

Beskatning af finansielle instrumenter

Betænkning afgivet af det af
skatteministeren nedsatte
optionsudvalg



Betænkning nr. 1139

Skattedepartementet juni 1988

Figuren på omslaget viser en kalenderkombination med en erhvervet og en udstedt straddle. En erhvervet straddle kan konstrueres syntetisk ved hjælp af en erhvervet salgsoption og en erhvervet købsoption med samme aftalte pris. En udstedt straddle kan konstrueres ved hjælp af en udstedt salgsoption og en udstedt købsoption med samme aftalte pris.



ISBN 87-503-7350-1
Stougaard Jensen/København
Fi 03-33-bet.

Indholdsfortegnelse

	Side
I. Indledning	1
1. Baggrunden for udvalgets nedsættelse	1
2. Udvalgets kommissorium	1
3. Udvalgets sammensætning	2
II. Resumé og mindretalsudtalelse	6
Resumé af kapitlerne III-VIII	6
Mindretalsudtalelse	37
III. Beskrivelse af de undersøgte kontraktformer	43
1. Indledning	43
2. Markedsdeltagerne i det finansielle marked	44
3. Eksisterende markeder	47
3.1. Indledning	47
3.2. De første markeder	47
3.3. Et dansk, standardiseret marked for options- og futurekontrakter	48
4. Optioner	50
4.1. Indledning	50
4.2. Typiske kontraktbetingelser for købs- og salgsoptioner	53
4.3. Anvendelse af optioner	56
4.4. Prisfastsættelse af en købsoption	61
5. Future- og terminskontrakter	63
5.1. Indledning	63
5.2. Typiske kontraktbetingelser for future- og terminskontrakter	65
5.3. Anvendelse af future- og terminskontrakter	66
5.4. Prisfastsættelse af future- og terminskon- trakter	69

	Side
6. Andre finansielle instrumenter	71
6.1. Swaps	72
6.1.1. Indledning	72
6.1.2. Typiske kontraktbetingelser for swaps	72
6.1.3. Anvendelse af swaps	73
6.1.4. Prisfastsættelse af swaps	77
6.2. Forward rate agreements (FRA)	78
6.2.1. Indledning	78
6.2.2. Typiske kontraktbetingelser for FRA	79
6.2.3. Prisfastsættelse af en FRA	80
7. Sammenfatning	81
 IV. De gældende skattereglernes anvendelse på køberetter, salgsretter, terminskontrakter, swaps og forward rate agreements	 82
1. Gældende skatteregler	83
1.1. Statsskatteloven	83
1.2. Kursgevinstloven	84
1.3. Aktieavancebeskatningsloven	85
1.4. Ejendomsavancebeskatningsloven	86
1.5. Realrenteafgiftsloven	86
2. Beskatning af køberetter og salgsretter	87
2.1. Køberetter - skatteretligt behandlet som selvstændige formuegoder	89
2.2. Køberetter - skatteretligt behandlet i sammenhæng med de underliggende aktiver	95
2.2.1. Køberet til obligationer (fordringer)	97
2.2.2. Køberet til valuta	99
2.2.3. Køberet til aktier	102
2.2.4. Køberet til råvarer	104
2.2.5. Køberet til fast ejendom	105
2.2.6. Køberet til "syntetisk aktiv"	108

3.	Beskatning af terminskontrakter, herunder futures	108
3.1.	Terminskontrakter - skatteretligt behandlet som selvstændige formuegoder	110
3.2.	Terminskontrakter - skatteretligt behandlet i sammenhæng med de underliggende aktiver	114
3.2.1.	Terminskontrakter vedrørende obligationer	115
3.2.2.	Terminskontrakter vedrørende valuta	117
3.2.3.	Terminskontrakter vedrørende aktier	120
3.2.4.	Terminskontrakter vedrørende råvarer	120
3.2.5.	Terminskontrakter vedrørende fast ejendom	121
3.2.6.	Terminskontrakter vedrørende "syntetiske" aktiver	123
4.	Beskatning af swapaftaler	123
4.1.	Eksempel 1: Renteswap	124
4.2.	Eksempel 2: Valutaswap	127
4.3.	Eksempel 3: Rente- og valutaswap	128
5.	Beskatning af forward rate agreements	128
6.	Instrumenternes behandling ved opgørelsen af den skattepligtige formue	129
V.	Udvalgets vurdering af de gældende regler	130
VI.	Udenlandske skatteregler	139
1.	Sverige	139
1.1.	Beskatning i forbindelse med udstedelse af købsoptioner	139
1.2.	Beskatning i forbindelse med erhvervelse af købsoptioner	140
1.3.	Andre finansielle instrumenter	141

	<u>Side</u>
2. USA	142
2.1. Beskatning i forbindelse med udstedelse af købsoptioner	144
2.2. Beskatning i forbindelse med erhvervelse af købsoptioner	145
3. Storbritannien	145
3.1. Generelt om beskatning af optioner og futures	145
3.2. Beskatning efter kapitalgevinstreglerne	147
4. Sammenfatning	148
 VII. Udvalgets drøftelser af forskellige beskatningsmodeller	 149
1. Udgangspunktet for udvalgets drøftelser	149
2. Beskatning selvstændigt eller i sammenhæng med det underliggende aktiv	150
3. Realisationsprincip eller lagerprincip	151
4. Forskellige beskatningsmodeller	156
4.1. Beskatning som underliggende aktiv	157
4.2. Symmetrisk beskatning	160
4.3. Symmetrisk ikke-beskatning	162
4.4. Asymmetrisk beskatning	163
5. Omsætningsafgift (stempelspørgsmålet)	165
5.1. Aktieafgiftsloven	165
5.2. Afgift på aktiebaserede instrumenter	166
5.2.1. Provenumæssige betragtninger	169
5.2.2. Udformningen af en eventuel afgiftsmodel	170
5.2.3. Sammenfatning	175
6. Skattekontrol	176
7. Sammenfatning	177

	Side
VIII-Udvalgets forslag til nye regler	179
1. Indledning	179
2. Resumé af udvalgets forslag	179
3. Afgrænsning af instrumenterne	180
4. Opgørelse af gevinst og tab	185
5. Skattetækningsmuligheder	194
6. Udvalgets forslag	209
Bilag A: Betingelser for ikke-næringsskattepligtiges skattetækning med obligationsbaserede instrumenter	210
Bilag B: Betingelser for ikke-næringsskattepligtiges skattetækning med instrumenter baseret på indeksobligationer	214
Bilag C: Betingelser for skattetækning med aktiebaserede instrumenter	218
Bilag D: Praktiske eksempler på skattetækning med aktiebaserede instrumenter	219
Bilag E: Skitse til tabsfradragsbegrænsning for visse aktiebaserede instrumenter	223
Bilag. Ordliste	229

Kapitel I.

Indledning.

1. Baggrunden for udvalgets nedsættelse.

I de senere år er der sket en stor vækst i anvendelsen af de såkaldte nye finansielle instrumenter. Det gælder især i udlandet, men også i Danmark forekommer i stigende omfang kontraktformer under betegnelsen futures, terminkontrakter, optioner, swaps m.v.

Bestyrelsen for Københavns Fondsbørs rettede den 28. januar 1987 henvendelse til Ministeriet for Skatter og Afgifter med anmodning om, at der skete en afklaring af den skattemæssige behandling af optioner og futures. Baggrunden herfor var, at fondsbørsbestyrelsen agtede at etablere et marked for disse instrumenter.

2. Udvalgets kommissorium.

Skatteministeren nedsatte på baggrund heraf ved skrivelse af 2. april 1987 et udvalg, der skulle undersøge den skattemæssige behandling af terminkontrakter m.v. (Optionsudvalget).

Udvalget fik følgende kommissorium:

" Udvalget har til opgave at undersøge de særlige kontraktformer, der anvendes eller som kan tænkes anvendt på de finansielle markeder eller i forbindelse med virksomhedernes omsætning af varer og tjenesteydelser. De kendes f.eks. under betegnelser som terminkontrakter, warrants, futures, options og swaps. Der tænkes herved navnlig på kontrakter om køb og salg på termin samt på kontrakter om køberettigheder og salgsrettigheder.

Udvalget skal søge at beskrive det nærmere indhold af sådanne kontrakter og undersøge den skattemæssige behandling af de enkelte kontraktformer efter gældende ret.

Undersøgelsen skal omfatte dels de ordninger, som allerede findes på det danske marked, dels de ordninger, som kendes i udlandet og som kan tænkes anvendt af

danske skattepligtige. Udvalget skal behandle såvel kontrakter på de finansielle markeder som på varemarkederne.

Udvalget har endelig til opgave at vurdere, om de gældende skatteregler på området er hensigtsmæssige og tilstrækkelige. Er det ikke tilfældet, bør udvalget søge at formulere forslag til ændrede regler.

Udvalget kan nedsætte arbejdsgrupper og knytte eksterne sagkyndige til disse arbejdsgrupper eller til sekretariatet."

3. Udvalgets sammensætning.

Udvalget fik følgende sammensætning:

Formand:

Afdelingschef Jens Drejer, Skattedepartementet.

Medlemmer:

Underdirektør Ove Nielsen, Københavns Fondsbørs.

Kontorchef Torsten Gersfelt, Danmarks Nationalbank.

Lektor (nu professor), lic. polit. Michael Møller, Handelshøjskolens Institut for Finansiering.

Statsautoriseret revisor Søren Rasmussen, Interessentskabet Revisorgruppen, indstillet af Revisororganisationerne.

Kontorchef Christian Beck, Københavns Handelsbank A/S, indstillet af Den Danske Bankforening.

Konsulent Jørgen Reske-Nielsen, Danmarks Sparekasseforening.

Afdelingsleder (nu direktør) Klaus Koch, Brdr. Trier Børsmæglerselskab, indstillet af Foreningen af Fondsbørsvekselerere.

Kontorchef Annemarie Bengtsen, indstillet af Erhvervenes Skatteudvalg.

Statsautoriseret revisor Otto Jensen, indstillet af Arbejderbevægelsens Erhvervsråd.

Fuldmægtig Annemarie Christiansen, Industriministeriet.

Fuldmægtig Ib Hansen, Finansministeriet.

Konsulent (nu kommitteret) Jens Thomsen, Økonomiministeriet.

Ligningschef Christen Amby, Statsskattedirektoratet.

Fuldmægtig Lars Vistesén, Statsskattedirektoratet.

Retssikkerhedskonsulent Kaj Lotz, Skattedepartementet.

Konsulent Jan Steen Jensen, Skattedepartementet.

Kontorchef Erik S. M. Hansen, Skattedepartementet.

Under udvalgets arbejde er der sket følgende ændringer i dets sammensætning:

Den 22. maj 1987 udpegedes kontorchef Åse Kogsbøll, Assurandør-Societetet, og advokat Erik Overgaard, indstillet af Advokatrådet, som medlemmer af udvalget.

Den 28. juli 1987 udpegedes prokurist Ove Ingvar Nielsen, Danmarks Nationalbank, som medlem af udvalget som afløser for kontorchef Torsten Gersfelt, der var udnævnt til kommitteret i Skattedepartementet. Torsten Gersfelt fortsatte i udvalget som Skattedepartementets repræsentant.

Den 6. oktober 1987 udpegedes kontorchef Hanne Søgaard Hansen, Skattedepartementet, som afløser for kontorchef Erik S. M. Hansen, der var udnævnt til retspræsident i Landsskatteretten.

Den 8. oktober 1987 udtrådte underdirektør Ove Nielsen, Københavns Fondsbørs, af udvalget og afløstes af direktør Tyge Vorstrup Rasmussen, Garantifonden for Danske Optioner og Futures.

Den 23. december 1987 udpegedes fuldmægtig Sonja Fugmann, Industriministeriet, som afløser for fuldmægtig Annemarie Christiansen.

Udvalgets sekretariat:

Fuldmægtig (nu kontorchef) Per Bach Jørgensen,
fuldmægtig Anders Willumsen,
fuldmægtig Ulla Vestergaard Rasmussen, (fra oktober 1987)
sekretær Marianne Nierhoff (fra december 1987),
alle Skattedepartementet.

Assistent Anna Møller, overassistent Lillian Bech og assistent Tina Odby har renskrevet arbejds papirer og betænkningen.

Udvalget har afholdt 19 møder.

København, den 14. juni 1988

Christen Amby Christian Beck Annemarie Bengtsen

Jens Drejer Sonja Fugmann Torsten Gersfelt
(formand)

Hanne Søgaard Hansen Ib Hansen Jan Steen Jensen

Otto Jensen Klaus Koch Åse Kogsbøll

Kaj Lotz Michael Møller Ove Ingvar Nielsen

Erik Overgaard Søren Rasmussen Tyge Vorstrup
Rasmussen

Jørgen Reske-Nielsen Jens Thomsen Lars Vistesen

Per Bach Jørgensen Marianne Nierhoff

Ulla Vestergaard Rasmussen Anders Willumsen

Kapitel II.

Resumé og mindretalsudtalelse.

Indledning.

I slutningen af dette kapitel er optrykt en mindretalsudtalelse fra Otto Jensen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd.

Når der i dette resumé og i betænkningens øvrige kapitler er refereret til udvalgets opfattelse og forslag, er der alene tale om udvalgsflertallets opfattelse på de områder, hvor der er udtrykt afvigende holdninger i mindretalsudtalelsen.

Resumé af kapitlerne III-VIII.

Kapitel III. Beskrivelse af de undersøgte kontraktformer.

I kapitel III beskrives de undersøgte kontraktformer. Det er købs- og salgsoptioner, future- og terminskontrakter, swaps og FRA.

En option er en kontrakt mellem to parter, udstederen (den skrivende part) og erhververen. Kontrakten giver erhververen en ret - men ikke en pligt - til at købe eller sælge en fastsat mængde af et bestemt aktiv (eller passiv) på eller inden en udløbsdag til en aftalt pris. Dette aktiv benævnes ofte det underliggende aktiv. For retten til at købe eller sælge det underliggende aktiv betaler erhververen en pris (præmien) til udstederen.

En køberet (købsoption) til et aktiv benævnes ofte en call-option, medens en salgsret (salgsoption) benævnes en put-option.

For terminskontrakter og futures gælder, at kontrakten giver såvel køberen som sælgeren ret og pligt

til at købe, henholdsvis sælge, en fastsat mængde af et bestemt aktiv på en bestemt dato til en fastsat pris. Futures er en særlig type terminskontrakter, der er standardiserede med hensyn til løbetid, kontraktstørrelse og underliggende aktiver.

I modsætning til optioner er der for terminskontrakter og futures en symmetrisk risiko mellem erhververen og udstederen, dvs. der er tale om en gensidig forpligtelse.

Kontrakter, der anvendes som finansielle instrumenter, opfyldes normalt ikke ved levering af det underliggende aktiv, men ved differenceafregning.

En tredje type af finansielle instrumenter er swaps. En swapaftale er en gensidig forpligtelse indgået på aftaledagen mellem to parter om bytte af rente og eventuelt afdragsbetalinger på to lån (eller to fordringer) på aftalte vilkår over en given periode. Swapaftalen berører ikke de oprindelige långivere, hvis sådanne overhovedet findes, men er alene en aftale mellem de to låntagere om indbyrdes bytte af betalingsrækker.

Endelig er en FRA (Forward Rate Agreement) beskrevet. Det er en aftale mellem to parter om en given rente af et givet beløb i en given fremtidig periode, svarende til to rentefutures med forskellig løbetid. Ved en FRA sikrer parterne sig en bestemt rente i en fremtidig periode. Den aftalepart, der sikrer sig imod en rentestigning, betegnes køberen, medens den, der sikrer sig mod et rentefald, betegnes sælgeren. Køber sikrer sig mod rentestigning, idet køber kan siges at opnå en fast (låne)rente af et givet beløb i en given, fremtidig periode, og sælger opnår en fast (indskuds)-rente og sikrer sig dermed mod rentefald.

For hver kontraktform er beskrevet:
typiske kontraktbetingelser
anvendelse
prisfastsættelse

Et marked for standardiserede options- og future-kontrakter starter i Danmark i 1988. Det standardiserede marked er normalt karakteriseret ved, at der ikke handles direkte mellem udsteder og erhverver. Det er endvidere karakteriseret ved tilstedeværelsen af en clearing- eller garantiinstitution, der dels forestår den nødvendige beløbsudligning, dels garanterer kontraktens opfyldelse. Formålet med standardiseringen er bl.a. at gøre markedet mere gennemsigtigt, hvilket har betydning for prisdannelsen. Derudover er der det såkaldte OTC-marked (Over The Counter-marked), der er en uofficiel børs med direkte forbindelse mellem køber og sælger.

Markedsdeltagernes anvendelse af de finansielle instrumenter tager udgangspunkt i forskellige risikoprofiler og forventninger om gevinst eller tab. Markedsdeltagerne opdeles derfor i 3 hovedgrupper: risikoafdækkere, investorer og arbitragører.

Ved risikoafdækning reduceres risikoen for tab på porteføljen f.eks. ved at erhverve optioner eller futures eller at indgå terminskontrakter, hvis værdi varierer med prisudviklingen på porteføljens aktiver. Det kan ske ved f.eks. at erhverve optioner eller futures med samme underliggende aktiv, som der er i porteføljen. Det kan også ske ved at erhverve optioner eller futures m.v., hvor det underliggende aktivs prisudvikling forventes at svinge i samme takt som prisudviklingen på porteføljens aktiver.

Investoren påtager sig risiko i markedet, hvor gevinstmuligheden er baseret på forventning om prisudviklingens retning. En investor, der forventer et rentefald og dermed stigende kurs på obligationer inden for den nærmeste fremtid, vil med fordel kunne erhverve f.eks. en købsoption fremfor at købe obligationerne, idet selvfinansieringen begrænser sig til præmiebetalingen.

Den tredje hovedgruppe af markedsdeltagere, de såkaldte arbitragører, udnytter skævheder i prisdannelsen til at opnå - i princippet - risikofrie gevin-

ster. Arbitragørerne tager i modsætning til risikoafdækkere og investorer ikke egentlige positioner i det finansielle marked. Da det selvsagt er meget attraktivt at tjene penge uden risiko, vil arbitragemulighederne sjældent kunne opretholdes over længere tid, da priserne vil blive påvirket af arbitragørernes aktivitet.

I kapitel III er vist, at der er sammenhæng mellem spotmarkedet, future- og terminsmarkedet og markedet for købs- og salgsoptioner. Dette er af betydning for, hvordan beskatningen bør være, hvis det skal undgås, at omsætningen af skattemæssige grunde søger over på et bestemt marked. Nedenstående tabel viser eksempelvis, at erhvervelse af en købsoption svarer til at erhverve en future plus en salgsoption. Det fremgår f.eks. også, at en erhvervet future svarer til et lånefinansieret køb af det underliggende aktiv.

"Syntetiske" papirer - nogle eksempler

Erhvervet købsoption	Erhvervet (købt) future (termin)	Erhvervet salgsoption	
Udstedt købsoption	Udstedt (solgt) future (termin)	Udstedt salgsoption	
Erhvervet salgsoption	Udstedt (solgt) future (termin)	Erhvervet købsoption	
Udstedt salgsoption	Erhvervet (købt) future (termin)	Udstedt købsoption	
Erhvervet (købt) future (termin)	= Lånefinansieret køb af det under- liggende aktiv	= Erhvervet 4 købsoption	Udstedt salgsoption
Udstedt (solgt) future (termin)	Solgt det under- liggende aktiv og udlånt provenuet	Udstedt købsoption	Erhvervet salgsoption

Kapitel IV. De gældende skattereglers anvendelse på køberetter, salgsretter, terminskontrakter, swaps og forward rate agreements.

I kapitel IV gennemgås den skattemæssige behandling efter gældende ret af køberetter, salgsretter, terminskontrakter, swaps og forward rate agreements.

Gennemgangen omfatter køberetter, salgsretter og terminskontrakter, der som underliggende aktiv har obligationer, valuta, aktier, råvarer, fast ejendom samt "syntetiske" aktiver. For så vidt angår swaps og forward rate agreements, gennemgås den skattemæssige behandling for nogle typiske eksempler på sådanne aftaler.

