2023), s. 117.

skatteretlig litteratur eller grundlæggende skatteretlige principper. Dette indebærer eksempelvis realitetsgrundsætningen og retserhvervelsesprincippet, samt konklusioner på baggrund af forholdets natur, navnlig ved iagttagelse af argumentationsmønstre og analogier.⁸ Disse anvendes gennemgående, herunder eksempelvis ved den skatteretlige kvalifikation af finansieringsinstrumenter, hvor vurderingen i visse tilfælde må baseres på en systematisk anvendelse.

1.5. Afgrænsning

Afhandlingen tager udgangspunkt i hybride finansieringsinstrumenter som grænsetilfælde i sondringen mellem gæld og egenkapital. I denne forbindelse udgør finansieringsinstrumentet Simple Agreement for Future Equity (SAFE) et illustrativt eksempel suppleret med finansieringsinstrumentet HATCH. Dermed vil øvrige hybride finansieringsinstrumenter alene inddrages i et omfang der er relevant for besvarelsen af afhandlingens problemformulering. Dette udgør eksempelvis konvertible obligationer, som det fremgår af kapitel 4.

Afhandlingen behandler alene gæld og egenkapital i sin generelle forstand med udgangspunkt i skatteretten, set i lyset af civilretten. Derfor foretages en behandling af problemstillinger vedrørende tynd kapitalisering efter SEL § 11 eller rentefradragsbegrænsninger i øvrigt ikke. Eftersom afhandlingen tager udgangspunkt i national ret, inddrages reglerne i SEL §§ 8 C-E om hybride mismatch ikke som følge af at være en, under visse omstændigheder, efterfølgende vurdering til kvalifikationen af hybride finansieringsinstrumenter, ved grænseoverskridende forhold.

Selskabsretten og finansieringsretten anvendes alene som et sekundært bidrag i den skatteretlige kvalifikation, som følge af, at civilretten ligger til grund herfor.⁹ Afhandlingen vil derfor som udgangspunkt ikke bære præg af selskabsretlige bestemmelser og retspraksis. I denne ombæring vil den skatteretlige kvalifikation af de hybride finansieringsinstrumenter ikke foretages med udgangspunkt i finansielle teorier. Henset til at problemformuleringen søger at afklare den skatteretlige kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter, er et

⁸ Bolander, Jane et al. (2023), s. 110.

⁹ Se herom nedenfor i kapitel 2.

selskabsretligt udgangspunkt og en indledende finansiel forståelse dog nødvendig, hvorfor civilretten indledende gennemgås i lyset heraf.

Afhandlingens gennemgang af de skattemæssige konsekvenser ved kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter tager udgangspunkt i såvel det kapitalsøgende selskab og investoren. I denne forbindelse berøres aktietyperne dog alene på et niveau, som er relevant for afhandlingens problemformulering. Der foretages således ikke en nærmere sondring mellem aktietyperne efter ABL §§ 4 A-C.

Afhandlingen inddrager EU-retlige elementer, herunder Europa-Kommissionens forslag til Rådets Direktiv DEBRA, for at belyse den forekommende asymmetri mellem gæld og egenkapital i dansk skatteret. Der foretages imidlertid ikke en selvstændig EU-retlig analyse.

2. Skatterettens forhold til civilretten

2.1. Skatterettens forhold til civilretten

Begreberne gæld og egenkapital er traditionelt forankret og udviklet i civilretten, herunder kontraktretten og selskabsretten. Forståelsen herefter har med tiden opnået en betydelig relevans i skatteretten,¹⁰ hvis forhold til civilretten er omdiskuteret i skatteretlig litteratur.¹¹ Derfor er det væsentligt at fastlægge, hvordan skatterettens forhold til civilretten skal forstås i nærværende afhandling.

Udgangspunktet er, at skatteretten knytter sig til og tager sit udgangspunkt i civilretten og dermed de civile kvalifikationer af begreber og fænomener.¹² Det kan dog være nødvendigt og tilmed ofte uundgåeligt, at foretage en skatteretlig kvalifikation, hvor civilretten, af forskellige årsager, ikke kan lægges til grund. Eksempelvis hvis der ikke foreligger en civilretlig kvalifikation eller, hvis denne ikke er overensstemmende med de formål og hensyn der ligger til grund for den relevante skattelovgivning eller den i skatteretten foreliggende kvalifikation.¹³

Civilretten, herunder selskabsretten, kan dermed give anledning til nuancer og endda udslagsgivende forhold i den skatteretlige kvalifikation. Dog ikke således, at den i alle henseende kan siges at være altafgørende, bestemmende eller styrende for skatteretten. Dette er foruden tilfælde, hvor skatteretten bevidst har undladt at tage stilling til kvalifikation af begreber og fænomener, hvor civilretten følgelig er afgørende for den skatteretlige kvalifikation.¹⁴

I overensstemmelse hermed antager nærværende afhandling en favør for skatterettens autonomi, men dog ikke på en sådan måde, at civilrettens betydning afskrives i sin helhed. Udgangspunktet er derfor, at skatteretten er styrende, men til tider nødvendigvis må afhænge af civilretten. Dette kommer blandt andet til udtryk ved anvendelsen af realitets-

¹⁰ Bundgaard, Jakob (2017): *Hybrid Financial Instruments in International Tax Law* (1. udgave), s. 53.

¹¹ Bolander, Jane et al. (2023), s. 137 og Bundgaard, Jakob (2006): *Skatteret & civilret* (1. udgave), s. 83-100.

¹² Bolander, Jane et al. (2023), s. 136.

¹³ Bolander, Jane et al. (2023), s. 136. Se ligeledes Bundgaard, Jakob (2006), s. 88.

¹⁴ Bolander, Jane et al. (2023), s. 136.

grundsætningen, hvorefter en beskatning skal ske med udgangspunkt i realøkonomien og -indholdet af en disposition og ikke blot hvad en aftale foregiver.¹⁵ Herved udgør realitetsgrundsætningen et eksempel på skatterettens forhold til civilretten. Skattemyndighederne har dermed mulighed for at tilsidesætte såkaldte kunstige arrangementer, der er uden reelt indhold.¹⁶ Dette betyder, at skatteretten ikke må forventes at være styret af civilretten under alle omstændigheder, men skal derimod ses i lyset af civilretten.

2.2. Finansiering

Ved finansiering forstås anskaffelse af kapital. Dette er måder, hvorpå et selskab kan tilvejebringe kapital. Finansiering opdeles grundlæggende i tre overordnede kategorier: 1) optjent overskud, som ikke behandles nærmere i nærværende afhandling, 2) egenfinansiering, navnlig tilførsel af kapital via egenkapital, herunder udstedelse af kapitalandele og 3) fremmedfinansiering, navnlig tilførsel af kapital via gæld eller tilskud.¹⁷ Både egenkapital og gæld fremgår af selskabets passivside og udgør selskabets finansiering, jf. ÅRL § 25. I denne forbindelse udgør egenkapitalen forskellen mellem selskabets aktiver og forpligtelser og er dermed et udtryk for nettoformuen i selskabet.¹⁸

De væsentlige forskelle på gæld og egenkapital er til dels den regnskabsmæssige behandling, risikoprofilen hos investor og selskabet¹⁹ samt rettighederne der knytter sig til finansieringen, herunder selskabsretlige-, henholdsvis aftaleretlige rettigheder.²⁰ I denne ombæring er den skatteretlige kvalifikation og -behandling ligeledes en betydelig forskel hos de to instrumenter. Se herom i de følgende kapitler nedenfor.

I selskabets regnskab behandles finansiering med gæld som en midlertidig post i form af fremmedkapital,²¹ der skal tilbagebetales fra låntager til långiver.²² Den væsentlige forskel

¹⁵ Bundgaard, Jakob (2006), s. 94.

¹⁶ Hesselby og Elkjærs Taxo.2024.02.

¹⁷ Kure, Henrik (2018): *Finansieringsret* (3. udgave), s. 24 og 80. Se ligeledes Bärsch, Sven-Eric (2012): *Taxation of Hybrid Financial Instruments and the Remuneration Derived Therefrom in an International and Cross-border Context*, s. 9.

¹⁸ Kure, Henrik (2018), s. 83 f.

¹⁹ Kure, Henrik (2018), s. 80.

²⁰ Bärsch, Sven-Eric (2012), s. 9 f.

²¹ Kure, Henrik (2018), s. 225.

²² Kure, Henrik (2018), s. 227.

på fremmedkapital og egenkapital udgør låntagers forpligtelse til tilbagebetaling, hvilket som udgangspunkt ikke er forekommende ved egenkapital. Resultater her er, at låntager påtager sig en anden risiko ved gæld i relation til egenkapital.

Finansiering med egenkapital kan ske ved kapitalforhøjelse og kontante tilskud. Det er væsentligt at sondre herimellem da måden, hvorpå finansiering med egenkapital foretages vil have betydning for, om tilførslen bliver en bunden reserve eller ej.²³ Eksempelvis vil udstedelse af kapitalandele, konvertering af konvertible obligationer og udnyttelse af warrants i udgangspunktet resultere i en kapitalforhøjelse og dermed tilgå selskabskapitalen som en bunden reserve. Modsat vil ejerens kontante tilskud ikke tilgå selskabskapitalen eller øvrige bundne reserver.²⁴ Dette er ligeledes af skattemæssig relevans, da det kan have indflydelse på den skattepligtige indkomst. Herved skal forstås, at en kapitalforhøjelse, der tilgår selskabskapitalen skattemæssigt typisk skal behandles på anden vis end kontante tilskud.²⁵

Med udgangspunkt i finansieringsretten og årsregnskabsloven forekommer en betydelig forskel på gæld og egenkapital, hvilket giver anledning til opmærksomhed ved ikke alene den regnskabsmæssige og selskabsretlige behandling heraf, men ligeledes den skattemæssige behandling.

²³ Kure, Henrik (2018), s. 161.

²⁴ Kure, Henrik (2018), s. 161.

²⁵ Se mere herom i afsnit 5.1. vedrørende de skattemæssige konsekvenser ved kvalifikation efter statsskatteloven.

3. Sondring mellem gæld og egenkapital

Måden hvorpå skattelovgivningen sonderer mellem gæld og egenkapital indikerer, at den danske skatteret er kategoribaseret i henhold til finansieringsinstrumenter. Dette skal ses i lyset af blandt andet det materielle anvendelsesområde i henholdsvis kursgevinstloven og aktieavancebeskatningsloven, som netop er udtryk herfor. Kursgevinstlovens § 1 fastlægger, at loven omfatter fordringer og gæld, hvorimod aktieavancebeskatningsloven omhandler gevinst og tab der kan henføres til aktier, jf. ABL § 1, altså egenkapital.

Den skatteretlige problematik angående gæld og egenkapital kommer særligt til udtryk ved de af instrumenterne afledte afkast.²⁶ Det er således ikke alene gæld og egenkapital som finansieringsinstrumenter specifikt, der giver anledning til en skatteretlig behandling i praksis, men ligeledes gevinster og tab, der hidrører fra dem.²⁷ Det er i denne forbindelse, at Jakob Bundgaard i afhandlingen ”Skatteret & Civilret” konkluderer, at der *”ikke i de omtalte situationer er behov for at tale overordnet om sondringen mellem egenkapital og fremmedkapital.”*²⁸ Der argumenteres for, at sondringen mellem gæld og egenkapital i udgangspunktet ikke er en nødvendig øvelse, eftersom det er de afledte afkast, der vedrører den skattepligtige indkomst.²⁹ Dog efterlader forfatteren et metodisk rum, hvor sondringen mellem gæld og egenkapital fortsat udgør en mellemregning af ikke ubetydelig værdi.

Hvad angår forståelsen af finansieringsinstrumenter, udgør sondringen mellem gæld og egenkapital en afgørende mellemregning. Dette er ikke mindst angående systematiske

²⁶ Bundgaard, Jakob (2017), s. 55.

²⁷ Se eksempelvis ordlyden i KGL § 1, stk. 1.

²⁸ Bundgaard, Jakob (2006), s. 909 ff.

²⁹ Det skal i denne forbindelse bemærkes, at Bundgaard vurderer, at sondringen mellem gæld og egenkapital ikke er en nødvendig mellemregning til vurdering af nedenstående *specifikke* skatteretlige problemstillinger, som følge af, at der ved interessenters skattemæssige retsstilling *”ikke findes holdbare pejlemærker vedrørende den overordnede sondring”*, at *”det kan være misvisende at anvende egenkapitalbegrebet for filialer”*, samt at der ved tynd kapitalisering *”ikke er tale om et udslag af en generel afgrænsning mellem egenkapital og fremmedkapital.”* Her tages derimod ikke bestik på de generelle, overordnede problematikker, der knytter sig til den systemiske kvalifikation af finansieringsinstrumenter, herunder hybride instrumenter. Bundgaard tager i denne forbindelse udgangspunkt i seks konkrete tilfældegrupper, hvorefter Bundgaard fremlægger sin holdning til, at kvalifikationen af og sondringen mellem gæld og egenkapital forekommer irrelevant i skatteretten. Dette er på baggrund af en gennemgang af specifikke skatteretlige problematikker, herunder i forhold til 1) andelsselskaber og andelshavere, 2) stille selskabsdeltageres retsstilling, 3) interessenters skattemæssige retsstilling, 4) filialer, 5) tynd kapitalisering og 6) omkvalifikation af egenkapital til fremmedkapital.

kvalifikationstilfælde, hvorefter kvalifikationen af et finansieringsinstrument har en afgørende betydning for den efterfølgende skattemæssige behandling.³⁰ I udgangspunktet kan det siges, at indtægter og udgifter hidrørende fra gæld og egenkapital er underlagt forskellige skattemæssige behandlinger.³¹ En kvalifikation af et finansieringsinstrument som gæld resulterer i en skattemæssig behandling som enten rente eller kursgevinst,³² hvor en kvalifikation af et finansieringsinstrument som egenkapital i udgangspunktet resulterer i en skattemæssig behandling som enten udbytte eller aktieavance.³³

Herved opstår en trinvis kvalifikation af det finansieringsinstrument der anvendes. Det første trin vedrører, hvorvidt instrumentet skatteretligt skal kvalificeres som gæld eller egenkapital. Det andet vedrører, hvorvidt instrumentets afkast skatteretligt udgør en rente eller kursgevinst, henholdsvis udbytte eller aktieavance. Denne trinvis kvalifikation er udgangspunktet for de følgende afsnit.

3.1. Gæld

Der foreligger ikke en kodificeret entydig, generel definition af gæld i dansk skatteret. Hverken statsskatteloven, kursgevinstloven eller aktieavancebeskatningsloven indeholder en legaldefinition, der kan lægges til grund for begrebet. På trods heraf anvender kursgevinstloven begrebet i KGL § 6, hvorefter *gæld* skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Kursgevinstloven tager i forlængelse heraf ligeledes udgangspunkt i fordringer efter KGL § 3, som er uløselig fra gæld.³⁴ Dette betyder, at kvalifikationen af gæld både tager afsæt i fordringer og gæld, hvilket den skattemæssige behandling af gæld ligeledes bærer præg af i praksis.

I denne forbindelse kan visse typiske forudsætninger for gældsbegrebet fastlægges med udgangspunkt i skatteretlig praksis. Dette indebærer blandt andet, at der skal foreligge to parter, imellem hvem der er en retlig forpligtelse vedrørende et bestemt eller bestemtligt

³¹ Bundgaard, Jakob (2017), s. 54.

³² Bolander, Jane et al. (2023), s. 581.

³³ Bolander, Jane et al. (2023), s. 625.

³⁴ Herved skal forstås, at fordringer og gæld udgør to sider af samme sag i et gældsforhold. Det omhandler blot, hvorvidt det er en indtægt eller en udgift, hhv. gevinst eller tab, som afhænger af partens position og udviklingen af instrumentet., jf. Bolander, Jane et al. (2023), s. 581.

beløb, som tillige typisk suppleres med en på forhånd fastlagt forfaldstid. Disse gennemgås straks nedenfor.

Retligt krav

Et skattemæssigt tilstedeværende gældsforhold kræver et retligt pengekrav, herunder et krav på betaling, som kan gøres gældende ved domstolene.³⁵ Kravet tager udgangspunkt i KGL § 1, stk. 1, nr. 1 og behandles eksempelvis i SKM2024.145.ØLR. I dommen tog Østre Landsret tog stilling til, hvorvidt forudbetalinger ved køb af udenlandske ejendomme udgjorde et retligt pengekrav. Efter omstændighederne blev det vurderet, at der alene forelå en fordring på en realydelse, som ikke kunne godtgøres at være konverteret til et retligt pengekrav. Som følge af, at der ikke kunne godtgøres et retligt pengekrav, var omstændighederne ikke omfattet af kursgevinstloven, hvorfor der ikke forelå gæld. Et sådant retligt krav kræver, at der foreligger to parter, navnlig i form af en debitor der besidder en gældsforpligtelse og en kreditor der besidder en fordring.³⁶ Der opstår i denne forbindelse et krav om en gensidighed, hvorefter debitoren har pligt til at tilbagebetale beløbet. I forlængelse heraf har kreditoren en ret til at få tilbagebetalt beløbet.³⁷ Et retligt bindende krav forudsætter, at der skal bestå et obligationsretligt forhold mellem parterne, hvorefter debitor forpligtes til at betale et bestemt beløb til kreditor. Det er en forudsætning herfor, at skyldneren er identificerbar og forpligtet, samt at kreditoren er berettiget til at kræve betaling.

Ved forekomsten af to parter, som anført, skal forholdet mellem disse være præget af, at kreditoren har en gennemtvungen ret til denne tilbagebetaling, hvorefter gældsforholdet, herunder aftalen om et lån, skal være gyldig. Dette forudsætter, at der ikke foreligger ugyldighedsgrunde, herunder eksempelvis at en part er umyndig.³⁸ I forlængelse heraf kræves naturligvis, at der foreligger et aftaleforhold samt omstændigheder, der kan ligestilles med en fordring og dermed et gældsforhold i øvrigt. Dette illustreres blandt andet i SKM2004.210.HR, hvor Højesteret med udgangspunkt i et joint venture, skulle vurdere,

³⁵ Bolander, Jane et al. (2023), s. 586.

³⁶ Bolander, Jane et al. (2023), s. 581.

³⁷ Ramskov, Bent (2001): *Intern selskabsomstrukturering* (1. udgave), s. 351.

³⁸ Se Ramskov, Bent (2001), s. 336, vedrørende lån med en umyndig, som udgør et ugyldigt aftalegrundlag og dermed ikke kan kategoriseres som et retligt krav.

om der ved de forelagte omstændigheder kunne statueres en fordring. Dommen omhandlede specifikt, hvorvidt et indskud i et joint venture kunne anses at udgøre en fordring. Højesteret gav Skatteministeriet medhold, hvorefter reglerne i KGL § 6 vedrørende gevinst og tab på gæld ikke kunne anvendes som følge af, at den erhvervede andel i et joint venture ikke kunne sidestilles med en fordring. Dette var blandt andet en følge af, at det ikke blev godtgjort, at der forelå et krav på betaling – hverken et krav på erstatning, et krav på det indskudte beløb eller et eventuelt overskud. Herved illustreres et gyldigt gældsforhold som en grundlæggende forudsætning gældsbegrebet, herunder om der foreligger en retlig tilbagebetalingsforpligtelse. Dommen fastlægger endvidere en vigtig sondring mellem et retligt krav på betaling samt en ren økonomisk forventning til et afkast. Her er sidstnævnte ikke tilstrækkeligt til at udgøre gæld, eftersom det ikke er at sidestille med et retligt krav og dermed tilstedeværelsen af et gældsforhold. Dette er i dommen illustreret, som følge af, at der efter de faktiske omstændigheder ikke forelå krav på en betaling af nogen art.

Reel forpligtelse

I overensstemmelse med realitetsgrundsætningen, er det et krav til tilbagebetalingsforpligtelsen, at den skal forekomme reel. Dette indebærer, at gældsforholdet ikke blot kan være proforma.³⁹ Betingelsen er blevet prøvet i skatteretlig praksis af flere omgange, hvor et gældsforhold i relation til forpligtelsens realitet er genstand for behandling. Et eksempel herpå udgør SKM2011.97.HR. I dommen nægtede Skattemyndighederne fradragsret for renteudgifter af et lån (gæld) fra en fond. I denne forbindelse var et formelt udstedt gældsbrief og sikkerhedsstilling ikke tilstrækkeligt til at løfte bevisbyrden for, at der forelå et reelt gældsforhold i skatteretlig forstand. Dette er et udtryk for, at det efter dansk skatteret ikke er tilstrækkeligt at foregive, at der foreligger et gældsforhold. Der skal foreligge en faktisk forpligtelse til at tilbagebetale beløbet. Dette er i øvrigt overensstemmende realitetsgrundsætning som tidligere nævnt. I dommen henvises endvidere til dagældende ligningsvej., alm. del 2010-1, pkt. A.E.1-A.E.1.1.2,⁴⁰ som skal ses som et udtryk for en vis enighed med de administrative myndigheders opfattelse, hvorefter stiftelse af en reel fordring på skyldneren vil tale for et retligt forpligtende gældsforhold.

³⁹ Bundgaard, Jakob (2006), s. 272.

⁴⁰ Dagældende Ligningsvej. 2012-1, A.E.1.1.1.

Dette er sammenfaldende med, at et reelt gældsforhold kræver en tilbagebetalingsforpligtelse, der ikke blot er teoretisk, hvilket den nævnte dom er et udtryk for. Herved skal forstås, at tilbagebetalingen som følge af forhold i aftalen, ikke alene fremstår som en teoretisk mulighed, såfremt det skal kunne kvalificeres som gæld. I dommen anføres, at parternes gældsforhold skulle udgøre et proformalån, ”*hvor modtageren af beløbet selv administrerer rentetilskrivning og nedskrivning af lånet... som formentlig vil være nødvendig af hensyn til skattevæsenet*”. På denne baggrund vurderedes det ikke tilstrækkeligt, at der formelt var stiftet en fordring. Denne vurdering var særligt med udgangspunkt i, at der forelå en intern hensigt om proforma og i denne ombæring ikke forelå en reel rente- eller betalingsforpligtelse. Dette resulterer i, at et ellers formelt etableret gælds-brev vil tilside-sættes, såfremt forpligtelsen ikke er reel. På denne baggrund kan det udledes, at vurderin-gen af en forpligtelses realitet må bero på en samlet konkret bedømmelse af dispositionen, frem for aftaleforholdets formelle udformning.

Forfaldstid

I tillæg til kravet om en reel forpligtelse foreligger, at tilbagebetaling af gælden typisk enten suppleres med en på forhånd aftalt forfaldstid eller forfald til betaling på kreditors anfordring.⁴¹ I Lovforslag L 22 2019-2020, fremgår det af almindelige bemærkninger til lovforslaget, at: ”*Hvis debitor ikke har en forpligtelse til på et forud aftalt tidspunkt at tilbagebetale et beløb, der er modtaget fra kreditor – idet der ikke er aftalt et forfaldstids-punkt, og debitor selv bestemmer, hvornår tilbagebetaling skal ske (i modsætning til gæld, der ifølge aftalen forfalder til betaling på kreditors anfordring) – foreligger der ikke gæld i skatteretlig forstand.*” Derfor taler det mod tilstedeværelsen af gæld, hvis der ikke foreligger et forfaldstidspunkt eller hvis gælden ikke forfalder til betaling på kreditors anfordring. Dette indebærer i udgangspunktet, at en tilbagebetalingspligt, der er tilknyttet uvisse fremtidige betingelser, må tale mod, at et finansieringsinstrument kan opfylde betingelserne for at omfattes af gælds-begrebet. Dette skyldes en argumentation, hvorefter der ikke kan siges at være et forud aftalt tidspunkt for tilbagebetaling af kreditor, såfremt denne afhænger af fremtidige begivenheder med tilpas uvis karakter.⁴² Denne argumen-

⁴¹ Se i denne forbindelse almindelige bemærkninger til lovforslag L 22 af 2. oktober 2019.