Det er karakteristisk for de gældende regler, at der hersker en meget betydelig usikkerhed om, hvorledes de finansielle instrumenter skal behandles skattemæssigt. Denne usikkerhed har bevirket, at der i kapitlet for nogle af de omhandlede kontraktformer fremstilles flere synspunkter på, hvorledes disse skal beskattes efter gældende regler.

Det kan være af betydning for den skattemæssige behandling af instrumenterne, hvorvidt disse skatteretligt betragtes som selvstændige formuegoder eller som hørende sammen med de underliggende aktiver. Er det første tilfældet, vil gevinst og tab på instrumenterne normalt blive beskattet efter statsskattelovens regler, medmindre der er tale om instrumenter, der udtrykkeligt er omfattet af anden skattelovgivning. Er det sidste tilfældet, vil gevinst og tab på instrumenterne blive beskattet efter de love, der gælder for de underliggende aktiver, dvs. kursgevinstlovens, aktieavancebeskatningslovens, ejendomsavancebeskatningslovens eller statsskattelovens regler.

Instrumenterne kan endvidere være omfattet af realrenteafgiftsloven.

For flere af de omhandlede instrumenttyper er det imidlertid vanskeligt at afgøre, om der skatteretligt er tale om selvstændige formuegoder eller ikke.

Gevinst og tab på de finansielle instrumenter, der skatteretligt behandles som selvstændige formuegoder, opgøres som udgangspunkt isoleret, dvs. som det er tilfældet, når der sker differenceafregning. Gevinst eller tab opgøres som forskellen mellem instrumenternes afståelsessum og anskaffelsessum. For erhververen af en køberet udgør afståelsessummen eksempelvis køberettens værdi på afståelsestidspunktet, medens anskaffelsessummen er den betalte præmie.

Finansielle instrumenter, der skatteretligt behandles som hørende sammen med det underliggende aktiv, beskattes i sammenhæng med og efter den lovgivning, der er gældende for aktivet. Det må i den forbindelse være et krav, at instrumentet forudsættes udnyttet ved levering af det underliggende aktiv, og at kontrakten i øvrigt kan opfattes som køb og salg af det underliggende aktiv. For erhververen af en køberet, der udnyttes, indebærer dette eksempelvis, at præmien behandles som en del af anskaffelsessummen for det underliggende aktiv. Fortjeneste eller tab, der opgøres som forskellen mellem afståelsessum og anskaffelsessum for det underliggende aktiv, beskattes ved afståelsen af det underliggende aktiv efter de regler, der gælder for dette.

I de tilfælde, hvor speciallovgivningen ikke finder anvendelse, sker bedømmelsen af køberetter, salgsretter og terminskontrakter efter statsskattelovens generelle regler. Der vil her kunne være tale om beskatning efter lovens regler om næring eller om spekulation. I begge tilfælde er gevinster skattepligtige og tab fradragsberettigede. Hvis der ikke er tale om næring eller spekulation, må udgangspunktet være, at gevinster er skattepligtige efter § 4, medens tab ikke er fradragsberettigede. Der vil dog være mulighed for fradragsret for tab, hvis udgiften kvalificerer sig som en driftsudgift, der er fradragsberettiget efter § 6 a.

De skattemæssige forhold gennemgås for tre typiske eksempler på swaps, en renteswap, en valutaswap og en kombineret rente- og valutaswap. Det er usikkert, efter

hvilke bestemmelser i skattelovgivningen, sådanne aftaler skal beskattes.

En forward rate agreement (FRA) kan betragtes som en aftale, der består af to terminskontrakter, som begge indgås på det tidspunkt, hvor FRA-aftalen indgås. Skattemæssigt må en sådan FRA antages at skulle beskattes som to terminskontrakter efter de regler, der gælder for disse.

De omhandlede finansielle instrumenter medregnes i den skattemæssige formueopgørelse til deres værdi på statustidspunktet.

Kapitel V. Udvalgets vurdering af gældende regler.

a. Under sine drøftelser har udvalget lagt stor vægt på, at reglerne for den skattemæssige behandling af de nye finansielle instrumenter bliver så klare og entydige som muligt.

Det er karakteristisk for de gældende regler, at der hersker en meget betydelig usikkerhed om, hvorledes de finansielle instrumenter skal behandles skattemæssigt.

b. Det er efter udvalgets opfattelse ikke hensigtsmæssigt, at der efter gældende regler kan opstå forskelligt skattemæssigt resultat, alt efter om der sker levering af det underliggende aktiv eller ej. Det gælder i særdeleshed for de kontrakter, hvor der er valgfrihed mellem levering og differenceafregning. I disse tilfælde vil den skattepligtige på leveringstidspunktet (dvs. efter at have konstateret, om der er gevinst eller tab på kontrakten) selv kunne vælge, hvilket regelsæt der skal anvendes.

c. De gældende skatteregler åbner mulighed for skattetænkning i forbindelse med de nye finansielle instrumenter.

Udvalget peger på, at realisationsprincippet generelt åbner en mulighed for skatteudskydelse, da det er den skattepligtige selv, der vælger, hvornår gevinster og tab skal realiseres og dermed beskattes. Denne valgmulighed eksisterer for hvert enkelt aktiv for sig. Realisationsprincippet er i særlig grad betænkeligt ved de kontraktformer, der anvendes som finansielle instrumenter. Det skyldes, at instrumenterne normalt har en kort løbetid og er meget likvide. Det vil være meget enkelt at indgå modgående kontrakter og realisere den tabsgivende kontrakt kort før udgangen af indkomståret og realisere gevinstkontrakten umiddelbart efter. Realisationsprincippet vil her medføre, at den skattepligtige til stadighed kan opnå et års kredit med skattebeløbet og herved risikofrit kan oppebære rentefordelen heraf.

Problemerne i forbindelse med periodisering vil i det væsentlige være løst for de skattepligtige, der anvender lagerprincippet både for instrumentet og for det underliggende aktiv.

Der indgår et renteelement i værdien af optioner. Dette renteelement bliver væsentligere, jo længere løbetid optionen har, og jo højere værdi den har i forhold til det underliggende aktiv.

Efter gældende regler er det muligt, at en købsoption med obligationer som underliggende aktiv, der udnyttes, skattemæssigt skal behandles som anskaffelse af obligationerne. Gevinst på optionen vil så blive behandlet som kursgevinst på obligationerne. Hvis obligationerne opfylder mindsterentekravet vil det herved være muligt at konvertere kursgevinsten på optionen, der reelt er en rente, til en obligationskursgevinst, som er skattefri.

Et tilsvarende problem gør sig gældende vedrørende terminskontrakter.

d. Som nævnt er det meget usikkert, hvorledes de finansielle instrumenter skal behandles skattemæssigt efter gældende regler.

Der kan være tale om beskatning efter reglerne i statsskattelovens § 4. I så fald er tab på finansielle instrumenter ikke fradragsberettigede, medens gevinster er skattepligtige. En sådan asymmetrisk beskatning nærmer sig reelt et forbud mod anvendelse af de pågældende instrumenter, da risikoen kombineret med skattereglerne næsten uundgåeligt må føre til et negativt resultat efter skat.

Det kan dog ikke afvises, at et spekulationssynspunkt kan gøres gældende. I så fald vil der være fradragsret for tab efter statsskattelovens § 5 a.

I visse tilfælde vil der dog også uden for spekulationstilfældene være mulighed for fradrag for tab. Det kan være tilfældet, hvis instrumentet anvendes i sammenhæng med andre aktiviteter f.eks. som risikoafdækning, hvor der kan være fradragsret for tab som en driftsomkostning.

De afgrænsningsspørgsmål, der rejser sig, er i praksis meget vanskelige at løse. I takt med at de finansielle instrumenter ændres i retning af stadig mere standardiserede produkter, vil det blive stadig vanskeligere at afgøre, om et instrument kan siges at afdække en konkret risiko.

Administrative og retssikkerhedsmæssige hensyn taler for, at der udformes regler, der ikke giver anledning til sådanne afgrænsningsspørgsmål og fortolkningstvivl.

e. Behandlingen af gevinst og tab ved anvendelse af de finansielle instrumenter efter realrenteafgiftsloven er ligeledes uafklaret.

Visse aktivers afkast er undtaget for realrenteafgiftspligt, først og fremmest afkast af aktier og indeksobligationer. Hvis de finansielle instrumenter

afgiftsmæssigt behandles efter samme regler som de underliggende aktiver, vil der være klare skattetækningsmuligheder for de afgiftspligtige. Visse instrumenter kan udformes således, at de svarer ganske til korte obligationer, hvorved præmien i realiteten bliver rentebetaling. Ved f.eks. at købe en (afgiftsfritaget) indeksobligation eller aktie spot og sælge den på termin, kunne den afgiftspligtige få afgiftsfritagelse for en indtægt, der i realiteten er en rente (terminstillægget), hvis terminskontrakten behandles efter samme regler som det underliggende aktiv (indeksobligationen eller aktien).

Behandles det finansielle instrument som et selvstændigt aktiv, er gevinst og tab på instrumentet formueafkast, der indgår ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget efter realrenteafgiftslovens § 3.

Instrumentet må være omfattet af realrenteafgiftslovens begreb værdipapirer. Efter gældende regler (lovens § 4, stk. 4) medregnes gevinst og tab ved salg af værdipapirer ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget via 20 pct.'s-saldoen. Hvis f.eks. en køberet derimod ikke sælges, men blot udløber, fragår tabet (præmien) direkte i afgiftsgrundlaget.

Det forekommer ikke konsekvent, at gevinster (ved salg) kan medregnes over 20 pct.'s-saldoen, hvorved afgiften fordeles over en årrække, medens tab (ved udløb) straks kan fragå i afgiftsgrundlaget.

Det bør endvidere præciseres, at afgiftsfritagelsen i § 3, stk. 3, nr. 5, for "tegningsretter og andre rettigheder til de i nr. 3 nævnte værdipapirer (dvs. aktier m.v.) samt til konvertible obligationer" alene har virkning for sådanne retter, der er omfattet af aktieavancebeskatningsloven, og ikke f.eks. køberetter til aktier, konvertible obligationer eller andre aktiver.

f. Visse rettigheder omfattes efter gældende regler klart af speciallovgivningen.

Det gælder f.eks. aktieretter (samt retter til konvertible obligationer) og tegningsretter til aktier og konvertible obligationer, der omfattes af aktieavancebeskatningsloven.

Det samme gælder terminskontrakter og køberetter vedrørende fast ejendom, der omfattes af ejendomsavancebeskatningsloven.

Der er i udvalget enighed om, at der ikke er behov for nye regler for disse rettigheder.

g. Det er udvalgets konklusion, at den gældende lovgivning ikke er et hensigtsmæssigt regelsæt for den skattemæssige behandling af de nye finansielle instrumenter.

For det første hersker der efter de gældende regler betydelig usikkerhed om beskattningen af instrumenterne. Der er dels tale om en lang række vanskelige afgrænsningsspørgsmål, dels om at instrumenter, der reelt er identiske, vil blive beskattet efter forskellige regelsæt - delvis efter den skattepligtiges eget valg.

For det andet vil reglerne i de tilfælde, hvor der sker beskattning efter statsskattelovens § 4, i praksis forhindre en anvendelse af de finansielle instrumenter.

Udvalget skal endelig pege på, at en beskattning efter realisationsprincippet giver klare muligheder for skattetækning i forbindelse med de finansielle instrumenter.

Kapitel VI. Udenlandske skatteregler.

Beskatningen af de finansielle instrumenter er i de tre beskrevne lande (England, USA og Sverige) søgt tilpasset de gældende beskatningsregler for de underliggende aktiver. Denne beskatningsform har givet anledning til betydelig usikkerhed om beskattningen i disse lande. Som anført i kapitlerne IV og V er det også i Danmark vanskeligt at anvende de gældende regler for de underliggende aktiver ved beskattningen af in-

strumenterne. Hertil kommer, at der gælder forskellige regler for de underliggende aktiver i de tre beskrevne lande, og at disse regler adskiller sig fra de danske.

Det vil derfor ikke være hensigtsmæssigt at søge at overføre de udenlandske beskatningsregler for finansielle instrumenter til Danmark.

Kapitel VII. Udvalgets drøftelser af forskellige beskatningsmodeller.

a. Udvalget har ved drøftelserne af forskellige beskatningsmodeller for de nye finansielle instrumenter lagt vægt på en række hensyn, der til en vis grad er uforenelige.

Man har tillagt det betydelig vægt, at de fremtidige regler skal være entydige, dvs. at reglerne ikke skal give anledning til fortolkningstvivil eller afgrænsningsproblemer. Samtidig bør beskatningsreglerne være så enkle som det er muligt, når også de øvrige hensyn skal tilgodeses.

b. Et andet afgørende hensyn har været, at der ikke bør indføres regler, som åbner nye muligheder for skattetækning, dvs. transaktioner hvis eneste økonomiske fordel stammer fra en udnyttelse af skattereglerne. Det er karakteristisk for de nye finansielle instrumenter, at de først og fremmest omsættes på meget effektive markeder, hvor transaktionsomkostningerne er små. Det betyder, at man må være særlig opmærksom på mulighederne for skattetækning i forbindelse med de finansielle instrumenter.

c. Der bør gælde samme regler for kontrakter, der opfyldes ved levering og ved differenceafregning. I modsat fald ville den skattepligtige ved at levere eller differenceafregne selv kunne vælge det regelsæt, kontrakten skulle beskattes efter - eventuelt efter at det var konstateret, om kontrakten var gevinst- eller tabs-

givende. Herved ville den skattepligtige, der kan vælge mellem levering eller differenceafregning, også kunne afgøre, hvilket regelsæt kontraktmodparten skulle beskattes efter.

Udvalget har derfor lagt til grund for sine drøftelser, at de nye finansielle instrumenter bør beskattes selvstændigt, uanset om der sker levering eller differenceafregning, eller om kontrakten eventuelt udløber uudnyttet. Det vil sige, at der foretages en separat opgørelse af gevinst eller tab på instrumenterne uafhængigt af opgørelsen af fortjeneste eller tab på de underliggende aktiver (separationsprincippet).

d. Udvalget anbefaler, at gevinst og tab på de finansielle instrumenter skal opgøres efter et lagerprincip. Lagerprincippet bør anvendes såvel af næringsskattepligtige som af andre skattepligtige. Også realrenteafgiftspligtige bør anvende dette princip.

Udvalget har været inde i indgående overvejelser om anvendelse af lagerprincip eller realisationsprincip. Udvalget erkender, at anvendelse af lagerprincippet for de finansielle instrumenter ikke er i overensstemmelse med skattelovgivningens almindelige princip om beskatning ved realisation. Man er endvidere opmærksom på, at lagerprincippet i visse tilfælde kan give anledning til en likviditetsmæssig belastning.

Der er imidlertid flere grunde til, at udvalget må anbefale, at lagerprincippet bliver obligatorisk for alle. Dette skyldes først og fremmest, at et realisationsprincip ville give betydelige muligheder for skattetænkning. Udstedes og erhverves samme instrument med udløbsdag lige efter indkomstårets udgang, kan den tabsgivende kontrakt realiseres lige før indkomstårets udgang, medens den gevinstgivende kontrakt beholdes til udløb. Herved kunne der under et realisationsprincip risikofrit opnås et rentefrit lån svarende til skatteværdien af det realiserede tab.

Udvalget har ikke set sig i stand til at opstille andet effektivt værn mod skattetænkning i periodeafgrænsning end lagerprincippet.

For skattepligtige, der efter gældende regler anvender realisationsprincippet, vil lagerprincippet kunne medføre en betydelig fremrykning af tidspunktet for beskatning af gevinst eller fradrag for tab.

Visse kontrakter er ikke umiddelbart omsættelige, og det kan derfor være vanskeligt og omkostningskrævende at realisere en eventuel gevinst på kontrakten. Dette betyder, at der sker en lavere værdiansættelse af urealiserede gevinster på sådanne illikvide kontrakter ved beskatning efter lagerprincippet.

For enkelte virksomheder rejser lagerprincippet særlige likviditetsproblemer, der ikke løses ved værdiansættelsen. Udvalget foreslår derfor, at Ligningsrådet i ganske særlige tilfælde skal kunne tillade, at virksomheder anvender realisationsprincippet for kontrakter, der anvendes til sikring af virksomhedens drift.

En grundlæggende forudsætning for anvendelse af lagerprincippet er gennemførelsen af en fuld symmetrisk og generel beskatning af de finansielle instrumenter. Anvendes lagerprincippet sammen med en asymmetrisk beskatning indeholdende f.eks. en tabsfradragsbegrænsning, giver lagerprincippet anledning til betydelige vanskeligheder.

e. Udvalget har drøftet en række modeller for beskatning af de finansielle instrumenter:

1. Beskatning som underliggende aktiv.

Udvalget har overvejet, om den selvstændige beskatning af de finansielle instrumenter kan ske efter samme regler, som gælder for de underliggende aktiver. Beskatningen vil i så fald afhænge af skattereglerne for de underliggende aktiver og af investorernes skattemæssige status efter disse regler (næringsskattepligtig, "privat", erhvervsdrivende eller realrenteafgiftspligtig).

En beskatning af instrumentet som det underliggende aktiv ville imidlertid åbne betydelige muligheder for skattetænkning. Det gælder især for obligationer, der opfylder mindsterentereglen i kursgevinstloven. Kursgevinst på sådanne obligationer er skattefri for ikke-næringsskattepligtige. Hvis futures eller optioner vedrørende disse obligationer skulle følge beskatningsreglerne for obligationer, ville fortjeneste på instrumenterne være skattefri, selv om den indeholdt et betydeligt renteelement. Også kontrakter med aktier som underliggende aktiv vil åbne mulighed for skattetænkning ved en beskatning efter reglerne for det underliggende aktiv. Terminstillægget ved salg af aktier på termin eller future ville ved beskatning efter aktieavancebeskatningsloven være skattefrit for aktionærer med mere end tre års ejertid og afgiftsfrit efter realrenteafgiftsloven, selv om tillægget i realiteten er en rentebetaling.

En beskatning af instrumenterne efter de regler, som gælder for de underliggende aktiver, må derfor afvises.

Udvalget har herefter overvejet, om man kunne isolere det renteelement, der indgår i alle de finansielle instrumenter, og beskatte dette for sig. Gevinst og tab på kontrakten kunne så beskattes som gevinst og tab på det underliggende aktiv.

En beskatning af kontraktens renteelement for sig og fortjeneste og tab på kontrakten i øvrigt efter reglerne for de underliggende aktiver ville imidlertid rejse meget betydelige praktiske og forståelsesmæssige problemer. På baggrund heraf kan udvalget ikke anbefale den skitserede model.

2. Symmetrisk beskatning.

Udvalget har overvejet at gøre alle gevinster skattepligtige og alle tab fradragsberettigede for alle skattepligtige, hvad enten disse er næringsskattepligtige eller ej, og for realrenteafgiftspligtige.

Der ville være en betydelig administrativ forenkling forbundet med en sådan beskatningsform, da skattepligtige og myndigheder undgår at tage stilling til en række vanskelige afgrænsningsspørgsmål. Det gælder for det første spørgsmålet om, hvorvidt den skattepligtige må anses for næringsdrivende. For det andet undgås spørgsmålet om, hvorvidt et finansielt instrument kan anses for at dække en risiko, som den skattepligtige er udsat for i anden - erhvervsmæssig - sammenhæng.

Ulempen ved denne løsning består først og fremmest i, at der vil gælde forskellige regler for investering i instrumentet og i det underliggende aktiv.

Det er for optioner ikke muligt at isolere renteelementet og beskatte resten af kontrakten efter de regler, som gælder for det underliggende aktiv. Der må derfor under alle omstændigheder udarbejdes et særligt regelsæt for optioner. Spørgsmålet bliver herefter, om man bør beskatte terminskontrakter efter reglerne for det underliggende aktiv eller reglerne for optioner.

Efter en afvejning af fordele og ulemper ved de skitserede modeller er det udvalgets opfattelse, at der må foreslås fælles beskatningsregler for optioner og terminskontrakter og futures.

Udvalget er opmærksom på de ulemper, der kan være ved en forskellig behandling af spot-transaktioner og terminshandler. I de tilfælde, hvor en symmetrisk beskatning i sammenhæng med skattereglerne for spottransaktioner vil kunne udnyttes til skattetækning, vil det derfor være nødvendigt med særregler eller tilpasninger, selv om dette vil stride mod ønsket om enkle regler.

3. Symmetrisk ikke-beskatning.

En anden symmetrisk løsning kunne være generelt at holde gevinst og tab på instrumenterne uden for opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Fordelen ved denne model knytter sig først og fremmest til spørgsmålet om skattekontrol. Når gevinst

ikke er skattepligtig og - især - tab ikke er fradragsberettiget i anden indkomst, begrænses muligheden for skatteunddragelse ved hjælp af instrumenterne. Der tænkes her på muligheden for at skjule skattepligtige gevinster og samtidig opnå fradragsret for tab.

Det vil dog næppe være muligt at gennemføre en sådan model generelt. For gruppen af **næringsskattepligtige** og andre erhvervsdrivende bør reglerne for beskatning af instrumenterne svare til beskatningen af deres øvrige aktiviteter, dvs. fuld beskatning af gevinst og tab.

Denne model vil derfor rejse afgrænsningsproblemer, der svarer til problemerne med de gældende regler.

4. Asymmetrisk beskatning.

Et konsekvent asymmetrisk regelsæt med beskatning af gevinst og ingen fradragsret for tab ville i realiteten nærme sig et forbud mod anvendelse af de nye finansielle instrumenter og må derfor afvises.

Man kunne derimod forestille sig, at der gennemførtes en delvis asymmetrisk beskatning svarende nogenlunde til de regler, der gælder for aktier med mindre end tre års ejertid. Det vil sige, at gevinster er skattepligtige, medens tab kun kan modregnes i tilsvarende gevinster.

Fordelen ved denne løsning er, ligesom ved den symmetriske ikke-beskatning, at skattekontrolproblemerne ville blive formindsket. Desuden begrænses muligheden for skattetænkning, når adgangen til tabsfradrag beskæres.

En asymmetrisk ordning ville ikke kunne indføres for **næringsskattepligtige** og andre erhvervsdrivende. Ordningen har derfor den væsentlige ulempe, at der skal ske en afgrænsning af den kreds af skattepligtige, der som erhvervsdrivende skal have fuld fradragsret for tab.

Der ville være betydelige vanskeligheder forbundet med en afgrænsning af den kreds, som skal have fuld fradragsret for tab. Kredsen måtte i hvert fald omfatte de næringsbeskattede, skattepligtige der anvender instrumenterne som led i deres erhverv, og realrenteafgiftspligtige.

Hertil kommer, at en asymmetrisk beskatning ville være uforenelig med det foreslåede lagerprincip. Hvis der ikke er fuld adgang til tabsfradrag, risikerer den skattepligtige at blive beskattet af en gevinst, som imidlertid senere viser sig at være et tab.

f. Udvalget har drøftet spørgsmålet om, hvorvidt de nye finansielle instrumenter bør pålægges en omsætningsafgift ("stempel") svarende til aktieafgiften.

Udgangspunktet for drøftelserne har været, at en eventuel omsætningsafgift alene bør pålægges aktiebase-rede instrumenter.

Konklusionen på drøftelserne er, at ingen af de nye finansielle instrumenter bør pålægges omsætningsafgift. Dette skyldes ikke mindst, at alle gevinster ved afståelse af de finansielle instrumenter er skattepligtige ifølge udvalgets forslag til skatteregler. Udvalget påpeger endvidere en række tekniske vanskeligheder og uhensigtsmæssigheder i forbindelse med en eventuel afgift på handel med de finansielle instrumenter.

g. Udvalget har drøftet behovet for regler om skattekontrol i forbindelse med de finansielle instrumenter.

Det må forventes, at en af parterne vil være professionel i langt hovedparten af handlerne med de nye finansielle instrumenter. Kontrollen med, at både gevinst og tab kommer til skattemyndighedernes kendskab, vil derfor kunne udformes efter nogenlunde samme retningslinier, som gælder for renteindtægter og -udgifter.

Det vil sige, at man kan indføre en oplysningspligt, som svarer til den, der gælder for obligationer. En sådan årlig indberetning af samtlige den skattepligtiges handler, fortjenester og tab vil være enkel at administrere for både markedsdeltagere og skattemyndigheder. Indberetningerne vil betyde en betydelig administrativ belastning af de indberetningspligtige.

Der er åbnet adgang til investering i finansielle instrumenter i udlandet. Det kan derfor blive påkrævet med særlige kontrolregler herom.

h. Udvalgets konklusion på drøftelserne er følgende:

Det foreslås, at der udarbejdes et særligt regelsæt for købe- og salgsretter og terminskontrakter, herunder futures.

Kontrakterne skal beskattes selvstændigt.

Samme regelsæt skal gælde for alle skattepligtige og realrenteafgiftspligtige.

Alle gevinster skal være skattepligtige og alle tab fradragsberettigede.

Resultatopgørelsen skal ske efter lagerprincippet for alle.

I de tilfælde, hvor der kan påvises væsentlige muligheder for skattetækning ved samspillet med gældende lovregler, må der udarbejdes særregler eller foretages tilpasninger i gældende regler.

Der bør ikke indføres afgift ("stempel") på omsætningen af de finansielle instrumenter.

Udvalget peger på, at de enkelte konklusioner er en helhed, og at fravigelse af enkeltelementer kan eliminere grundlaget for andre elementer. Fraviges f.eks. princippet om symmetrisk beskatning, bortfalder grundlaget for lagerprincipets anvendelse i de tilfælde, hvor der måtte blive tale om en tabsf radrabsbe- grænsning.

Kapitel VIII. Udvalgets forslag til nye regler.

a. I kapitel VIII beskrives udvalgsflertallets model for beskatning af de nye finansielle instrumenter. Det anføres, at modellen - efter en samlet afvejning af fordele og ulemper ved de forskellige modeller udvalget har overvejet - er den, der i videst muligt omfang opfylder ønsket om klare og enkle regler, der ikke åbner muligheder for skattetækning.

b. Udvalget foreslår, at beskatningen af terminskontrakter, købe- og salgsretter og andre finansielle instrumenter reguleres i et særskilt regelsæt.

Efter udvalgets opfattelse bør gevinst og tab på kontrakterne opgøres selvstændigt. Det vil sige, at gevinst og tab på kontrakten opgøres uafhængigt af resultatet for det underliggende aktiv.

Gevinst og tab på kontrakterne bør som udgangspunkt omfattes af en generel, symmetrisk beskatning. Dette indebærer, at alle gevinster er skattepligtige og alle tab fradragsberettigede for alle skattepligtige og realrenteafgiftspligtige.

Gevinst og tab på kontrakterne bør endvidere opgøres efter et lagerprincip.

Det er udvalgets opfattelse, at dette udgangspunkt alene bør fraviges i de tilfælde, hvor beskatningsformen ville medføre væsentlige skattetækningsmuligheder.

Dette er tilfældet ved udstedelse af aktiebaserede futures, aktiesalg på termin, udstedelse af køberetter eller erhvervelse af salgsretter til aktier. For sådanne instrumenter foreslås en begrænsning af fradragsretten for tab. Begrænsningen skal ikke gælde for næringsskattepligtige efter aktieavancebeskatningsloven, da disse altid beskattes af fortjeneste på aktier.

Udvalget finder endvidere, at fremkomsten af de nye finansielle instrumenter medfører behov for tilpasning af kursgevinstloven for at undgå skattetækning.

I kursgevinstloven foreslås § 6 ændret, således at gevinster og tab på fordringer og gæld i udenlandsk valuta bliver skattepligtige, henholdsvis fradragsberettigede, for alle skattepligtige.

Der er således tale om en generel, symmetrisk beskatning af alle instrumenter, et princip der alene fraviges, når ikke-næringsskattepligtige - herunder realrenteafgiftspligtige - anvender instrumenter, der indebærer afståelse af aktier. (Sælger aktier på termin udsteder futures eller køberetter til aktier eller erhverver salgsretter til aktier).

Udvalgets forslag og baggrunden herfor er uddybet i det følgende.

c. Afgrænsning af instrumenterne.

De nye regler anvendes på følgende kontrakter:

Terminskontrakter.

Ved en terminskontrakt forstås i denne forbindelse enhver aftale om køb/salg, hvor levering under kontrakten sker på et tidspunkt senere end ved sædvanlig spotafvikling på det pågældende marked.

Køberetter.

Ved en køberet forstås i denne forbindelse en aftale om, at erhververen af køberetten har ret - men ikke pligt - til at købe et aktiv til en bestemt pris på (eller inden) en bestemt fremtidig dato. Denne dato benævnes i det følgende udnyttelsesdagen (eller udløbsdagen).

Salgsretter.

Ved en salgsret forstås i denne forbindelse en aftale om, at erhververen af salgsretten har ret - men ikke pligt - til at sælge et aktiv til en bestemt pris på (eller inden) en bestemt fremtidig dato. (Udnyttelsesdagen/udløbsdagen).

På linie hermed behandles aftaler, hvor der ikke sker levering af det underliggende aktiv, men blot sker en afregning af en difference mellem en aftalt pris og en referencepris.

Dette gælder, såvel når referenceprisen fastsættes som markedsprisen for et aktiv (f.eks. valuta, fordring, aktier, varer, terminskontrakt, køberet, salgsret), som når den fastsættes på grundlag af et indeks eller lignende.

Andre finansielle instrumenter, som er sammensat af de ovennævnte instrumenter, uanset hvad de benævnes.

Følgende kontrakter skal ikke omfattes af de nye regler:

Terminkontrakter og køberetter vedrørende fast ejendom.

Beskatningen af disse kontrakter er reguleret i ejendomsavancebeskatningsloven. Da disse kontrakter vedrører bestemte ejendomme (species), vil sådanne kontrakter ikke kunne fungere som finansielle instrumenter, som det er tilfældet, når kontrakten vedrører genstande, der alene er bestemt ved deres art (genus).

Terminkontrakter og købe-/salgsretter vedrørende varer og tjenesteydelser, når det ved kontraktens indgåelse er forudsat, at opfyldelse af kontrakten skal ske ved levering, og at kontrakten ikke er indgået med omsætning af denne for øje.

Der er efter udvalgets opfattelse ikke behov for nye regler på dette område, som først og fremmest vedrører dagligdags tilbud og aftaler om levering af varer og tjenester til privat brug eller i virksomhed. Disse aftaler har typisk en sådan karakter, at kontrakten ikke kan anvendes som finansielt instrument.

Det er dog udvalgets opfattelse, at kontrakter baseret på råvarer, herunder ædle metaller, skal være omfattet af de nye regler. Sådanne kontrakter fungerer i vid udstrækning som finansielle instrumenter. Udvalget peger på, at råvarebegrebet bør defineres forholdsvis snævert. Det vil endvidere være hensigtsmæssigt, at f.eks. landmænds kontrakter vedrørende deres produktion holdes uden for de foreslåede beskatningsregler. Sådanne kontrakter anvendes typisk ikke som finansielle instrumenter og omsættes normalt ikke. Tegningsretter til aktier m.v. udstedt af selskabet selv.

En ret, der udstedes af et selskab, som giver erhververen ret til at tegne nyudstedte aktier i selskabet, er en tegningsret omfattet af aktieavancebeskatningsloven. Udvalget mener ikke, at der er behov for at inddrage sådanne retter under det foreslåede regelsæt.

Salg af obligationer på termin (eller futurekontrakt) i forbindelse med kurssikring ved optagelse af realkreditlån m.v.

Af praktiske grunde vil det være hensigtsmæssigt, at disse såkaldte kurskontrakter ikke omfattes af regelsættet. Det drejer sig om låntagers salg af fast forrentede obligationer på termin (eller futurekontrakt) i forbindelse med kurssikring ved optagelse af realkreditlån eller realkreditlignende lån. Gevinst eller tab på sådanne kurskontrakter bør fremdeles være indkomstopgørelsen uvedkommende. Det skal dog være en betingelse, at den skattepligtige ikke er næringsskattepligtig efter kursgevinstlovens §§ 2-3 eller driver næring ved omsætning af fast ejendom.

De køberetter, der er en del af konverterbare obligationer og typiske sælgerpantebreve (konverteringsretter).

Det er almindeligt, at obligationer og sælgerpantebreve er konverterbare. Dvs. at låntager kan indløse lånet til pari (kurs 100). Dette er reelt en køberet til obligationen eller pantebrevet, som långiver indrømmer låntager. Af praktiske grunde vil det være mest hensigtsmæssigt, at sådanne rettigheder ikke beskattes selvstændigt, men sammen med den obligation eller det pantebrev, de er en del af.

De nye regler skal således f.eks. anvendes på terminskontrakter, købe- og salgsretter

hvor der er forudsat levering af

- a) obligationer, pantebreve og andre pengefordringer omfattet af kursgevinstloven
- b) aktier omfattet af aktieavancebeskatningsloven
- c) valuta
- d) terminskontrakter, købe- og salgsretter m.v., der er omfattet af reglerne (f.eks. en køberet til en kurskontrakt)
- e) råvarer, herunder ædle metaller

eller

hvor der er forudsat differenceafregning, når

- f) differencebetalingen fastlægges ud fra priser på aktiver som nævnt i a)-e)
- g) differencebetalingen fastlægges ud fra udviklingen i et indeks, uanset grundlaget for dette.

Reglerne anvendes endvidere på andre finansielle instrumenter, som er sammensat af de ovennævnte terminskontrakter, futures, købe- og salgsretter. I så fald beskattes gevinst og tab på instrumentet som sådant efter et lagerprincip.

Aktietegningsretter, kurskontrakter og konverteringsretter omfattes ikke af de foreslåede regler.

d. Opgørelse af gevinst og tab.

Gevinst eller tab på instrumenterne bør efter udvalgets opfattelse opgøres efter et lagerprincip. Det vil sige, at gevinst og tab på det pågældende instrument opgøres for hvert enkelt indkomstår på grundlag af forskellen mellem værdien ved årets begyndelse og årets slutning. For instrumenter, der er anskaffet i indkomståret, opgøres gevinst eller tab som forskellen mellem anskaffelsesværdien og værdien ved årets slutning. Tilsvarende gælder for instrumenter, der er afstået i indkomståret, at gevinst eller tab opgøres som forskellen mellem afståelsesværdien og værdien ved årets begyndelse (anskaffelsesværdien for de instrumenter, der også er anskaffet i indkomståret). Lagerprincippet skal anvendes af alle skattepligtige og af realrenteafgiftspligtige.

Det forudsættes, at gevinst og tab på kontrakterne beskattes efter personskattelovens § 4, dvs. som kapitalindkomst. Driver personen næring som vekselerer, ved køb og salg af fordringer m.v., beskattes indkomsten dog som personlig indkomst, jf. personskattelovens § 4, stk. 3. Også kontrakter, der er erhvervet som led i den pågældendes næring (vederlagsnæring), skal beskattes som personlig indkomst. Gevinst og tab er for realrenteafgiftspligtige afgiftspligtigt afkast. Gevinst og tab ved salg af instrumenterne skal ikke indgå på 20 pct.'s-saldoen efter realrenteafgiftslovens § 4, stk. 4.

e. Udvalget har nøje overvejet, om den skitserede symmetriske beskatning af de finansielle instrumenter sammen med den ofte asymmetriske beskatning af de underliggende aktiver giver væsentlige skatte-tækningsmuligheder. En af fordelene ved de nye instrumenter er en reduktion af transaktionsomkostningerne. Det kunne tænkes at forstærke de skattetækningsmuligheder, der findes, men som ikke udnyttes på grund af høje transaktionsomkostninger.

Udvalget har lagt til grund for vurderingen af den skitserede symmetriske beskatning, at skattetækningsmulighederne ikke må udvides i forhold til de muligheder, der f.eks. findes i kursgevinstloven og aktieavancebeskatningsloven. Det gælder såvel udvidelse i form af nye muligheder som udvidelse i form af, at instrumentet muliggør eller letter udnyttelse af en allerede eksisterende mulighed. Derimod har udvalget ikke set det som sin opgave at foreslå grundlæggende ændringer i kursgevinstloven eller aktieavancebeskatningsloven for at indføre beskatning af gevinster, der er skattefri efter disse love. Her tænkes på kursgevinstlovens regel om skattefrihed for kursgevinster på fordringer, der opfylder mindsterentekravet. Desuden tænkes på aktieavancebeskatningslovens 3-års regel, hvorefter gevinst på aktier indkomstbeskattes ved mindre end 3 års ejertid og er skattefri ved længere ejertid.

Udvalget finder ikke, at der kan blive tale om skattetækningsmuligheder i forbindelse med kursgevinstlovens mindsterenteregel (jf. kapitel VIII, punkt 5.3.).

Der bliver efter udvalgets opfattelse heller ikke tale om skattetækningsmuligheder af en sådan karakter, at der er behov for særregler til imødegåelse heraf, for så vidt angår realrenteafgiftspligtiges salg af indeksobligationer på termin.

Derimod gør udvalget opmærksom på, at der vil kunne drives risikofri skattetækning baseret på reglen i kursgevinstlovens § 5, jf. § 6. Efter kursgevinstloven er gevinst og tab på personers gæld i udenlandsk valuta indkomstopgørelsen uvedkommende, når gælden ikke har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.

Ved at optage lån i en højt forrentet (svag) valuta, placere låneprovenuet i obligationer og samtidig købe den udenlandske valuta på termin vil privatpersoner kunne opnå en nærmest risikofri gevinst, der svarer

til ca. halvdelen af gevinsten ved en devaluering af den højtforrentede valuta, jf. kapitel VIII, punkt 6.5.

Udvalget foreslår derfor, at der foretages en tilpasning af kursgevinstlovens regler om fordringer og gæld i fremmed valuta (kursgevinstlovens § 6). Udvalget anbefaler, at gevinster og tab på fordringer og gæld i fremmed valuta bliver skattepligtige, henholdsvis fradragberettigede, for alle skattepligtige. Der foreslås ikke ændringer i reglerne om opgørelse af gevinst og tab. Hovedreglen vil derfor stadig være, at resultatet opgøres efter realisationsprincippet. Lagerprincippet skal således kun anvendes af de skattepligtige, som i forvejen anvender dette.

Administrativt vil en sådan ændring være en lettelse, idet der ikke længere skal sondres mellem erhvervsmæssige og ikke-erhvervsmæssige transaktioner. Det indebærer endvidere, at mindsterentereglen for fordringer i udenlandsk valuta ophæves. Endelig vil en sådan beskatning effektivt afskære muligheder for skattetækning i forbindelse med fordringer og gæld i udenlandsk valuta, jf. nedenfor.

Udvalget har endelig overvejet, om der ville blive muligheder for skattetækning i forbindelse med aktieavancebeskatningslovens 3-års regel samt realrenteafgiftslovens regel om afgiftsfrihed for aktieafkast.

I det følgende vises et eksempel til belysning af mulighederne for skattetækning på aktieområdet:

Eksempel:

Der købes nominelt 100.000 kr. almindelige (minoritets)aktier til kurs 100.

Nominelt 200.000 kr. aktier sælges på en 3-års terminskontrakt eller future til kurs 125.

Finansieringsudgiften udgør 25 for hele perioden.

Aktierne afhændes efter 3 år. Hvis aktiekursen efter 3 år er under 100, afhændes aktierne lige før udløbet af 3-års fristen, hvorimod de afhændes lige efter udløbet af 3-års fristen, hvis aktiekursen er over 100. Dette bevirker, at aktietabet bliver fradragsberettiget (i anden gevinst), medens evt. aktiegevinst bliver skattefri. Termiskontrakten eller futuren afvikles ved differenceafregning.

Aktiekurs efter 3 år:	50	75	100	125	150	175
<u>Før skat:</u>	1.000 kr.					

Gevinst på aktie	T 50	T 25	0	25	50	75
Gevinst på terminskontrakt	150	100	50	0	T 50	T 100
Rente (udgift)	<u>- 25</u>	<u>-r 25</u>	T <u>25</u>	<u>- 25</u>	<u>- 25</u>	T <u>25</u>
Nettoresultat	75	50	25	0	T 25	-r 50

Efter 50 pct. skat:	1.000 kr.					
---------------------	-----------	--	--	--	--	--

Gevinst på aktie	T 25 ²⁾	T 12½ ²⁾	0	25	50	75
Gevinst på terminskontrakt	75	50	25	0	r 25	T 50
Rente(udgift) ³⁾	<u>- 12½</u>	<u>- 12½</u>	T 12½	T 12½	T 12½	<u>- 12½</u>
Nettoresultat	37½	25	12½	12½	12½	12½

1) Dette skattetækningsarrangement vil realrenteafgiftspligtige kunne gennemføre med kortere løbetid end 3 år, da disse altid er afgiftsfri af aktiekursgevinster og aldrig har fradrag for tab. Aktieavancebeskatningslovens 3-års regel gælder dog for selskabsskattepligtige livsforsikringsselskaber.