⁴² LFF2019-10-02 nr 22.

tation bygger på, at det retlige krav først opstår, når de fremtidige betingelser realiseres, hvorfor kreditoren ikke kan gøre krav gældende på tidspunktet for aftalens indgåelse.⁴³ Dette er en typisk forekommende problematik på området for alternative finansieringsinstrumenter, herunder hybride instrumenter.

Et sammendrag af ovenstående resulterer i, at det skatteretlige gældsbegreb tager udgangspunkt i en flerleddet – men uadskillelig – vurdering. Først og fremmest skal der være et retligt krav mellem to identificerede parter, hvorefter debitor forpligter sig til tilbagebetaling af et bestemt beløb. Dernæst skal denne tilbagebetalingsforpligtelse forekomme reel og dermed ikke blot være af proformakarakter. Endelig kan man ved kvalifikationen tillægge den eventuelle forekomst af en på forhånd aftalt forfaldstid værdi.

Som led i det trinvis kvalifikationssystem, er alene en kvalifikation som gæld ikke tilstrækkelig. Hvis et instrument kan kvalificeres som gæld, skal det ligeledes afgøres, hvilken skattemæssig konsekvens denne kvalifikation medfører. Det skal derfor efterfølgende fastlægges, hvordan et afkast skal behandles i relation til den skattepligtige indkomst.⁴⁴ Dette forudsætter dog fortrinsvist en kvalifikation af, hvad et eventuelt afkast hidrørende fra gældsforholdet udgør.

Et sådant afkast kan i klassisk forstand udgøre to overordnede typer indtægter og udgifter. Disse kan kategoriseres som renteindtægter og -udgifter samt kursgevinster og -tab, hvilket grundlæggende udgør løbende tillæg, henholdsvis værdireguleringer.⁴⁵ Det er yderst væsentligt at sondre herimellem, da det skatteretlige behandlingsgrundlag ikke er det samme for de to indkomsttyper.⁴⁶ Det vil sige, at sondringen mellem de to behandlingsgrundlag har en direkte indflydelse på, hvordan en eventuel indtægt eller udgift skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

⁴³ Se i denne forbindelse dagældende Ligningsvejl. 2012-1. A.E.1.1.1.

⁴⁴ Se herom i afsnit 5.1.1.

⁴⁵ Bolander, Jane et al. (2023), s. 583.

⁴⁶ Bolander, Jane et al. (2023), s. 581.

3.1.1. Renter og kursgevinster

En kvalifikation af afkastet som renteindtægter, henholdsvis -udgifter, forudsætter et gældsforhold, jf. SL § 4, litra e og SL § 6, litra e. Ordlyden af SL § 4, litra e anfører, at renter skal ses i relation til fordringer: ”... af rente... af udestående fordringer...”. Herefter forudsætter en rente, at der foreligger en udestående fordring, hvilket er knyttet til et gældsforhold. Dette er sammenfaldende med, at beregningen af renter skal ske med udgangspunkt i restgælden.

Renter er en betaling fra debitor til kreditor, der skal forstås som et vederlag for selskabets adgang til at råde over investors kapital. Ligesom det er tilfældet ved gældsbegrebet, fremgår en specifik definition af renter ikke af statsskatteloven eller øvrig skattelovgivning og er derfor praksisbestemt med udgangspunkt i eksempelvis nedenstående domsafgørelse.⁴⁷ Renter skal beregnes periodevis med en procentdel af den til enhver tid værende restgæld, jf. U1960.589H.⁴⁸ Dommen omhandler, hvorvidt en finansieringsafgift i relation til køb af en personbil skulle sidestilles med de af SL § 6, stk. 1, litra e omfattede renter af gæld. Højesteret fandt, at den pågældende finansieringsafgift ikke kunne sidestilles med rentebegrebet. Dette var som følge af, at afgiften ikke var betegnet som en rente og tilmed udgjorde et fast beløb, der fremstod som et tillæg til købesummen frem for et løbende tillæg. U1960.589H har dermed været grundlag for, at visse karakteristika kan fastlægges. Dette indebærer først og fremmest, at renten skal være en betaling for besiddelse af fremmed kapital, hvorved den skal vedrøre en af debitor optaget gæld.⁴⁹ Dernæst kræves det, at renten beregnes løbende og forholdsmæssigt til restgælden. Foruden elementerne af ovennævnte definition, forudsætter vurderingen, at renten fastsættes forud for den aktuelle renteperiode. En ”rente” der ikke er fastsat forud for perioden, taler altså imod en kvalifikation som rente.⁵⁰

⁴⁷ DJV, C.A.11.2.1.

⁴⁸ Se ligeledes Bolander, Jane et al. (2023), s. 581 og DJV, C.A.11.2.1.

⁴⁹ Bolander, Jane et al. (2023), s. 581.

⁵⁰ Bolander, Jane et al. (2023), s. 581. Se ligeledes DJV, C.A.11.2.1.

Såfremt et afkast hidrørende fra gæld ikke kan kvalificeres som en rente, vil der i udgangspunktet foreligge en kursgevinst eller et kurstab.⁵¹ Dette indebærer, at den del af et vederlag for gæld, som ikke kan kvalificeres som en renteudgift er en kursgevinst.⁵² Dette vil typisk indebære værdireguleringer af den foreliggende gæld, herunder forskellen på værdien ved indtræden og indfrielse af gælden. Kursgevinster er dermed det andet klassiske udfald ved det trinvis kvalifikationssystem angående den skattemæssige behandling af gæld. Dette er et interessant forhold, hvor der er en kvalifikation på baggrund af en gensidig udelukning. Herefter kan et instrument alene udgøre en kursgevinst, såfremt det ikke kan kvalificeres som en rente. Som nævnt ovenfor, udgør et krav til en kvalifikation af et afkast som renter, at vederlaget er fastlagt forud for den aktuelle periode. Dette betyder, at kursgevinster modsætningsvis hertil, betinger at vederlaget normalvis *ikke* er fastlagt forud for den aktuelle periode. Dette er sammenfaldende med, at kursgevinsten skal opgøres som forskellen mellem købesum og forventet indfrielsessum.⁵³

Gennemgangen af det skatteretlige gældsbegreb og de dertilhørende afkast ovenfor antyder en vis binaritet ved det trinvis kvalifikationssystem. Konsekvenserne ved kvalifikationen fremstår meget faste, på trods af, at betingelserne til kvalifikation af såvel gæld og afkastet heraf, bygger på forhold der er præget af usikkerhed. Derfor er disse usikre relativt til skatterettens absolutthed.

3.2. Egenkapital

Som det gør sig gældende ved gældsbegrebet, foreligger der ikke et generelt egenkapitalbegreb i dansk skatteret.⁵⁴ I modsætning til gældsbegrebet, foreligger derimod ej heller et generelt anvendeligt skatteretligt egenkapitalbegreb i dansk praksis. Derfor skal en definition af egenkapitalbegrebet blandt andet tage udgangspunkt i civilretten, der anvender kriterier til brug for fastlæggelse af egenkapitalens størrelse.

⁵¹ Dette er såfremt afkastet ej heller kan fradrages efter LL § 8, stk. 3, som dog er uden for formålet af nærværende afhandling.

⁵² Bolander, Jane et al. (2023), s. 596.

⁵³ Betænkning nr. 1050/1985, pkt. 3.2.

⁵⁴ Bundgaard, Jakob (2006), s. 915.

Selskabsretten og årsregnskabsloven besidder ikke et specifikt egenkapitalbegreb til brug for en skatteretlig kvalifikation, men angiver derimod hvad der kan forstås ved egenkapital, navnlig hvilke regnskabsposter denne består af. Dette indebærer selskabskapital, overkurs, henlæggelser, reserver og overført overskud. Foruden dette er teoriens definition på egenkapital, at det *”er den forskelsværdi, der fremkommer, når man fra alle virksomhedens aktiver fratrækker dens gældsposter”*, hvorved egenkapitalen foreløbigt må forstås som en residualværdi mellem aktiver og gældsforpligtelser.⁵⁵

Disse kriterier forekommer dog i højere grad relevant og brugbare ved fastlæggelse af egenkapitalens størrelse, som meget vel kan forekomme relevant ved problemstillinger omkring såvel tynd kapitalisering som eventuelt hybrid kernekapital. Dog giver det ikke videre brugbare holdepunkter i nærværende afhandling, hvor en generel kvalifikation af et finansieringsinstrument og betingelser herfor søges fastlagt.

Bent Ramskov fastlægger, at tilstedeværelsen af egenkapital betinger en fordring med tilbagebetalingsforpligtelse hos selskabet, som dog træder tilbage for tilbagebetalingsforpligtelsen ved udlån⁵⁶ (gæld), som gennemgået ovenfor. Ramskov anfører: *”Tilbagebetalingsforpligtelsen er derfor en nødvendig – men ikke tilstrækkelig – betingelse for, at der foreligger en egenkapital.”* og konkretiserer i den forbindelse, at fordringen mod selskabet ved egenkapital skal være omfattet af aktieavancebeskatningsloven eller LL § 16 B, stk. 1 omkring udbyttebeskatning. Det fastlægges ligeledes, at der typisk vil foreligge forvaltningsmæssige⁵⁷ og økonomiske beføjelser,⁵⁸ som det forekommer efter selskabsretten. Her findes en civilretlig forankring, der som følge af skatterettens forhold til civilretten, er væsentlig i det nærværende. På denne baggrund fastlægger Ramskov en definition af egenkapitalbegrebet,⁵⁹ som dog ikke tiltrædes af Bundgaard i afhandlingen ”Skatteret

⁵⁵ Ramskov, Bent (2001), s. 319 f. Se ligeledes Kure, Henrik (2018), s. 161 og ÅRL § 25 og ÅRL bilag 2.

⁵⁶ Ramskov, Bent (2001), s. 322.

⁵⁷ Ramskov, Bent (2001), s. 325.

⁵⁸ Ramskov, Bent (2001), s. 325 ff.

⁵⁹ *”En fordring mod selskabet i form af værdipapirer omfattet af LL § 16 B, stk. 1 eller aktieavancebeskatningsloven og med vilkår om, at tilbagebetalingen står tilbage for almindelige kreditorer og med forvaltningsbeføjelser og aktionærpligter i forhold til selskabet samt ret til kapitalafkast, hvis selskabets forhold tillader dette.”*, jf. Ramskov, Bent (2001), s. 333.

og Civilret”.⁶⁰ Dette er på trods af, at Ramskovs definition synes at give et praktisk anvendeligt udgangspunkt i skatteretten med forankring i såvel regnskabsretten og selskabsretten.

Et brugbart sammendrag udgør, at egenkapital udgør en residualpost, i form af forskellen mellem selskabets aktiver og forpligtelser, hvor der *typisk* vil forekomme en tilbagebetalingsforpligtelse hos selskabet til investor. Herved skal forstås, at egenkapital som altovervejende udgangspunkt ikke kan forekomme, såfremt en opfyldelse af betingelserne for gæld foreligger. I denne forbindelse skal foreligge en fordring (som dog ej må forveksles med en pengefordring i relation til gæld) på selskabet, der skal ses i lyset af civilretten, herunder selskabsretten. Ved dette skal forstås, at kapitalejerens, navnlig investorens, krav på selskabet er efterstillet eventuelle kreditorer.

Som ovenfor nævnt, modtager en kapitalejer typisk visse beføjelser som en følge af at besidde selskabskapital, herunder egenkapital, i selskabet. Disse beføjelser udspringer af selskabsretten, hvilken vurderes at have en betydelig vægt ved nærværende vurdering. Dette følger af, at skatteretten, som tidligere nævnt, må falde tilbage på civilretten, når der ikke foreligger udtømmende, afklarende forhold og principper på området.

Ved dispositionsbeføjelser skal forstås kapitalejerens ret til at disponere over sine kapitalandele, herunder eksempelvis retten til at sælge eller bortgive sit formuegode, værende kapitalandelene.⁶¹ Ved økonomiske beføjelser skal blandt andet forstås ret til udbytte samt udlodning ved selskabets opløsning.⁶² Ved forvaltningsmæssige beføjelser skal blandt andet forstås en kapitalejerens ret til at møde på generalforsamlingen, taleret og stemmeret.⁶³ Disse beføjelser er altså grundlæggende rettigheder, som en person opnår i forbindelse med ejerskab af et selskab, herunder når man besidder egenkapital i et selskab.

⁶⁰ Bundgaard lægger særligt vægt på, at Ramskovs definition fokuserer på indskyderens forhold, fremfor selskabets og supplerer med ”I skatteretten er der behov for en korrekt kvalifikation af indskuddets afkast såvel hos det udbetalende selskab i forhold til opkrævning af eventuel kildeskat som hos indskyderen” (s. 916), hvilket synes overensstemmende med bl.a. kursgevinstlovens tilgang til skatteretlig behandling af gældsforhold, hvorefter både fordringer og gæld behandles.

⁶¹ Werlauff, Erik (2023): *Selskabsret* (revideret ved Gitte Søgaard, 12. udgave), s. 357.

⁶² Werlauff, Erik (2023), s. 356.

⁶³ Werlauff, Erik (2023), s. 462 ff.

Dermed udgør egenkapital i relation til skatteretten først en relevant kvalifikation når det er konkluderet, at der ikke foreligger gæld. Dog er det ikke tilstrækkeligt at kvalificere egenkapital på baggrund af en sådan negativ afgrænsning, da visse civile krav, herunder blandt andet de selskabsretlige beføjelser, skal opfyldes. Såfremt en kvalifikation af egenkapital er forestående, skal det andet trin i kvalifikationssystemet vurderes, navnlig hvordan et afkast fra finansieringsinstrumentet skal behandles i dansk skatteret.

Afkast hidrørende fra egenkapital vil i henhold til skatteretten enten udgøre udbytte eller aktieavance. I denne forbindelse foreligger visse paralleller til afkast hidrørende fra gæld, herunder rente og kursgevinst, som gennemgået ovenfor. Herved skal forstås at udbytte – ligesom det er tilfældet ved renter – udgør et løbende afkast, hvorimod en aktieavance – ligesom det er tilfældet ved kursgevinster – udgør en værdiregulering.

3.2.1. Udbytte og aktieavance

Det skattemæssige behandlingsgrundlag for udbytte fremgår først og fremmest af statskatteloven, hvor det i samme ombæring som renter, tager udgangspunkt i SL § 4. Herefter udgør udbytte alt, hvad der udbetales fra selskabet til selskabsdeltagerne, jf. SL § 4, litra e, 2. og 3. pkt. Det skal dog bemærkes, at dette ikke længere er den aktuelle hjemmel til beskatning af udbytter.⁶⁴ Dette følger af, at den aktuelle hjemmel vedrørende udbytte fremgår af *lex specialis*, herunder LL § 16 A, hvorefter udgangspunktet fra SL § 4, litra e dog fastholdes. Herefter omfatter udbytte fortsat alt der udloddes fra selskabet til selskabsdeltagerne (indehavere af egenkapital).⁶⁵ Omfanget heraf præciseres i LL § 16 A, stk. 2, hvorefter blandt andet udlodning af likvidationsprovenu og værdien af en gave ved helt eller delvis vederlagsfri overdragelse af aktier er udbytte, jf. bestemmelsens nr. 2 og 5.

3.3. Asymmetrien mellem gæld og egenkapital

Sondringen mellem gæld og egenkapital fremstår væsentlig, dels for at forstå kvalifikationssystemet i dansk skatteret på et grundlæggende niveau, dels som følge af den forskellighed der er ved kvalifikation af afkastet.

⁶⁴ Bolander, Jane et al. (2023), s. 625.

⁶⁵ Bolander, Jane et al. (2023), s. 626.

Den skatteretlige kvalifikation af egenkapital minder på flere måder om kvalifikationen af gæld, hvorefter de to omtalte trin ved kvalifikationen forekommer: 1) er det gæld henholdsvis egenkapital? 2) er det renter eller kursgevinst, henholdsvis udbytte eller aktieavance? Dog findes der ligeledes centrale forskelle, som antydnet i afsnit 3.1 og 3.2. Dette vedrører særligt den skatteretlige definition af begreberne gæld og egenkapital, hvorefter et generelt skatteretligt egenkapitalbegreb ikke er etableret i dansk skatteret.

En sammenholdelse af det skatteretlige gældsbegreb og -egenkapitalbegreb antyder ikke alene en dikotomi på niveau af det enkelte finansieringsinstrument og deres underliggende forhold, men ligeledes ved sammenholdelse af gæld og egenkapital som alternativer. Særligt det ikke-anerkendte skatteretlige egenkapitalbegreb antyder en usikkerhed ved kvalifikationen af finansieringsinstrumenter. Dette resulterer i, at væsentligheden ved den skatteretlige kvalifikation af og sondringen mellem gæld og egenkapital vedbliver. At et påtænkt finansieringsinstrument kvalificeres på en for parterne uhensigtsmæssig vis kan medføre betydelige konsekvenser for brugen af særligt alternative finansieringsinstrumenter og dermed danske selskabers mulighed for at rejse kapital. Spørgsmålet er blot, om kvalifikationssystemet i dansk ret besidder den fornødne fleksibilitet til at rumme en sådan type innovation inden for alternative finansieringsinstrumenter. Dette er eksempelvis problematisk ved det hybride finansieringsinstrument SAFE.

Konsekvenserne ved denne asymmetri forekommer ligeledes retspolitiske i visse henseende. Et eksempel herpå er Kommissionens forslag til direktivet DEBRA, som dog på trods af at være et retspolitisk anliggende, vidner om, at sondringen mellem gæld og egenkapital udgør et potentielt systematisk problem. Dette giver anledning til en potentiel påvirkning af konsekvenserne ved kvalifikation af finansieringsinstrumenter – særligt i relation til gæld og egenkapital – i dansk skatteret. Se mere herom i kapitel 6.

4. Hybride finansieringsinstrumenter

4.1. Hybrider og bruddet med de skatteretlige kategorier

Der findes ikke en lovbestemt definition af hybride finansieringsinstrumenter. Det er heller ikke et af domstolene hyppigt anvendt begreb, men kan derimod udledes af skatteretlig litteratur. Hybride finansieringsinstrumenter skal i overensstemmelse hermed forstås som et alternativ til traditionelle gældsinstrumenter og egenkapitalinstrumenter, som gennemgået i kapitel 3.⁶⁶ Herved skal forstås finansieringsinstrumenter, der typisk besidder karakter af både gæld og egenkapital,⁶⁷ som derved giver anledning til udfordringer i den danske skatteret. Disse udgør eksempelvis egenkapitalignende gældsinstrumenter, som i det følgende skal forstås som instrumenter der formelt er udstedt som et gældsinstrument, men indeholder vilkår, der har karakter af egenkapital. Dette omfatter finansieringsinstrumenter, der typisk fremstår med et udgangspunkt i gældsfinansiering, men besidder karakter af egenkapitalfinansiering. Som eksempel herpå kan nævnes konvertible obligationer, der netop besidder et formelt gældsaspekt, men ligeledes har betydelige egenkapitalignende karakter.

En behandling af hybride finansieringsinstrumenter skal som udgangspunkt foretages efter skatterettens grundlæggende kvalifikationssystem som gennemgået i kapitel 3. Dette giver dog anledning til udfordringer, idet et hybridt finansieringsinstrument kan være af en sådan karakter, at det hverken kan anses som et gældsinstrument i overensstemmelse med kursgevinstloven eller et egenkapitalinstrument omfattet af aktieavancebeskatningsloven.⁶⁸ En konsekvens af det ikke-tilstedeværende specifikke behandlingsgrundlag er, at kvalifikationen af hybride finansieringsinstrumenter forekommer kasuistisk. Et finansieringsinstrument skal dermed forsøges behandlet efter allerede tilstedeværende kategorier i den danske skatteret. Dette udgør en udfordring for fastlæggelsen af generelle kvalifikationskriterier, eftersom kriterierne vil afhænge af det enkelte instrument, som i høj grad kan variere.

⁶⁶ Se eksempelvis LFV 2007-04-12 nr. 110B, hvilket blandt andet anføres at vedrøre *Hybride finansieringsinstrumenter*. Se ligeledes anvendelsen af begrebet i eksempelvis Bundgaards SU 2006, 391.

⁶⁷ Bundgaard, Jakob (2017), s. 3.

⁶⁸ Se i denne forbindelse eksempelvis den skatteretlige behandling af SAFE nedenfor.

I kapitel 3 er udgangspunktet for kvalifikationssystemet i dansk skatteret præget af en dikotomisk tilgang, hvilken grundlæggende forståelse fortsat er gældende i det følgende. Dog bliver denne udfordret, eftersom hybride finansieringsinstrumenter typisk ikke entydigt bærer præg af gæld eller egenkapital. I denne forbindelse skal kvalifikationssystemet i højere grad ses som et spektrum, end absolutte begreber.⁶⁹ I den ene ende af spektret forekommer det *rene* tilfælde af gæld, hvor det *rene* tilfælde af egenkapital forekommer i den anden ende. Hybride finansieringsinstrumenter befinder sig typisk et sted mellem de to yderpunkter, der dog som udgangspunkt fortsat skal kvalificeres efter det skatteretlige kvalifikationssystem. I tilfælde af, at et hybridt instrument ikke kan kvalificeres som hverken gæld eller egenkapital, som følge af at være for langt fra de *rene kategorier*, skal det vurderes i relation til de øvrige kategorier, herunder eksempelvis konvertible obligationer efter ABL § 1, stk. 4 eller finansielle kontrakter efter KGL § 29. Hvis kravene til disse kategorier ej heller kan opfyldes, skal kvalifikationen som udgangspunkt falde på residualkategorien efter statsskatteloven.⁷⁰ Dette er i overensstemmelse med den foreliggende skatteretlige litteratur, som herved belyser, at hybride finansieringsinstrumenter udfordrer det traditionelle kvalifikationssystem, som gennemgået i kapitel 3.⁷¹ Herved anvendes en kvalifikationskaskade, som udgør grundlaget for den skatteretlige kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter i nærværende afhandling.

Spørgsmålet bliver i denne forbindelse, hvorvidt der for hybride finansieringsinstrumenter er en tilstrækkelig opfyldelse af kriterierne for henholdsvis gæld og egenkapital. Dette søges belyst ved at sammenholde karakteren af det hybride finansieringsinstrument SAFE med kriterierne til gæld og egenkapital samt de øvrige mulige kategorier. I tillæg hertil vurderes instrumentet i relation til øvrige hybride finansieringsinstrumenter, herunder konvertible obligationer, HATCH-instrumentet⁷² og SLIP-instrumentet.⁷³ Det følgende

⁶⁹ Smh. Bundgaard, Jakob (2017), s. 4 og 29.

⁷⁰ Bundgaard, Jakob (2017), s. 423.

⁷¹ Se i denne forbindelse Winther-Sørensens SR.2024.1.

⁷² HATCH-instrumentet er en pendant til SAFE-notes og er udviklet af advokatfirmaet Bird&Bird som et Europæisk alternativ til SAFE-notes.

⁷³ SLIP-instrumentet er en norsk pendant til SAFE-notes og er udviklet af Sands som et norsk alternativ til SAFE-notes.

tager udgangspunkt i finansieringsinstrumentet SAFE som illustration af kvalifikationen af hybride finansieringsinstrumenter.

4.2. Simple Agreement for Future Equity

4.2.1. Generelt om SAFE

SAFE er et finansieringsinstrument udviklet af amerikanske startup-accelerator Y Combinator, som er et eksempel på et finansieringsinstrument, der besidder karakteristika af både gæld og egenkapital. Formålet med instrumentet er finansiering af iværksættervirksomheder og startups som et alternativ til konvertible obligationer.⁷⁴ I forlængelse heraf forsøges investering gjort mere tilgængelig for virksomheder, der befinder sig i et tidligt stadie af sin livscyklus. Dette udspringer af, at der ikke kræves den samme stillingtagen på tidspunktet for aftaleindgåelse vedrørende investeringen. Herved er det som aftalepart ikke nødvendigt at bruge en større mængde ressourcer på aftalekoncipering og iagttagelse af formelle krav. Det medfører ligeledes en udskydelse af værdiansættelsen af det kapitalsøgende selskab indtil den udløsende begivenhed.⁷⁵

SAFE omtales generelt som et alternativ til konvertible obligationer, hvilket skyldes, at opbygningen af instrumentet i en vis udstrækning er sammenlignelig med den af konvertible obligationer. Konvertible obligationer udgør en gældsbaseeret investering, med en ret til som investor på et fremtidigt tidspunkt at konvertere sin fordring til egenkapital i selskabet. I denne forbindelse er SAFE sammenlignelig i relation til den fremtidige konvertering på baggrund af et af investoren foretaget indskud i selskabet.

Måden hvorpå SAFE fungerer er illustreret i bindende svar, SKM2020.423.SR, som senere er behandlet af Landsskatteretten i SKM2022.259.LSR. Det bindende svar omhandlede den skatteretlige kvalifikation af en SAFE udstedt i USA for danske investorer. Landsskatteretten omhandlede de samme faktiske omstændigheder, men alene med udgangspunkt i, hvorvidt finansieringsinstrumentet kunne kvalificeres som en konvertibel obligation eller

⁷⁴ Graham, Paul (2013).

⁷⁵ Levy,Carolynn (2026).

en fordring. Herved udgør de faktiske omstændigheder et specifikt eksempel på, hvordan en SAFE konstrueres og skal behandles skattemæssigt.

Det fremgår af Y Combinator's skabelon til SAFE samt SKM2020.423.SR, at investoren ved en SAFE indskyder et beløb benævnt *Purchase Amount* i det kapitalsøgende selskab.⁷⁶ Herefter opnår investoren retten til på et fremtidigt tidspunkt at modtage aktier eller en tilbagebetaling af det indskudte beløb. Dette er såfremt der indtræffer et *Event*, som resulterer i ophøret af SAFE-aftalens gyldighed. Herefter er der hverken en forfaldsdato eller påløbne renter i perioden for SAFE-aftalens gyldighed.⁷⁷

4.2.1.1. SAFE Events

Ved et *Event* skal forstås et af de fremtidige begivenheder, der realiserer konvertering til egenkapital i det kapitalsøgende selskab eller en tilbagebetaling af investorens *Purchase Amount*. Y Combinator's skabelon til SAFE indeholder tre grundlæggende begivenheder der vil udløse konvertering til aktier eller tilbagebetaling. Disse udgør følgende:

Equity Financing udgør en såkaldt equity round, hvorefter selskabet udsteder aktier til nye investorer til en fast værdiansættelse. Ved disse omstændigheder konverteres SAFE-aftalen automatisk til aktier. Derfor er det som indehaver af en SAFE ikke muligt at fravælge modtagelsen af aktier og tilvælge tilbagebetaling af indskuddet i tilfælde af Equity Financing.

Liquidity Event omfatter Change of Control eller børsnotering. Herved skal forstås begivenheder, hvor ejerskabet i det kapitalsøgende selskab i et vist omfang realiseres.⁷⁸ Ved dette Event har indehaveren af en SAFE mulighed for at få betalt *Cash-Out Amount* eller *Conversion Amount*, hvis dette er det højeste beløb af de to.⁷⁹ Dermed er det som indehaver

⁷⁶ Se afhandlingens bilag indeholdende Y Combinator's skabelon til aftale om SAFE med Valuation cap (herefter SAFE-skabelonen) smh. "Beskrivelse af SAFE" angivet af spørger i SKM2020.423.SR. Ved eventuelle uoverensstemmelse mellem SAFE-skabelon og aftalen i SKM2020.423.SR, tages udgangspunkt i Y Combinator's gældende skabelon, som vedlagt i afhandlingens bilag.

⁷⁷ Bemærk der forekommer tre officielle skabeloner til SAFE-finansiering, som i det væsentligste har samme indhold, dog med undtagelse af enkelte klausuler, navnlig vedrørende Valuation cap, Discount og Most-Favored-Nation. Se i denne forbindelse ligeledes transskription af Y Combinator's CFO-oplæg: Nathoo, Kirsty (2018).

⁷⁸ Dette er typisk i tilfælde, hvor en person erhverver minimum 50% af aktierne eller stemmerne i det kapitalsøgende selskab direkte eller indirekte.

⁷⁹ Se SAFE-skabelonen i afhandlingens bilag.

af en SAFE ikke muligt at modtage aktier i det kapitalsøgende selskab ved tilfælde af et Liquidity Event.

Dissolution Event forekommer i tilfælde af selskabets ophør, navnlig ved likvidation. Ved et sådant Event kan SAFE-aftalen af sagens natur ikke konverteres til aktier. Derimod modtages en ret til udbetaling af *Cash-Out Amount*. Denne udbetaling sker efter samme prioriteringsrækkefølge, der gælder for præferenceaktier. Herved stilles indehaveren af en SAFE bedre end almindelige aktier, hvorimod kreditorer prioriteres over SAFE.⁸⁰

4.2.1.2. SAFE prisberegning

Den økonomiske prisfastsættelse ved konvertering af en SAFE til selskabskapital tager udgangspunkt i en forskydning af værdiansættelsen.⁸¹ Herved fastlægges værdien af det kapitalsøgende selskab ikke før der forekommer et eventuelt fremtidigt *Event*. Derimod foreligger en beregningsmodel, hvorefter prisen for indehaveren af en SAFE beregnes på tidspunktet for det fremtidige Event.

Ved *Equity Financing*, fastlægges den nominelle aktiepris med udgangspunkt i forholdet mellem værdiansættelsen og antallet af aktier på tidspunktet for Eventet. Her adskiller SAFE sig dog fra traditionelle investeringer ved, at hverken værdiansættelsen eller antallet af aktier i det kapitalsøgende selskab kendes på tidspunktet for aftaleindgåelsen. I denne ombæring indeholder en SAFE typisk yderligere vilkår, herunder Discount Price, Valuation Cap eller en Most-Favored Nation-klausul.⁸² Disse vilkår er måder, hvorpå indehaveren af en SAFE kan sikre sig så favorable vilkår som muligt. *Discount Price* fastlægger en procentvis rabat i forhold til nye investorer, der deltager i Equity Financing. Herved opnår indehaveren af en SAFE en fordel ved at være tidlig investor. Discount Price er ofte ledsaget af Valuation Cap. *Valuation Cap* udgør en maksimal værdi, som beregningen af aktieprisen kan tage udgangspunkt i. Dermed sikres indehaveren af en SAFE, at dennes grundlag for aktieprisen kontrolleres og begrænses til en specifik værdi, hvilket

⁸⁰ Se prioriteringsrækkefølgen i § 1, litra d af SAFE-skabelonen i afhandlingens bilag.

⁸¹ Nathoo, Kirsty (2026).

⁸² SAFE-aftaler kommer typisk i fire varianter: 1) Discount Price only, 2) Valuation Cap only, 3) Discount Price and Valuation Cap, 4) Most-Favored-Nation-klausul. Bemærk dog at indholdet i det væsentlige er det samme. Forskellen vedrører som angivet enkelte vilkår. Se Nathoo, Kirsty (2026 herom.

begrænser en eventuel udvanding af investoren. *Most Favored-Nation*-klausulen fremgår typisk egenhændigt og giver indehaveren af en SAFE en ret til at opnå samme vilkår som fremtidige investorer. Herefter vil værdiansættelsen af det kapitalsøgende selskab – og dermed investorens ret til selskabskapital som led i en SAFE – bero på en fremtidig forhandling i forbindelse med Equity Financing. Dette antages at ske med udgangspunkt i uafhængige tredjeparter, hvorfor det som udgangspunkt vil udgøre en markedskonform pris.

Hvad angår Liquidity Event sker beregning af afviklingsprisen ved valget af den laveste værdi med udgangspunkt i de følgende: *Conversion Amount*, hvilket er et beløb svarende til værdien af det antal aktier, som SAFE hypotetisk ville være konverteret til, eller *Cash-Out Amount*, hvilket er det indskudte beløb i det kapitalsøgende selskab, altså prisen for modtagelsen af den pågældende SAFE-note.

I tilfælde af et *Dissolution Event*, får investoren ret til en tilbagebetaling af *Cash-Out Amount*. Dette skal dog ske efter den i aftalen angivne *Liquidation Priority*,⁸³ som er at ligestille med rettigheder der følger en præferenceaktie.

⁸³ Se § 1, litra d ”Liquidation Priority” af SAFE-skabelonen i afhandlingens bilag.

4.2.2. Den skatteretlige kvalifikation

Den skatteretlige kvalifikation af finansieringsinstrumenter skal, som gennemgået, foretages med udgangspunkt i gæld i overensstemmelse med kursgevinstloven og egenkapital i overensstemmelse med aktieavancebeskatningsloven. Årsagen herfor er, at disse kategorier udgør den traditionelle forståelse af finansieringsinstrumenter, samt det grundlæggende kvalifikationssystem som gennemgået i kapitel 3. Såfremt instrumentet ikke kan opfylde betingelserne herfor, skal det forsøges kvalificeret efter øvrige dele af skatteretten. Dette resulterer i en kvalifikationskaskade i form af en negativ afgrænsning med udgangspunkt i positive kvalifikationer af kaskadens kategorier. Her tages udgangspunkt i SAFE-aftalen som den fremstår af Y Combinator's skabeloner suppleret med det bindende svar SKM2020.423.SR, herunder de mulige kvalifikationer, der opstilles i Skatterådets afgørelse. Med udgangspunkt heri samt lovsystematik og lex specialis-betragtninger, anvendes en grundlæggende kvalifikationskaskade til brug for kvalifikation af finansieringsinstrumenter. Udgangspunktet herfor er statsskatteloven, hvor SL §§ 4-6 udgør rammen for den objektive skattepligt. Denne ramme er dog suppleret af øvrige beskatningshjemler i speciallove, herunder kursgevinstloven og aktieavancebeskatningsloven.⁸⁴ Disse regulerer først og fremmest gæld og egenkapital, som tidligere gennemgået, dernæst konvertible obligationer og finansielle kontrakter. SL §§ 4-6 finder alene anvendelse, såfremt lex specialis ikke finder anvendelse på det aktuelle finansieringsinstrument.

Herved opstår kvalifikationskaskadens rækkefølge:

Kan SAFE kvalificeres 1) som gæld eller egenkapital, 2) som en konvertibel obligation, 3) som en finansiell kontrakt eller 4) efter residualkategorien efter statsskatteloven?

Eftersom SAFE ligner det kodificerede instrument konvertibel obligation, kan det forekomme nærliggende at tage udgangspunkt heri. Dog er det et krav til konvertible obligationer, at gældsbegrebet er opfyldt. Derfor tager kvalifikationskaskaden udgangspunkt i gælds- og egenkapitalbegrebet,⁸⁵ hvilket er overensstemmende med det hidtil antaget udgangspunkt.

⁸⁴ Bolander, Jane et al. (2023), 65 f.

⁸⁵ Se nærmere om konvertible obligationer i afsnit 4.2.2.3.

4.2.2.1. SAFE i forhold til gældsbegrebet

For at kvalificere SAFE som et *rent* gældsinstrument i overensstemmelse med kursgevinstloven, skal kriterierne som opstillet i kapitel 3 vedrørende gældsbegrebet kunne opfyldes. Dermed vil tilstedeværelsen af en bindende aftale der indeholder en reel retlig forpligtelse tale for kvalifikationen af SAFE som gæld. Som følge af, at en SAFE affattes i en bindende aftale, er fundamentet for en kvalifikation herfor tilstedeværende.

4.2.2.1.1. Retlig forpligtelse

Skatterådet behandler SAFE i forhold til betingelserne for gældsbegrebet i spørgsmål 1 til det bindende svar SKM2020.423.SR. Her vurderer Skatterådet, at en SAFE ikke udgør et retligt krav på betaling med penge ved aftalens indgåelse. Begrundelsen herfor er, at det omtalte Event udgør en for stor usikkerhed til, at det kan opfylde betingelsen om et retligt krav, der kan gøres gældende ved domstolene på tidspunktet for aftalens indgåelse. Denne vurdering tiltrædes af Landsskatteretten i SKM2022.259.LSR. Ræsonnementet er, at pengefordringen først etableres på tidspunktet for indtræden af et Event, hvorfor der ikke foreligger et eksisterende retligt krav før indtræden af en begivenhed, som tidligere angivet. Skatterådet og Landsskatteretten afviser dermed SAFE som værende gæld med henvisning til, at der ved aftalens retlige krav foreligger en betydelig usikkerhed i relation til indtræden af et fremtidigt Event.

Dette er dog ikke overensstemmende med formålet af en SAFE, som det fremstår i SAFE-skabelonen. Årsagen hertil er, at investoren og det kapitalsøgende selskab indgår en bindende aftale, hvorefter investoren indskyder et pengebeløb. Aftalens struktur giver derefter anledning til at få beløbet tilbagebetalt på et fremtidigt tidspunkt. Dette er ligesom det er tilfældet ved et almindeligt gældsforhold med en ubetinget tilbagebetalingsforpligtelse. I denne forbindelse kan der argumenteres for at der reelt set etableres en fordring allerede ved aftalens indgåelse, som dog er betinget.

Problemet udgør dog ikke alene, at der skal forekomme et af de tre mulige Event. Det er reelt set alene ét af disse mulige Events, der udløser investorens ubetingede krav på et pengebeløb, navnlig et *Liquidity Event*. Såfremt det udløsende Event eksempelvis udgør *Equity Financing*, vil det betingede krav på et pengebeløb ophøre og dermed ikke blive til et ubetinget krav. Hvis det udløsende Event udgør et *Dissolution Event*, vil kravet på

tilbagebetalingen fortsat være betinget – dog med udgangspunkt i en prioriteret rækkefølge i forhold til øvrige kreditorer. Som følge af, at skatteretten tager udgangspunkt i realitetsgrundsætningen, er formålet og ønsket for SAFE-aftalen ikke tilstrækkelig som grundlag ved en skatteretlig kvalifikation. Med udgangspunkt i aftalens indhold og de reelle forhold, vil kravet på tilbagebetalingen bære præg af en overvejende usikkerhed på tidspunktet for aftalens indgåelse. Denne usikkerhed præges dels af, at det alene er et *Liquidity Event*, der kan udløse et reelt pengekrav. Herved foreligger omstændigheder, hvorefter SAFE-aftalen kan ophøre uden at resultere i et pengekrav. Dette medfører konsekvensen af, at en SAFE under alle omstændigheder ikke kan udgøre en ubetinget retlig forpligtelse på tidspunktet for aftalens indgåelse.

4.2.2.1.2. Reel Forpligtelse

Kravet om en reel forpligtelse forudsætter, at gældsforholdet ikke blot er af proformakarakter. Strukturen i en SAFE resulterer i, at det kapital søgende selskab potentielt aldrig underlægges en retlig forpligtelse på tilbagebetaling, hvorfor der som udgangspunkt ikke eksisterer en reel forpligtelse, før et udløsende Event indtræder. Selv efter en antagelse om, at der foreligger en retlig forpligtelse, vil forholdet skulle vurderes med henblik på dennes realitet. Spørgsmålet udgør, hvorvidt en eventuel tilbagebetalingsforpligtelse forekommer reel, når den er afhængig af et Events indtræden. Udgangspunktet i dette tilfælde er en mangel på realitet, selv hvis en retlig forpligtelse som led i SAFE forudsættes. Dette kan illustreres med udgangspunkt i SKM2015.293.SR som et eksempel på et lån med momenter til sammenligning med de af Skatterådet og Landsskatteretten gennemgået i forbindelse med SAFE. SKM2015.293.SR vedrører et lån med en løbetid på 1000 år, der blev kvalificeret som gæld. Dette udgør et eksempel på, at en ellers tilsyneladende illusorisk tilbagebetalingsforpligtelse kan udgøre en reel tilbagebetalingsforpligtelse på trods af en lang løbetid. I denne forbindelse anføres i øvrigt det følgende:

”Ved vurderingen af, om tilbagebetalingsforpligtelsen er reel, lægges der vægt på bl.a. om kredittiden er ekstraordinær lang og om tilbagebetalingen er således betinget eller i øvrigt knyttet til usikre fremtidige begivenheder, at tilbagebetalingen alene fremstår som en teoretisk mulighed.”

I forbindelse med vurderingen af forpligtelsens realitet vedrørende 1000 årslånet, vurderer Skatterådet konstruktionen af lånet og mekanismerne heri. Disse udgør blandt andet en forrentning af hovedstolen, en forpligtelse til betaling samt vilkår for indfrielse.⁸⁶ Vilkårene udgør betydelige momenter i afgørelsen, som taler for en reel betalingsforpligtelse. Dette er på trods af den ovenfor angivne anførelse vedrørende, at der skal lægges vægt på om kredittiden er ekstraordinær lang ved vurdering af en forpligtelses realitet.

På denne baggrund skal forstås, at vilkårene i 1000-årslånet i den omtalte afgørelse taler for, at en ellers alene teoretisk mulighed kan udgøre en reel forpligtelse i skatteretlig forstand. I modsat fald ville afgørelsen alt andet lige tale mod en reel forpligtelse, hvis vilkårene i gældsforholdet ikke var konstrueret med rentestigninger og øvrige incitamenter for øje. Som følge af at en SAFE ikke er konstrueret med lignende vilkår som 1000-årslånet, taler SKM2015.293.SR mod et reelt gældsforhold ved SAFE. Dette er henset til, at de foreliggende incitamenter ved en SAFE⁸⁷ ikke kan siges at være sammenlignelige med de af 1000-årslånet forekommende. Dette skal ses i lyset af, at incitamenterne, som de fremgår af lånet – i højere grad end det er tilfældet ved en SAFE – udgør en reel virkning over for debitor, eftersom konsekvenserne er økonomisk mærkbare.

Det kapitalsøgende selskabs incitamenter vil næppe være anderledes i kraft af en SAFE-aftales eksistens, relativt til selskabets generelle incitamenter vedrørende vækst, succes og formåen i en generel økonomisk forstand. Årsagen hertil er særligt risikoprofilen i SAFE-aftalen, der ikke bidrager med nogle reelle supplerende ulemper for det kapitalsøgende selskab i tilfælde af, at det pågældende Event ikke udløser en konvertering eller tilbagebetaling. Dermed er der ikke nogen reel økonomisk eller juridisk ulempe for selskabet i tilfælde af, at der ikke realiseres et Event. Dette er modsat 1000-årslånet, hvorefter der

⁸⁶ Det fremgår af de faktiske forhold i SKM2015.293.SR, at Spørgers klare forventning til indfrielse begrundes i, 1) at manglende indfrielse medfører, at hovedformålet bag obligationerne ikke længere opnås, 2) at investorerne har en meget stærk forventning til debitoren om, at indfrielse sker på First Par Call Date. Hvis dette ikke opnås, vil det være yderst vanskeligt at udstede en ny obligation på markedsvilkår i fremtiden, 3) renten bliver forhøjet og dermed også de løbende finansieringsomkostninger. Ved First Par Call Date skal forstås en valgfri ret til at indfri obligationerne til kurs pari. Her henvises til kapitel 3 vedrørende betingelserne til et gældsforhold, hvor det godtgøres, at en forventning om et afkast i sig selv ikke udgør et retligt krav på betaling.

⁸⁷ Sådanne incitamenter må forventes at udgøre generelle forretningsmæssige hensyn til at fastholde drift af virksomhed og i denne forbindelse søge yderligere kapital, som dermed vil udløse et Event.

opstår reelle ulemper for debitoren, hvis der ikke sker tilbagebetaling til de af kreditoren fastsatte tidspunkter for forøgelse af renten.

I denne ombæring skal det ligeledes bemærkes, at selv yderst væsentlige incitamenters for det kapitalsøgende selskab i en SAFE ikke nødvendigvis vil have den fornødne virkning på realiteten af det retlige krav på tilbagebetaling. Dette skyldes, at et SAFE Event ikke er kontrollerbar for hverken investor eller det kapitalsøgende selskab. Selv hvis det kapitalsøgende selskab ønsker at søge yderligere kapital og dermed fremtvinge et udløsende Event, kræves der fortsat en handling hos en tredjepart. Dette er et udtryk for, at der som led i en SAFE ikke foreligger de fornødne forhold, hvorefter incitamenters kan understøtte en forpligtelse, således den fremstår reel, som det er set i eksempelvis SKM2015.293.SR vedrørende 1000-årslånet. Dermed vil konstruktionen af en SAFE, som den er forelagt i SAFE-skabelonen og SKM2020.423.SR resultere i, at tilbagebetalingen ikke er strukturelt sikret og derfor reelt kan udeblive uden retlige konsekvenser for det kapitalsøgende selskab. Af denne årsag, kan forpligtelsen ikke siges at være reel i relation til skatterettens gældsbegreb.

4.2.2.1.3. Forfaldsdato

En specifik udløbsdato er ikke i sig selv et afgørende moment i forbindelse med vurderingen af gældsbegrebet, men udgør dog fortsat et relevant moment til afvejning ved argumentation for og imod et gyldigt gældsforhold i skatterettens forstand.

SAFE-skabelonen er ikke udstyret med en forfaldsdato. Der forekommer heller ikke vilkår, der muliggør forfald på investorens anfordring. Derfor mangler SAFE ligeledes det tidsmæssige element, der ellers fremtræder centralt i gældsbegrebet, hvorefter investoren kan kræve betaling. Dette er sammenhængende med det i kapitel 3 og netop ovenfor gennemgået, hvorefter en tilbagebetaling der er knyttet til en fremtidig begivenheds indtræden taler mod, at der er en forfaldsdato og dermed et gyldigt gældsforhold. Skatterådet knyttede ligeledes en bemærkning i forbindelse med vurderingen af SAFE i SKM2020.423.SR. Dette vedrørte, at der ved den fremlagte SAFE ikke var en udløbsdato, hvilket ansås for at tale mod et gældsforhold i en skatteretlig forstand. Dette sammenholdt med den foretagne analyse resulterer i, at SAFE ikke besidder den fornødne karakteristika til at opfylde det skatteretlige gældsbegreb.

4.2.2.2. SAFE i forhold til egenkapitalbegrebet

En kvalifikation som egenkapital på baggrund af en negativ afgrænsning i relation til gældsbegrebet forekommer intuitiv og taler dermed for, at SAFE skal kvalificeres som egenkapital i et skatteretligt henseende. Dog er situationen mere nuanceret, hvorfor kvalifikationen ikke kan udgøre egenkapital på baggrund af en negativ afgrænsning alene. Dette er i øvrigt overensstemmende med det i kapitel 3 angivet, hvorefter egenkapital skal forstås som værende en residualpost med udgangspunkt i forskellen mellem selskabets aktiver og forpligtelser. I denne forbindelse skal særligt civilretten iagttages. Herefter kræver kvalifikationen af egenkapital, at kapitalejeren (indehaveren af en SAFE) modtager visse beføjelser, herunder forvaltningsmæssige-, økonomiske-, og dispositionsmæssige beføjelser.

SAFE-skabelonen og aftalen som den er gennemgået i SKM2020.423.SR indeholder ikke vilkår, hvorefter investoren modtager sådanne beføjelser. Udgangspunktet for en SAFE er derimod, at det kapitalsøgende selskab besidder al kontrol indtil et af de tre mulige Events indtræder. Dette udspringer af, at en SAFE grundlæggende er ”*a promise from the company to give shares to the investor at a future date...*”⁸⁸ Dermed modtager investoren ikke sådanne beføjelser på tidspunktet for aftaleindgåelsen. Dette forekommer åbenbart, henset til, at investoren på aftaletidspunktet endnu ikke har kapitalandele at disponere over. Det er altså først på tidspunktet for indtræden af et Event i form af *Equity Financing*, at der forekommer en antydning af egenkapitalfinansiering i skattemæssig forstand.⁸⁹

Eftersom de fornødne karakteristika, der kræves ved det skatteretlige gælds- og egenkapitalbegreb ikke er til stede ved SAFE, skal kvalifikationskaskaden fortsætte. Derfor skal instrumentet forsøges kvalificeres efter de øvrige kategorier i kvalifikationskaskaden.