2) Dette tab er forudsat at kunne modregnes i anden aktiegevinst. Kan dette ikke ske (f.eks. for realrenteafgiftspligtige), bliver nettoresultatet 12½.

3) Der er ikke taget hensyn til eventuel forbrugsrenteafgift.

Før skat kan dette arrangement give enten tab eller gevinst, alt efter hvorledes aktiekursen udvikler sig. Efter skat - skattepligt af gevinst og fradragsret for tab på terminkontrakter - giver arrangementet altid gevinst.

Det er kombinationen af de to transaktioner, der fjerner tabsrisikoen. Gevinsten opstår på grund af skattefriheden for aktiegevinster efter 3 års ejertid.

Isoleret set giver aktieavancebeskatningslovens 3-års regel ikke grundlag for egentlig skattetænkning, da efter-skat resultatet af et lånefinansieret aktiekøb kan være såvel gevinst som tab, afhængig af kursudviklingen på aktien. Asymmetrien - muligheden for modregning af tab i anden aktiegevinst ved salg inden 3 år og skattefrihed for gevinst ved at holde aktien ud over 3 år - giver en vis præmiering af risikotagning. Fremkomsten af aktiefutures og aktiesalg på termin giver mulighed for at fastfryse en opnået aktiegevinst i perioden indtil udløbet af 3-års fristen. Aktiefutures kan således siges at fjerne noget af den usikkerhed eller risiko, som kunne være begrundelsen for skattefrihed for gevinster efter 3-års reglen.

Det kan vises, at arrangementet altid giver gevinst, når terminstillægget overstiger efter-skat finansieringsomkostningerne. I kapitel VIII, punkt 5.6., og bilagene til kapitlet er det påvist, at det vil være muligt at finde aktier og futures, der opfylder denne betingelse.

Der er efter udvalgets opfattelse tale om muligheder for skattetænkning, der kunne medføre betragtelige provenutab. Da skattetænkningen gennemføres på udenlandske markeder, er det usandsynligt, at markerne som følge af skattetænkning vil tilpasse sig og dermed fjerne gevinstmulighederne.

Mulighederne stammer fra samspillet mellem den skitserede generelle beskatning af de finansielle instrumenter og aktieavancebeskatningslovens eller real-

renteafgiftslovens regler. Da det ligger uden for udvalgets kommissorium at foreslå ændringer af aktieavancebeskatningslovens og realrenteafgiftslovens grundlæggende principper, er muligheden for en løsning af denne vej ikke overvejet nærmere.

Derimod har udvalget overvejet, om skattetækningen kan undgås ved en begrænsning af tabsfradrag, når instrumentet er aktiebaseret og ved en tilpasning af aktieavancebeskatningsloven.

Det anføres, at det ikke er muligt at opnå en sikker gevinst, hvis tab på udstedte futures, ved salg på termin eller på udstedte købsoptioner og erhvervede salgsoptioner ikke er fuldt fradragsberettigede. Det foreslås derfor, at adgangen til tabsfradrag begrænses for disse instrumenter.

Endvidere har udvalget overvejet, om det er nødvendigt at begrænse adgangen til modregning af tab på minoritetsaktier (realiseret inden 3 års ejertid) i anden skattepligtig aktiegevinst.

Som beskrevet i kapitel VIII, punkt 5.6, er skattetækning kun mulig, når en række forudsætninger er opfyldt. Disse forudsætninger vil næppe være opfyldt på det danske aktiemarked. Hertil kommer, at transaktionsomkostninger m.v. formentlig vil gøre skattetækningen uinteressant. Det er derfor udvalgets konklusion, at der ikke er behov for en begrænsning af tabsfradrag på aktier.

f. Udvalgets forslag til regler for beskatning af terminskontrakter (futures), købe- og salgsretter resumeres således:

Gevinst og tab på instrumentet opgøres selvstændigt instrument for instrument, dvs. uafhængigt af de underliggende aktiver. Dette sikrer, at beskatningen bliver den samme, uanset om kontrakten afvikles med levering eller ved differenceafregning.

Gevinst og tab på instrumentet opgøres efter et lagerprincip. Dette sikrer mod systematisk skattetænkning, og der opnås en økonomisk set korrekt tidsmæssig placering af gevinst og tab. I ganske særlige tilfælde skal Ligningsrådet kunne give tilladelse til anvendelse af realisationsprincippet.

Gevinst og tab på instrumentet er skattepligtig, henholdsvis fradragsberettiget, for alle skattepligtige og realrenteafgiftspligtige.

Der foreslås dog en begrænsning af fradragsretten for tab på kontrakter vedrørende terminssalg af aktier, på udstedte aktiefutures, udstedte køberetter og erhvervede salgsretter til aktier. Begrænsningen skal kun gælde for realrenteafgiftspligtige og for skattepligtige, der ikke er omfattet af aktieavancebeskatningslovens næringsbestemmelser.

Kursgevinstlovens § 6 ændres således, at gevinst og tab på fordringer og gæld i udenlandsk valuta altid er skattepligtig, henholdsvis fradragsberettiget, for alle skattepligtige. Der indføres ikke et obligatorisk lagerprincip for fordringer og gæld i udenlandsk valuta.

Mindretalsudtalelse.

Udtalelse fra Otto Jensen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd;

Som repræsentant for Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (AE) finder jeg det fornødent, på baggrund af udvalgsarbejdet og dettes resultat, at fremsætte følgende mindretalsudtalelse.

Fra udvalgsflertallets side foreslås for anvendelsen af de (ny) finansielle instrumenter et skattemæssigt "særskilt regelsæt", som skal være generelt, d.v.s. gælde for alle skattepligtige, og iøvrigt være symmetrisk, d.v.s. at gevinster skal beskattes og tab skal kunne fradrages uden begrænsning. De foreslåede regler skal endvidere med hensyn til periodiseringen af gevinst og tab være baseret på en anvendelse af lagerprincippet i modsætning til realisationsprincippet.

På AE's vegne må jeg bl.a. af de nedenfor anførte grunde tage afstand fra et sådant regelsæt med generel, symmetrisk beskatning baseret på lagerprincippet og i stedet foreslå, at de ny regler udformes således:

1. Der udformes et særskilt og konsistent regelsæt, hvilket har manglet i den eksisterende skattelovgivning og i skattepraksis.
2. Det særskilte regelsæt udformes tvedelt. Een del af regelsættet skal vedrøre de pengeneringsdrivende. En anden del af regelsættet skal gælde alle andre skattepligtige.
3. For de pengeneringsdrivende, som efter udvalgsflertallets opfattelse allerede skulle være defineret i skattepraksis, skal reglerne være som af udvalgsflertallet foreslået, nemlig baseret på symmetri og lager-

princip. Dette følger allerede af den eksisterende retstilstand. De realrenteafgiftspligtige skal ikke henregnes til de pengeæringsdrivende, men behandles som andre skattepligtige, med hvilke de har flest karakteristika til fælles, jf. f.eks. skattefriheden for aktiegevinster.

4. For andre skattepligtige end pengeæringsdrivende, må der udarbejdes regler, hvorefter tab som hovedregel alene kan modregnes i tilsvarende gevinst inden for indkomstperioden, i lighed med de eksisterende, og tidligere eksisterende, regler for beskatning af aktier.

5. For erhvervsdrivende, hvor anvendelse af de (ny) finansielle instrumenter kan være naturlig og nødvendig til afdækning af erhvervsmæssige risici, skal der som undtagelse fra hovedreglen (jfr. under 4) være adgang til at behandle gevinst og tab i overensstemmelse med den skattemæssige behandling af de underliggende forhold (aktiver, passiver og aktiviteter m.v.), som har betinget anvendelsen af instrumenterne. Den erhvervsdrivende må her pålægges bevisbyrden for at anvendelsen af de finansielle instrumenter har den fornødne og begrundede tilknytning til den pågældendes erhvervsvirksomhed og det pågældende underliggende forhold. Der henvises herunder til de tilsvarende regler for fremmed valuta og praksis i tilslutning hertil.

6. Anvendelsen af lagerprincip eller realisationsprincip skal følge de hidtil gældende regler, idet der dog, hvis en erhvervsdrivende vælger lagerprincip, må stilles krav om at dette i så fald anvendes generelt af vedkommende, d.v.s. i alle andre relationer også.

7. Hvad angår fremmed valuta er der ikke efter min opfattelse nogen grund til, ved ændringer i kursgevinstloven, at indføre en ordning med adgang til for alle skattepligtige af fradrage tab på fremmed valuta.

Den eksisterende ordning bør derfor ikke ændres. Dette synspunkt støttes af de samme argumenter, som anføres med hensyn til de ny regler for anvendelsen af de finansielle instrumenter. Hertil kan føjes, at fremmed valuta i sig selv kan være genstand for spekulation og ofte indgår uadskilleligt sammen med de øvrige finansielle instrumenter.

8. Med hensyn til omsætningsafgift (stempelpligt) vedrørende den "isolerede" anvendelse af de finansielle instrumenter mener jeg, at en sådan afgift bør indføres, bl.a. for at undgå konkurrenceforvridning mellem markederne. Der bør efter min opfattelse også indføres omsætningsafgift på obligationer, med samme begrundelse. Der ses ikke at være nogen logisk sammenhæng mellem dette, at der indføres en omsætningsafgift og at instrumentanvendelsen iøvrigt måtte blive undergivet indkomstbeskatning. Det ene udelukker ikke det andet, som der gives udtryk for af udvalgsflertallet. Omsætningsafgiften bør udformes således, at førstegangssalg ikke friholdes, medens handel mellem fondshandlere formentlig bør undtages fra stempelpligt.

Hovedbegrundelserne for den af mig, på vegne AE, foreslåede ordning er i kort form følgende. Yderligere og uddybende begrundelser må gives andetsteds.

a. Der er ikke under udvalgsarbejdet påvist noget støtteværdigt behov for, via skattereglerne og den foreslåede generelle og symmetriske ordning med umiddelbar tabsfradragsadgang, at øge mulighederne for menigmands spekulative forehavender. At pengeinstitutterne m.fl., ud fra påståede konkurrencemæssige årsager, måtte have behov for en udvidelse af markedet for finansielle instrumenter, kan ikke begrunde at "spekulati-

onen" gives frit løb, animeret af den foreslåede fulde fradragsret for tab. Det må hertil anføres, at selv cheføkonomer i pengeinstitutterne offentligt ytrer betænkeligheder ved at "de spekulative finansielle aktiviteter er blevet så omfattende, at en meget stor del af aktiviteterne på råvaremarkederne, valutamarkederne o.s.v., o.s.v. er uden forbindelse med den underliggende realøkonomi". Dette såkaldte finansielle "overdrive" vil kunne få alvorlige konsekvenser også for de demokratiske bolværker, hvilket snarere end at føre til indførelse af spekulationsstimulerende regler, skulle føre til, at der indføres spekulationshæmmende regler og i tilslutning hertil indføres fornødne værns- og kontrolregler.

b. Der ses ikke, som det har været hævdet under udvalgsarbejdet, at være nogen logisk modstrid mellem at foreslå en særskilt og nødvendig beskatning af de (ny) finansielle instrumenter og dette at indbygge en tabsfradragsbegrænsning i det ny regelsæt.

c. Der er ikke under udvalgsarbejdet foretaget tilstrækkelige undersøgelser af det forhold, at der i EF er fremsat forslag om et nyt bankdirektiv og at liberalisering af kapitalbevægelserne nu gøres fuldstændig i forbindelse med indførelsen af det indre marked i EF. De heraf afledede kontrolproblemer er ikke tilstrækkeligt fremhævede. Hvorledes forestiller man sig for eksempel udenlandske pengeinstitutter pålagt indberetningspligt over for det danske skattevæsen? - Det kan her ikke være tilstrækkeligt blot at nævne kontrolproblemerne i en bisætning og så i øvrigt udskyde problematikken til behandling andetsteds. Internationale overvejelser og konventioner i EF- og OECD-regi må ikke blive en sovepude.

En forudsætning for at indføre generelle og symmetriske ordninger, som foreslået af udvalgsflertallet, må her klart være den, at der samtidig med eller forud

herfor ejr indført eller etableret fornødne og effektive kontrolregler, det være sig i Danmark som internationalt. Uden effektive kontrolregler, og med generelle, symmetriske regler, viser al skattemæssig erfaring, at konstaterede tab nok skal blive gjort gældende, medens de modsvarende gevinster ofte går uden om beskatning, af mange grunde.

En sådan faktisk og systematisk etableret udhulning af beskatningsgrundlaget og skatteprovenuet kan ikke accepteres.

d. En forudsætning for at give andre erhvervsdrivende end de pengeæringsdrivende adgang til tabsfradrag ved påviselig erhvervstilknyttet instrumentanvendelse, må efter min opfattelse være, at der i bogføringslovgivningen og Mindstekravsbekendtgørelsen indføres regler om pligt til løbende og straks at "bogføre" alle etablerede rettigheder og forpligtelser med relation til anvendelse af de finansielle instrumenter. Der må ikke af den erhvervsdrivende person kunne ske undladelse af bogføring og regnskabsaflæggelse, derved at det kunne hævdes, at instrumentanvendelsen ligger uden for den bogføringspligtige erhvervsvirksomhed. En tilladelse til tabsfradrag må i det hele taget forudsætte et betryggende kontrolgrundlag.

e. Den af udvalgsflertallet foreslåede generelle og symmetriske ordning hviler på en række mere eller mindre implicite forudsætninger. Et par af dem er søgt fremdraget ovenfor under a. og b. Her skal det som en yderligere implicit forudsætning anføres, at udvalgsflertallet forestiller sig at de ny regler alene vil finde anvendelse på sådanne handeler, som finder sted i de sædvanligt definerede former, på de etablerede eller under etablering værende officielle, og til en vis grad kontrollerbare, markeder. Det kan dog langt, fri udelukkes, det viser erfaringen, at regelsættet, hvis der ikke er udtrykkelige restriktioner herimod, vil blive

påberåbt af folk, der indgår "handler" i ikke strengt definerede kontraktsformer uden for de officielle og evt. kontrollerbare markeder.

Det må her anføres, at anvendelsen af de (ny) finansielle instrumenter, som følge af den manglende faste eller direkte udviklede regnskabspraksis herom, og det forhold, at der ikke kræves "fysiske" depoter m.v., er kontrolmæssigt "farlige" foreteelser. Der har under udvalgsarbejdet fra forskellig side været fremført eksempler på sådan "uautoriseret" anvendelse af de finansielle instrumenter, som med det af udvalgsflertallet foreslåede regelsæt, vil kunne bruges til at illusoriskgøre de eksisterende regler for beskatning af de underliggende aktiver, herunder eksempelvis 3-års-reglen for aktieavancebeskatning.

f. Som et sidste eksempel på implicite omstændigheder skal det afsluttende anføres, at den af udvalgsflertallet foreslåede generelle og symmetriske ordning for den "isolerede" anvendelse af de finansielle instrumenter, som helhed, afstedkommer en ny og grundliggende uoverensstemmelse eller "asymmetri" i skattesystemet, nemlig set i forhold til den gældende, i mange henseender asymmetriske, beskatning af de underliggende aktiver, eksempelvis aktier, obligationer, valuta og fast ejendom. Denne ny grundliggende forskel i beskatningen af den "isolerede" instrumentanvendelse og beskatningen af de underliggende realia vil efter min opfattelse, i sig selv animere til "spekulation" i og imellem de forskellige regelsæt. Lad så være, at en mulig løsning her også kunne ligge i at ophæve eller ændre visse af de uheldigt virkende eksisterende regler for de underliggende aktiver, herunder eksempelvis 3-års reglen. Men forslag herom ligger ifølge udvalgsflertallets opfattelse uden for kommissoriet, selv om man enkelte steder gør brud på denne opfattelse.

Kapitel III.

Beskrivelse af de undersøgte kontraktformer.

1. Indledning.

I dette kapitel beskrives en række hovedtyper af nyere finansielle instrumenter. Det drejer sig om optioner, futures, terminskontrakter, swaps og FRA (Forward Rate Agreement). Derudover er der en lang række mellemformer og kombinationer. Det er således ikke en udtømmende beskrivelse.

En option er en kontrakt mellem to parter, udstederen (den skrivende part) og erhververen. Kontrakten giver erhververen en ret - men ikke en pligt - til at købe eller sælge en fastsat mængde af et bestemt aktiv (eller passiv) på eller inden en aftalt dato til en aftalt pris (exercise- eller strike-pris). Dette aktiv benævnes ofte det underliggende aktiv. For retten til at købe eller sælge det underliggende aktiv betaler erhververen en pris (præmien) til udstederen.

Udtrykket "underliggende aktiv" benyttes også, når instrumentet vedrører et underliggende passiv eller indeks.

En køberet (købsoption) til et aktiv benævnes ofte en call-option, medens en salgsret (salgsoption) benævnes en put-option. Køberet og salgsret er den skatteretlige terminologi.

For terminskontrakter og futures gælder, at kontrakten giver såvel køberen som sælgeren ret og pligt til at købe, henholdsvis sælge, en fastsat mængde af et bestemt aktiv på en bestemt dato til en fastsat pris. Futures er en særlig type terminskontrakter, der er standardiserede med hensyn til løbetid, kontraktsstørrelse, mængde og underliggende aktiver.

I modsætning til optioner er der for terminskontrakter og futures en symmetrisk risiko mellem erhververen og udstederen, dvs. der er tale om en gensidig forpligtelse.

En tredje hovedtype af finansielle instrumenter er swaps. En swapaftale er en gensidig forpligtelse indgået på aftaledagen mellem to parter om bytte af rente- og eventuelt afdragsbetalinger på to (evt. fiktive) lån (eller to fordringer) på aftalte vilkår over en given periode. Swapaftalen berører ikke de oprindelige långivere, hvis sådanne overhovedet findes, men er alene en aftale mellem de to låntagere om indbyrdes bytte af betalingsrækker.

En FRA (Forward Rate Agreement) er en aftale mellem to parter om en given rente af et givet beløb i en given fremtidig periode, svarende til to futures med forskellig løbetid. Ved en FRA sikrer parterne sig en bestemt rente i en fremtidig periode. Den aftalepart, der sikrer sig imod en rentestigning, betegnes køberen, medens den, der sikrer sig mod et rentefald, betegnes sælgeren. Køber sikrer sig mod rentestigning, idet køber kan siges at opnå en fast (låne)rente af et givet beløb i en given, fremtidig periode, og sælger opnår en fast (indskuds)rente og sikrer sig dermed mod rentefald.

2. Markedsdeltagerne i det finansielle marked.

Markedsdeltagerne kan opdeles i tre grupper:
hedgers (risikoafdækkere),
investorer og
arbitragører

eller kombinationer af disse. Markedsdeltagerne kan gå ind i markedet for egen regning eller som formidler i kommission. De anførte grupper adskiller sig ved at have forskellige forventninger og risikoprofiler.

En hedger tilstræber at afdække uønsket risiko på en given beholdning af et underliggende aktiv.

En investor (eller låntager) er i modsætning til en hedger villig til at påtage sig en risiko.

Arbitragøren søger at opnå risikofri gevinst ved at udnytte skævheder imellem markederne.

Ved hedging reduceres risikoen på porteføljen ved f.eks. at erhverve optioner, futures eller indgå terminskontrakter, hvis værdi varierer modsat prisudviklingen på porteføljens aktiver. Det kan ske ved f.eks. at erhverve optioner eller futures med samme underliggende aktiv, som der er i porteføljen. Det kan også ske ved at erhverve optioner eller futures m.v., hvor det underliggende aktivs prisudvikling forventes at følge prisudviklingen på porteføljens aktiver. Det vil sige, at risikodækningen afhænger af, hvor stor samvariation der er mellem værdien af det finansielle instrument og det sikrede aktivs markedsværdi.

Investoren påtager sig risiko i markedet, hvor gevinstmuligheden er baseret på egen forventning om prisudviklingens retning. En investor, der forventer et rentefald og dermed stigende kurs på obligationer inden for den nærmeste fremtid, vil med fordel kunne erhverve f.eks. en købsoption fremfor at købe obligationerne, idet selvfinansieringen begrænser sig til præmiebetalingen. En option kan således benyttes som alternativ til en stærkt gearet investering (dvs. køb for lånte midler og med lille egenfinansiering). En investering kan også baseres på forventninger til størrelsen af fremtidige prisudsving. Det vil sige, at der findes investeringer, hvor der er mulighed for gevinst, hvis prisændringerne - uanset retning - blot er tilstrækkeligt store.

Den tredje hovedgruppe af markedsdeltagere, de såkaldte arbitragører, udnytter skævheder i prisdannelsen til at tjene - i princippet - risikofrie gevinster. Arbitragørerne tager altså i modsætning til hedgers og investorer ikke egentlige positioner i det finansielle marked. Da det selvsagt er meget attraktivt at tjene penge uden risiko, vil arbitragemulighederne sjældent kunne opretholdes over længere tid, da priserne vil blive påvirket af arbitragørernes aktivitet. Arbitragørernes funktion kan dermed siges at være markedsrensende.

En anden opdeling af markedsdeltagerne kan være at opdele i henholdsvis professionelle og andre deltagere.

De professionelle deltagere er karakteriseret ved temmelig forskellige motiver og mål for deres erhvervsmæssige anvendelse af optioner, futures og terminskontrakter m.v.

Blandt de professionelle vil der være nogle, der alene erhverver de finansielle instrumenter som en del af deres portefølje.

Pengeinstitutter, børsmæglerselskaber m.fl. vil typisk have en erhvervsmæssig anvendelse af disse instrumenter. Denne gruppe vil uden tvivl være de mest aktive deltagere både som udstedere og som erhververe og på de fleste områder i det danske marked. En stor del af disse er tilmeldt Garantifonden, som er omtalt nærmere i afsnit 3.3. Udover udstedelse og formidling af kontrakter kan de også have en egenportefølje, hvor risikoen løbende afdækkes. Endelig er det nærliggende at tro, at også andre finansielle institutioner som f.eks. forsikringsselskaber, pensionskasser o.lign. på baggrund af store beholdninger af underliggende aktiver vil anvende de finansielle instrumenter både som udstedere og erhververe.

Andre deltagere kan f.eks. være eksport- og importvirksomheder, der vil fastlægge den fremtidige værdi i danske kroner af fremmed valuta. Privatpersoner har også interesse i de nye finansielle instrumenter f.eks. for at sikre fremtidige ydelser ved køb af fast ejendom, eller for at afdække eller ændre risiko på formue.

De største potentielle udstedere på det danske marked er først og fremmest børsmæglerselskaber, pengeinstitutter, vekselerere og forsikringsselskaber. Pensionskasser kan også forventes at deltage inden for de rammer, der afstikkes af tilsynsmyndighederne.

3. Eksisterende markeder.

3.1. Indledning.

Standardiserede optioner og futures handles på officielle børser. Derudover er der det såkaldte OTC-marked (Over the Counter-marked), hvor der handles på et uofficielt marked ofte med direkte forbindelse mellem køber og udsteder. OTC-markedet er desuden kendetegnet ved, at der ikke nødvendigvis er nogen standardisering af løbetid/udløbsdato og den aftalte pris på det underliggende aktiv. Det betyder, at futures og optioner i OTC-markedet er mindre likvide end de tilsvarende børsnoterede, da der oftest er et større element af kreditvurdering i forbindelse med handel på sådanne markeder. Mange af de nye instrumenter, f.eks. swaps og FRA, vil typisk blive omsat på OTC-markedet. Endelig giver OTC-markedet mulighed for at handle i mindre beløbsstørrelser, end der er mulighed for i det organiserede, standardiserede marked. Det vil sige, at OTC-markedet kan betragtes som en form for detailhandel i forhold til det organiserede marked.

3.2. De første markeder.

Det, som senere er blevet kendt som futures, havde sin spæde start for ca. 2.000 år siden, da de romerske kejsere indgik en form for terminskontrakter med ægypterne for at forsyne befolkningen med korn.

Det første centrale future-marked startede i midten af det nittende århundrede i Chicago, hvor farmerne solgte hvede på termin. Senere forenkledes markedet, idet der oprettedes kontrakter uden levering af varen, i dette tilfælde hveden. Køber og sælger afregnede blot forskellen mellem den aftalte pris og prisen på leveringsdagen. Derved blev kontrakten lettere at omsætte. I praksis er differenceafregning af stor betydning, da

man herved har muligheden for at prissikre sig ét sted og i øvrigt anvende sin normale leverandør eller aftager.

Det standardiserede marked er normalt karakteriseret ved, at der ikke handles direkte mellem udsteder og erhverver. Det er endvidere ofte karakteriseret ved tilstedeværelsen af en clearing- eller garantiinstitution, der dels forestår den nødvendige beløbsudligning, dels garanterer kontrakternes opfyldelse. Formålet med standardiseringen er bl.a. at gøre markedet mere gennemsigtigt, hvilket har betydning for prisdannelsen.

Det første marked for handel med futures og købsoptioner etableredes i Chicago i 1973 (Chicago Board of Options Exchange). Siden er en lang række børser kommet til. Et organiseret marked for købsoptioner og futures vil efter planen starte i Danmark i 1988.

3.3. Et dansk, standardiseret marked for options- og futurekontrakter.

I forbindelse med etableringen af et dansk marked blev Garantifonden for Danske Optioner og Futures oprettet i sommeren 1987 af Den Danske Bankforening, Danmarks Sparekasseforening, Foreningen af Børsmægler-selskaber, Sammenslutningen af Børsmægler-selskaber og Danmarks Nationalbank, der hver har indskudt et beløb.

Garantifondens forbindelse med markedet sker gennem en række fondshandlere, som har tilsluttet sig Garantifonden som brugere. Foruden medlemmer af de stiftende foreninger kan også "kreditinstitutter med særlig tilladelse" samt overgangsvis fondsbørsveksele-rer tilsluttes Garantifonden som brugere. Brugerne tilslutter sig Værdipapircentralen som kontoførende institution og har konto i Nationalbanken til brug ved afregning af handler og marginbetalinger.

Handelen mellem brugerne indbyrdes kan ske såvel på Fondsbørsen som uden for Fondsbørsen. Handlerne mellem brugere registreres som bruttohandler, og der er ikke

mulighed for at videresælge eller tilbagesælge indgåede kontrakter. Såfremt en bruger eksempelvis har erhvervet en option og egentlig ønsker at tilbagesælge den eller videresælge den, sker dette i stedet ved, at brugeren udsteder en tilsvarende option. Resultatet heraf er, at brugeren besidder såvel en erhvervet som en udstedt option med identiske karakteristika, og positionen er derfor "lukket" på samme vis, som hvis den erhvervede option var blevet videresolgt eller tilbagesolgt.

Kunderne - som såvel kan være virksomheder og privatpersoner som fondshandlere uden brugerstatus i Garantifonden - er af Garantifonden registrerede som kunder hos en bruger. Handler, som kunden indgår med brugeren, registreres af brugeren i Garantifonden. Kunden har alene forretningsmellemværender med den pågældende bruger.

For handler mellem kunder og brugere er der mulighed for såvel nyindgåelse som tilbagehandel. Tilbagehandel kan alene ske hos den bruger, som kontrakten oprindeligt er indgået med.

Det er derfor muligt for kunderne, henholdsvis brugerne, såvel at købe og sælge futures som at erhverve og udstede optioner. Der er altid tale om bilaterale aftaler mellem enten kunde og bruger eller brugere imellem.

Garantifondens formål i dette marked er:

- at stå som den ene part i options- og futurekontrakter, der optages til notering på Københavns Fondsbørs,

- at fastsætte administrative regler for de nævnte finansielle instrumenter for så vidt angår udstedelsen af, handelen med og afviklingen af handel mellem brugerne af fonden og mellem brugerne og disses kunder,

- at cleare og afvikle handler med de ovenfor anførte finansielle instrumenter,

at virke for, at investorerne informeres om de anførte finansielle instrumenters særlige karakter og de risici, der er forbundet med investering i disse.

Garantifondens opgave vil derfor bestå i at være mellemlid mellem Københavns Fondsbørs, hvor selve handelen skal foregå, og Værdipapircentralen, der står for den tekniske EDB-afvikling. I forbindelse med clearingfunktionen vil Garantifonden forestå opkrævning af marginbetalinger. Opkrævningen af marginbetalinger skal tjene som sikkerhed for options- og futuremarkedet.

4. Optioner.

4.1. Indledning.

En option er en kontrakt mellem to parter, udstederen og erhververen. Der er en asymmetrisk risiko for erhververen og udsteder af optioner, da erhververen af optionen har en ret, medens udstederen har en pligt til at opfylde kontrakten. Der skelnes mellem to typer optioner. En "europæisk" option er kendetegnet ved, at udnyttelse kun kan ske på en given dato, medens en "amerikansk" option kan udnyttes på ethvert tidspunkt inden en given dato.

En warrant minder meget om en købsoption, og warrantbegrebet anvendes ofte synonymt med en købsoption. Warrant'en giver erhververen en ret - men ikke en pligt - til at erhverve en aktie på et bestemt fremtidigt tidspunkt. Men i modsætning til, hvad der gælder for optioner, er udstederen af warranten et selskab, der udsteder tegningsret til sine egne aktier. Selskabet må, såfremt warrant'en udnyttes, udstede aktier til den aftalte pris. Warrants adskiller sig i andre henseender ikke fra dette kapitels beskrivelse af købsoptioner.

Man kan opstille følgende klassificering for optioner:

	Salgsoption	Købsoption
Udsteder	Udstedt salgsret (påtaget købs- forpligtelse)	Udstedt køberet (påtaget salgs- forpligtelse)
Erhverver	Erhvervet salgsret	Erhvervet køberet

En option kan være udækket eller helt eller delvis dækket.

En udstedt købsoption er udækket, når udstederen ikke selv besidder det underliggende aktiv eller har en ret til det. Udstederen påtager sig derfor en væsentlig risiko, da udstederen altid har pligt til at opfylde kontrakten, dvs. har påtaget sig en pligt til at sælge, såfremt erhververen udnytter kontrakten. Erhververen har ikke en tilsvarende risiko, da der højst kan blive tale om tab af præmien. Er optionen dækket, vil et eventuelt tab på den udstedte købsoption blive modsvaret af gevinst på det underliggende aktiv, og risikoen er derfor begrænset til en mistet fortjeneste på det underliggende aktiv.

En udstedt salgsoption er udækket, medmindre udstederen erhverver en tilsvarende salgsoption eller en sammensætning af positioner, der svarer til denne, jf. dette kapitels afsnit 5.1.

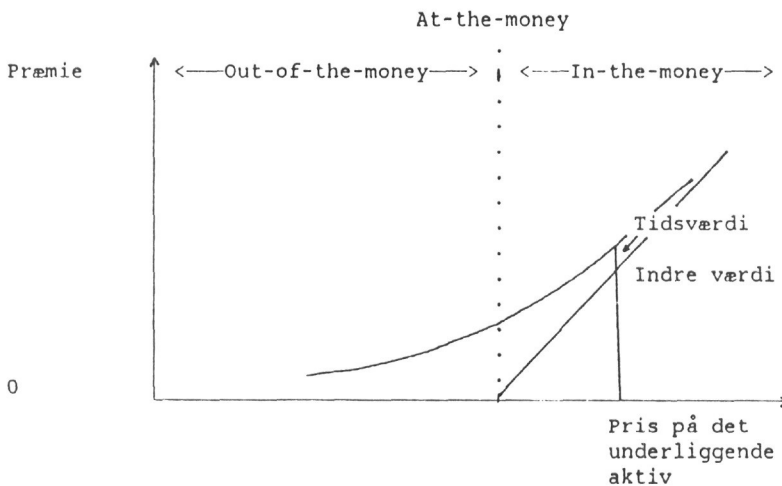
Ved indgåelse af kontrakten betaler erhververen af en option en pris (præmien) for rettigheden (optionen).

En option kan være in-the-money, at-the-money eller out-of-the-money. I nedenstående oversigt er begreberne defineret ud fra forholdet mellem (markeds)-prisen og den aftalte pris på det underliggende aktiv:

	Købsoption	Salgsoption
In-the-money	$\text{Pris} > \text{aftalt pris}$	$\text{Pris} < \text{aftalt pris}$
At-the-money	$\text{Pris} = \text{aftalt pris}$	$\text{Pris} = \text{aftalt pris}$
Out-of-the-money	$\text{Pris} < \text{aftalt pris}$	$\text{Pris} > \text{aftalt pris}$

I figur 1 er det for en købsoption vist, hvorledes værdien - for en given aftalt pris - afhænger af prisen på det underliggende aktiv. Samtidig er det illustreret, hvornår kontrakten er out-of-the-money, at-the-money og in-the-money.

Figur 1. Værdi af en købsoption ved forskellige priser på det underliggende aktiv.



Optionens værdi kan opdeles i en indre værdi og en tidsværdi. På udløbsdagen har optionen alene en indre værdi. For en købsoption er den indre værdi det beløb,

hvormed markedsprisen overstiger den aftalte pris. Er markedsprisen lavere end den aftalte pris, har købsoptionen på udløbsdagen ingen værdi. Før udløbsdagen kan optionen både have en indre værdi og en tidsværdi. En option, der er at-the-money eller out-of-the-money har alene en tidsværdi. Tidsværdien er bestemt af sandsynligheden for, at optionen kommer in-the-money før udløb. Tidsværdien er alt andet lige højere, jo længere der er til optionens udløb og jo større prisusikkerhed, der er på det underliggende aktiv.

4.2. Typiske kontraktbetingelser for købs- og salgsoptioner.

I optionskontrakten er de nærmere betingelser fastsat.

Der vil normalt gælde, at optionspræmien forfalder, når kontrakten indgås.

Løbetiden for kontrakterne kan variere. Typisk er en option en kontrakt med en forholdsvis kort løbetid, sædvanligvis på mindre end et år.

Hvis optionen er in-the-money, vil den på udløbsdagen blive udnyttet. Ved udnyttelse af en købsoption leverer udstederen det underliggende aktiv eller afregner differencen mellem markedsprisen og den aftalte pris for det underliggende aktiv.

Den her anvendte definition af en option er meget bred og omfatter ud over de finansielle instrumenter en lang række dagligdags tilbud på varer og tjenesteydelser afgivet af handlende, håndværkere m.fl.

Det underliggende aktiv for optioner, der anvendes som finansielle instrumenter, kan være aktier, valuta, obligationer, råvarer (herunder ædelmetaller), indeks, rente, futures eller en anden option. Optioner på værdipapirer (både aktier, obligationer og værdipapirindeks), på valuta samt på råvarer er almindelige i udlandet.

For at optioner kan benyttes som effektive finansielle instrumenter, kræves først og fremmest, at markedet for det underliggende aktiv har en vis størrelse, og at det har en høj likviditet. Dette er tilfældet på markeder, hvor omsætningen af det underliggende aktiv er tilstrækkelig stor og hurtig til at sikre en "rigtig" prisfastsættelse.

Er markedet for et bestemt aktiv, f.eks. en aktie, ikke stort nok, er et aktieindeks ofte mere anvendeligt som underliggende "aktiv" for et finansielt instrument.

For det kommende organiserede danske marked er enhedsobligationerne 9 pct. 2006 med fire kreditortermi-
ner valgt som det første underliggende aktiv. Det underliggende aktiv er defineret som et simpelt gennemsnit af de tre serier fra henholdsvis Kreditforeningen Danmark, Nykredit og Byggeriets Realkreditfond.

Den valgte obligationstype er en fastforrentet annuitet. 9 pct. 2006 er den sidste i en række store "årgange" af 20-årige realkreditobligationer.

Valget af 9 pct. 2006 er en følge af, at Danmark traditionelt har et stort realkreditobligationsmarked, da boligfinansieringen sker gennem realkreditobligationer. Desuden er omsætningen af obligationer de seneste år generelt forøget - og især gælder det for denne toneangivende obligation.

I kontrakten vil det være fastlagt, om rettigheden er omsættelig eller ej. De standardiserede optioner med den 20-årige realkreditobligation som underliggende aktiv bliver ikke omsættelige, dvs. de kan ikke viderehandles. Der er dog under visse omstændigheder mulighed for tilbagehandel af kontrakten. På grund af kontraktens særlige karakter opnås der dog omsættelighed ved at erhverve eller udstede modgående kontrakter.

For standardoptioner med 9 pct. 2006'eren som underliggende aktiv gælder, at der ikke vil finde fysisk levering sted af det underliggende aktiv. Afregningen

vil da for en købsoption være forskellen mellem markedsprisen på det underliggende aktiv (spotkursen) og den aftalte pris, når markedsprisen er højere end den aftalte pris. Dvs. at der for erhververen er en gevinst, som er markedsprisen minus den aftalte pris, og for udstederen et tilsvarende tab.

Finder fysisk levering sted, må erhververen af en købsoption betale den aftalte pris for den aftalte mængde. Kontrakten vil naturligvis kun blive udnyttet, såfremt den aftalte pris for det underliggende aktiv er mere fordelagtig end markedsprisen, der handles til i markedet, dvs. at optionen er in-the-money.

Erhververens risiko for tab på en købsoption er begrænset til tab af præmien. Udstederens risiko er i modsætning til erhververens i princippet ubegrænset. For at sikre erhververen af en option mod følgerne af udstederens eventuelle manglende evne til at opfylde indgåede forpligtelser indbetaler udstederen ofte sikkerhed i form af marginbetalinger til et garantiinstitut.

I det danske standardiserede optionsmarked skal der i Garantifonden for Danske Optioner og Futures deponeres beløb - de såkaldte marginkrav. Marginindbetalingerne består af to elementer, dels en initialmargin, dels en løbende tilpasning. Initialmargin er som udgangspunkt 4 pct. af obligationens pålydende værdi, når købsoptionen på aftaledagen er at-the-money, men reduceres, når købsoptionen er out-of-the-money. Initialmargin er en sikkerhed for, at erhververen ikke påføres en debitorrisiko. Udover betaling af initialmargin sker der løbende betalinger, hvis markedsprisen ændrer sig i forhold til den aftalte pris.

4.3. Anvendelse af optioner.

Finansielle institutioner kan på baggrund af store beholdninger af f.eks. obligationer og aktier foretage risikoafdækning af en given portefølje ved at erhverve købsoptioner.

Antag, at en finansiel institution om tre måneder skal købe nominelt 1 mio. kr. 9 pct. 2006 realkreditobligationer. Den forventer, at renten i løbet af de næste 3 måneder vil falde og dermed at kursen på obligationerne vil stige. For at afdække denne risiko erhverves f.eks. en at-the-money købsoption med en aftalt kurs på 86. Prisen for at erhverve købsoptionen er en præmie på 3 kurspoints. Erhververen vil udnytte sin option, såfremt markedsprisen på realkreditobligationerne på optionens udløbsdag er højere end den aftalte kurs på 86. Erhververen vil opnå en gevinst, når markedskursen er højere end $86 + 3 = 89$. Falder markedskursen på realkreditobligationer til under 86, vil erhververens maksimale tab være den betalte præmie.

Finansielle institutioner kan også foretage en vis afdækning af risiko eller øge afkastet ved at udstede købsoptioner på en given portefølje.

Antag, at en finansiel institution har købt 1 mio. 9 pct. 2006 realkreditobligationer til kurs 88. Den forventer en svag rentestigning i løbet af de næste 6 måneder. For delvis at afdække risikoen for kursfald udsteder den finansielle institution nominelt 1 mio. kr. af en 6 måneders out-of-the-money købsoption på 9 pct. 2006'eren med en aftalt pris på kurs 90 og får en præmie på 2,5 kurspoints. Hvis markedsprisen bliver højere end kurs 90, vil erhververen udnytte sin ret. Udstederen vil da være forpligtet til at sælge realkreditobligationer til kurs 90. Udstederen får i den forbindelse en fortjeneste på transaktionen. Dels er obligationerne steget med to kurspoints i perioden, dels får udstederen præmien på 2,5 kurspoints. Er kursen på realkreditobligationerne efter 6 måneder derimod under den aftalte pris på kurs 90, vil optionen ikke blive udnyttet. Men udstederen vil på grund af den modtagne præmie først tabe penge på transaktionen, når markedskursen er mindre end $88 + 2,5 = 85,5$. Institutionen har således fraskrevet sig gevinstmuligheden ud over 90,5 mod at få en gevinst i intervallet 85,5 til 90,5 og kun få tab, når kursen falder under 85,5.