⁸⁸ Se transskription af Y Combinator’s CFO-oplæg, Nathoo, Kirsty (2018)

⁸⁹ Se i denne forbindelse afsnit 4.2.1.1. vedrørende *SAFE Events*.

4.2.2.3. SAFE i forhold til konvertible obligationer

Som følge af, at SAFE ikke kan kvalificeres som gæld, vil der i sagens natur heller ikke kunne ske en kvalifikation som et konvertibelt gældsbrief omfattet af aktieavancebeskatningsloven.⁹⁰ Dette skyldes, at der ved en konvertibel obligation skal foreligge et formelt udstedt gældsbrief af et kapitalselskab.⁹¹ Et sådant gældsbrief forudsætter et gældsforhold og dermed et opfyldt skatteretligt gældsbebegreb. Dette kan som følge af ovenstående gennemgang ikke konstateres ved SAFE, som den fremstår i SAFE-skabelonen. Derfor vil det altovervejende udgangspunkt være, at en SAFE ikke besidder sådanne vilkår, som kræves for at et finansieringsinstrument kan udgøre en konvertibel obligation.

Det samme udfald er tilstedeværende ved vurdering af den i SAFE forekommende konverteringsret, herunder vedrørende hvorvidt denne er reel. Konverteringsretten udspringer af, at långiveren i gældsbriefet skal modtage en reel ret til at konvertere sin fordring på selskabet til selskabskapital. En overvejende praktisk fordel ved anvendelsen af SAFE er som nævnt, at der ved aftaleindgåelsen ikke er det samme behov for aftalekoncipering eller iagttagelse af formelle krav i øvrigt. Om end dette udgør en praktisk fordel, kan det forekomme problematisk i den danske skatteret, hvad angår kvalifikationen som konvertible obligationer.

Kravet til en reel konverteringsret skal ses med udgangspunkt i en konkret vurdering. Som det er tilfældet ved gældsbebegrebet, er det ikke tilstrækkeligt, at det mellem parterne er aftalt, at der er en ret til konvertering – den skal være reel, således den ikke alene forekommer illusorisk. Dette illustreres i SKM2025.723.ØLR, der vedrørte den skatteretlige kvalifikation af en konvertibel obligation, der ikke var registreret hos Erhvervsstyrelsen. Landsretten anførte heri, at en opfyldelse af de selskabsretlige formforskrifter er en forudsætning for en kvalifikation som konvertibel obligation. Landsretten henviser i denne forbindelse til SKM2018.495.LSR omhandlende selskabsretlig registrering ved udstedelse af konvertible gældsbriefe som betingelse for tabsfradrag på en konvertibel obligation. Her

⁹⁰ Det fremgår af ABL § 1, stk. 3, at aktieavancebeskatningslovens regler om beskatning af aktier og anparter finder tilsvarende anvendelse på konvertible obligationer, som dermed er undtaget fra kursgevinstlovens materielle anvendelsesområde. Instrumentets undtagelse fra kursgevinstloven fremgår tilsvarende af KGL § 1, stk. 4.

⁹¹ LFF 2005-11-16 nr 78, bemærkninger til § 1, stk. 3.

tog Landsskatteretten stilling til, hvordan et tab på anparter anskaffet ved kapitalforhøjelse skulle behandles, herunder hvorvidt det udgjorde konvertible obligationer. I afgørelsen af Landsskatteretten er det anført, at indehaveren af en konvertibel obligation ”*kan vælge mellem at lade fordringen konvertere til selskabskapital eller kræve den indfriet ved kontant betaling*”. Valget mellem konvertering og indfrielse ved kontant betaling er ikke en mulighed for indehaveren af en SAFE, eftersom konvertering og indfrielse ved kontant betaling afhænger af et udløsende Event, hvor der i øvrigt skal sondres mellem hvilket Event der indtræder. Dermed kan indehaveren af en SAFE ikke vælge mellem at lade fordringen konvertere eller kræve den indfriet, som det kræves ved en konvertibel obligation i overensstemmelse med SKM2018.495.LSR. Betydningen af Landsretsdommen for SAFE er, at en sådan ikke skatteretligt kan kvalificeres og behandles som en konvertibel obligation i mangel på en selskabsretlig registrering. Dermed vil end ikke en ændring af aftalevilkårene i en SAFE – således det kan siges at udgøre et gælds-brev med en reel fordring – medføre en kvalifikation som en konvertibel obligation efter ABL § 1, stk. 3.

Sammenholdelsen af de to ovennævnte momenter resulterer i, at en kvalifikation af SAFE som en konvertibel obligation efter ABL § 1, stk. 3 ikke kan forekomme. Dette er, foruden det manglende gældsforhold efter kursgevinstloven, en følge af, at der ved SAFE ikke foreligger det fornødne selskabsretlige grundlag. Endvidere har indehaveren af SAFE ikke frit valg mellem konvertering til selskabskapital og indfrielse ved kontant betaling.

4.2.2.4. SAFE i forhold til finansielle kontrakter

Som følge af ovenstående resultater, er det næste led i kvalifikationskaskaden en kvalifikation af SAFE som en finansiell kontrakt efter KGL § 29.

Med udgangspunkt i ordlyden af KGL § 29, omfatter en finansiell kontrakt terminskontrakter (også kaldet futures eller forwardkontrakter) samt køberetter og salgsretter (også kaldet optioner).⁹² Dermed er det alene finansielle kontrakter med karakter af disse typer kontrakter, der er omfattet af finansielle kontrakter efter kursgevinstloven.⁹³ Ved vurderin-

⁹² DJV, C.B.1.8.1.

⁹³ Se i denne forbindelse ligeledes Bolander, Jane et al. (2023), s. 678.

gen af hvorvidt et finansieringsinstrument kan omfattes heraf, er det væsentligt at fastlægge indholdet af kontrakten, der ligger til grund for instrumentet. Dette er sammenhængende med den i dansk skatteret forekommende realitetsgrundsætning, hvorefter en skatteretlig kvalifikation, som tidligere nævnt, skal tage udgangspunkt i de reelle forhold i en disposition og ikke blot, hvad den foregiver at udgøre.

En terminkontrakt udgør en aftale om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtelse til en på forhånd fastsat pris, hvor afvikling af kontrakten finder sted efter aftaletidspunktet. I denne forbindelse er det væsentligt at bemærke, at der ved en terminkontrakt forekommer en gensidig forpligtelse, hvilket typisk kræver en symmetri mellem erhververens og udstederens risiko.⁹⁴ Dette giver anledning til en problematik i relation til kvalifikationen af SAFE, eftersom der ikke kan udledes en symmetrisk risiko mellem parterne herved. Dette følger af, at investoren i en SAFE påtager sig en potentiel stor gevinst i form af upside ved konvertering, men et tab begrænset til indskuddet. Derimod påtager det kapitalsøgende selskab sig en gevinst begrænset til indskuddet, men et potentielt stort tab uden begrænsning som følge af konvertering.⁹⁵

Denne risikoprofil minder derimod om en option, hvor en symmetrisk risiko ikke kræves. En option er en købe- eller salgsret, som en udsteder indrømmer en erhverver. Herved opstår en ret, men ikke pligt til at købe eller sælge en bestemt mængde af et bestemt aktiv eller passiv. Denne ret suppleres med en defineret udløbsdato til en på forhånd aftalt pris.⁹⁶ KGL § 29 omfatter således kontrakter mellem skatteydere, der baserer sig på et underliggende aktiv eller passiv. Sådanne kontrakter angives i Den Juridiske Vejledning ikke at være genstand for entydig anvendelse,⁹⁷ hvorved skal forstås, at en option kan affattes på mange måder. Derfor kræves en konkret vurdering af aftalens indhold, samt omstændighederne i øvrigt i overensstemmelse med realitetsgrundsætningen.

⁹⁴ Cirk. Nr. 134 af 29. juli 1992, pkt. 120-125, se ligeledes LFF 1997-03-13 nr. 194.

⁹⁵ Ved det kapitalsøgende selskabs tab skal forstås, at prisen for aktierne, der skal overføres til investoren som bytte for SAFE-noten kan være betydelig.

⁹⁶ Cirk. Nr. 134 af 29. juli 1992, pkt. 120-125, se ligeledes L 194 1996-1997.

⁹⁷ DJV, C.B.1.8.1.

Som følge af ovenstående og forarbejderne til KGL § 29, opstiller kvalifikationen som en option visse betingelser: der skal foreligge en bindende aftale mellem parterne, en forskydning i aftale- og afviklingstidspunktet, en aftale om afviklingspris eller -kurs samt en salgs- eller købsret og ikke -pligt. Lignende krav kan udledes af vurderingen foretaget af Skatterådet i SKM2020.423.SR, som tidligere gennemgået. Skatterådet vurderer i SKM2020.423.SR, at kriterierne om en bindende aftale samt tidsmæssig forskydning er opfyldte ved SAFE. Opfyldelsen af kriteriet om en bindende aftale forekommer åbenbar, da SAFE udgør en selvstændig aftale mellem to parter, herunder det kapitalsøgende selskab samt investoren.⁹⁸

4.2.2.4.1. Aftale- og afviklingstidspunktet

Essensen i finansieringsinstrumentet SAFE udgør en fremtidig afvikling, hvorfor det utvivlsomt kan konkluderes, at der er en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet. I denne forbindelse skal det ligeledes bemærkes, at det i forarbejderne til KGL § 29 angives, at udløbsdatoen – på trods af typisk at være fast defineret – tilstrækkeligt kan udgøre en specifik begivenhed, som *ikke* kan tidsfæstes på forhånd.⁹⁹ Dermed taler betingelsen om aftale- og afviklingstidspunktet for, at en SAFE udgør en finansiel kontrakt omfattet af kursgevinstloven, herunder en option efter KGL § 29.

4.2.2.4.2. Aftale om afviklingspris eller -kurs

Et væsentligt kriterie ved kvalifikationen af SAFE som en finansiel kontrakt er en aftale om afviklingspris eller -kurs. Dette er særligt relevant ved *Equity Financing* og *Liquidity Event* i en SAFE, hvorefter investoren bliver berettiget til selskabskapital eller en tilbagebetaling i overensstemmelse med de nærmere fastsatte vilkår herfor.¹⁰⁰ Det er med udgangspunkt i dette kriterie, at Skatterådet i SKM2020.423.SR vurderer, at en SAFE *ikke* kan udgøre en finansiel kontrakt, hvilket i øvrigt tiltrædes af Landsskatteretten i SKM2022.259.LSR. Dette begrundes af Skatterådet med, at det ikke på forhånd kan vides, om man som investor modtager hele eller dele af det indskudte beløb ved indtræden af et Event. Det angives endvidere, at der ikke foreligger en beregningsmodel. Sidstnævnte

⁹⁸ Se i denne forbindelse SAFE-skabelonen i afhandlingens bilag.

⁹⁹ Cirk. Nr. 134 af 29. juli 1992, pkt. 123.

¹⁰⁰ Se om SAFE Events ovenfor i afsnit 4.2.1.1.

forekommer dog ikke fuldt ud overbevisende, som følge af den foreliggende måde hvorpå afviklingsprisen fastlægges.¹⁰¹ Et lignende forhold er behandlet i SKM2011.213.SR, hvor formuleringen af en interessentskabskontrakt ikke tog stilling til overdragelsesprisen i tilstrækkelig grad, samt SKM2007.637.VLR, hvor et selskabs garanti om at købe en aktiepost til en fastlagt pris derimod udgjorde en finansiel kontrakt. Med udgangspunkt i de to afgørelser, er det Landsskatterettens og Skatterådets forståelse, at en aftale om afviklingspris eller -kurs ikke nødvendigvis kræver en specifik pris i kroner og øre. Dog er det et krav, at prisen er objektivt fastlagt. Herved skal efter SKM2007.637.VLR forstås, at prisen skal kunne beregnes ud fra forud fastlagte kriterier, hvorefter der ingen væsentlig usikkerhed er om den fremtidige salgspris. Prisen som angivet i de faktiske forhold i afgørelsen af Landsretten vedrører tre objektive vilkår med udgangspunkt i 1) en historisk købspris,¹⁰² 2) et tillæg af samtlige *relevante omkostninger* og 3) et tillæg af renter.

Herved kan en SAFE ikke kvalificeres som en finansiel kontrakt i kursgevinstlovens forstand, eftersom købs-/salgsprisen ikke er fastlagt på en sådan objektiv vis, som det forekommer i SKM2007.637.VLR. Derimod afhænger prisen i en SAFE af økonomiske markedskræfter i form af uafhængige parterers vilje og prissætning af det kapitalsøgende selskab på tidspunktet for det indtrædende Event. I forlængelse heraf lader det dog til, at Landsskatteretten i SKM2007.637.VLR ikke eksplicit tillægger sidste led af parternes købsgarantiaftale af 27. august 1997 betydelig værdi:

*”... når som helst forlange at få udbetalt som vederlag for den i § 2 nævnte garanti et beløb svarende til halvdelen af forskellen imellem H1 Holding A/S’ anskaffelsessum med tillæg af renter og alle omkostninger, **opgjort efter § 2 og den kursværdi, aktierne har på Københavns Fondsbørs på det tidspunkt, hvor G1 A/S forlanger en opgørelse.**”* (egen markering).

Aftalevilkåret, der i dommen sætter rammerne for afviklingsprisen udgør dermed grundlæggende forskellen på to led: 1) H1 A/S’ aktiers anskaffelsessum, inklusive renter og omkostninger og 2) aktiernes værdi med udgangspunkt i Københavns Fondsbørs. Dermed

¹⁰¹ Se herom i afsnit 4.2.1.2. og nedenfor.

¹⁰² Se herved formuleringen *”herved kan afhænde aktieposten til sin købspris”*.

tillader Landsskatteretten uomtvisteligt en reel usikkerhed vedrørende prisfastsættelsen, såfremt der blot foreligger en formel til beregning af prisen. Dette kommer særligt til udtryk ved andet punkt ovenfor, hvorefter en markedsværdi tillægges afgørende betydning for prisfastsættelsen. Et sådant element i prisberegningen udgør en usikkerhed om den fremtidige salgspris. Dog må det, som følge af at der statueredes en kvalifikation som en option, forstås, at Vestre Landsret har vurderet, at denne usikkerhed ikke forekom tilstrækkeligt væsentlig. Dette giver en umiddelbar anledning til at vurdere, hvorvidt beregningsmodellen for prisfastsættelsen ved konverteringen af en SAFE – på trods af at bero på ukendte parametre – er tilstrækkeligt til at udgøre en finansiel kontrakt efter kursgevinstloven, som det var tilfældet i SKM2007.637.VLR.

Som tidligere nævnt er der en beregningsmodel for, hvordan prisen beregnes på tidspunktet for en konvertering eller tilbagebetaling ved indtræden af et Event.¹⁰³ Dermed kendes formlen til beregning af salgsprisen allerede ved aftaleindgåelse. Dog forekommer en potentielt overvejende usikkerhed på trods heraf. Det synes i denne forbindelse vanskeligt og uholdbart at argumentere for, at den forekommende aftale om afviklingspris (eller manglen på samme) i en SAFE, er tilstrækkeligt objektiv og dermed ikke udgør en væsentlig usikkerhed for den fremtidige salgspris. Dette skyldes først og fremmest, at der ikke er én udtrykkelig formel for prisberegningen i SAFE-aftalen, men at denne derimod skal udledes af aftalens generelle indhold, herunder definitioner og klausuler. Dette vil næppe være tilstrækkeligt til at afvise en kvalifikation som efter KGL § 29 alene, men inddrages i vurdering, eftersom det efterlader en vis fortolkningsmæssig usikkerhed mellem parterne, som resulterer i en større usikkerhed for salgsprisen. Dernæst skyldes det, at der er tre potentielle udfald, navnlig Events, som alle resulterer i forskellige afviklingspriser og forskellige beregningsmodeller herfor. Slutteligt forekommer det u hensigtsmæssigt, at grundlaget for beregningen tager udgangspunkt i en af det kapitalsøgende selskab fremtidig foretaget forhandling med tredjeparter. Dette resulterer i en betydelig usikkerhed for den fremtidige salgspris.

¹⁰³ Se afsnit 4.2.1.2. herom.

Om end det er muligt at fremkalde modargumenter herfor, må det sandes, at de omhandlede forhold i SKM2008.637.VLR kun i en lav grad er sammenlignelige med beregningsmodellen i en SAFE. Dette er ligeledes sammenfaldende med, at hovedformålet med en SAFE netop er at undlade stillingtagen vedrørende overdragelsesprisen og dermed udskyde denne til et fremtidigt tidspunkt. Dette skal ses i sammenhæng med, at der i SKM2011.213.SR anføres, at *"aftaler om køberetter, som undlader at tage stilling til overdragelsesprisen, men blot definerer denne som den fremtidige markedsværdi eller tilsvarende"*. Derfor lader det til, at formålet med konstruktionen af SAFE i sin helhed strider mod kursgevinstlovens opfattelse af optioner og dermed finansielle kontrakter. Dog er det væsentligt at bemærke, at beregningsmodellen for en SAFE ikke alene udgør en markedsværdi men ligeledes besidder klausuler som Discount Price, Valuation Cap eller Most-Favored-Nation-klausul, som afgrænser den forekommende usikkerhed ved prisen på tidspunktet for et Event. Dermed foreligger der ikke fuldkommen sammenlignelighed med de gældende forhold i SKM2011.213.SR. Spørgsmålet er i denne forbindelse, hvorvidt beregningsprincipperne og -modellen i en SAFE er tilstrækkelig til, at usikkerheden bringes til et niveau, der kan sidestilles med den i SKM2007.637.VLR.

Der er i udgangspunktet intet ekstraordinært over prisberegningen ved en SAFE, hvis man ser bort fra eventuelle vilkår som Discount Price, Valuation Cap og Most-Favored-Nation-klausulen. Prisberegningen herudover udgør blot en almindelig værdiansættelse divideret med antallet af udstedte aktier, hvilket netop tyder på en uoverensstemmelse med formålet i KGL § 29,¹⁰⁴ hvorefter en pris afhængig af et selskabs fremtidige værdi ikke kan udgøre en aftale omfattet af dagældende KGL § 8 C og dermed nugældende KGL § 29.¹⁰⁵ Derfor taler kriteriet om aftale om afviklingspris eller -kurs mod, at en SAFE skatteretligt udgør en option omfattet af KGL § 29, som følge af en væsentlig usikkerhed vedrørende den fremtidige salgspris.

¹⁰⁴ Se Cirk. Nr. 134 af 29. juli 1992, pkt. 120-125, se ligeledes LFF 1997-03-13 nr. 194.

¹⁰⁵ Det er angivet i L 194 1996-1997, at nugældende § 29 er en videreførelse af den hidtidige bestemmelse i § 8 C, hvorefter den hidtidige fortolkning og praksis om den skattemæssige behandling fortsat vil kunne anvendes, jf. bemærkninger til lovforslagets § 29 i L 194 1996-1997.

4.2.2.4.3. SAFE er en pligt – ikke en ret

Som nævnt er en option en køberet eller salgsret. Dette betyder, at erhververen af en option har retten til at købe, henholdsvis sælge det underliggende aktiv eller passiv, hvilket suppleres med en af udstederen, pligt til at sælge, henholdsvis købe det selvsamme aktiv eller passiv. I tillæg hertil, kan en option udløbe udnyttet eller uudnyttet, hvilket resulterer i, at det er modtageren der har retten til at udnytte en købe- eller salgsret.¹⁰⁶ Hvis en SAFE sidestilles med en option, skal det kapitalsøgende selskab udgøre udstederen til en investor som modtager. Som gennemgangen af de mulige Events i afsnit 4.2.1.1. antyder, foreligger der ikke en køberet hos investoren, men derimod en pligt, som denne ikke har indflydelse på. Dette er henset til, at der ved *Equity Financing* sker en automatisk konvertering til selskabskapital, hvorefter der ikke kan fravælges selskabskapital og tilvælges en udbetaling af det oprindelige indskud. I forlængelse heraf, vil det omvendt ved et *Liquidity Event*, ikke være muligt at tilvælge konvertering til selskabskapital.¹⁰⁷ En SAFE kan med udgangspunkt i at udgøre en pligt ikke ligestilles med en option efter KGL § 29.

De gennemgåede betingelser i kursgevinstloven til finansielle kontrakter resulterer i, at en SAFE som den er præsenteret i SAFE-skabelonen ikke kan kvalificeres som en finansiell kontrakt efter KGL § 29. Dette er i øvrigt overensstemmende med vurderingen foretaget i SKM2020.423.SR og tiltrådt i SKM2022.259.LSR. Der forekommer enkelte forhold, der taler for kvalifikationen som en finansiell kontrakt, herunder at der er en bindende aftale, samt at denne indeholder en forskydning i aftale- og afviklingstidspunktet, hvor sidstnævnte beror på en fremtidig begivenhed. Dog vurderes betingelsen om prisfastsættelsen samt at optionen skal udgøre en ret for modtageren, at være tungtvejende i relation til nærværende afvejning mellem betingelserne. Idet disse ikke kan konkluderes opfyldt og overensstemmende med KGL § 29 samt gældende praksis, er der flere argumenter mod, end der er argumenter for en kvalifikation af SAFE som en finansiell kontrakt efter KGL § 29. Dette er endvidere overensstemmende med den foreløbige konsensus i den skatteretlige litteratur.¹⁰⁸

¹⁰⁶ Se Cirk. Nr. 134 af 29. juli 1992, pkt. 122, se ligeledes LFF 1997-03-13 nr. 194.

¹⁰⁷ Se i denne forbindelse SAFE-skabelonen i afhandlingens bilag.

¹⁰⁸ Se i denne forbindelse Bundgaard's Taxo.2022.05 og Winther-Sørensen's SR.2024.1.

Resultatet er dermed, som følge af den introducerede kvalifikationskaskade, at SAFE skal behandles efter residual kategorien, hvilket udgør statskatteloven. Dette er en følge af, at SAFE ikke kan henføres til kaskadens kategorier, der foreligger inden residual kategorien.

4.2.2.5. SAFE i forhold til statskatteloven

Udgangspunktet for beskatning af indtægter i dansk ret forekommer i Statskatteloven. Herved udgør SL §§ 4-6 rammen for den objektive skattepligt, hvorefter bestemmes, hvad der skal forstås ved *skattepligtig indkomst* i dansk skatteret. Denne ramme er suppleret af øvrige beskatningshjemler i speciallove, herunder eksempelvis kursgevinstloven og aktieavancebeskatningsloven,¹⁰⁹ som gennemgået ovenfor. Dette resulterer i, at SL § 4 i praksis udgør en residual kategori, der skal anvendes som led i en kvalifikation af indtægter, der ikke omfattes af *lex specialis*. Et naturligt resultat af ovenstående gennemgang er derfor, at SAFE skal kvalificeres efter statskatteloven.

Det er tidligere i afhandlingen konkluderet, at SAFE som den forekommer i SAFE-skabelonen samt i bindende svar SKM2020.423.SR, ikke kan kvalificeres efter de øvrige kategorier i kvalifikationskaskaden. I SKM2020.423.SR fastlægger Skatterådet, at kvalifikationen af en SAFE skal falde på SL § 4, hvorefter det mest korrekte udfald vurderes at være en ligestilling med ”*andet spil og væddemål*”. Derfor er det Skatterådets vurdering, at kvalifikationen af SAFE skal tage udgøre en væddemålskontrakt efter SL § 4, litra f. Dette begrundes med henvisning til blandt andet Landsskatterettens praksis i 1989.¹¹⁰ Her argumenteres for, at gevinst eller tab på en SAFE er afhængig af en fremtidig begivenheds indtræden og anfører i denne forbindelse et eksempel som illustration:

”Hvis f.eks. man på et fremtidigt tidspunkt kan købe en obligation til en bestemt kurs og kursen på det fremtidige tidspunkt er højere, så er der opnået en gevinst”.¹¹¹

Problematikken ved kvalifikationen i SKM2020.423.SR udgør, at Skatterådet grundlæggende set alene tager udgangspunkt i en negativ afgrænsning og dermed ikke vurderer SL § 4 selvstændigt. En sådan positiv kvalifikation ligger ikke til grund for konklusionen i det

¹⁰⁹ Bolander, Jane et al. (2023), 65 f.

¹¹⁰ Se mere herom umiddelbart nedenfor.

¹¹¹ SKM2020.423.SR

bindende svar, hvilket bidrager til usikkerheden ved den skatteretlige kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter som eksempelvis SAFE. Årsagen til den manglende eksplicite vurdering synes at skyldes skatterettens kvalifikationssystem, der netop tager udgangspunkt i et flerleddet, negativt afgrænsningssystem, hvorefter resultatet udgør den *mindst forkerte* kategori, som en følge af, at indkomstbegrebet er bredt.¹¹² Den skatteretlige kvalifikation af SAFE, som den tidligere er præsenteret, må altså forstås at udgøre en negativ afgrænsning, efterfulgt af en positiv kvalifikation via analogi som følge af et retligt grundlag i SL § 4, litra f og dertilhørende praksis, som forekommer relativt begrænset. Årsagen til denne fremgangsmåde er, at kursgevinstloven og aktieavancebeskatningsloven er udtømmende.¹¹³ Når eksempelvis et finansieringsinstrument som SAFE ikke kan opfylde kriterierne i kursgevinstlovens eller aktieavancebeskatningslovens bestemmelser, er den skatteretlige behandling nødsaget til at falde tilbage på *lex generalis*, værende statskatteloven. Ordlyden af SL § 4, litra f udgør følgende:

”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.: ... lotterispil, samt andet spil og væddemål”

Herefter skal der ske beskatning af de i SL § 4 nævnte eksempler, herunder indtægter der kan ligestilles med væddemål. Ordlyden af SL § 4 og forarbejderne til den oprindelige lov om Indkomst- og Formueskat til Staten¹¹⁴ er ikke til megen nytte ved fortolkning af bestemmelsens litra f. Dette resulterer i, at der ikke forekommer eksplicite kriterier for dispositioner til foretagelse af en positiv kvalifikation efter bestemmelsen i SL § 4. Dog henviser Skatterådet i SKM2020.423.SR blandt andet til Landsskatterettens afgørelse i TfS 1989, 433, vedrørende obligationsterminsforretninger, som blev kvalificeret efter SL § 4, litra f. Afgørelsen vedrørte finansielle instrumenter omhandlende terminsforretninger, herunder hvorvidt disse skulle resultere i en skattefritagelse efter SL § 5 a eller skattepligt efter SL § 4, litra f. Her vurderedes kriterierne til SL § 5 a ikke at være til stede, hvorfor

¹¹² Bolander, Jane et al. (2023), 164.

¹¹³ Se eksempelvis Bolander, Jane et al. (2023), s. 467, 599 og s. 634.

¹¹⁴ Forarbejderne til L 1922-04-10 nr 149, herunder lovforslag LFF 1921-11-23 nr 44.

der skulle ske en kvalifikation efter SL § 4. I denne forbindelse var udgangspunktet for afgørelsen en vurdering af, hvorvidt der forelå en ejendomsret og om denne var erhvervet med spekulationshensigt eller som led i næring. Derimod foretages der ikke en positiv kvalifikation efter bestemmelsens litra f. Derfor vurderes konklusionen at bero på en sammenholdelse med de øvrige litraer i SL § 4. Her forekommer litra f vedrørende væddemålskontrakter nærliggende, som følge af at udgøre en aftale om gevinst eller tab afhængig af en fremtidig kurs.

Den samme kvalifikation skal gøres til genstand for vurdering af en SAFE, der hverken kan ligestilles med gæld eller egenkapital, samt ikke er omfattet af kursgevinstloven eller aktieavancebeskatningsloven i øvrigt. En SAFE kan med udgangspunkt i flere karakteristika siges at være sammenlignelig med de i den ovennævnte afgørelse angivne finansielle instrumenter. Dette udgør eksempelvis, at der ikke foreligger et ejerskab over det underliggende aktiv på tidspunktet for aftaleindgåelse. Ligeledes er afkastet afhængigt af en fremtidig værdi. Dermed må det forstås, at det er Skatterådets vurdering, at den blotte forekomst af en gevinst hidrørende fra en – på tidspunktet for aftaleindgåelse – fremtidig begivenhed, taler for en kvalifikation som et væddemål efter SL § 4, litra f. Dette er såfremt kvalifikationskaskaden som gennemgået i nærværende kapitel ikke giver anledning til en kvalifikation efter de øvrige kategorier samt at SL § 5 a finder anvendelse. Anvendelsen af bestemmelsens litra f skyldes, som ved ovennævnte praksis, en sammenholdelse med de øvrige litraer i SL § 4. Det er i denne forbindelse eksempelvis ikke muligt at kvalificere SAFE efter SL § 4, litra e, eftersom der ikke foreligger et gældselement i aftalen, hvilket er et krav herfor.¹¹⁵

SAFE giver anledning til en problematisk kvalifikation i dansk skatteret, hvilket skyldes manglende selskabsretlige udstedelser samt prisberegningsmodeller. En af de største udfordringer vurderes at udgøre, at en SAFE på tidspunktet for aftaleindgåelsen ikke besidder den fornødne karakter af hverken gæld eller egenkapital, som gennemgået i kapitel 3. Dermed fremstår en SAFE i højere grad som en form for viljeserklæring suppleret med en økonomisk *hjælpende hånd* til det kapitalsøgende selskab, end det fremstår som et reelt

¹¹⁵ Se i denne forbindelse afsnit 3.1.1.

finansieringsinstrument i et skatteretligt henseende. Dette belyser en udfordring ved den danske skatteret vedrørende hybride finansieringsinstrumenter i dansk ret, hvorefter kvalifikationssystemet ikke i kan håndtere visse nyere hybride finansieringsinstrumenter, herunder eksempelvis SAFE. Dette kommer særligt til udtryk ved kvalifikationen som en væddemålskontrakt efter SL § 4, litra f, som ikke synes at kan foretages ved en positiv kvalifikation, men derimod må bero på en negativ afgrænsning.

4.3. Beslægtede hybride finansieringsinstrumenter i dansk skatteret

Det hybride finansieringsinstrument SAFE er ikke det eneste alternative finansieringsinstrument i dansk skatteret. Af lignende art med lignende formål forekommer eksempelvis Bird & Bird's¹¹⁶ instrument 'HATCH' forfattet af Martin Von Haller Grønbæk.¹¹⁷ Der er ligeledes et norsk eksempel udarbejdet af Sands¹¹⁸ og StartupLab,¹¹⁹ forfattet af Stig Nordal, som omtales SLIP.¹²⁰

4.3.1. HATCH – Option til en tegningsret

HATCH er Europas svar på et hybridt finansieringsinstrument til startups lignende SAFE. Formålet er det samme: kapitalrejsning og investering med udskydelse af værdiansættelsen af et selskab der befinder sig i et tidligt stadie i sin livscyklus.¹²¹ Instrumentet minder på mange måder om SAFE som gennemgået ovenfor. Eksempelvis fungerer HATCH således, at investoren modtager en ret til selskabskapital på et fremtidigt tidspunkt, at værdiansættelsen udskydes samt at konverteringen er afhængig af en fremtidig udløsende begivenhed.

HATCH er et sammenligneligt finansieringsinstrument, der ligesom SAFE, ikke kan kvalificeres som hverken gæld eller egenkapital. Kvalifikation som gæld er i højere grad uopnåelig ved en HATCH, da der under ingen omstændigheder opstår en reel ret til

¹¹⁶ Bird&Bird (2026)

¹¹⁷ Grønbæk, Martin Von Haller (2020)

¹¹⁸ Sands (u.å)

¹¹⁹ StartupLab (u.å)

¹²⁰ ESOP (2023). Bemærk at dette finansieringsinstrument ikke gøres til genstand for en dybdegående gennemgang i det følgende.

¹²¹ Grønbæk, Martin Von Haller (2020)

tilbagebetaling af det indskudte beløb. Hvad angår kvalifikation som egenkapital, er vurderingen i det væsentligste den samme som gennemgået ved SAFE. Finansieringsinstrumentet er behandlet af Skatterådet i bindende svar SKM2023.472.SR, hvor det blev efterspurgt, om en HATCH, omtalt ”Warrant-Aftalen”, skatteretligt udgør en tegningsret (warrant) omfattet af Aktieavancebeskatningsloven.

HATCH-instrumentet konverteres til en tegningsret ved tre begivenheder: 1) fremtidig kapitalforhøjelse (Equity Financing) for et vist minimumsbeløb, 2) forfaldsdatoens indtræden, 3) ved Change of Control.¹²²

Med hensyn til konvertering og prisberegning minder HATCH-aftalen i SKM2023.472.SR i det væsentligste om en SAFE med Discount Price og Valuation Cap, hvorefter der ved en fremtidig Equity Financing er en prisberegning på baggrund af en værdiansættelse der ikke må overgå et vist beløb, samt rabat i øvrigt. Ligesom det er tilfældet ved en SAFE, er der ikke udstedt tegningsretter eller aktier på tidspunktet for aftaleindgåelse, hvorfor instrumentet ikke kan udgøre en konvertibel obligation i skatteretlig forstand.¹²³

Henset til at der som ovenfor nævnt ved en HATCH ikke kan kræves tilbagebetaling af det indskudte beløb stopper sammenligningen dog her. Ligeledes forekommer der ikke en automatisk konvertering, hvorfor der – modsat ved en SAFE – er en fremtidig ret og ikke pligt til selskabskapital.

Spørger argumenterer for, at en HATCH skal kvalificeres som en tegningsret (warrant) i overensstemmelse med Aktieavancebeskatningsloven, hvilket dog ikke tiltrædes af Skatterådet. Årsagen herfor er, at der civilretligt ikke var udstedt et instrument med karakter af en tegningsret til en kapitalandel i et selskab. Skatterådet lagde ligeledes usikkerheden om antallet af aktier, den uklare løbetid og afhængigheden af en potentiel fremtidig begivenhed til grund for denne konklusion. I denne forbindelse er det ikke tilstrækkeligt, at der foreligger et rent aftaleretligt grundlag mellem kapitalejerne. Dette må

¹²² Se herom i afsnit 4.2.1.1. om SAFE Events.

¹²³ Se i denne forbindelse kravet om selskabsretlig registrering i SKM2025.723.ØLR.

forstås efter samme principper, som gør sig gældende ved ejeraftaler, hvilket efter selskabsretten ikke binder selskabet.¹²⁴

Derimod er det i SKM2023.472.SR Skatterådets opfattelse, at der skal foretages en vurdering af HATCH som en finansiel kontrakt efter KGL § 29. Dette er henset til, at Skatterådet vurderer instrumentet som:

”en kontrakt på en ret til tegning af aktier under visse betingelser på et fremtidigt tidspunkt, der beror på en bindende aftale mellem parterne, hvor der er en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet, ligesom der er aftalt en beregningsmetode for antallet af nytegnede aktier samt en afviklingskurs.”

Modsat SAFE, opfylder instrumentet HATCH samtlige betingelser, som kursgevinstloven opstiller til omfattelsen af en option. Dette indebærer, at der forekommer en bindende aftale mellem parterne, der er en tidsmæssig forskydning mellem aftale- og afviklingstidspunktet, samt der er en aftalt afviklingspris eller -kurs. Beregningen af afviklingsprisen ved en HATCH afhænger, som det er tilfældet ved SAFE, af hvilket Event der indtræder. Dog vurderedes HATCH fortsat at fastlægge afviklingsprisen tilstrækkeligt objektivt. Landsskatteretten går dog ikke i dybden med gennemgangen af kriterierne for omfattelsen af KGL § 29, men det må formodes, at konklusionen skyldes, at de tre udfald strukturelt er ens i relation til afviklingsprisen. Dette er på baggrund af, at alle tre situationer resulterer i en tegningsret mod betaling af et beløb, der svarer til aktiernes nominelle værdi.¹²⁵ Herved udgør forskellen blot, hvilket beløb, som skal lægges til grund for beregning af antallet af aktier, som investoren modtager.¹²⁶ Dette er modsat SAFE, hvorefter afviklingsprisen tager udgangspunkt i forskellige strukturer, som dermed øger usikkerheden ved den fremtidige afviklingspris.¹²⁷

¹²⁴ Werlauff, Erik (2023), s. 410 f.

¹²⁵ Se SKM2023.472.SR ”Beskrivelse af faktiske forhold”.

¹²⁶ Herved tages der udgangspunkt i den fremtidige værdiansættelse ved Equity financing, hvorimod der tages udgangspunkt i et fikseret antal aktier i tilfælde af aftalens udløb eller en Change of Control.

¹²⁷ Se i denne forbindelse SKM2020.423.SR og afsnit 4.2.1.2. om SAFE prisberegning samt 4.2.2.4. om SAFE som finansiel kontrakt.

Eftersom en HATCH alene kan resultere i en ret til selskabskapital og ikke tilbagebetaling, forekommer udfaldet betydeligt mere sikkert, end hvad tilfældet er ved SAFE, hvorefter afviklingsprisen afhænger af det pågældende indtrædende Event samt beregningsmodellen herfor. Der foreligger ligeledes et argument vedrørende sondringen mellem, hvorvidt investoren modtager en *ret* eller en *pligt* til fremtidig selskabskapital. Dermed er HATCH designet på en sådan måde, at investoren ikke er forpligtet til konvertering af aftalen til selskabskapital. Dette er modsat SAFE.

På denne baggrund opfylder finansieringsinstrumentet HATCH betingelserne for at udgøre en option i overensstemmelse med KGL § 29. Det samme må vil være resultatet for øvrige, lignende finansieringsinstrumenter, herunder eksempelvis den norske SLIP (Startup's Lead Investment Paper),¹²⁸ som i overvejende grad er konstrueret med lignende vilkår som HATCH. Dette giver ligeledes en afklaring vedrørende den skatteretlige kvalifikation af SAFE som finansieringsinstrument, herunder hvorfor denne ikke kan udgøre en option. Det er altså ikke alene grundet muligheden for potentielt at få tilbagebetalt det indskudte beløb, men ligeledes at beregningsmodellen mellem de tre udfald afviger betydeligt, hvilket bidrager til den ikke-ubetydelige usikkerhed i afviklingsprisen.

Kvalifikationen som en finansiel kontrakt er dog ikke slutresultatet i kursgevinstlovens forstand. Dette skyldes KGL § 30, som Spørger argumenterer for at omfatte en HATCH i SKM2023.472.SR. Bestemmelsen fungerer som en undtagelse til KGL § 29, hvorefter de generelle kvalifikationsspor, herunder kursgevinstloven og aktieavancebeskatningsloven samt de almindelige regler heri fraviges. Herved kan instrumenter, der formelt udgør fordringer under visse forudsætninger behandles efter regler i aktieavancebeskatningsloven. Som eksempel herpå er en option, der udgør aftaler om køb og salg af aktier, som efter KGL § 30, stk. 1, nr. 5 udgør en undtagelse til KGL § 29. Dette illustrerer skatterettens tilgang til sondringen mellem gæld og egenkapital, herunder at den ikke forekommer binær, hvilket er særligt relevant ved kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter. Dette øger kompleksiteten og usikkerheden ved den skattemæssige behandling, specifikt

¹²⁸ StartupLab (2025). Se herved StartupLab's SLIP-skabelon

for finansieringsinstrumenter, der har karakteristika som SAFE og HATCH, eftersom det afhænger af detaljer, hvorvidt instrumentet skal behandles efter kursgevinstloven eller aktieavancebeskatningsloven.

I forlængelse heraf, fremstår den forekommende kompleksitet, usikkerhed og deraf udfordring af kvalifikationssystemet i dansk skatteret ikke alene som et systemkritisk problem. Gennemgangen af SKM2023.472.SR og HATCH vidner om, at et hybridt finansieringsinstrument ikke nødvendigvis falder uden for kvalifikationssystemet i dansk skatteret. Derimod fremstår SAFE som finansieringsinstrument som en del af udfordringen, hvorefter udfordringerne kan henføres til skattemæssige designproblemer ved instrumentet.

4.4. Generelle kvalifikationskriterier

Ved kvalifikation af et finansieringsinstrument, herunder hybride varianter, er sondringen mellem gæld og egenkapital afgørende, på trods af, at kvalifikationen ikke nødvendigvis falder herpå. Væsentligheden af sondringen mellem gæld og egenkapital udspringer først og fremmest af, at det bidrager til den grundlæggende forståelse af et investeringsinstrument. I tillæg hertil er momenterne ved kvalifikation af gæld og egenkapital, ligeledes nyttige – og endda til tider centrale – ved de øvrige kategorier, navnlig konvertible obligationer, finansielle kontrakter og af sagens natur residual kategorien i form af statsskattelovens almindelige indkomstbegreb.

Ved et forsøg på at udlede generelle kvalifikationsteorier til brug for hybride finansieringsinstrumenter på baggrund af det ovenfor gennemgået, må det sandes, at kvalifikationskriterierne for hybride finansieringsinstrumenter er specifikke til det pågældende instrument. Herved må gældende ret forstås således, at der skal foretages en konkret vurdering af det aktuelle finansieringsinstrument. Følgerne heraf er, at den skatteretlige behandling af hybride finansieringsinstrumenter, udgør en positiv kvalifikation som led i en negativ afgrænsning af de mulige kategorier. De mulige kategorier udgør grundlæggende kursgevinstloven i form af gæld eller finansielle kontrakter, aktieavancebeskatningsloven i form af egenkapital eller konvertible obligationer og slutteligt residualkategorien i form statsskattelovens § 4.

Med udgangspunkt i gældende praksis, kan en vis metodisk fremgangsmåde fastlægges, hvilket er den gennemgåede kvalifikationskaskade. I den forbindelse kan opstilles visse centrale kriterier, som henfører instrumentet til de i kvalifikationskaskaden fremgående kategorier. Herved er det særligt relevant at vurdere, om der foreligger en reel tilbagebetalingsforpligtelse, hvilke beføjelser investoren opnår ved aftaleindgåelsen, herunder om aftalen vedrører en direkte ret til selskabskapital eller en ret som led i en finansiel kontrakt. Hvad angår SAFE er resultatet af kvalifikationskaskaden, at et finansieringsinstrument ikke under alle omstændigheder entydigt kan kvalificeres som gæld eller egenkapital. Derfor vil den konkrete vurdering og kvalifikation kræve yderligere negative afgrænsninger, som følge af at være nødsaget til at tage højde for alternative kategorier, herunder forskellige typer af finansielle kontrakter efter kursgevinstloven. Herefter udgør en SAFE en væddemålskontrakt som følge af ikke at indeholde en reel tilbagebetalingsforpligtelse, selskabsretlige beføjelser hos investoren samt en tilstrækkelig sikker beregningsmodel af afviklingsprisen eller -kursen. Resultatet heraf er, at kvalifikationssystemet i dansk ret som udgangspunkt ikke er fuldt egnet til at håndtere finansieringsinstrumenter med karakteristika som SAFE. Dog skyldes kvalifikationsvanskelighederne ikke systemet alene, men ligeledes designet af SAFE. Dette kommer særligt til udtryk ved en gennemgang af og sammenholdelse med HATCH, som i højere grad kan kvalificeres efter det eksisterende kvalifikationssystem i dansk ret.

5. Konsekvenser af kvalifikationssystem i dansk skatteret

Som det fremgår i kapitel 4 kan visse hybride finansieringsinstrumenter, herunder SAFE, ikke entydigt kvalificeres som gæld eller egenkapital, men må henføres til øvrige skatteretlige kategorier. Dette giver anledning til en grundlæggende skatteretlig usikkerhed ved brugen af hybride finansieringsinstrumenter. Dette kommer dog ikke alene til udtryk ved kvalifikationen af finansieringsinstrumentet, men ligeledes den videre skattemæssige behandling af instrumentet og dets afkast, hvilket i endnu højere grad aktualiserer kvalifikationsproblematikken. Problematikken skal ses i forlængelse af det toleddet kvalifikationssystem, som beskrevet i kapitel 3, hvorefter en skatteretlig behandling foretages med udgangspunkt i en kvalifikation af finansieringsinstrumentet, dernæst dets afledte afkast. Dermed beskattes afkastet i overensstemmelse med finansieringsinstrumentets kvalifikation, hvorfor beskatning af et afkast har forskellige udgangspunkter og konsekvenser afhængig af, hvordan det kvalificeres. Disse konsekvenser forekommer blandt andet i relation til skattepligt, skattefradrag og behandlingen af investorens indskud, herunder beskatningsregime. Konsekvensen ved kvalifikation af et finansieringsinstrument antyder derfor en grundlæggende asymmetri og dermed inkonsistent beskatning af instrumenter som SAFE, der hverken kan kvalificeres som gæld eller egenkapital.

Da kvalifikationen af hybride finansieringsinstrumenter beror på en konkret vurdering, vil udfaldet mellem forskellige hybride finansieringsinstrumenter variere. Dette er eksempelvis belyst i kapitel 4 vedrørende den skatteretlige kvalifikation af SAFE og HATCH, hvilket aktualiserer de skattemæssige konsekvenser.

5.1. De skattemæssige konsekvenser ved kvalifikation efter statskatteloven

Eftersom SAFE skal kvalificeres med udgangspunkt i residualkategorien efter statskatteloven, skal den skattemæssige behandling ligeledes tage udgangspunkt heri. Dette giver anledning til en vurdering af de skattemæssige konsekvenser ved anvendelsen af SAFE, herunder særligt skattepligt, fradrag og den forekommende symmetri mellem det kapitaløgende selskab og investoren.

De skattemæssige konsekvenser, i relation til skattepligt af indtægter, skal derfor behandles efter SL §§ 4 og 5, hvor de i relation til tabsfradrag skal behandles efter SL § 6. Dermed er udgangspunktet for SAFE, at indtægter hidrørende fra dispositionen skal medregnes i opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Dette er forudsat, at indtægten ikke omfattes af den negative afgrænsning i SL § 5 vedrørende formuebevægelser.

At en indkomst er skattepligtig efter SL § 4, som det er tilfældet ved SAFE, er dog ikke ensbetydende med, at der foreligger en fradragsberettiget udgift, hvorfor det ikke på forhånd kan siges, hvorvidt der skattemæssigt foreligger symmetri mellem parterne. Det er derfor en betingelse for at fradrage udgifter i henhold til statsskatteloven, at disse kan ligestilles med en af de fradragsberettigede udgifter i opregningen i SL § 6. Denne ligestilling er med udgangspunkt i en grundtanke efter driftsomkostningsbegrebet i SL § 6, stk. 1, litra a, hvorefter en udgift, der vedrører indkomsterhvervelse som udgangspunkt kan fradrages. Derimod kan en udgift, der vedrører etablering eller ændring af grundlaget for indkomstkilden ikke fradrages.¹²⁹ Derfor udgør de skattemæssige konsekvenser en potentiel asymmetrisk skattemæssig behandling af parterne.

En sådan skattemæssig asymmetri vil sandsynligvis være tilfældet ved SAFE. Dette er henset til, at udgifter hidrørende fra investorens anvendelse af SAFE som udgangspunkt ikke vil være fradragsberettiget, som følge af, at en SAFE ikke vedrører indkomsterhvervelsen for investoren. Der foreligger derimod en etablering af indkomstkilde, eftersom det vedrører en aftale om fremtidig selskabskapital, herunder investering.

Den skattemæssige behandling for det kapitalsøgende selskab vedrørende indskuddet ved en SAFE er ikke behandlet i praksis. Derfor skal de skattemæssige konsekvenser for selskabet tage udgangspunkt i skatterettens almindelige regler. Herefter skal de skattemæssige konsekvenser for selskabet vurderes efter de generelle principper om kapitaltilskud. Dette er en følge af, at der ikke foreligger et reelt gældsforhold eller nytægning af kapitalandele på aftaletidspunktet.¹³⁰ Eftersom der ikke foreligger en nytægning i forbin-

¹²⁹ Bolander, Jane (2023), s. 284 f.