Også andre kan have interesse i de finansielle instrumenter. Ved finansiering af fast ejendom eller eksempelvis i forbindelse med eksport- og importvirksomhed giver en option eller en terminsforretning mulighed for at fastlægge den fremtidige værdi af en ydelse eller fastlægge værdien i danske kroner af køb eller salg i fremmed valuta.

Når personer skal finansiere nybyggeri af fast ejendom, vil de alt andet lige være interesserede i at sikre sig mod stigninger i fremtidige ydelser. Gennem de senere år har der været store svingninger i den effektive rente på realkreditobligationer, som netop har været benyttet til boligfinansiering. Dette betyder, at der kan ske relative store kursændringer i perioden fra starten på byggeriet, til selve finansieringen har fundet sted, med deraf følgende ændring i ydelsen.

I forbindelse med nybyggeri skal der f.eks. optages et lån på nominelt 500.000 kr. i et realkreditinstitut.

Kursen på realkreditobligationer er 85. Nu vil bygherren sikre sig, at ydelserne på lånet ikke stiger. Det ville være tilfældet, hvis obligationskurserne faldt, inden lånet blev effektueret, f.eks. 6 måneder efter byggeriets start. Derfor erhverver bygherren en salgsoption med ret til at sælge realkreditobligationerne til kurs 85. For denne ret betales en præmie. Optionens løbetid er på 6 måneder. Falder kursen til under kurs 85, vil bygherren udnytte sin salgsoption. Stiger kursen på realkreditobligationerne derimod til f.eks. kurs 90, vil bygherren ikke udnytte optionen, men sælge obligationerne i markedet og derved opnå, at ydelserne på lånet bliver mindre end forudsat. Tabsmuligheden er begrænset til den betalte præmie.

En anden vigtig anvendelsesmulighed for optioner er afdækning af valutarisici. Har en importør fået et tilbud, eller har en eksportør afgivet et tilbud, er det muligt at afdække valutakursrisikoen ved hjælp af en valutaoption.

En dansk importør har fra udlandet fået tilbud på et parti varer til en værdi af 100.000 dollars. Levering og betaling skal finde sted om tre måneder. Der faktureres i US-dollars (USD).

Varekøbet sker med henblik på videresalg i Danmark, hvorfor importøren kalkulerer i danske kroner. Dækningsbidraget kan fastholdes ved at købe det nødvendige USD-beløb på termin.

Importøren har mulighed for at forbedre sit dækningsbidrag, såfremt kursen på dollars falder frem til betalingstidspunktet. Denne mulighed ville blive elimineret, såfremt importøren købte dollars på termin.

Ved at erhverve en valutaoption kan importøren som minimum fastholde sit kalkulerede dækningsbidrag (bortset fra præmien) og lade muligheden for et forbedret dækningsbidrag som følge af et kursfald stå åben.

I det følgende illustreres resultatet af at bruge en valutaoption på de 100.000 USD.

Præmien for en købsoption med en aftalt kurs (svarende til terminskursen) på 800 og en løbetid på tre måneder er f.eks. 21,00 DKK. pr. 100 USD. Den samlede præmie andrager 21.000 kr., som betales ved kontraktens indgåelse.

Det forventede fald i dollarkursen udebliver, og kursen stiger i stedet til 900 på udløbsdagen.

Importøren har baseret sine kalkulationer på kurs 800 og har desuden betalt 21.000 kr. i præmie på købsoptionen.

Uden kurssikring skulle importøren købe 100.000 dollars til markedskursen 900 og i alt betale 900.000 kr.

Importøren kan imidlertid udnytte sin købsoption og købe dollars til aftalekursen 800 og dermed fastholde sit oprindelige dækningsbidrag. Ved at betale en præmie på 21.000 kr. har importøren undgået et kurstab på 100.000 kr.

Var kursen derimod faldet til 700, havde importøren alene tabt præmien på 21.000 kr., da importøren i så fald ikke ville udnytte sin valutaoption, men købe dollars til markedsprisen 700, og derved forbedre sit dækningsbidrag med $(100.000 - 21.000)$ kr. = 79.000 kr.

En dansk eksportør har tilsvarende afgivet et tilbud på en leverance til udlandet til en værdi på 100.000 USD. Acceptfristen er én måned, og i denne periode er tilbudsprisen fast i dollars. Ved accept sker den endelige levering tre måneder senere.

Eksportørens kalkulationsvaluta er i kroner, hvorfor det endelige dækningsbidrag afhænger af dollarkursen. På tilbudstidspunktet er dollarkursen 800, og på dette grundlag er der et positivt dækningsbidrag.

Når eksportøren med sikkerhed ved, om det afgivne tilbud accepteres, er kursrisikoen principielt den samme som importørens ovenfor.

I tilbudsperioden har eksportørens risiko imidlertid den ekstra dimension, at det er usikkert, om det afgivne tilbud accepteres, og dermed om der overhovedet er en fremtidig valutaindtægt. Ved afgivelse af tilbuddet har eksportøren forpligtet sig til at aftage udenlandsk valuta, dvs at vedkommende reelt har udstedt en valutakøbsoption. Valutakursrisikoen på denne afdækkes præcist ved at erhverve en tilsvarende salgsoption.

Præmien for en salgsoption med en aftalt kurs på 800 og en løbetid på én måned (accept-perioden), er f.eks. 13,20 DKK. pr. 100 USD. Den samlede præmie andrager 13.200 kr., som betales ved kontraktens indgåelse.

Da eksportøren har afgivet sit tilbud i USD, vil enhver stigning i dollarkursen forøge kroneværdien af ordren og dermed forbedre dækningsbidraget. Det antages, at dollarkursen stiger til 900.

Sælger eksportøren sine dollars til den højere markedskurs, opnås derved en merfortjeneste på 100.000 kr. med fradrag af betalt præmie. Falder kursen, har eksportøren alene tabt sin præmie.

Ved at tegne en salgsoption kan eksportøren fjerne sin kursrisiko i acceptperioden og samtidig bevare gevinstmuligheden mod betaling af en præmie på 13.200 kr.

En anden mulighed ville være at afdække risikoen ved hjælp af en terminskontrakt. Denne mulighed er beskrevet i dette kapitels afsnit 5.3.

Om en adfærd kan karakteriseres som hedging (risikoafdækning) eller investering må afgøres ud fra en samlet vurdering af positionerne i f.eks. optioner, futures og underliggende aktiver. Det kan normalt ikke afgøres ud fra en enkeltstående position i f.eks. optioner eller futures.

Ved en købsoption er der et betydeligt element af "gearing" eller fremmedkapitalfinansiering. Med en præmie på måske kun 2 pct. af prisen på det underliggende aktiv, har investor erhvervet sig retten til en potentiel kursgevinst. På den anden side er det maksimale tab begrænset til den betalte præmie.

Antag, at investor venter rentefald svarende til kursstigning fra den nuværende kurs 88 på en obligation. Investor erhverver derfor en købsoption med en aftalt pris på 88 og en præmie på 1,5 med udløb tre måneder senere. Ved kursstigning på obligationen ud over den aftalte pris udnyttes optionen. Hvis kursen kun stiger til 89,5, svarer gevinsten til den betalte præmie. Stiger kursen derimod til 93, har optionen nu en værdi på 5,0. Investor tjener således 3,5, nemlig optionens værdi på 5,0 minus præmien på 1,5. Tabsrisikoen er i begge situationer begrænset til præmien på 1,5. Skulle investoren alternativt have sikret sig samme gevinstmulighed ved køb af obligationen, ville det være nødvendigt at finansiere (evt. ved lån) hele obligationens kursværdi på 88. Endvidere ville tabsrisikoen ikke være begrænset til 1,5 kurspoint.

4.4. Prisfastsættelse af en købsoption.

Der kan findes en teoretisk pris (præmie) for en option ved hjælp af en prisdannelsesmodel .

Præmiens størrelse afhænger af:
den aftalte pris (exercisepris),
tiden til kontraktens udløb,
diskonteringsrenten (den såkaldte risikofri rente)
markedsprisen på det underliggende aktiv,
de forventede udsving i prisen på det underliggende aktiv, indtil kontrakten udløber, kaldet volatiliteten.

Forventningerne til det underliggende aktivs pris på udløbsdagen indgår ikke direkte i prisdannelsen. Forventningerne afspejles imidlertid indirekte af det underliggende aktivs markedspris.

For en købsoption gælder alt andet lige følgende:

Jo højere aftalt pris, jo lavere vil præmien på købsoptionen være. Det skyldes, at minimumsværdien for en købsoption må være forskellen mellem markedsprisen og (nutidsværdien af) den aftalte pris på det underliggende aktiv.

- 1) Prisen beregnes i forskellige teoretiske modeller, der hovedsagelig alle er udviklet ud fra samme model, Black-Scholes-modellen. Med aktier (uden udbyttebetaling) som underliggende aktiv bestemmes prisen for en købsoption i denne model som:

$$S N(d_1) - Kr^{-t} N(d_2), \text{ hvor}$$

S er markedsprisen

K er den aftalte pris

r er den risikofrie rente

$$d_1 = \frac{\ln(S/(Kr^{-t}))}{\sigma \sqrt{t}} + (\sigma \sqrt{t})/2$$

$$d_2 = d_1 - (\sigma \sqrt{t})$$

$N(\cdot)$ er standardnormalfordelingens tæthedsfunktion

t er restløbetiden

σ er volatiliteten (standardafvigelsen) på markedsprisen på det underliggende aktiv.

Ovennævnte model er forenklet i forhold til de modeller, der må antages at skulle anvendes i markedet for de danske realkreditobligationer.

Jo længere restløbetid, desto højere er prisen på en købsoption. Det skyldes, at optionen foruden at indeholde en indre værdi også har en tidsværdi, der er højere, jo længere der er til optionens udløbsdato.

Jo højere risikofri rente, jo højere er prisen på købsoptionen. Det hænger sammen med, at nutidsværdien af den aftalte pris på det underliggende aktiv falder ved højere rente.

Der er en tæt sammenhæng mellem markedsprisen på det underliggende aktiv og prisen på en given købsoption. Jo højere markedsprisen er på det underliggende aktiv, jo højere er prisen på købsoptionen.

En vigtig del af bestemmelsen af risikoen, og dermed af prisen på en købsoption, er i praksis bestemmelsen af den såkaldte volatilitet. Volatiliteten er udtryk for, hvor kraftigt priserne på det underliggende aktiv forventes at svinge, og måles sædvanligvis ved standardafvigelsen på det underliggende aktivs pris. Jo større svingninger, jo højere er prisen på købsoptionen. Volatiliteten er derfor helt afgørende i fastsættelsen af prisen. Det ideelle ville være at måle den "fremtidige volatilitet", men den er naturligvis ukendt. Derimod kendes den "historiske volatilitet", der er et mål for fortidens prisudsving. Kendes optionens markedspris, dvs. prisen, hvortil den på et givet tidspunkt kan handles, kan den "implicitte volatilitet" udledes, og sammenholdes med en historisk eller en forventet volatilitet.

I det følgende vises et eksempel til illustration af størrelsesordenen for præmien på en købsoption på en 9 pct. 2006'er med følgende karakteristika:

Markedskurs	: 85
Aftalt kurs	: 85
Løbetid	: 3 måneder
Rente	: 8,75 pct. p.a.
Volatilitet	: 15 pct.

Den teoretiske pris - bestemt med udgangspunkt i den anførte prisdannelsesmodel - for købsoptionen vil da være 3,5 kurspoints. Almindeligvis ligger volatiliteten for prisen på 9 pct. 2006'eren mellem 10 og 20 pct.

5. Future- og terminskontrakter.

5.1. Indledning.

For terminskontrakter og futures gælder, at kontrakten giver såvel køberen som sælgeren ret og pligt til at købe, henholdsvis sælge, en fastsat mængde af et bestemt aktiv på en bestemt dato til en fastsat pris. Futures er en særlig type terminskontrakter, der er standardiserede med hensyn til løbetid, beløb og underliggende aktiver. Futures handles oftest på en børs, og de er normalt omsættelige i den forstand, at de kan handles tilbage, og der finder ingen levering af det underliggende aktiv sted.

Ved traditionelle terminshandler kender man sin modpart i handelen, og der er risiko for, at modparten ikke overholder sin del af aftalen. Denne risiko er elimineret ved indgåelse af en futurekontrakt, der formidles af en garantiinstitution.

Der er en sammenhæng mellem spotmarkedet, "europæiske" optioner og futures. F.eks. kan et finansielt instrument "syntetisk" etableres ved hjælp af to andre finansielle instrumenter.

I det følgende er vist sammenhængen mellem optioner og future- eller terminskontrakter på udløbsdagen, når kontrakterne har samme underliggende aktiv, samme aftalte pris og samme løbetid. Eksempelvis ses det af tabellen, at erhvervelse af en købsoption svarer til at erhverve en future plus erhverve en salgsoption. Det fremgår også, at en erhvervet future svarer til et lånefinansieret køb af det underliggende aktiv. En erhvervet future kan også konstrueres "syntetisk" ved at erhverve en købsoption plus udstede en salgsoption. Andre muligheder fremgår af nedenstående tabel:

"Syntetiske" papirer - nogle eksempler			
Erhvervet købsoption	Erhvervet (købt) future (termin)	Erhvervet salgsoption	
Udstedt købsoption	Udstedt (solgt) future (termin)	Udstedt salgsoption	
Erhvervet salgsoption	Udstedt (solgt) future (termin)	Erhvervet købsoption	
Udstedt salgsoption	Erhvervet (købt) future (termin)	Udstedt købsoption	
Erhvervet (købt) future (termin)	= Lanefinansieret køb af det under- liggende aktiv	= Erhvervet købsoption	+ Udstedt salgsoption
Udstedt (solgt) future (termin)	Solgt det under- liggende aktiv og udlånt provenuet	Udstedt købsoption	Erhvervet salgsoption

Sammenhængen, som det ses af ovenstående tabel, mellem spotmarkedet, future- og terminsmarkedet og markedet for købs- og salgsoptioner er af betydning for, hvordan beskatningen af disse instrumenter bør være, hvis det skal undgås, at omsætningen af skattemæssige grunde søger over på et bestemt marked.

5.2 Typiske kontraktbetingelser for future- og terminskontrakter.

På en futurekontrakt er defineret en række standardbetingelser, der nærmere definerer det underliggende aktiv. Dette har til formål at sikre, at handelen foregår med homogene produkter.

Futurekontrakter kan være udstedt på basis af mange forskellige produkter, som det er tilfældet for optioner:

- råvarer
- aktier
- rentebærende fordringer
- valuta
- indeks.

Prisen på råvarer indgår meget direkte i priserne af en lang række varer. Derfor har der gennem lang tid været behov for at købe og sælge råvarer til senere levering. Udover råvarer kan også landbrugsvarer nævnes. På de finansielle markeder udstedes futures på rentebærende fordringer, som f.eks. obligationer.

I Danmark etableres som for optioner et organiseret futuremarked i 1988, hvor 9 pct. 2006'eren med fire kreditorterminer bliver det første underliggende aktiv.

En future er ofte - i modsætning til en terminskontrakt - omsættelig. Det vil sige, at tilbagehandel er mulig. Bevæger kursen sig til ugunst for kunden, og forventer kunden at kunne tjene mere på at gå ud af kontrakten, kan kontrakten således sælges tilbage til den gældende markedspris. Alternativt kan der i et likvidt, organiseret børsmarked ske indgåelse af en modgående identisk kontrakt.

I modsætning til, hvad der gælder ved en terminskontrakt, finder der normalt ikke nogen levering sted ved en futurekontrakt. Tab eller gevinst på kontrakten afregnes normalt som differencen mellem det beløb, deltageren har deponeret eller fået udbetalt (incl. initialmargin), og opgørelsesdagens forskel mellem den noterede pris på det underliggende aktiv og den aftalte pris. Dette beløb debiteres eller krediteres deltagerens konto på terminsdagen.

Når kontrakten indgås, deponeres sædvanligvis marginbetalinger på en procentdel af kontraktbeløbet (i Danmark minimum 4 pct.). Deponeringen skal tjene som sikkerhed for future-systemet. Initialmargin forrentes til en pengemarkedsrelateret rente, f.eks. pengemarkedsrenten f 1 pct.

Udvikler prisen sig til ugunst for kunden, må kunden endvidere betale løbende margin - for at sikre opfyldelse af kontrakten. Ofte kræves der dog først betaling af løbende margin, når forskellen mellem den aftalte pris og markedsprisen ved den enkelte bankdags slutning overstiger f.eks. to points. Fuld sikkerhedsstillelse er der tale om, hvor marginindbetalingerne på afregningsdagen fuldt ud dækker forskellen mellem den aftalte terminspris og spotprisen.

5.3. Anvendelse af future- og terminskontrakter.

Positioner, der kun består af futures, anvendes især, hvis investor har en meget stærk forventning om den fremtidige prisudvikling. Sådanne åbne positioner indebærer en risiko og giver tab, hvis forventningerne ikke opfyldes. (Dette gælder også for porteføljer af lange obligationer). I det følgende illustreres brugen af futurekontrakter med nogle eksempler.

Allerede i april måned får investor meddelelse om, at der i juli vil blive udtrukket en portion obligationer, og beløbet ønskes genplaceret i nye obligationer. På grund af forventning om, at kursen vil stige inden udtrækningsdagen, beslutter investor i maj at købe en:

Future på beløb	5.000.000 kr.
Til afregning	den 2. juli
Til kurs	86,00
Den 2. juli er spotkursen	87,50
Investor har tjent, point	1,50
og får udbetalt $5.000.000 \times 1,5/100 =$	75.000 kr.

Investor har reelt købt obligationer til kurs 86,00, hvor markedskursen er 87,50.

Dette er en hedging-strategi, da hensigten har været at fastfryse kursen. Til gengæld for denne sikkerhed afskæres muligheden for gevinst i tilfælde af, at kursen falder til under 86,00.

Ønsker investor derimod at sælge obligationer og fastfryse kursen på det niveau, der i eksemplet overfor er nået i juli, sælger investor en:

Future på beløb	10.000.000 kr.
Til afregning	den 2. oktober
Til kurs	87,50
Den 2. oktober er spotkursen	84,25
Investor har tjent, point	3,25
og får udbetalt $10.000.000 \times 3,25/100 =$	325.000 kr.

I det følgende vises eksempler på valutatermins-kontrakter.

En dansk importør har i udlandet købt et parti varer til en værdi af 100.000 USD. Levering og betaling skal finde sted om tre måneder. Der faktureres i dollars.

Varekøbet sker med henblik på videresalg i Danmark, hvorfor importøren kalkulerer i danske kroner. Dækningsbidraget kan fastholdes ved at købe det nødvendige dollar-beløb på termin.

Har importøren ved en terminkontrakt erhvervet USD til kurs 800, skal der betales 800.000 kr., uanset om markedskursen stiger eller falder.

Uden kurssikring skal importøren, såfremt markedskursen stiger til kurs 900, betale 900.000 kr. Dette giver et tab på 100.000 kr. i forhold til sikring på termin.

En dansk eksportør har tilsvarende solgt et parti varer til udlandet til en værdi på 100.000 USD med levering tre måneder senere.

Eksportørens kalkulationsvaluta er i kroner. Tre måneder før levering er dollarkursen 800. Dette giver et positivt dækningsbidrag.

Antag, at dollarkursen stiger til 900. Hvis eksportøren ikke har været dækket af en terminskontrakt i perioden indtil levering, kan eksportøren nu sælge sine dollars til den højere markedskurs. Derved opnås en merfortjeneste på 100.000 kr. Falder kursen til 700, har eksportøren tilsvarende fået 100.000 kr. mindre end kalkuleret.