¹³⁰ Se gennemgangen i afsnit 2.2. vedrørende udstedelse af kapitalandele, samt Kure, Henrik (2018), s. 24. Se ligeledes afsnit 4.2.2.1. samt 5.1.1.1. vedrørende gæld og afsnit 4.2.2.3. samt 5.1.2.1. vedrørende konvertible obligationer.

delse med kapitaltilskuddet, er det principielle udgangspunkt, at selskabet skal medregne investorens indskud i sin skattepligtige indkomst,¹³¹ efter SL § 4, idet den ikke er undtaget af SL § 5. Resultatet heraf, er at de skattemæssige konsekvenser ikke alene resulterer i en asymmetri i forholdet mellem indtægter og udgifter hos investoren isoleret set, men ligeledes i de skattemæssige konsekvenser mellem investoren og selskabet.

5.2. De skattemæssige konsekvenser ved kvalifikation som finansiel kontrakt

Udgangspunktet for den skatteretlige kvalifikation i SKM2022.259.LSR vedrørende SAFE er en vurdering af, hvorvidt SAFE udgør en finansiel kontrakt eller en væddemålskontrakt efter SL § 4, litra f. Dermed er det relevant at vurdere de skattemæssige konsekvenser, der ville følge af en kvalifikation af SAFE som en finansiel kontrakt efter KGL § 29, som det var tilfældet for HATCH i SKM2023.472.SR. Som udgangspunkt foretages den skattemæssige behandling af finansielle kontrakter i overensstemmelse med afhandlingens kapitel 4 efter kursgevinstloven, jf. KGL § 29. Udgangspunktet for medregningen ved opgørelse af den skattepligtige indkomst udgør værdien af den finansielle kontrakt, hvorefter der foreligger et separationsprincip. Herved skal forstås, at beskatningen ikke tager udgangspunkt i det underliggende aktiv, herunder eksempelvis en ret til aktiekøb.¹³²

Gevinst og tab på terminskontrakter og optioner medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, jf. KGL § 29. Dermed foreligger der som udgangspunkt en symmetri mellem parterne, hvorefter gevinster er skattepligtige og tab er fradragsberettigede. Udgangspunktet finder dog ikke anvendelse for tilfælde som eksempelvis HATCH som anført i SKM2023.472.SR og vil derfor heller ikke gælde for SAFE, såfremt denne behandles efter KGL § 29. Dette følger af, at tabsfradrag begrænses efter KGL §§ 31 og 31 A, hvis den finansielle kontrakt vedrører aktier omfattet af ABL, hvorefter undtagelserne i praksis vil udgøre hovedreglen. Dermed er der en grundlæggende asymmetri ved behandlingen af gevinst og tab efter KGL § 29.

¹³¹ Bolander, Jane et al. (2023), s. 922 f.

¹³² Bolander, Jane et al. (2023), s. 684.

Som følge af, at beskatningen som udgangspunkt skal ske efter lagerprincippet, jf. KGL § 33,¹³³ vedrører de skattemæssige konsekvenser ligeledes værdiansættelsen af den finansielle kontrakt. Herved skal beskatningen tage udgangspunkt i den ved udgangen af indkomståret opgjorte værdi af kontrakten. Bestemmelsens ordlyd anfører i forlængelse heraf, hvordan opgørelsen af gevinst og tab skal foretages, såfremt kontrakten anskaffes eller realiseres i indkomståret, samt afvikling ved levering.¹³⁴ Hertil fremgår det, at anskaffelsessummen henholdsvis afståelsessummen på det underliggende aktiv ved levering skal fastlægges til markedsværdien på afviklingsdagen og anses for erhvervet henholdsvis afstået på afviklingsdagen, jf. KGL § 33, stk. 1, sidste pkt.

Udgangspunktet for værdiansættelsen er dermed markedsværdien af den finansielle kontrakt, hvilket kan forekomme vanskeligt at fastlægge ved eksempelvis unoterede kontrakter og underliggende aktiver på individuelle markeder.¹³⁵ I denne henseende udgør en kvalifikation som en finansiell kontrakt en potentielt ufordelagtig skattemæssig position. Dette er særligt tilfældet ved eksempelvis SAFE, som netop vedrører selskaber i den begyndende fase af sin livscyklus, hvorefter den skattemæssige behandling af kontrakten kan forekomme usikker og problematisk ved beskatning efter lagerprincippet.

Der foreligger ikke en behandling i praksis, hvad angår beskatning af udsteder som følge af investorens indskud ved aftaleindgåelse. Det kan dog fastlægges, at reglerne vedrørende finansielle kontrakter er udtømmende og vedrører såvel udstedere som erhververe.¹³⁶ Eftersom KGL § 29 ikke behandler udstederens skattemæssige position vedrørende investorens indskud, må det kapitaløgende selskab formodes ikke at blive skattepligtig heraf. Hvad angår investoren, skal indskuddet udgøre anskaffelsessummen på den finan-

¹³³ Dette kan betyde en væsentlig økonomisk belastning for den skattepligtige, jf. Bolander, Jane et al. (2023), s. 385, hvorfor KGL § 33, stk. 2 muliggør brugen af realisationsprincippet under yderst særlige omstændigheder.

¹³⁴ I denne forbindelse fremgår det, at gevinsten på en kontrakt der anskaffes i indkomståret skal opgøres som forskellen mellem værdien ved indkomstårets udløb og kontraktens anskaffelsessum, jf. KGL § 33, stk. 1, 2. pkt.

Gevinsten på en kontrakt der realiseres i indkomståret skal opgøres som forskellen mellem kontraktens afståelsesværdi og værdien ved indkomstårets begyndelse, jf. KGL § 33, stk. 1, 3. pkt.

Gevinsten på en kontrakt der anskaffes og realiseres i samme indkomstår skal opgøres som forskellen mellem afståelsesværdien og anskaffelsessummen.

¹³⁵ LFF 1997-03-13 nr. 194, bemærkninger til § 29. Se ligeledes Bolander, Jane et al. (2023), s. 685.

¹³⁶ LFF 1997-03-13 nr. 194, bemærkninger til § 29.

sielle kontrakt, hvorefter en gevinst skal opgøres som forskellen mellem afståelsessummen og anskaffelsessummen.

En kvalifikation af SAFE som en finansiel kontrakt, som det var tilfældet ved HATCH, resulterer som udgangspunkt i en asymmetrisk beskatning af parterne. Dette vedrører skattepligten af gevinster sammenholdt begrænsningen af tabsfradrag, hvorefter tab på en SAFE alene vil kunne fradrages nettogevinster på øvrige finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29, jf. KGL §§ 33, stk. 2 og 33 A, stk. 2. I forlængelse heraf, skal beskatningen af parterne tage udgangspunkt i lagerprincippet, hvilket kan udgøre en skattemæssig usikkerhed i relation til værdiansættelsen af den finansielle kontrakt. Derfor udgør en skatteretlig kvalifikation af SAFE som en finansiel kontrakt som udgangspunkt en mere fordelagtig skattemæssig position end ved en kvalifikation som væddemålskontrakt. Dette er en følge af, at det efter KGL § 29 er muligt at fradrage eventuelle tab, om end det er begrænset efter KGL §§ 33 og 33 A.

5.3. De skattemæssige konsekvenser ved kvalifikation som konvertibel obligation

Som det indledende er nævnt i afhandlingen, udgør SAFE et alternativ til konvertible obligationer. Derfor er det nærliggende at belyse, hvilke skattemæssige konsekvenser der forekommer ved en kvalifikation som konvertible obligationer. Konvertible obligationer som finansieringsinstrument skal skattemæssigt behandles efter aktieavancebeskatningsloven, jf. ABL § 1, stk. 3. Som nævnt i kapitel 4, forudsætter en konvertibel obligation både et gældsforhold og en konverteringsret til aktier på et fremtidigt tidspunkt. På trods af det foreliggende gældselement i en konvertibel obligation, er aktieavancebeskatningsloven udgangspunktet for den skattemæssige behandling, jf. KGL § 1, stk. 4. Dette medfører, at gevinster på finansieringsinstrumentet ikke skal opgøres efter kursgevinstloven, som det ellers er tilfældet ved gæld, men derimod efter aktieavancebeskatningsloven.¹³⁷ I forlængelse heraf omfattes det kapital søgende selskab af ABL § 10 om egne aktier,¹³⁸

¹³⁷ Dette er på trods af, at aktieavancebeskatningsloven typisk anses som at vedrøre investor alene.

¹³⁸ Se i denne forbindelse Buurs SR.2026.10, afsnit 7.3, hvor der i øvrigt henvises til høringsskemaet til Lovforslag L 202, 2008-2009. Som forfatteren anfører i sin note, fremstår dette som et alternativ til behandling efter SL § 5, hvilket tiltrædes af bl.a. Jakob Bundgaard. Argumentet for behandling som egne

hvorefter udgangspunktet er, at gevinst og tab ikke medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Det skal bemærkes, at et gældsforhold typisk indebærer en forrentning af hovedstolen, hvilket ligeledes er tilfældet ved konvertible obligationer. Herved skal udstederen skattemæssigt behandles efter skattelovgivningens almindelige regler. Dermed kan renteudgifter, såfremt sådanne foreligger, fradrages i overensstemmelse med SL § 6, litra e. I denne forbindelse er investoren skattepligtig af renteindtægter, jf. SL § 4, litra e.

Den skattemæssige behandling i relation til investorens indskud, resulterer som udgangspunkt ikke skattemæssige konsekvenser hos det kapitalsøgende selskab i.¹³⁹

Hvad angår konverteringen, behandles det kapitalsøgende selskab på samme måde som ved udstedelse af aktier.¹⁴⁰ Dette er en følge af, at de skattemæssige konsekvenser for konvertible obligationer efter aktieavancebeskatningsloven, som ovenfor nævnt, primært vedrører investoren. Dermed skal fortjeneste eller tab i forbindelse med udstedelse, indfrielse eller konverteringen af den konvertible obligation ikke gøres til genstand for beskatning eller fradrag.¹⁴¹ Hvad angår investoren, resulterer en konvertering af gælds brevet til aktier ej heller i skattemæssige konsekvenser,¹⁴² som følge af, at der ikke foreligger en afståelse i en skatteretlig forstand.¹⁴³ I forlængelse heraf, skal anskaffelsessummen på aktierne anses for svarende til anskaffelsessummen på den konvertible obligation.¹⁴⁴

Eventuelle gevinster opnået ved konvertible obligationer skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i overensstemmelse med ABL § 9, stk. 1. Hvad angår eventuelle tab, er disse kildeartsbegrænset, som det er tilfældet ved den skattemæssige behandling af aktier, såfremt selskabet anvender realisationsprincippet, jf. ABL § 9, stk.

aktier må forstås at bero på, at selskabet i praksis besidder aktierne indtil en evt. konvertering forekommer. Dog er den skattemæssige konsekvens den samme, som angivet ovenfor ved ABL § 10.

¹³⁹ Ramskov, Bent (2001), s. 596

¹⁴⁰ Se i denne forbindelse Bundgaards SR.2012.341, afsnit 12.

¹⁴¹ Se Buurs SR.2018.228. Bemærk i denne forbindelse, at der kan forekomme en skattepligt i overensstemmelse med KGL §§ 6 og 24, som følge af udstedelse af en konvertibel obligation ved gældskonvertering.

¹⁴² Se i denne forbindelse bemærkninger til § 1, stk. 3 i Lovforslag L 78, 2005-2006.

¹⁴³ Se Bundgaards SR.2012.341, hvor det anføres, at de ikke tilstedeværende skatteretlige konsekvenser må forstås således, at der ingen afståelse foreligger.

¹⁴⁴ Se Buurs SR.2026.10, afsnit 5.3.

Derimod er tabet fuldt fradragsberettiget ved anvendelsen af lagerprincippet, jf. ABL § 9 stk. 3.¹⁴⁵

Dermed udgør et finansieringsinstrument, der skatteretligt kvalificeres som en konvertibel obligation en fordelagtig skattemæssig position for parterne. Dette er henset til, at der ikke foreligger beskatning i forbindelse med indskuddet ved aftaleindgåelse. Ligeledes foreligger der et klart beskatningsregime i form af aktieavancebeskatningsloven, hvorefter der er en symmetri mellem behandlingen af parterne, samt indtægter og udgifter generelt. Dermed fremstår en kvalifikation som konvertible obligationer som ønskelig ud fra et skattemæssigt synspunkt.

5.4. De skattemæssige konsekvenser ved kvalifikation efter de traditionelle kategorier

5.4.1. Gæld

Et finansieringsinstrument der kvalificeres som gæld, skal beskattes i overensstemmelse med typen af afkast, der hidrører fra gælden. Som anført i kapitel 3, forekommer der to typer afkast, herunder renter og kursgevinster. Dette indebærer, at afkastet behandles inden for det binære, toleddet kvalifikationssystem. Den overordnede sondring herved udgør, hvorvidt afkastet er løbende og forud fastsat, eller om det karakteriseres som en værdiregulering.¹⁴⁶

Vederlaget for selskabets optagelse af gæld udgør renteudgifter, hvilket skal behandles som en løbende udgift. Der er dermed som udgangspunkt fradrag for samtlige renteudgifter i overensstemmelse med SL § 6, litra e, uanset rentens tilknytning.¹⁴⁷ Dette modsvarer af investorens medregning af samtlige renteindtægter i sin, som følge af, at renteindtægter som udgangspunkt skal beskattes, jf. SL § 4, litra e. Dermed udgør renter en symmetrisk

¹⁴⁵ Bemærk dog, at realisationsprincippet ikke kan vælges af selskabet under alle omstændigheder. Hvis eksempelvis aktien, som den konvertible obligation vedrører er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet og dermed er unoteret, kan beskatning efter lagerprincippet ikke fravælges. Se mere om hvornår lagerprincippet, hhv. realisationsprincippet anvendes i Buurs SR.2026.10 afsnit 8.

¹⁴⁶ Se yderligere herom i kapitel 3.

¹⁴⁷ Bolander, Jane et al. (2023), s. 584. Bemærk i denne forbindelse, at fradragsretten, med udgangspunkt i lovmæssige bestemmelser, begrænses for visse renteudgifter.

beskatning af parterne. Tidspunktet for skattepligtens og -fradragets indregning tager som hovedregel udgangspunkt i parternes aftale.¹⁴⁸ Dette udgør typisk en gentagelsesvis medregning, hvorefter renterne beskattes og fratrækkes, når de forfalder. Dette indebærer typisk en medregning over flere perioder, som følge af, at renter beregnes som en procentdel af den til enhver til værende gæld.

Afkast på gæld i form af kursgevinster skal ligeledes indgå i den skattepligtige indkomst efter den danske skatteret.¹⁴⁹ Modsat renter, behandles kursgevinster for både selskabet og investoren dog efter kursgevinstloven, jf. KGL §§ 3 og 6. Dermed beskattes kursgevinster ved realisation og ikke løbende. Den skattemæssige behandling af kursgevinster er uafhængig af, hvorledes gevinsten eller tabet er opstået.¹⁵⁰ Dermed kræves alene, at gælden, henholdsvis fordringen udgør en anden værdi ved realisation end på tidspunktet for gældsforholdets etablering. Dette er typisk tilfældet, hvis selskabet frigøres for en del af gældsforpligtelsen, hvorefter den skattepligtige indkomst forøges, jf. KGL § 6,¹⁵¹ eller hvis investoren eksempelvis sælger fordringen til en tredjepart til en højere værdi. Udgangspunktet for investorens medregning i den skattepligtige indkomst er, at alle kursgevinster og -tab skal indgå.¹⁵² Som det er tilfældet ved renter, er kursgevinster og -tab dermed genstand for en symmetrisk behandling.

Udgangspunktet for beskatning af gæld udgør som nævnt afkastet hidrørende herfra. Dette ses såvel af ordlyden i KGL §§ 4 og 6 vedrørende kursgevinster samt SL §§ 4, litra e og 6, litra e vedrørende renter. Herved foreligger der ikke nogen beskatningshjemmel til selve gældsoptagelsen.

De skatteretlige konsekvenser ved behandling af et finansieringsinstrument som gæld udgør grundlæggende, at der forekommer en symmetrisk beskatning. Herefter skal både det kapital søgende selskab og investoren medregne et eventuelt afkast i sin skattepligtige indkomst. Tidspunktet for indregning afhænger dog af afkastets karakter. Den løbende

¹⁴⁸ Bolander, Jane et al. (2023), s. 592.

¹⁴⁹ Bolander, Jane et al. (2023), s. 597.

¹⁵⁰ Bolander, Jane et al. (2023), s. 599.

¹⁵¹ Skattepligten af kursgevinster begrænses dog i KGL §§ 8 og 24, vedrørende gældseftergivelse, som dog ikke uddybes i nærværende.

¹⁵² Bolander, Jane et al. (2023), s. 603.

beskatning af gæld er imidlertid mindre nærliggende i relation til eksempelvis SAFE, som følge af, at denne ikke indeholder et løbende afkast eller en tilbagebetalingsforpligtelse. Såfremt en SAFE kvalificeres som gæld, vil der derimod kunne opstå betydelige kursgevinster eller -tab, som følge af en økonomisk værdiudvikling i det kapitalsøgende selskab. En sådan kvalifikation vil ligeledes betyde, at den skatteretlige behandling af finansieringsinstrumentet beror på en relativ klar systematik, som følge af at være tilknyttet KGL-systematikken.

5.4.2. Egenkapital

Når et finansieringsinstrument kvalificeres som egenkapital er der, som angivet i kapitel 3, to typer afkast. Dette indebærer udbytte og aktieavancer, som dermed ligeledes behandles inden for det binære, toleddet kvalifikationssystem. På tilsvarende vis som afkast på gæld, udgør den overordnede sontring, hvorvidt afkastet er løbende eller en værdiregulering.

Udbytte udgør et løbende afkast for investor, når et finansieringsinstrument kvalificeres som egenkapital. Her er det alene investoren som modtager, der skal indregne afkastet i sin skattepligtige indkomst og ikke selskabet, der foretager udbytteudlodningen. Dette skyldes, at det er modtageren der beriges, ligesom det er tilfældet ved renter. Modsat renteudgifter, kan selskabet ikke fradrage udbytte i den skattepligtige indkomst.¹⁵³ Dette følger af at udbytteudlodninger ikke udgør en driftsomkostning eller en udgift omfattet af SL § 6 i øvrigt, som det eksempelvis ses ved renteudgifter. For investoren er udgangspunktet, at udbytte er en skattepligtig indkomst, jf. LL § 16 A, stk. 1. Dermed er beskatning af løbende afkast af egenkapital et eksempel på en asymmetri mellem parterne.¹⁵⁴ Dermed skal et udbytte som udgangspunkt medregnes i det år, hvor udbyttet er deklareret på generalforsamlingen.¹⁵⁵ Medregning af udbytte i den skattepligtige indkomst som investor, skal dermed ske efter retserhvervsprincipet.

¹⁵³ Se Bolanders U2013B.71.

¹⁵⁴ Det skal dog bemærkes, at beskatningen i vidt omfang er modificeret af undtagelser hertil i form af særregler. Se eksempelvis SEL § 13, stk. 1, nr. 2 og 3 vedr. undtagelse af udbytter af datterselskabsaktier, koncernselskabsaktier og skattefri porteføljeaktier efter ABL §§ 4 A-C. Se ligeledes eksempelvis LL § 16 A, stk. 3 og 4. Dette uddybes dog ikke nærmere i nærværende afhandling.

¹⁵⁵ Se DJV, C.B.3.2.

Ved aktieavance skal forstås gevinst og tab ved afståelse af aktier.¹⁵⁶ En sådan aktieavance udgør den skattemæssige afståelsessum fratrukket den skattemæssige anskaffelsessum i overensstemmelse med aktieavancebeskatningslovens kapitel 6. Dermed er aktieavance et udtryk for den foreliggende gevinst, henholdsvis tab ved afståelse af aktier, hvorfor det ikke er et løbende afkast som det er tilfældet ved udbytter. Det udstedende selskab er ikke part i dispositionen vedrørende afståelse af aktier, som derimod er mellem investoren og en tredjepart. Dermed forekommer ingen indtægter eller udgifter for det kapitalsøgende selskab, hvorfor en aktieafståelse ikke resulterer i skatteretlige konsekvenser for selskabet. Avancen der følger af en afståelse af aktier skal derimod medregnes den skattepligtige indkomst hos investoren.¹⁵⁷ Her tager beskatningen udgangspunkt i realisationsprincippet¹⁵⁸ efter ABL § 23, stk. 1.¹⁵⁹ Foruden det tidsmæssige aspekt, medfører dette ligeledes, at tabsfradraget begrænses til et kildetabsfradrag, jf. ABL § 9, stk. 3. Resultatet er modsat det af lagerbeskatning, hvorefter aktieavancer er fuldt fradragsberettiget, jf. ABL § 9, stk. 2.¹⁶⁰

Investorens indskud ved aftaleindgåelsen resulterer som udgangspunkt ikke skattemæssige konsekvenser for det kapitalsøgende selskab. Dette skyldes, at en kapitalforhøjelse, hvor selskabet modtager et kontant beløb mod aktieudstedelse, som udgangspunkt er skattefrit.¹⁶¹

Såfremt et finansieringsinstrument kvalificeres som egenkapital, udgør den skattemæssige konsekvens, en asymmetrisk beskatning mellem parterne ved udbytteudlodninger. Hvad

¹⁵⁶ I denne forbindelse omfattes såvel avance på aktier, jf. ABL § 1, avance på anparter, andele, investeringsbeviser og lignende værdipapirer, jf. ABL § 1, stk. 2, samt konvertible obligationer og tegningsretter, jf. ABL § 1, stk. 3 og 4.

¹⁵⁷ Dette er såfremt omstændighederne ikke taler for omfattelse af ABL § 4 C, jf. ABL § 9 smh. ABL § 8. Herved skal forstås, at avance ved afståelse af datterselskabsaktier, koncernselskabsaktier og skattefri porteføljeaktier ikke skal medregnes i den skattepligtige indkomst. Dette belyses dog ikke nærmere i nærværende afhandling, da det går udover, hvad der er relevant for afhandlingens formål.

¹⁵⁸ Realisationsprincippet er et grundlæggende princip, hvorefter indkomst og tab skal være realiseret, før de påvirker indkomsten, jf. DJV C.C.2.2.1. Realisation udgør i overensstemmelse med aktieavancebeskatningsloven en afståelse efter ABL § 30.

¹⁵⁹ Beskatning efter lagerprincippet skal dog anvendes ved opgørelse af gevinst og tab på aktier omfattet af ABL § 9, hvis disse ikke er børsnoteret, såfremt den skattepligtige er omfattet af ABL § 6, jf. ABL § 23, stk. 5 og 6.

¹⁶⁰ Pedersen, Jan et al. (2019): *Skatteretten 2* (8. udgave), s 363.

¹⁶¹ Ramskov, Bent (2001), s. 518.

angår det kapitalsøgende selskab, er der ingen skattemæssige konsekvenser som følge af den pågældende disposition, der udløser aktieavance. For investoren forekommer en pligt til indregning i den skattepligtige indkomst.

5.5. Kvalifikationens betydning for beskatningen

Udgangspunktet for den skattemæssige behandling af en SAFE er statskatteloven, som følge af en kvalifikation som væddemålskontrakt efter SL § 4, litra f. Herefter foreligger en skattemæssig asymmetri, som følge af, at indtægter skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, modsat udgifter, der som udgangspunkt ikke er fradragsberettigede i henhold til SL § 6. I tillæg hertil fremstår den skattemæssige position for det kapitalsøgende selskab usikker, som følge af, at der ikke er et tydeligt beskatningsregime. Herefter skal investorens indskudte beløb ved aftaleindgåelse, som udgangspunkt beskattes hos det kapitalsøgende selskab.