Med en terminskontrakt har eksportøren fastlåst sit dækningsbidrag. Eksportøren får ikke fortjeneste ved en stigning i dollarkursen, men er dækket mod tab ved fald i kursen. Stiger dollarkursen til 900, får eksportøren et tab på 100.000 kr. på terminskontrakten. Falder kursen til 700, får eksportøren på terminskontrakten en merfortjeneste på 100.000 kr. i forhold til markedskursen.

En investor vil eksempelvis ved forventning om kursfald sælge futurekontrakter, da vedkommende påregner at kunne købe til en lavere kurs.

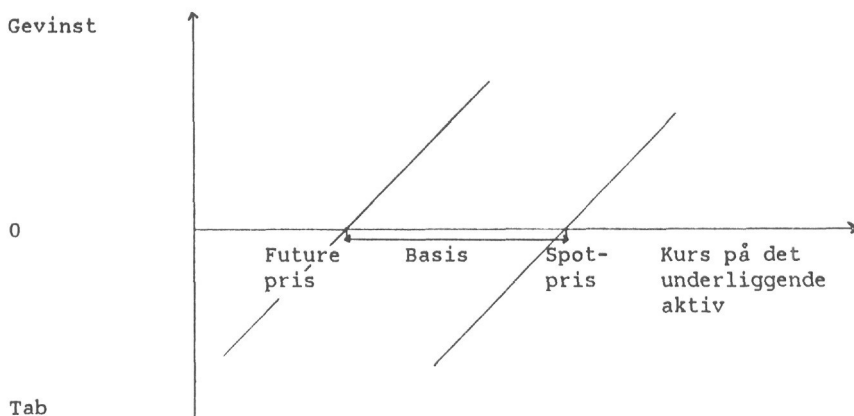
5.4. Prisfastsættelse af future- og terminskontrakter.

Prisen på en futurekontrakt eller terminskontrakt afhænger direkte af prisen på det underliggende aktiv og finansieringsomkostningerne kaldet basis, "cost-of-carry" eller terminstillægget. Prisen kan beregnes som:

$$\text{Termins/future pris} = \text{spotkurs} - \text{basis}.$$

Basis kan være såvel positiv som negativ, når det er en future med f.eks. obligationer eller aktier som underliggende aktiv.

Figur 2. Prisen på en future.



I et effektivt marked vil futureprisen være identisk med spotprisen på det underliggende aktiv minus påløbne renter indtil udløbstidspunktet for kontrakten plus omkostninger til finansiering af køb af aktivet.

Futureprisen vil således tendere mod en ligevægtspris, der ikke giver mulighed for arbitrage mellem spot- og futuremarkedet. Den kan for obligationer beregnes på baggrund af spotkursen, obligationens betalingsstrøm og finansieringsrenten. Forventninger om det underliggende aktivs pris på terminsdagen indgår således ikke direkte i bestemmelsen af terminskursen. Det er alene renteforskelle, der bestemmer kursen.

Basis bestemmes af forskellen mellem obligationsrenten og finansieringsrenten. Hvis obligationsrenten er højere end finansieringsrenten, vil futureprisen være lavere end spotprisen. Ellers ville det være muligt at opnå gevinst ved lånefinansieret køb af obligationer.

Omvendt er futureprisen højere end spotprisen, når finansieringsrenten er højere end obligationsrenten.

Det betyder imidlertid ikke, at futureprisen automatisk vil lægge sig på ligevægtsprisen. I perioder, hvor markederne ikke er fuldt tilpassede forventninger

om fald i finansieringsrenten, vil futureprisen ofte ligge lidt over ligevægtsprisen, medens futureprisen vil ofte ligge under ligevægtsprisen, når der forventes rentestigning.

Når futureprisen afviger fra ligevægtsprisen, er det muligt at opnå en risikofri arbitragegevinst. Den opnås ved at sælge den erhvervede futurekontrakts underliggende aktiv og placere provenuet i pengemarkedet. Modsat vil arbitragøren låne penge for at købe det underliggende aktiv i spotmarkedet og udstede en future, hvis futureprisen er højere end den teoretiske ligevægtspris. Arbitragørernes aktivitet vil påvirke futurekursen og vil således medvirke til at udligne forskelle mellem forskellige markeder.

I det følgende vises, hvordan basis (terminstillægget) kan beregnes. Antag, at et firma den 1. december 1987 beslutter sig til at købe materialer i Vesttyskland for 1 mio. DEM. Materialerne skal leveres og betales efter 3 måneder, dvs. den 1. marts 1988. For at undgå risikoen for valutakursstigninger, køber virksomheden hos sit pengeinstitut 1 mio. DEM på termin til levering den 1. marts 1988. Følgende satser er forudsat:

Spotkursen på DEM i danske kroner:	380
3 måneders interbankrente for DEM:	4 % p.a.
3 måneders interbankrente for DKK:	10 % p.a.

Pengeinstituttet sælger 1. december 1987 1 mio. DEM på termin til levering om 3 måneder. For at afdække risikoen køber pengeinstituttet et DEM-beløb, der med 3 måneders rente udgør 1 mio. DEM. Da DEM-beløb kan placeres til 4 pct. p.a., skal der købes

$$\frac{1.000.000}{(1 + \frac{4}{100} \times \frac{3}{12})} = 990.099 \text{ DEM}$$

Dette beløb er med kurs 380 = 3.762.376 kr.

Udgiften til finansiering heraf er 10 pct. p.a. i 3 måneder af 3.762.376 kr., dvs. 94.059 kr.

Pengeinstitutts samlede udgifter til anskaffelse af 1 mio. DEM til levering om 3 måneder er således $(3.762.376 + 94.059) \text{ kr.} = 3.856.435 \text{ kr.}$

Dette svarer til en DEM kurs på 385,6. Terminstil-lægget er derfor 5,60 DKK pr. 100 DEM for en 3 måneders terminskontrakt. Det er 1,47 pct. mere end spotkursen eller knap 6 pct. p.a. svarende til forskellen mellem den danske og den tyske rente. Dertil kommer transaktionsomkostningerne.

6. Andre finansielle instrumenter.

Som eksempler på andre finansielle instrumenter beskrives nogle udvalgte typer af swaps og FRA. Swaps og FRA kan dog fremtræde i andre sammensætninger. Foruden swaps og FRA er der derudover en lang række mellemformer og kombinationer af f.eks. optioner og futures.

6.1. Swaps.

6.1.1. Indledning.

En swapaftale er en gensidig forpligtelse indgået på aftaledagen mellem normalt to parter om bytte af rente og eventuelt afdragsbetalinger på to (evt. fik-tive) lån eller fordringer. Swapaftalen berører ikke de oprindelige långivere.

En deltager i en swap afgiver til den anden deltager betalinger svarende til det lån, vedkommende gerne ville have optaget. Til gengæld herfor modtager vedkommende betalinger svarende til det lån, der faktisk er optaget.

6.1.2. Typiske kontraktbetingelser for swaps.

Swapaftaler afregnes i reglen løbende, enten ved fuld betaling eller ved differencebetaling.

Betalingerne kan alene svare til rentebetalinger af (to) lån, men vil hyppigt også omfatte udveksling af hovedstolsbeløb ved aftaleperiodens begyndelse og slutning.

Sædvanligvis indgår der i aftalen en klausul om, at en part ikke er forpligtet til at fortsætte sine betalinger under swapaftalen, hvis modpartens betalinger udebliver.

Swapaftalerne udvikledes på valutamarkederne fra de såkaldte back-to-back lån, der gav to låntagere mulighed for at bytte lånevaluta ved optagelse af parallelle lån.

Der findes to hovedtyper af swaps, renteswaps og valutaswaps.

Renteswaps indebærer typisk, at der byttes rentebetalingsstrømme på en aftalt underliggende "hovedstol". Der foreligger ikke noget låneforhold mellem de to swapdeltagere. Den aftalte, fiktive hovedstol er således alene det grundlag, hvorpå betalingsstrømmene skal beregnes. Ofte byttes der betalingsstrømme svarende til "lån" med henholdsvis fast og variabel rente.

Ved en valutaswap byttes lån (eller fordringer) i to forskellige valutaer. Resultatet bliver således et bytte af betalingsrækker omfattende i reglen såvel renter som afdrag på lånet (fordringen). I en valutaswap kan der - og vil der ofte - være indbygget en renteswap.

Swapmarkedet præges af individuelle aftaler med særdeles forskellige kontraktbestemmelser.

6.1.3. Anvendelse af swaps.

Swaps anvendes til følgende hovedformål:
at udnytte forskelle i adgang til forskellige markeder, således at begge aftaleparter opnår enten finansiering til den lavest mulige rente eller en fordringsbeholdning til højst mulig forrentning, at dække rente- eller valutarisici ved andre forretninger gennem omlægning af risikoporteføljens sammensætning, på kort sigt at styre aktiv- eller passivsammensætningen uden handelsomkostninger, at udnytte forventning om rente- eller valutakursændringer, for mellemhandlere at tjene provisioner eller handelsavancer.

Swaps anvendes typisk af store virksomheder, af pengeinstitutter og af staten.

I det følgende vises et eksempel til illustration af de fordele, som låntagere med forskellig kreditværdighed kan opnå ved at indgå en renteswap.

Låntagernes forskellige kreditværdighed afspejler sig i de renter, de skal betale for at opnå lån. Antag at låntager A kan låne fast forrentede dollars til 7,50 pct. p.a., medens låntager B skal betale 1,50 pct.-points mere, dvs. 9 pct. p.a. Låntager A kan endvidere låne variabelt forrentede dollars til LIBOR (de rentesatser som dagligt fastsættes for de enkelte valutaer på interbank-markedet i London), medens låntager B skal betale 0,5 pct. mere, dvs. LIBOR + 0,5 pct. Hvis låntager A foretrækker variabelt forrentet gæld og låntager B fast forrentet gæld, er der basis for en swap, der giver de to låntagere mulighed for at spare tilsammen 1 pct. (1,50 pct. t 0,50 pct.).

Låntager B optager et variabelt forrentet lån til LIBOR + 0,5 pct. og får det swappet til et fast forrentet lån til 8,50 pct. Låntager B tjener dermed 0,5 pct.

i forhold til, hvad der skulle betales, hvis vedkommen-
de havde optaget et fast forrentet lån direkte. Låntager A optager et fast forrentet lån til 7,50 pct. og får det swappet til et variabelt forrentet lån til LIBOR-0,5 pct. (idet den halve pct. er fortjenesten på det fast forrentede lån). Låntager A tjener dermed ligeledes 0,5 pct., jf. nedenstående tabel.

Eksempel på en renteswap.

	Låntager A	Låntager B
Kreditværdighed	Høj	Lav
Omkostning ved direkte lån		
- med variabel rente	LIBOR	LIBOR + 0,5
- med fast rente	7,5	9,0
Swap		
Låntager A betaler låntager B variabel rente	LIBOR	T LIBOR
Låntager B betaler låntager A fast rente	7,5	9,0
Rentebetaling på lån	7,5	LIBOR + 0,5
Effektiv renteomkostning	LIBOR - 0,5	8,5
Omkostninger ved direkte lån	LIBOR	9,0
Besparelse	0,5	0,5

I ovenstående eksempel er der tale om swap i forbindelse med optagelse af to lån. Der behøver imidlertid ikke at være tale om en konkret låntagning i forbindelse med en swaptale. Baggrunden kan bl.a. være, at en af parterne ønsker at benytte swaptalen til at dække en given renterisiko, det være sig på et tidligere optaget lån eller vedrørende et aktiv. I så fald må parterne for at få et indtryk af besparelserne danne sig et skøn over, hvilke vilkår parterne i givet fald

ville have kunnet optage lån på. Swaps, der ikke er tilknyttet nye lån, benævnes isolerede swaps.

En yderligere begrundelse for at indgå en renteswap kan være, at en række virksomheder har svært ved at finde lånekilder til fast rente. De er for små til at udstede obligationer i eget navn, og bankerne giver sædvanligvis kun lån med variabel rente. En del af disse virksomheder er ud fra et ønske om at kontrollere renterisikoen stærkt interesserede i at undgå variabel rente. De indgår derfor en aftale om renteswap med betaling af fast rente mod at modtage variabel rente, der vil variere i takt med renteforpligtelsen på deres banklån.

Valutaswaps adskiller sig i princippet ikke fra renteswaps, bortset fra, at de ud over udveksling af betalingsstrømme som en hovedregel også indebærer udveksling af hovedstole. Valutaswaps nmliggør ligesom renteswaps, at låntagerne som følge af deres relative fordele i markederne kan spare betydelige låneomkostninger. F.eks. har det i en periode været således, at en "stærk" låntager på schweizerfranc-markedet har kunnet opnå et bedre fast forrentet dollarlån ved først at låne i schweizerfranc og derefter swappe beløbet til dollar.

En væsentlig del af forklaringen herpå er, at der er ufuldkommenheder i arbitragen mellem kapitalmarkederne. Købere af schweizerfranc-obligationer synes i de senere år at give f.eks. multinationale (amerikanske) selskaber bedre vilkår end visse stater, medens det omvendte er tilfældet i eurodollar-markedet. De amerikanske selskaber har ofte præference for gæld i dollars, medens mange låntagere i de senere år hellere har villet optage lån i schweizerfranc end i dollars på grund af den lavere schweiziske rente. Under de givne markedsforhold vil begge parter opnå en fordel, når de låner på de markeder, hvor de bliver bedst modtaget, og derefter indgår en swapaftale.

Herudover giver valutaswaps også mulighed for, at låntagere kan få adgang til lån i valutaer, som de ellers ikke ville have adgang til på grund af for lille kreditværdighed, f.eks. som følge af markedets ukendskab til disse låntagere.

Både rente- og valutaswaps har karakter af en arbitrageproces. Anvendelsen af swaps vil give tendens til udligning af de relative forskelle i låntagernes position, som er årsagen til, at swaps kan være fordelagtige.

Udbredelsen af swaptransaktionerne har medført, at der i udlåns- og låntagerkredse i stigende grad fokuseres på den risiko, der kan være forbundet med swaps. Der er to hovedtyper af risici ved swaps: en markedsrisiko og en debitorrisiko.

Markedsrisikoen udtrykker den mulighed, at markedssituationen kan udvikle sig til gunst eller ugunst for den enkelte swapdeltager, hvorved denne opnår en gevinst eller lider et tab i forhold til vilkårene for en ny swap. Dette indebærer, at en eksisterende swapaftale for den ene part bliver et reelt aktiv og for den anden part et reelt passiv.

Debitorrisikoen er udtryk for det potentielle tab, man kan lide, hvis modparten bliver insolvent og dermed ophører med at opfylde sine forpligtelser. I så fald skal man selvsagt heller ikke selv opfylde sine egne forpligtelser, og man bliver derfor i princippet ikke stillet ringere, end hvis man ikke havde indgået swappen. Hvis udviklingen i markedsforholdene har vist sig gunstige, således at swapaftalen er blevet et reelt aktiv, indebærer modpartens insolvens imidlertid, at man lider et økonomisk tab. Der er således tale om en betinget debitorrisiko, hvor tab som følge af modpartens insolvens er betinget af en gunstig markedsudvikling.

Herudover knytter der sig til swaps en mindre afviklingsrisiko, der beror på forskelle på renteperio-

der. Variabel rente betales typisk halvårligt bagud, medens fast rente typisk betales helårligt bagud. Dette indebærer, at den swapdeltager, der betaler variabel rente, typisk hvert andet halvår er i forskud med et halvårs rentebetaling. Bliver modparten insolvent i den mellemliggende periode, lider swapdeltageren et tab.

Debitorrisikoen er generelt større for en valuta-swap end for en renteswap. Det skyldes, at der ved valutaswap ikke alene kan blive tale om forskelle i renteniveau, men også i valutakurser, når swappen evt. skal reableres.

6.1.4. Prisfastsættelse af swaps.

Ved prisfastsættelse af en swap kan en swapdeltager tage udgangspunkt i alternativrenten. I dette tilfælde indgår følgende elementer:

- en alternativ rente, f.eks. renten på statslån,
- med samme løbetid som swapaftalen
- forskellen mellem denne rente og en rente på eurokronemarkedet.

Hvor stor forskel der i praksis er mellem statslånsrenten og swaprenten, afhænger først og fremmest af udbud og efterspørgsel, herunder risikovilligheden.

En anden måde at prisfastsætte på er at dele gevinsten ved udnyttelse af komparative fordele, således som det er beskrevet i afsnit 6.1.3.

I det følgende illustreres, hvordan prisen kan fastsættes. For en 3-årig valutaswap, der løber fra 1988 til 1991, kunne prisen f.eks. se således ud:

10 pct. Stående Lån 1991 giver et afkast på 9,95 pct. p.a.

3-årig swap fast DKK/var. USD ... 10,10 pct./10,30 pct.

Det vil sige, at udbyderen af swappen har interesse i at udlåne kroner til 10,30 pct. p.a. Det svarer til at modtage en fast rente i danske kroner mod at betale en variabel rente i dollars. Udbyderen af swappen er på den anden side parat til at modtage indlån på af danske kroner 10,10 pct. p.a. Det svarer til at betale en fast rente i danske kroner mod at modtage en variabel rente i dollars. Den faste rente, som udbyderen er villig til at modtage, vil nærme sig alternativrenten, som i dette tilfælde er renten for statslån.

Forskellen på 15 basispoints (10,10 pct. r 9,95 pct.) er betaling for den risiko, der er under swappens løbetid.

6.2. Forward rate agreements (FRA).

6.2.1. Indledning.

En FRA minder meget om en rentefuture, en future med rente som underliggende "aktiv". De er begge kontrakter mellem to parter om en fastsat rente af et aftalt (fiktivt) beløb i en given fremtidig periode. En rentefuture starter ved aftalens indgåelse, medens FRA-aftalen først træder i kraft på et tidspunkt senere end indgåelsen. FRA-aftaler vil ofte være standardiserede.

Aftalen indebærer alene, at den ene part betaler en renteforskel til den anden part, idet man afregner forskellen mellem den aftalte rente og en variabel referencerente. Ingen af parterne har indgået nogen forpligtelse til at udlåne, respektiv låne, aftalebeløbet. Herved reduceres debitorrisikoen fra at omfatte hovedstolen til kun at omfatte differencebeløbet.

6.2.2. Typiske kontraktbetingelser for FRA.

I forbindelse med aftalen specificeres foruden den givne rente (FRA-satsen), aftaleperiodens start og løbetid, en referencerente (f.eks. LIBOR) og et referenceløb (en aftalt hovedstol).

For eksempel aftales den 1. marts, at køberen den 1. juli vil betale 7 pct. p.a. LIBOR for 6 måneders lån af 100 millioner USD til sælgeren. Hvis LIBOR den 1. juli er over 7 pct. p.a., vil køberen modtage differencen gange "hovedstolen" fra sælgeren.

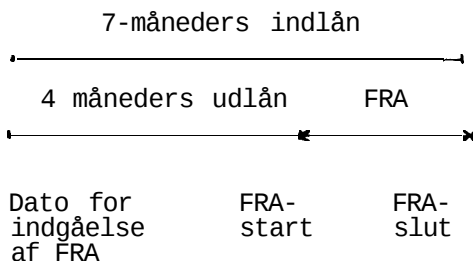
Afviklingen af en FRA-aftale sker på den første dag i den renteperiode, som aftalen omfatter. Afregningsbeløbet udgør forskellen mellem forrentningen af den aftalte hovedstol baseret på referencerenten (f.eks. LIBOR) for den aftalte periode, og forrentningen af den aftalte hovedstol baseret på den aftalte FRA-sats. Hvis LIBOR-satsen er højere end den aftalte FRA-sats modtager køber af FRA¹en rentedifferencen fra modparten, idet køber jo har sikret sig imod en fremtidig rentestigning. Hvis LIBOR-satsen er lavere end den aftalte FRA-sats, modtager sælger af FRA-aftalen rentedifferencen fra sin modpart, idet sælger har sikret sig imod et rentefald. LIBOR-satsen og den aftalte FRA-sats er rentesatser for efterbetalt rente og forudsætter således, at rentebetalingen sker ved FRA-aftalens udløb. Der må derfor foretages en reduktion af rentedifferenceløbet ved at tilbagediskontere dette beløb fra den sidste dag i aftaleperioden til den første dag (afviklingsdatoen). Diskonteringsrenten er LIBOR-satsen eller en tilsvarende rente i den pågældende FRA-periode.