Set i lyset heraf, vil det typisk udgøre en skattemæssig fordel at affatte et finansieringsinstrument således, at det skal kvalificeres som en finansiel kontrakt. Dette er på trods af, at der ligeledes foreligger en skattemæssig asymmetri herved. Henset til, at fradraget blot er begrænset og ikke udelukket må en sådan kvalifikation som udgangspunkt anses for værende fordelagtigt. I tillæg hertil er det indskudte beløb som udgangspunkt skattefrit for det kapitalsøgende selskab. Der forekommer dog ligeledes en skattemæssig usikkerhed ved finansielle kontrakter i form af lagerbeskatning af en kontrakt, hvis værdiansættelse kan give anledning til udfordringer. Instrumentet som SAFE skal udgøre et alternativ til, konvertible obligationer, fremstår grundlæggende som et mere fordelagtigt finansieringsinstrument, hvad angår de skatteretlige konsekvenser. Dette er henset til, at der foreligger en skattemæssig symmetri mellem parterne, hvorefter tab som udgangspunkt er fuldt fradragsberettigede, hvilket ligeledes gælder renteindtægter og -udgifter, hvorefter det kapitalsøgende selskab opnår løbende rentefradrag. I tillæg hertil udgør investorens indskud ikke en skattepligtig indtægt for det kapitalsøgende selskab.

De skattemæssige konsekvenser ved en kvalifikation som væddemålskontrakt, finansielle kontrakter og konvertible obligationer, skal ses i lyset af de skattemæssige konsekvenser ved de traditionelle kategorier. Gæld og egenkapital udgør relativt klare og systematiserede beskatningsregimer. En kvalifikation som gæld resulterer som udgangspunkt i en symme-

trisk skattemæssig behandling, hvorefter både renteudgifter og -indtægter skal medregnes ved opgørelse af den skattepligtige indkomst. Dette er i kontrast til egenkapital, som udgør en asymmetrisk behandling, som følge af, at udbytter ikke er fradragsberettigede for selskabet, hvorimod investoren beskattes af afkastet.

Gennemgangen illustrerer, at den skatteretlige kvalifikation af et finansieringsinstrument har væsentlig betydning for den skattemæssige behandling af både det kapitalsøgende selskab og investoren. Dette kommer dels til udtryk ved den forekommende skattemæssige asymmetri i relation til gæld og egenkapital, men ligeledes i, hvilken forskellig skattemæssig behandling der foreligger ved de øvrige kategorier som gennemgået ovenfor.

6. Asymmetrien og dens betydning

I forbindelse med analyserne foretaget i kapitel 3-5 vedrørende den skatteretlige kvalifikation af finansieringsinstrumenter og de dertilhørende skattemæssige konsekvenser, kan det konstateres, at der foreligger en asymmetri i dansk skatteret. Dette gør sig gældende ved anvendelsen af finansieringsinstrumenter. Både på instrumentniveau og på afkastniveau. Særligt asymmetrien på afkastniveau, har været grundlag for forslag til direktivet *Debt Equity Bias Reduction Allowance* ("DEBRA"),¹⁶² hvilket – som navnet antyder – vedrører asymmetrien mellem den skatteretlige behandling af gæld og egenkapital.¹⁶³ Dette giver anledning til at vurdere, hvilken betydning en regulering som fremgår af DEBRA vil have på kvalifikationen af finansieringsinstrumenter i dansk skatteret, samt de skattemæssige konsekvenser i denne forbindelse.

6.1. DEBRA – Direktivets formål og hovedtræk

DEBRA er et initiativ, der har til formål at reducere den asymmetriske skattemæssige behandling af gæld og egenkapital. Dette er med udgangspunkt i den incitamentsstruktur, som den forekommende asymmetri skaber i et skattemæssigt henseende, hvorefter gældsfinansiering må formodes favoriseret over egenkapitalfinansiering. Herved forudsætter direktivforslaget, at der kan foretages en sondring mellem gæld og egenkapital.¹⁶⁴ Favoriseringen af gæld er særligt henset til, at skattesystemerne i EU, herunder Danmark, giver mulighed for fradrag vedrørende rentebetalinger på gæld. Dette er derimod ikke muligt ved egenkapitalfinansiering, eftersom afkast herfra ikke er fradragsberettigede.¹⁶⁵

Asymmetrien mellem gæld og egenkapital søges ved hjælp af DEBRA håndteret ved at give mulighed for skattemæssige fradrag af et beregnet afkast på stigninger i egenkapital, som skal modsvares af en begrænsning af fradrag på låneomkostninger.¹⁶⁶ Fradrag vedrørende egenkapital skal på denne baggrund beregnes med udgangspunkt i stigningen i nettoegenkapitalen ganget med en fastsat procentsats, jf. DEBRA art. 4, stk. 2. Stigningen

¹⁶² DEBRA, COM(2022), 216 final.

¹⁶³ DEBRA Proposal (u.å.).

¹⁶⁴ DEBRA, SWD(2022) 145 final.

¹⁶⁵ DEBRA, COM(2022), 216 final, kapitel 1. Se i denne forbindelse ligeledes afhandlingens kapitel 5 vedrørende den skattemæssige behandling af gæld henholdsvis egenkapital.

¹⁶⁶ DEBRA, COM(2022), 216 final, kapitel 1.

i nettoegenkapitalen udgør forskellen mellem nettoegenkapitalen ved udgangen af skatteperioden og nettoegenkapitalen ved udgangen af den foregående skatteperiode. Modsætningsvis kan et negativt grundlag for fradraget for egenkapital resultere i, at beløbet beskattes tilsvarende, jf. DEBRA art. 4, stk. 4. Procentsatsen udgør en risikofri rente med et tillæg af risikopræmie på typisk 1%. Risikopræmien udgør dog 1,5% for små og mellemstore virksomheder.¹⁶⁷

Reduktionen af den forekommende skattemæssige bias mellem gæld og egenkapital afhjælpes ligeledes ved, at fradraget for låneomkostninger begrænses til 85% af de overstigende låneomkostninger,¹⁶⁸ jf. DEBRA art. 6, stk. 1.

6.2. DEBRA i dansk skatteret

DEBRA adresserer den foreliggende asymmetri ved skatteretlig behandling af gæld og egenkapital, samt den deraf udledte bias i relation til selskabers incitament. I denne forbindelse rejses et spørgsmål vedrørende, hvorvidt DEBRA kan fungere i dansk skatteret, herunder hvilke skattemæssige konsekvenser en implementering vil have for brugen af finansieringsinstrumenter. I forlængelse heraf opstår et spørgsmål om, hvorvidt reguleringen vil have betydning for den skatteretlige kvalifikation af finansieringsinstrumenter.

6.2.1. Udfordringer i relation til DEBRA's forudsætninger

6.2.1.1. Systemmæssige udfordringer

En grundlæggende problematik ved DEBRA i relation til dansk skatteret udgør, at DEBRA regulerer de skattemæssige konsekvenser ved en kvalifikation af et finansieringsinstrument uden at regulere den skatteretlige kvalifikation selv. DEBRA er således betinget af den konkrete skatteretlige kvalifikation af finansieringsinstrumentet efter national skatteret, hvilket forudsætter et tilstrækkeligt robust skatteretligt kvalifikationssystem. Som følge af, at DEBRA er konstrueret til at korrigere en asymmetri mellem alene gæld og egenkapital, kræver en optimal reduktion af den foreliggende debt-equity bias og virkning af fradrag vedrørende egenkapital, at finansieringsinstrumenter kan kvalificeres korrekt som gæld og

¹⁶⁷ Se i denne forbindelse DEBRA, COM(2022), 216 final, art. 4.

¹⁶⁸ Herved skal forstås det beløb, der udgør de fradragsberettigede låneomkostninger fratrukket skattepligtige renteindtægter, jf. Rådets direktiv (EU) 2016/1164 af 12. juli 2016, art. 2, nr. 2.

egenkapital. Eftersom direktivforslaget udgør en såkaldt Allowance¹⁶⁹ på egenkapital og en begrænsning af fradrag på gæld, vil finansieringsinstrumenter, der hverken kvalificeres som gæld eller egenkapital, ikke være genstand for en ændring af status quo. I denne forbindelse udgør hybride finansieringsinstrumenter potentielle faldgruber til direktivforslaget. Dette skyldes, at hybride finansieringsinstrumenter udgør mellemformer til netop gæld og egenkapital, hvorefter instrumentet typisk ikke kan kvalificeres efter de *rene* kategorier.

Dette indebærer, at DEBRA ikke alene afhænger af de foreliggende fradragsregler, men ligeledes hvorvidt det eksisterende kvalifikationssystem kan udgøre et grundlag for en konsistent og entydig kvalifikation af finansieringsinstrumenter, herunder særligt inden for de traditionelle kategorier gæld og egenkapital. Det er ikke utænkeligt, at det danske kvalifikationssystem afspejler et sådant grundlag ved traditionelle finansieringsinstrumenter. Det kan dog ikke siges at være gældende for visse hybride finansieringsinstrumenter. Dette kommer særligt til udtryk ved instrumenter som SAFE og HATCH, der skattemæssigt ikke besidder gælds- eller egenkapitaltillignende indhold. Som følge af at disse placeres uden for direktivforslagets mekanismer, begrænses den tilsigtede reduktion af debt-equity bias i relation til sådanne instrumenter. Dette vedrører dog ikke samtlige hybride finansieringsinstrumenter. Eksempelvis konvertible obligationer vil omfattes af DEBRA's mekanismer. Dette giver udtryk for, at visse forekommende asymmetrier forstærkes, herunder særligt i relation til forskellen ved de skattemæssige konsekvenser mellem finansieringsinstrumenter.

Skatteministeriet anfører i sit notat om DEBRA, at egenkapitalfradraget vil være et nyt element i dansk selskabsbeskatning, som *"på en række punkter ikke [er] i overensstemmelse med de skatteretlige principper"*.¹⁷⁰ I forlængelse heraf, udtrykkes bekymringer vedrørende en yderligere kompleksitet i selskabsbeskatningen, blandt andet på baggrund af at lovforslaget mangler en overordnet symmetri mellem skattepligtige indtægter og fradragsberettigede udgifter. Dette synes at understøtte vurderingen af, at DEBRA

¹⁶⁹ Herved forstås den fiktive rente, som udgør nettoegenkapitalen ganget med en standardrente.

¹⁷⁰ Skatteministeriets Grund- og nærhedsnotat til Folketingets Europaudvalg, J.nr. 2022 – 4219 af 29. juni 2022.

potentielt vil øge kompleksiteten og den skattemæssige usikkerhed i relation til det danske kvalifikationssystem ved anvendelsen af finansieringsinstrumenter.

I takt med, at den finansielle innovation udbredes og finansieringsinstrumenter i lavere grad kvalificeres efter enten gæld eller egenkapital, vil virkningen af DEBRA potentielt reduceres i den danske skatteretlige praksis, som den forekommer på nuværende tidspunkt. Dette gør sig eksempelvis gældende ved SAFE og HATCH, hvorefter der hverken er en tilknytning til det skatteretlige gældsbegreb eller -egenkapitalbegreb. I disse tilfælde har DEBRA altså ikke en reel direkte funktion som følge af ikke at finde anvendelse. Derimod vil de systemmæssige forudsætninger potentielt bidrage med en øget kompleksitet og dermed skattemæssig usikkerhed ved kvalifikation af finansieringsinstrumenter i dansk skatteret.

6.2.1.2. Begrebsmæssige udfordringer

Foruden DEBRA's systemmæssige forudsætninger, kræver DEBRA et skatteretligt funktionelt og afgrænset egenkapitalbegreb. I DEBRA art. 3, stk. 6 defineres, hvad der skal forstås ved egenkapital i direktivforslaget. Her anføres, at egenkapital er *"summen af skatteyderens indbetalte kapital, overkurs ved emission, opskrivningshensættelser og andre reserver samt overført overskud eller tab"*. Dette er i bredt omfang sammenfaldende med det i dansk civilret foreliggende egenkapitalbegreb, som anført i afhandlingens kapitel 3. Herved kan samme opfattelse gentages: DEBRA's kriterier for egenkapital forekommer meget vel relevant og brugbare ved fastlæggelsen af størrelsen på egenkapitalen. Derimod besidder de ikke reelle holdepunkter til en generel definition af det skatteretlige egenkapitalbegreb til brug for kvalifikation af et finansieringsinstrument.

Dette må forventes at resultere i, at egenkapitalbegrebet i dansk skatteret ikke afgrænses med den fornødne sikkerhed, hvorefter fradraget ikke kan anvendes konsistent. Dette er særligt henset til den øgede kompleksitet i finansieringsinstrumenterne, som SAFE eksempelvis er et udtryk for. Den eventuelle mangel på en konsistent anvendelse af fradrag på egenkapital udgør en begrænsning af DEBRA's reelle effekter i den danske skatteret, og følger af, at et generelt skatteretligt egenkapitalbegreb ikke foreligger. Herved bidrager DEBRA ikke med en afklaring eller afgrænsning af det skatteretlige egenkapitalbegreb. Derimod synes direktivforslaget at forudsætte et sådant fastlagt skatteretligt egenkapitalbe-

greb, hvilket ikke foreligger i dansk skatteret. Dette må forventes at være en faldgrube ved DEBRA's tilgang til at reducere den foreliggende asymmetri.

6.2.2. Konsekvenser for kvalifikation og hybrider

Som nævnt ovenfor tager DEBRA udgangspunkt i et opgør med en foreliggende asymmetri i den skatteretlige behandling af finansieringsinstrumenter i relation til gæld og egenkapital. Dermed ligger hybride finansieringsinstrumenter, herunder eksempelvis SAFE som udgangspunkt uden for det materielle anvendelsesområde af DEBRA. Herved vil kvalifikationen af hybride finansieringsinstrumenter ikke udsættes for reelle direkte konsekvenser i lyset af DEBRA. Såfremt en reduktion i asymmetrien mellem den skattemæssige behandling af finansieringsinstrumenter, herunder særligt gæld og egenkapital, kan opnås, forventes betydningen af sondringen herimellem tilsvarende reduceret. Dette er henset til, at de skattemæssige konsekvenser knytter sig til de enkelte kvalifikationskategorier og i denne forbindelse kan variere betydeligt. Disse forskelle kommer særligt til udtryk mellem renter på gæld og udbytte vedrørende egenkapital, hvorefter førstnævnte er fradragsberettiget for selskabet. En udligning af de skattemæssige fordele ved gæld relativt til egenkapital, må forventes at resultere i, at egenkapital skattemæssigt vil udgøre et finansieringsinstrument på niveau med gæld, hvad angår eventuel favorisering. Herefter vil sondringen være af lavere betydning i praksis.

Dog vil kvalifikationen af hybride finansieringsinstrumenter ikke blive mindre væsentlig i lyset af en reduceret asymmetri mellem gæld og egenkapital som følge af DEBRA. Dette kan eksempelvis illustreres med henvisning til SAFE og HATCH, som netop ikke kvalificeres som gæld eller egenkapital. Herefter vil de skattemæssige konsekvenser udgøre de samme uanset om der gives fradrag vedrørende egenkapital samt rentefradraget begrænses. DEBRA vil nærmere udgøre en indirekte konsekvens for hybride finansieringsinstrumenter som følge af incitamentsstyring og -ændring. I denne forbindelse gøres egenkapital som instrument mere attraktivt for de kapitalsøgende selskaber, hvorfor incitamentet til anvendelse af mellemformer som eksempelvis SAFE og HATCH potentielt reduceres i praksis.

De tilstedeværende skattemæssige konsekvenser for hybride finansieringsinstrumenter i dansk skatteret vil dermed som udgangspunkt forblive, hvis asymmetrien mellem gæld og egenkapital reduceres. Dog vil eventuelle indirekte implikationer opstå som et resultat af

en ændring af incitamentet og dermed den finansielle innovation. I denne ombæring synes DEBRA ikke at adressere de kvalifikationsmæssige udfordringer i dansk skatteret. Derimod kan det potentielt bevirke en reduceret betydning af de skattemæssige konsekvenser, som følge af, at de skattemæssige forskelle reduceres ved de grundlæggende former for finansiering, herunder gæld og egenkapital.

7. Konklusion

Det kan på baggrund af afhandlingen udledes, at den skatteretlige kvalifikation af hybride finansieringsinstrumenter skal foretages med udgangspunkt i en konkret helhedsvurdering. Herved skal finansieringsinstrumentet som udgangspunkt vurderes efter den grundlæggende skatteretlige sondring mellem gæld og egenkapital. Det danske kvalifikationssystem fremstår i denne forbindelse som kategoribaseret og binært, hvorefter finansieringsinstrumenter traditionelt søges entydigt henført til gæld eller egenkapital. Afhandlingen viser imidlertid, at det binære kvalifikationssystem udfordres af nyere hybride finansieringsinstrumenter. Dette gælder eksempelvis instrumentet Simple Agreement for Future Equity (SAFE), der besidder karakteristika, som både kan forbindes med gæld og egenkapital. Finansieringsinstrumentet kan dog ikke entydigt henføres til de traditionelle kategorier, hvorved udfordringerne af det skatteretlige kvalifikationssystem i dansk ret illustreres. Dette skyldes, at SAFE ikke besidder en reel og ubetinget tilbagebetalingsforpligtelse i relation til det skatteretlige gældsbegreb, ligesom der i relation til egenkapitalsbegrebet ej heller foreligger de for investoren fornødne selskabsretlige beføjelser på tidspunktet for aftaleindgåelse. Herved illustrerer den skatteretlige kvalifikation af SAFE, hvilke udfordringer der forekommer ved anvendelsen af det eksisterende skatteretlige kvalifikationssystem på atypiske hybride finansieringsinstrumenter.

Den skatteretlige kvalifikation af SAFE kan foretages med udgangspunkt i en kvalifikationskaskade, hvorefter instrumentet søges henført til en kategori på baggrund af en positiv kvalifikation sammenholdt med en negativ afgrænsning. Herved kan det konkluderes, at SAFE ikke kan kvalificeres som en konvertibel obligation, grundet den manglende opfyldelse af gældsbegrebet samt en ikke tilstedeværende reel konverteringsret. I tillæg hertil, kan instrumentet som udgangspunkt ikke henføres til KGL § 29, eftersom kursgevinstlovens krav til finansielle kontrakter ikke kan opfyldes af SAFE, som følge af, ikke at udgøre en ret, men pligt, samt ikke besidde en objektiv beregningsmodel. Resultatet heraf er, at det hybride finansieringsinstrument skal kvalificeres efter residualkategorien som en væddemålskontrakt efter SL § 4, litra f. Herved fremstår en problematisk tilgang til det skatteretlige kvalifikationssystem. Dette er en følge af, at et finansieringsinstrument

potentielt skal henføres til en kategori ved en negativ afgrænsning, frem for en positiv kvalifikation, som det er tilfældet ved SAFE.

Kvalifikationssystemet kan resultere i praktiske konsekvenser, hvorefter den forekommende usikkerhed kan have stor betydning for den skattepligtige indkomst. Dette kommer særligt til udtryk ved de store forskelle i den skattemæssige behandling af finansieringsinstrumenter, der kvalificeres som en væddemålskontrakt og en finansiel kontrakt relativt til konvertible obligationer. I tråd med den fortrinsvise kvalifikation tyder dette på en udfordring ved kvalifikationssystemet i dansk skatteret. Dette er eftersom de foreliggende forskelle ved de skattemæssige konsekvenser, i særdeleshed foreligger mellem gæld og egenkapital. Denne udfordring illustreres ligeledes i relation til Debt-Equity Bias og DEBRA-direktivforslaget, som forudsætter en klar skattemæssig sondring mellem gæld og egenkapital. Ved analysen af hybride finansieringsinstrumenter synes denne sondring imidlertid udfordret, som følge af de begrebsmæssige afgrænsninger vedrørende gæld og egenkapital. Derfor må det forventes, at en implementering af DEBRA vil give anledning til yderligere afgrænsningsmæssige udfordringer i relation til hybride finansieringsinstrumenter.

Afhandlingen antyder, at det eksisterende kvalifikationssystem som udgangspunkt ikke synes egnet til at håndtere hybride finansieringsinstrumenter som SAFE. Dette er henset til, at SAFE i vidt omfang kvalificeres ved en negativ afgrænsning, frem for en reel positiv kvalifikation. Herved opstår en betydelig skattemæssig usikkerhed ved anvendelsen af instrumentet, hvilket blandt andet kommer til udtryk ved de skattemæssige konsekvenser. Usikkerheden skal dog ikke alene anses som et problem vedrørende det eksisterende kvalifikationssystem i dansk skatteret. Usikkerheden skal derimod ligeledes ses i sammenhæng med den foretagne gennemgang af finansieringsinstrumentet HATCH, der skatteretligt kvalificeres som en finansiel kontrakt efter KGL § 29 og dermed ikke underlægges en tilsvarende residual behandling. Om end en kvalifikation som en finansiel kontrakt ikke nødvendigvis er et ønskværdigt resultat, er det et udtryk for, at finansieringsinstrumentet er tilpasset det eksisterende kvalifikationssystem. I forlængelse heraf, må udfordringerne, der udspringer af den skatteretlige kvalifikation af SAFE ikke alene tilskrives det eksisterende kvalifikationssystemet, men ligeledes den konkrete konstruktion og designet af SAFE som finansieringsinstrument.

Litteraturfortegnelse

Artikler

- Bolander, Jane (2013): *Michael Tell: Fradragsbeskæring af finansieringsudgifter*. U2013B.71.
- Bundgaard, Jakob (2006): *Hybrid finansiering og international skatteret*. (SU 2006, 391).
- Bundgaard, Jakob (2012): *Konventionelle konvertible instrumenter (I)*. (SR.2012.266).
- Bundgaard, Jakob (2012): *Konventionelle konvertible instrumenter (II)*. (SR.2012.341).
- Bundgaard, Jakob (2022): *Note alternative securities*. (Taxo.2022.05).
- Bundgaard, Jakob (2023): *Verdens bedste land for iværksætter: Ikke uden justering af skattereglerne!* (Taxo.2023.02).
- Bundgaard, Jakob (2026). *Selskabsretlig registrering som udslagsgivende for eksistensen af reel konverteringsret ved konvertible obligationer*. (Taxo.2026.05).
- Buur, Torben (2018): *Skattepraktik ved konvertible gældsbreve*. (SR.2018.228).
- Buur, Torben (2026): *Skattepraktik ved konvertible gældsbreve III (selskaber)*. (SR.2026.10).
- Hansen, Jan Guldmand (2012): *The Debt-Equity Conundrum*. (SU 2012, 310).
- Hesselby, Camilla og Elkjær, Maria Eun (2024): *Simplificering af skattelovgivningen*. (Taxo.2024.02).
- Winther-Sørensen, Niels: *SAFE og skat*. (SR.2024.177).

Bøger

- Bärsch, Sven-Eric (2012): *Taxation of Hybrid Financial Instruments and the Remuneration Derived Therefrom in an International and Cross-border Context*. Springer-Verlag.
- Bolander, Jane et al. (2023): *Lærebog om indkomstskat* (20. udgave). Jurist- og Økonomiforbundets Forlag.
- Bundgaard, Jakob (2006): *Skatteret & civilret* (1. udgave). Forlaget Thomson.
- Bundgaard, Jakob (2017): *Hybrid Financial Instruments in International Tax Law* (1. udgave). Wolters Kluwer.
- D. Tvarnø, C. & Nielsen, R. (2014): *Retskilder og retsteorier* (4. udgave). Jurist- og Økonomiforbundets Forlag.
- Kure, Henrik (2018): *Finansieringsret* (3. udgave). Karnov Group.

Munk-Hansen, C. (2021): *Den juridiske løsning: Introduktion til juridisk metode* (2. udgave). Djøf (Originalværk udgivet 2017).

Munk-Hansen, C. (2022): *Retsvidenskabsteori* (3. udgave). Djøf Forlag.

Pedersen, Jan et al. (2019): *Skatteretten 2* (8. udgave). Karnov Group.

Ramskov, Bent (2001): *Intern selskabsomstrukturering* (1. udgave). Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Werlauff, Erik (2023): *Selskabsret* (revideret ved Gitte Søgaard, 12. udgave). Karnov Group

Domme

TfS 1992, 78 H

SKM2004.210.HR

SKM2007.90.HR

SKM2007.637.VLR

SKM2008.714.HR

SKM2009.487.HR

SKM2025.723.ØLR

Administrative afgørelser

TfS 1989, 433

SKM2002.659.LR (Ligningsrådet)

SKM2011.213.SR

SKM2015.293.SR

SKM2020.423.SR

SKM2021.693.LSR

SKM2022.145.LSR

SKM2022.259.LSR

SKM2023.472.SR

Den juridiske vejledning

2012-1, A.E.1.1.1. *Retlig forpligtelse* (Ligningsvejledningen).

C.A.11.2.1. *Hvad er renteudgifter?*

C.B.1.8.1. *Overordnede principper for beskatningen af finansielle kontrakter.*

C.B.1.8.4. *Begrænsninger i adgangen til fradrag for tab på kontrakter.*

C.B.2.1.1.12. *Forklaring af konvertible obligationer.*

C.B.3.2. *Hvornår skal udbytte beskattes?*

C.C.2.2.1. *Generelt om fradrag for udgifter, driftsomkostningsbegrebet.*

Love, lovbekendtgørelser og lovforslag

L 1992-04-10 nr. 149 – Lov om indkomstskat til staten (statsskatteloven).

LBKG 2025-08-27 nr. 1098 – Lovbekendtgørelse om den skattemæssige behandling af gevinst og tab ved afståelse af aktier m.v. (Aktieavancebeskatningsloven).

LBKG 2025-09-19 nr. 1176 – Lovbekendtgørelse om skattemæssig behandling af gevinst og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter (Kursgevinstloven).

LBKG 2025-11-24 nr. 1500 – Lovbekendtgørelse om påligning af indkomstskat til staten (Ligningsloven).

LFF 1921-11-23 nr 44. – Forslag til Lov om Indkomst- og Formueskat til Staten.

Lovforslag L 22, 2019-2020 – Forslag til lov om ændring af ligningsloven, kursgevinstloven og pensionsbeskatningsloven.

Lovforslag L 78 2005-2006 – Forslag til lov om den skattemæssige behandling af gevinst og tab ved afståelse af aktier m.v.

Lovforslag L 110 B 2006-2007 – Forslag til lov om ændring af selskabsskatteloven, aktieavancebeskatningsloven, kursgevinstloven og ligningsloven.

Lovforslag L 181, 2007-2008 (2. samling) – Forslag til lov om ændring af aktieavancebeskatningsloven, selskabsskatteloven og forskellige andre love.

Lovforslag L 194 1996-1997 – Forslag til lov om skattemæssig behandling af gevinst og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter.

Lovforslag L 202, 2008-2009 – Forslag til lov om ændring af aktieavancebeskatningsloven og forskellige andre love.

Betænkninger og cirkulærer

Betænkning nr. 1050/1985 – Skattelovrådets udtalelse om Den skattemæssige behandling af afkast af investeringer i finansielle fordringer.

Cirk. Nr. 134 af 29. juli 1992 – Cirkulære om kursgevinstloven.

Direktiver, forslag til direktiver og forarbejder

DEBRA, COM(2022) 216 final - Europa-Kommissionens forslag til Rådets direktiv om Debt-Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA).

DEBRA, SWD(2022) 145 final – Impact Assessment Report accompanying the document Proposal for a council directive on laying down rules on a debt-equity bias reduction and on limiting the deductibility of interest for corporate income tax purposes

Rådets direktiv (EU) 2016/1164 af 12. juli 2016 – om regler til bekæmpelse af metoder til skatteundgåelse, der direkte indvirker på det indre markeds funktion.

Hjemmesider

Bird&Bird (2026). Lokaliseret d. 6. maj, 2026 på <https://www.twobirds.com/da>

Danmarks Statistik (2025): *It i virksomheder*. Lokaliseret d. 4. maj, 2026 på <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/erhvervsliv/erhvervslivets-struktur/it-i-virksomheder>

DEBRA proposal (u.å): *Debt-Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA) A proposal to encourage companies to finance investments through equity rather than debt*. Lokaliseret d. 7. maj på https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/business-taxation/debt-equity-bias-reduction-allowance-debra_en

ESOP (2023): *Kapitalinnhenting ved bruk av SLIP*. Lokaliseret d. 6. maj, 2026 på: <https://en.unlisted.ai/blogg/kapitalinnhenting-ved-bruk-av-slip>

Graham, Paul (2013): *Announcing the Safe, a replacement for Convertible Notes*. Lokaliseret d. 5. maj, 2026 på <https://www.ycombinator.com/blog/announcing-the-safe-a-replacement-for-convertible-notes/>

Grønabæk, Martin Von Haller (2020): *Coronakrisen giver mulighed for mindre ulige fordeling af fremtidige tech startup succeser*. Lokaliseret d. 4. maj, 2026 på <https://www.vonhaller.net/2020/05/19/debat-coronakrisen-giver-mulighed-for-mindre-ulige-fordeling-af-fremtidige-tech-startup-succeser/>

Levy,Carolynn (2026): *Safe Financing Documents*. Lokaliseret d. 4. maj, 2026 på <https://www.ycombinator.com/documents>

Nathoo, Kirsty (2018): *Understanding SAFEs and priced equity rounds*. Lokaliseret d. 5. maj, 2026 på <https://www.ycombinator.com/library/6m-understanding-safes-and-priced-equity-rounds>

Nathoo, Kirsty (2026): *The Y Combinator Deal*. Lokaliseret d. 5. maj, 2026 på <https://www.ycombinator.com/library/6m-understanding-safes-and-priced-equity-rounds>

Sands (u.å). Lokaliseret d. 6. maj, 2026 på <https://www.sands.no/en/>

StartupLab (u.å). Lokaliseret d. 6. maj, 2026 på <https://www.startuplab.no>

StartupLab (2025): *Resources*. Lokaliseret d. 6. maj, 2026 på <https://www.startuplab.no/resources>

Bilag

THIS INSTRUMENT AND ANY SECURITIES ISSUABLE PURSUANT HERETO HAVE NOT BEEN REGISTERED UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED (THE “SECURITIES ACT”), OR UNDER THE SECURITIES LAWS OF CERTAIN STATES. THESE SECURITIES MAY NOT BE OFFERED, SOLD OR OTHERWISE TRANSFERRED, PLEDGED OR HYPOTHECATED EXCEPT AS PERMITTED IN THIS SAFE AND UNDER THE ACT AND APPLICABLE STATE SECURITIES LAWS PURSUANT TO AN EFFECTIVE REGISTRATION STATEMENT OR AN EXEMPTION THEREFROM.

[COMPANY NAME]

SAFE (Simple Agreement for Future Equity)

THIS CERTIFIES THAT in exchange for the payment by [Investor Name] (the “Investor”) of \$[] (the “Purchase Amount”) on or about [Date of Safe], [Company Name], a [State of Incorporation] corporation (the “Company”), issues to the Investor the right to certain shares of the Company’s Capital Stock, subject to the terms described below.

This Safe is one of the forms available at <http://ycombinator.com/documents> and the Company and the Investor agree that neither one has modified the form, except to fill in blanks and bracketed terms.

The “Post-Money Valuation Cap” is \$[]. See **Section 2** for certain additional defined terms.

1. Events

(a) **Equity Financing.** If there is an Equity Financing before the termination of this Safe, on the initial closing of such Equity Financing, this Safe will automatically convert into the greater of: (1) the number of shares of Standard Preferred Stock equal to the Purchase Amount divided by the lowest price per share of the Standard Preferred Stock; or (2) the number of shares of Safe Preferred Stock equal to the Purchase Amount divided by the Safe Price.

In connection with the automatic conversion of this Safe into shares of Standard Preferred Stock or Safe Preferred Stock, the Investor will execute and deliver to the Company all of the transaction documents related to the Equity Financing; *provided*, that such documents (i) are the same documents to be entered into with the purchasers of Standard Preferred Stock, with appropriate variations for the Safe Preferred Stock if applicable, and (ii) have customary exceptions to any drag-along applicable to the Investor, including (without limitation) limited representations, warranties, liability and indemnification obligations for the Investor.

(b) **Liquidity Event.** If there is a Liquidity Event before the termination of this Safe, the Investor will automatically be entitled (subject to the liquidation priority set forth in Section 1(d) below) to receive a portion of Proceeds, due and payable to the Investor immediately prior to, or concurrent with, the consummation of such Liquidity Event, equal to the greater of (i) the Purchase Amount (the “Cash-Out Amount”) or (ii) the amount payable on the number of shares of Common Stock equal to the Purchase Amount divided by the Liquidity Price (the “Conversion Amount”). If any of the Company’s securityholders are given a choice as to the form and amount of Proceeds to be received in a Liquidity Event, the Investor will be given the same choice, *provided* that the Investor may not choose to receive a form of consideration that the Investor would be ineligible to receive as a result of the Investor’s failure to satisfy any requirement or limitation generally applicable to the Company’s securityholders, or under any applicable laws.

Notwithstanding the foregoing, in connection with a Change of Control intended to qualify as a tax-free reorganization, the Company may reduce the cash portion of Proceeds payable to the Investor by the amount determined by its board of directors in good faith for such Change of Control to qualify as a tax-free reorganization for U.S. federal income tax purposes, provided that such reduction (A) does not reduce the total Proceeds payable to such Investor and (B) is applied in the same manner and on a pro rata basis to all securityholders who have equal priority to the Investor under Section 1(d).

POST-MONEY VALUATION CAP

(c) **Dissolution Event.** If there is a Dissolution Event before the termination of this Safe, the Investor will automatically be entitled (subject to the liquidation priority set forth in Section 1(d) below) to receive a portion of Proceeds equal to the Cash-Out Amount, due and payable to the Investor immediately prior to the consummation of the Dissolution Event.

(d) **Liquidation Priority.** In a Liquidity Event or Dissolution Event, this Safe is intended to operate like standard non-participating Preferred Stock. The Investor's right to receive its Cash-Out Amount is:

(i) **Junior to payment of outstanding indebtedness and creditor claims,** including contractual claims for payment and convertible promissory notes (to the extent such convertible promissory notes are not actually or notionally converted into Capital Stock);

(ii) **On par with payments for other Safes and/or Preferred Stock,** and if the applicable Proceeds are insufficient to permit full payments to the Investor and such other Safes and/or Preferred Stock, the applicable Proceeds will be distributed pro rata to the Investor and such other Safes and/or Preferred Stock in proportion to the full payments that would otherwise be due; and

(iii) **Senior to payments for Common Stock.**

The Investor's right to receive its Conversion Amount is (A) on par with payments for Common Stock and other Safes and/or Preferred Stock who are also receiving Conversion Amounts or Proceeds on a similar as-converted to Common Stock basis, and (B) junior to payments described in clauses (i) and (ii) above (in the latter case, to the extent such payments are Cash-Out Amounts or similar liquidation preferences).

(e) **Termination.** This Safe will automatically terminate (without relieving the Company of any obligations arising from a prior breach of or non-compliance with this Safe) immediately following the earliest to occur of: (i) the issuance of Capital Stock to the Investor pursuant to the automatic conversion of this Safe under Section 1(a); or (ii) the payment, or setting aside for payment, of amounts due the Investor pursuant to Section 1(b) or Section 1(c).

2. Definitions

“**Capital Stock**” means the capital stock of the Company, including, without limitation, the “**Common Stock**” and the “**Preferred Stock**.”

“**Change of Control**” means (i) a transaction or series of related transactions in which any “person” or “group” (within the meaning of Section 13(d) and 14(d) of the Securities Exchange Act of 1934, as amended), becomes the “beneficial owner” (as defined in Rule 13d-3 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended), directly or indirectly, of more than 50% of the outstanding voting securities of the Company having the right to vote for the election of members of the Company's board of directors, (ii) any reorganization, merger or consolidation of the Company, other than a transaction or series of related transactions in which the holders of the voting securities of the Company outstanding immediately prior to such transaction or series of related transactions retain, immediately after such transaction or series of related transactions, at least a majority of the total voting power represented by the outstanding voting securities of the Company or such other surviving or resulting entity or (iii) a sale, lease or other disposition of all or substantially all of the assets of the Company.

“**Company Capitalization**” is calculated as of immediately prior to the Equity Financing and (without double-counting, in each case calculated on an as-converted to Common Stock basis):

- Includes all shares of Capital Stock issued and outstanding;
- Includes all Converting Securities;
- Includes all (i) issued and outstanding Options and (ii) Promised Options; and
- Includes the Unissued Option Pool, except that any increase to the Unissued Option Pool in connection with the Equity Financing will only be included to the extent that the number of Promised Options exceeds the Unissued Option Pool prior to such increase.

POST-MONEY VALUATION CAP

“**Converting Securities**” includes this Safe and other convertible securities issued by the Company, including but not limited to: (i) other Safes; (ii) convertible promissory notes and other convertible debt instruments; and (iii) convertible securities that have the right to convert into shares of Capital Stock.

“**Direct Listing**” means the Company’s initial listing of its Common Stock (other than shares of Common Stock not eligible for resale under Rule 144 under the Securities Act) on a national securities exchange by means of an effective registration statement on Form S-1 filed by the Company with the SEC that registers shares of existing capital stock of the Company for resale, as approved by the Company’s board of directors. For the avoidance of doubt, a Direct Listing will not be deemed to be an underwritten offering and will not involve any underwriting services.

“**Dissolution Event**” means (i) a voluntary termination of operations, (ii) a general assignment for the benefit of the Company’s creditors or (iii) any other liquidation, dissolution or winding up of the Company (**excluding** a Liquidity Event), whether voluntary or involuntary.

“**Dividend Amount**” means, with respect to any date on which the Company pays a dividend on its outstanding Common Stock, the amount of such dividend that is paid per share of Common Stock multiplied by (x) the Purchase Amount divided by (y) the Liquidity Price (treating the dividend date as a Liquidity Event solely for purposes of calculating such Liquidity Price).

“**Equity Financing**” means a bona fide transaction or series of transactions with the principal purpose of raising capital, pursuant to which the Company issues and sells Preferred Stock at a fixed valuation, including but not limited to, a pre-money or post-money valuation.

“**Initial Public Offering**” means the closing of the Company’s first firm commitment underwritten initial public offering of Common Stock pursuant to a registration statement filed under the Securities Act.

“**Liquidity Capitalization**” is calculated as of immediately prior to the Liquidity Event, and (without double-counting, in each case calculated on an as-converted to Common Stock basis):

- Includes all shares of Capital Stock issued and outstanding;
- Includes all (i) issued and outstanding Options and (ii) to the extent receiving Proceeds, Promised Options;
- Includes all Converting Securities, **other than** any Safes and other convertible securities (including without limitation shares of Preferred Stock) where the holders of such securities are receiving Cash-Out Amounts or similar liquidation preference payments in lieu of Conversion Amounts or similar “as-converted” payments; and
- Excludes the Unissued Option Pool.

“**Liquidity Event**” means a Change of Control, a Direct Listing or an Initial Public Offering.

“**Liquidity Price**” means the price per share equal to the Post-Money Valuation Cap divided by the Liquidity Capitalization.

“**Options**” includes options, restricted stock awards or purchases, RSUs, SARs, warrants or similar securities, vested or unvested.

“**Proceeds**” means cash and other assets (including without limitation stock consideration) that are proceeds from the Liquidity Event or the Dissolution Event, as applicable, and legally available for distribution.

“**Promised Options**” means promised but ungranted Options that are the greater of those (i) promised pursuant to agreements or understandings made prior to the execution of, or in connection with, the term sheet or letter of intent for the Equity Financing or Liquidity Event, as applicable (or the initial closing of the Equity Financing or consummation of the Liquidity Event, if there is no term sheet or letter of intent), (ii) in the case of an Equity Financing, treated as outstanding Options in the calculation of the Standard Preferred Stock’s price per share, or (iii) in the case of a Liquidity Event, treated as outstanding Options in the calculation of the distribution of the Proceeds.

POST-MONEY VALUATION CAP

“**Safe**” means an instrument containing a future right to shares of Capital Stock, similar in form and content to this instrument, purchased by investors for the purpose of funding the Company’s business operations. References to “this Safe” mean this specific instrument.

“**Safe Preferred Stock**” means the shares of the series of Preferred Stock issued to the Investor in an Equity Financing, having the identical rights, privileges, preferences, seniority, liquidation multiple and restrictions as the shares of Standard Preferred Stock, except that any price-based preferences (such as the per share liquidation amount, initial conversion price and per share dividend amount) will be based on the Safe Price.

“**Safe Price**” means the price per share equal to the Post-Money Valuation Cap divided by the Company Capitalization.

“**Standard Preferred Stock**” means the shares of the series of Preferred Stock issued to the investors investing new money in the Company in connection with the initial closing of the Equity Financing.

“**Unissued Option Pool**” means all shares of Capital Stock that are reserved, available for future grant and not subject to any outstanding Options or Promised Options (but in the case of a Liquidity Event, only to the extent Proceeds are payable on such Promised Options) under any equity incentive or similar Company plan.

3. Company Representations

(a) The Company is a corporation duly organized, validly existing and in good standing under the laws of its state of incorporation, and has the power and authority to own, lease and operate its properties and carry on its business as now conducted.

(b) The execution, delivery and performance by the Company of this Safe is within the power of the Company and has been duly authorized by all necessary actions on the part of the Company (subject to section 3(d)). This Safe constitutes a legal, valid and binding obligation of the Company, enforceable against the Company in accordance with its terms, except as limited by bankruptcy, insolvency or other laws of general application relating to or affecting the enforcement of creditors’ rights generally and general principles of equity. To its knowledge, the Company is not in violation of (i) its current certificate of incorporation or bylaws, (ii) any material statute, rule or regulation applicable to the Company or (iii) any material debt or contract to which the Company is a party or by which it is bound, where, in each case, such violation or default, individually, or together with all such violations or defaults, could reasonably be expected to have a material adverse effect on the Company.

(c) The performance and consummation of the transactions contemplated by this Safe do not and will not: (i) violate any material judgment, statute, rule or regulation applicable to the Company; (ii) result in the acceleration of any material debt or contract to which the Company is a party or by which it is bound; or (iii) result in the creation or imposition of any lien on any property, asset or revenue of the Company or the suspension, forfeiture, or nonrenewal of any material permit, license or authorization applicable to the Company, its business or operations.

(d) No consents or approvals are required in connection with the performance of this Safe, other than: (i) the Company’s corporate approvals; (ii) any qualifications or filings under applicable securities laws; and (iii) necessary corporate approvals for the authorization of Capital Stock issuable pursuant to Section 1.

(e) To its knowledge, the Company owns or possesses (or can obtain on commercially reasonable terms) sufficient legal rights to all patents, trademarks, service marks, trade names, copyrights, trade secrets, licenses, information, processes and other intellectual property rights necessary for its business as now conducted and as currently proposed to be conducted, without any conflict with, or infringement of the rights of, others.

4. Investor Representations

(a) The Investor has full legal capacity, power and authority to execute and deliver this Safe and to perform its obligations hereunder. This Safe constitutes a valid and binding obligation of the Investor, enforceable in accordance with

POST-MONEY VALUATION CAP

its terms, except as limited by bankruptcy, insolvency or other laws of general application relating to or affecting the enforcement of creditors' rights generally and general principles of equity.

(b) The Investor is an accredited investor as such term is defined in Rule 501 of Regulation D under the Securities Act, and acknowledges and agrees that if not an accredited investor at the time of an Equity Financing, the Company may void this Safe and return the Purchase Amount. The Investor has been advised that this Safe and the underlying securities have not been registered under the Securities Act, or any state securities laws and, therefore, cannot be resold unless they are registered under the Securities Act and applicable state securities laws or unless an exemption from such registration requirements is available. The Investor is purchasing this Safe and the securities to be acquired by the Investor hereunder for its own account for investment, not as a nominee or agent, and not with a view to, or for resale in connection with, the distribution thereof, and the Investor has no present intention of selling, granting any participation in, or otherwise distributing the same. The Investor has such knowledge and experience in financial and business matters that the Investor is capable of evaluating the merits and risks of such investment, is able to incur a complete loss of such investment without impairing the Investor's financial condition and is able to bear the economic risk of such investment for an indefinite period of time.

5. Miscellaneous

(a) Any provision of this Safe may be amended, waived or modified by written consent of the Company and either (i) the Investor or (ii) the majority-in-interest of all then-outstanding Safes with the same "Post-Money Valuation Cap" and "Discount Rate" as this Safe (and Safes lacking one or both of such terms will be considered to be the same with respect to such term(s)), *provided that* with respect to clause (ii): (A) the Purchase Amount may not be amended, waived or modified in this manner, (B) the consent of the Investor and each holder of such Safes must be solicited (even if not obtained), and (C) such amendment, waiver or modification treats all such holders in the same manner. "Majority-in-interest" refers to the holders of the applicable group of Safes whose Safes have a total Purchase Amount greater than 50% of the total Purchase Amount of all of such applicable group of Safes.

(b) Any notice required or permitted by this Safe will be deemed sufficient when delivered personally or by overnight courier or sent by email to the relevant address listed on the signature page, or 48 hours after being deposited in the U.S. mail as certified or registered mail with postage prepaid, addressed to the party to be notified at such party's address listed on the signature page, as subsequently modified by written notice.

(c) The Investor is not entitled, as a holder of this Safe, to vote or be deemed a holder of Capital Stock for any purpose other than tax purposes, nor will anything in this Safe be construed to confer on the Investor, as such, any rights of a Company stockholder or rights to vote for the election of directors or on any matter submitted to Company stockholders, or to give or withhold consent to any corporate action or to receive notice of meetings, until shares have been issued on the terms described in Section 1. However, if the Company pays a dividend on outstanding shares of Common Stock (that is not payable in shares of Common Stock) while this Safe is outstanding, the Company will pay the Dividend Amount to the Investor at the same time.

(d) Neither this Safe nor the rights in this Safe are transferable or assignable, by operation of law or otherwise, by either party without the prior written consent of the other; *provided, however*, that this Safe and/or its rights may be assigned without the Company's consent by the Investor (i) to the Investor's estate, heirs, executors, administrators, guardians and/or successors in the event of Investor's death or disability, or (ii) to any other entity who directly or indirectly, controls, is controlled by or is under common control with the Investor, including, without limitation, any general partner, managing member, officer or director of the Investor, or any venture capital fund now or hereafter existing which is controlled by one or more general partners or managing members of, or shares the same management company with, the Investor.

(e) In the event any one or more of the provisions of this Safe is for any reason held to be invalid, illegal or unenforceable, in whole or in part or in any respect, or in the event that any one or more of the provisions of this Safe operate or would prospectively operate to invalidate this Safe, then and in any such event, such provision(s) only will be deemed null and void and will not affect any other provision of this Safe and the remaining provisions of this Safe will remain operative and in full force and effect and will not be affected, prejudiced, or disturbed thereby.

POST-MONEY VALUATION CAP

(f) All rights and obligations hereunder will be governed by the laws of the State of [Governing Law Jurisdiction], without regard to the conflicts of law provisions of such jurisdiction.

(g) The parties acknowledge and agree that for United States federal and state income tax purposes this Safe is, and at all times has been, intended to be characterized as stock, and more particularly as common stock for purposes of Sections 304, 305, 306, 354, 368, 1036 and 1202 of the Internal Revenue Code of 1986, as amended. Accordingly, the parties agree to treat this Safe consistent with the foregoing intent for all United States federal and state income tax purposes (including, without limitation, on their respective tax returns or other informational statements).

(Signature page follows)

IN WITNESS WHEREOF, the undersigned have caused this Safe to be duly executed and delivered.

[COMPANY]

By: _____
 [*name*]
 [*title*]

Address: _____

Email: _____

INVESTOR:

By: _____

Name: _____

Title: _____

Address: _____

Email: _____