FRA-aftaler anvendes væsentligst af større pengeinstitutter i udlandet til renterisikodækning som alternativ til futures og terminsforretninger eller finansiering via interbankmarkedet.

6.2.3. Prisfastsættelse af en FRA.

Prisfastsættelsen af en FRA afspejler de alternative muligheder, markedsdeltagerne har for at afdække LIBOR-midler på tilsvarende perioder. FRA-prisen er ligesom for termins- og futurekontrakter alene bestemt af renteforskelle. Den kan afhænge af de aktuelle priser (renter) på henholdsvis et kort udlån og et langt indlån, som det er illustreret nedenfor.

Eksempel på en FRA.



På den dag, hvor aftalen indgås, er der f.eks. 4 måneder til FRA-aftalen træder i kraft og 7 måneder til aftalens udløb. Dvs. at selve aftalen strækker sig over 3 måneder. Allerede på tidspunktet for aftalens indgåelse må udstederen afdække sin risiko.

Udstederen af en FRA kan derfor tage udgangspunkt i spotmarkedets alternativrenter. Den alternative placering kunne være at modtage et 7 måneders indlån med fast rente og samtidig foretage et udlån med fast rente i 4 måneder. Der er således tale om to spotkontrakter svarende til en FRA. Denne fremgangsmåde vil dog normalt på grund af forskellen mellem ind- og udlånsrenter på pengemarkedet være dyrere end en FRA.

Tilsvarende kan en FRA dannes syntetisk ved hjælp af to futurekontrakter kombineret med en spotforretning i det underliggende aktiv. I eksemplet ovenfor kan dette ske ved at erhverve en 7 måneders future og udstede en 4 måneders future, der udløber på starttidspunktet for den ønskede FRA, og herefter sælge ud af en beholdning af det underliggende aktiv på tidspunktet for FRA-start. Fremgangsmåden forudsætter, at FRA-udstederen er i besiddelse af futuresens underliggende aktiv. På grund af institutionelle forhold på markedet vil denne fremgangsmåde dog også typisk være dyrere end en FRA.

7. Sammenfatning.

I dette kapitel er beskrevet nogle hovedtyper af de nye finansielle instrumenter. Herudover findes der imidlertid en lang række mellemformer og kombinationer. Hovedvægten er derfor lagt på optioner og futures, herunder terminskontrakter. Som anført er der en nøje sammenhæng mellem spot-markedet, markedet for optioner og markedet for futures (terminskontrakter). En FRA vil indeholde to terminskontrakter/futures. Tilsvarende kan swaps indeholde en række terminskontrakter.

De nye finansielle instrumenter anvendes til risikoafdækning, investering og arbitrage. Dette er illustreret med eksempler.

Kapitel IV.

De gældende skattereglernes anvendelse på køberetter, salgsretter, terminskontraktet-, swaps og forward rate agreements.

Som beskrevet i kapitel III findes der mange forskellige typer af finansielle instrumenter. Ved den følgende gennemgang af den skattemæssige behandling af disse instrumenter foretages en opdeling af instrumenterne i 4 grupper:

Købe- og salgsretter (optioner) (afsnit 2.)

Terminkontrakter, herunder futures (afsnit 3.)

Swapaftaler (afsnit 4.)

Forward rate agreements (afsnit 5.)

Der findes en lang række sammensatte nyere finansielle instrumenter. Disse kan f.eks. bestå af kombinationer af købe- og salgsretter og terminskontrakter. Skatteretligt må sådanne finansielle instrumenter adskilles og beskattes efter reglerne for de enkelte komponenter.

Kun undtagelsesvis fremgår det udtrykkeligt af de gældende skattelove, hvorledes gevinst og tab på køberetter, salgsretter, terminskontrakter, swaps og forward rate agreements skal behandles. På mange punkter er den skattemæssige behandling af instrumenterne uafklaret. Nærværende fremstilling skal ses som et forsøg på at indkredse, hvad der er gældende ret på området. Usikkerheden med hensyn til, hvad der er gældende ret, har bevirket, at der for nogle af de omhandlede kontraktformer er flere synspunkter på, hvorledes disse efter gældende ret skal beskattes.

Det kan være af betydning for den skattemæssige behandling af instrumenterne, hvorvidt disse skatteretligt betragtes som selvstændige formuegoder eller som hørende sammen med de underliggende aktiver. Er det første tilfældet, vil gevinst og tab på instrumenterne normalt blive beskattet efter statsskattelovens regler,

medmindre der er tale om instrumenter, der udtrykkeligt er omfattet af anden skattelovgivning. Er det sidste tilfældet, vil gevinst og tab på instrumenterne blive beskattet efter de love, der gælder for de underliggende aktiver, dvs. kursgevinstlovens, aktieavancebeskatningslovens, ejendomsavancebeskatningslovens eller statsskattelovens regler.

For flere af de omhandlede instrumenttyper er det imidlertid vanskeligt at afgøre, om der skatteretligt er tale om selvstændige formuegoder eller ikke. I sådanne tilfælde vil begge synspunkter - og beskatningsmuligheder - blive behandlet.

I det følgende gennemgås kort de regelsæt, der efter gældende ret kan tænkes af finde anvendelse ved beskatningen af køberetter, salgsretter, terminskontrakter, swaftaler og forward rate agreements.

1. Gældende skatteregler.

Gevinst og tab på køberetter, salgsretter, terminskontrakter, swaftaler og forward rate agreements er omfattet af statsskattelovens, kursgevinstlovens, aktieavancebeskatningslovens eller ejendomsavancebeskatningslovens regler.

Instrumenterne kan endvidere være omfattet af realrenteafgiftsloven.

1.1. Statsskatteloven.

Ifølge statsskattelovens § 4 udgør skattepligtig indkomst - med de undtagelser, der følger af statsskattelovens § 5 - den skattepligtiges samlede årsindtægter. Dette gælder, hvad enten disse indkomster hidrører her fra landet eller ikke, og hvad enten de består af penge eller af formuegoder af pengeværdi.

Efter statsskattelovens § 5 a medregnes dog ikke gevinst og tab, der fremkommer ved, at den skattepligtiges formuegenstande ændrer værdi, eller indtægter,

som hidrører fra salg af den skattepligtiges ejendele, medmindre disse salg hører til den skattepligtiges næringsvej eller er foretaget i spekulationsøjemed.

Efter statsskattelovens § 6 a kan driftsomkostninger, dvs. udgifter der er anvendt til at erhverve, sikre og vedligeholde indkomsten, fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

1.2. Kursgevinstloven.

Loven finder kun anvendelse på fordringer og gæld, dvs. retlige krav og forpligtelser gående ud på betaling i form af penge. Loven indeholder en stadfæstelse af hidtil gældende regler og praksis om pengenering og vederlagsnæring og indskrænker endvidere anvendelsesområdet for den såkaldte anbringelsesregel i ligningslovens § 4.

For næringsskattepligtige skal gevinst og tab på fordringer m.v. medregnes i den skattepligtige indkomst.

Ved lovens vedtagelse blev spekulationsbeskatning af kursgevinster (og fradrag for kurstab) på fordringer og gæld efter statsskattelovens § 5 a for så vidt ophævet. Ifølge overgangsbestemmelsen i lovens § 10, stk. 1, skulle spekulationsreglen dog fortsat gælde ved salg foretaget inden udgangen af indkomståret 1986. Ved lovændring af 18. december 1986 blev denne bestemmelse forlænget til også at omfatte salg foretaget i indkomståret 1987.

Nyskabelsen i loven er mindsterentereglen. Efter denne regel er kursgevinster - uden for næringstilfælde - kun skattefri, hvis fordringens pålydende rente på stiftelsestidspunktet (for fordringer i udenlandsk valuta dog erhvervelsestidspunktet) mindst er lig med den fastsatte mindsterente. Der er ikke fradrag for kurstab.

Gevinst og tab på gæld er indkomstopgørelsen uvedkommende. Dog er gevinst og tab på gæld i udenlandsk valuta skattepligtig, henholdsvis fradragsberettiget, for erhvervsdrivende.

1.3. Aktieavancebeskatningsloven.

Reglerne om aktieavancebeskatning finder anvendelse på aktier, anparter i anpartsselskaber, andelsbeviser og lignende værdipapirer. Reglerne finder tillige anvendelse på tegningsretter til aktier, der tildeles aktionærerne ved udvidelse af aktiekapitalen og på aktieretter, dvs. ret til fondsaktier, jf. lovens § 1, stk. 1 og 2.

En warrant er ikke et veldefineret begreb og må skattemæssigt behandles efter kontraktens reelle indhold. Begrebet warrant anvendes ofte som synonym for en option, men bruges også mere specielt som betegnelse for en tegningsret. Er der tale om en tegningsret til et selskabs aktier udstedt af selskabet selv, er kontrakten udtrykkeligt omfattet af aktieavancebeskatningslovens bestemmelser.

Loven sonderer mellem almindelige aktier, næringsaktier og hovedaktionæraktier. Ved afståelse af almindelige aktier og hovedaktionæraktier inden 3 års ejertid beskattes en evt. fortjeneste som almindelig indkomst. Tab på tilsvarende aktieafståelser kan kun fradrages i fortjeneste på andre aktier, som afstås inden 3 år efter erhvervelsen. Såfremt almindelige aktier afstås efter mindst 3 års ejertid, er fortjenesten skattefri, og tab kan ikke fratrækkes. Der gælder særlige regler om aftrapning af den skattepligtige fortjeneste ved afståelse af hovedaktionæraktier efter mindst 3 års ejertid. Der er endvidere fastsat særlige regler i lovens § 2 a om beskatning af fortjeneste ved afståelse af aktier udstedt af visse udenlandske investeringsselskaber og i § 2 b om andelsbeviser.

For næringsaktier skal fortjeneste og tab medregnes ved indkomstopgørelsen uanset ejertidens længde.

I aktieavancebeskatningsloven forudsættes gevinst og tab konstateret ved afståelse. Ligningsrådet har på denne baggrund tilkendegivet, at der ikke kan kræves fradrag for tabet på en købt warrant, når tabet konstateres ved, at tegningsretten bliver værdiløs, fordi

tegningskursen overstiger aktiens markedsværdi på tegningstidspunktet. Det forekommer tvivlsomt, om der i forudsætningen om "afståelse" kan indlægges en modsætning til "opgivelse". Det vil formentlig være mest hensigtsmæssigt, om man ved fortolkning af aktieavancebeskatningsloven anser udtrykket "afståelse" som omfattende "opgivelse", således som skattelovgivningen almindeligvis praktiseres på andre områder, hvor tab og gevinst skal opgøres.

1.4. Ejendomsavancebeskatningsloven.

Efter ejendomsavancebeskatningslovens regler skal fortjeneste ved afståelse af fast ejendom medregnes ved opgørelsen af skattepligtig særlig indkomst. Efter lovens § 6 medregnes fortjenesten fuldt ud, når ejendommen har været i den skattepligtiges besiddelse i mindre end 3 år. Herefter nedtrappes den opgjorte fortjeneste med 20 pct. for hvert år, den skattepligtige har ejt ejendommen ud over 3 år.

Fortjeneste ved afståelse af en- og tofamiliehuse og lejligheder skal dog som hovedregel ikke medregnes, hvis ejeren eller dennes husstand har beboet huset eller lejligheden i mindst 2 år af det tidsrum, hvori den pågældende har ejt boligen.

Ejendomsavancebeskatningsloven omfatter ikke fortjeneste og tab ved afståelse af fast ejendom, der er erhvervet som led i den skattepligtiges næringsvej. Fortjeneste og tab på sådanne ejendomme skal altid medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

1.5. Realrenteafgiftsloven.

Omfattet af realrenteafgiftsloven er livsforsikringsselskaber, pensionskasser, pensionsfonde m.v. og individuel pensionsopsparing i pengeinstitutter, jf. lovens § 2.

De realrenteafgiftspligtige er afgiftspligtige af alle former for formueafkast, med den undtagelse at

aktieudbytter, aktieavancer, afkast af indeksobligationer, investeringsbeviser i akkumulerende investeringsforeninger og af visse faste ejendomme ikke er omfattet.

2. Beskatning af køberetter og salgsretter.

Køberetter er kontrakter, der giver erhververen en ret - men ikke en pligt - til at købe det underliggende aktiv til en bestemt pris på eller inden en bestemt fremtidig dato. For udstederen indebærer kontrakten en pligt til at sælge til den aftalte pris, hvis erhververen ønsker at udnytte køberetten.

Salgsretter er kontrakter, der giver erhververen en ret - men ikke en pligt til at sælge det underliggende aktiv til en bestemt pris på eller inden en bestemt fremtidig dato. For udstederen indebærer kontrakten en pligt til at købe til den aftalte pris, hvis erhververen ønsker at udnytte salgsretten.

Beskrivelsen af den skattemæssige behandling af købe- og salgsrettigheder koncentrerer sig i det følgende om køberetter. I de tilfælde, hvor de anførte betragtninger ikke finder tilsvarende anvendelse for salgsretter, vil dette udtrykkeligt blive nævnt.

Anvendes definitionen på køberetter strengt, er en lang række dagligdags salgstilbud i virkeligheden køberetter. Karakteristisk for de køberetter, der behandles i det følgende, er imidlertid, at der betales et vederlag (præmie) for retten, som derved opnår omsætningsværdi. Det vil sige, at køberetten kan anvendes som finansielt instrument.

På udløbsdagen (eller i udløbsperioden) vil erhververen afgøre, om køberetten skal udnyttes eller udløbe. Hvis erhververen vælger at udnytte køberetten, skal udstederen levere det underliggende aktiv til den aftalte pris. Det kan være forudsat i kontrakten, at afviklingen alene sker ved differenceafregning, dvs. at udstederen betaler erhververen forskellen mellem markedsprisen for det underliggende aktiv og den aftalte

pris. Hvor det underliggende aktiv er "syntetisk", f.eks. et aktieindeks eller en rentesats, vil der være tale om differenceafregning. Køberetten vil kun med fordel blive udnyttet, når den aftalte pris er lavere end markedsprisen.

Den præmie, der betales for køberetten på udstedelsesdagen, kan opfattes som anskaffelsessum for køberetten som et selvstændigt formuegode. Det gælder i hvert fald, når køberetten kan overdrages mod vederlag uden udstederens accept, eller når køberetten forudsættes afviklet ved differenceafregning.

En køberet sikrer erhververen en valgtret og udstederen en tilsvarende eventualforpligtelse. Det underliggende aktiv bliver ikke overdraget ved den oprindelige aftale. Hertil kræves yderligere, at erhververen på et senere tidspunkt beslutter - og giver meddelelse om - at udnytte sin køberet.

Der kan på den baggrund anlægges det synspunkt, at køberetten skatteretligt skal behandles som et selvstændigt formuegode. Det gælder i hvert fald, når det underliggende aktiv ikke er en individuelt bestemt genstand (f.eks. en fast ejendom eller aktiemajoriteten i et bestemt selskab), men derimod et aktiv alene bestemt ved sin art, f.eks. valuta, obligation, råvare eller et indeks.

Man kan også anlægge det synspunkt, at køberetten skatteretligt skal behandles i sammenhæng med det underliggende aktiv og som følge heraf beskattes efter den lovgivning, som er gældende for dette. Udnyttes køberetten, behandles præmien som en del af anskaffelsessummen for det underliggende aktiv, og fortjeneste eller tab beskattes ved afståelsen af det underliggende aktiv efter de regler, der gælder for dette. Det må normalt være et krav, at køberetten forudsættes udnyttet ved levering af det underliggende aktiv.

Bedømmelsen af køberetter i realrenteafgiftssammenhæng sker alene efter realrenteafgiftslovens regler.

Visse realrenteafgiftspligtige, f.eks. livsforsikringsaktieselskaber, er både skattepligtige efter selskabsskatteloven og afgiftspligtige efter realrenteafgiftsloven.

I det følgende beskrives, hvad der ud fra statskattelovens §§ 4-6, kursgevinstloven, aktieavancebeskatningsloven, ejendomsavancebeskatningsloven og realrenteafgiftsloven må antages at være gældende skatteregler for erhververen (a.) og udstederen (b.) af køberetter. Gennemgangen omfatter køberetter, hvor det underliggende aktiv er obligationer, valuta, aktier, råvarer, fast ejendom og "syntetiske" aktiver.

Først gennemgås beskatningen af køberetter ud fra det synspunkt, at disse skatteretligt er selvstændige formuegoder. Derefter gennemgås beskatningen af køberetter ud fra den synsvinkel, at disse skatteretligt hører sammen med de underliggende aktiver og følger de lovregler, der gælder for disse.

2.1. Køberetter - skatteretligt behandlet som selvstændige formuegoder.

De skattemæssige forhold for køberetter, der behandles som selvstændige formuegoder, må primært bedømmes efter statsskattelovens regler i §§ 4-6. Det vil navnlig sige, at begreberne "nettoindkomst", "næring", "spekulation" og "driftsomkostning" vil være centrale i bedømmelsen. Det indebærer endvidere, at gevinst eller tab på køberetten som udgangspunkt må opgøres isoleret, dvs. som det er tilfældet, når der sker differenceafregning.

Der ses i det følgende bort fra aktietegningsretter m.v., der er reguleret i aktieavancebeskatningsloven, samt konvertible obligationer, der er reguleret i aktieavancebeskatningsloven og - for så vidt angår mindsterentereglen - i kursgevinstloven. Endvidere ses der bort fra køberetter vedrørende fast ejendom. Beskatningen af disse instrumenter beskrives i afsnit 2.2.

Næringsskattepligtige.

a. Erhvervelse af køberet.

For næringsskattepligtige medregnes gevinst og tab på køberetter i den skattepligtige almindelige indkomst.

Næring (pengenæring) ved erhvervelse (eller udstedelse) af køberetter foreligger, hvor den pågældende har som hel eller delvis levevej at omsætte sådanne køberetter. Det gælder navnlig pengeinstitutter, børsmedgælselskaber og vekselerere. Derimod er visse institutioner (f.eks. forsikringsselskaber og investeringsforeninger), der er omfattet af kursgevinstlovens § 2, ikke nødvendigvis omfattet af statsskattelovens næringsbegreb.

Omfattet af næringsskattepligten er desuden køberetter, der er erhvervet som vederlag i næring.

Ved erhvervelse af en køberet kan der endvidere være tale om, at kontrakten tjener til sikring af indkomsterhvervelsen. Et eventuelt tab på køberetten kan dermed være en driftsomkostning. Dette kan f.eks. være tilfældet, hvis en skattepligtig ønsker at sikre sig mulighed for køb af aktiver (f.eks. råvarer, obligationer, aktier, valuta), som den pågældende påregner at skulle bruge som led i sin næringsomsætning. Udgiften (præmien) til erhvervelsen af en køberet kan i almindelighed kun fradrages, hvis gevinst og tab på det underliggende aktiv udløser beskatning hos den pågældende køber.

Det er nærliggende at anvende en terminskontrakt til at afdække en risiko, som man allerede befinder sig i. Er det derimod usikkert, om risikoen bliver aktuel, er det nærliggende at afdække den mulige risiko med en køberet. Hvis erhvervelsen af køberetten således dækker en risiko, som den skattepligtige i forvejen er ude i, bevirker "nettoindkomstprincippet" nok, at gevinst og tab på køberetten får samme skattemæssige behandling som den værdisvingning, køberetten skal udligne.

Præmien, der betales for at erhverve en køberet, opfattes som anskaffelsessum for et selvstændigt formuegode uafhængigt af det aktiv, køberetten vedrører. Ved afståelse opgøres fortjeneste eller tab på køberetten og medregnes i den skattepligtige indkomst (realisationsprincippet). Fortjeneste eller tab opgøres således:

Ved salg af køberetten	: Salgssum	- præmie
Ved udløb	: 0	- præmie
Ved differenceafregning	: Difference- betaling	- præmie
Ved udnyttelse	: Markedspris for det under- liggende aktiv - aftalt pris	- præmie

Begrebet afståelse dækker således alle fire tilfælde, og fortjeneste eller tab opgøres som afståelsessum minus anskaffelsessum. Afståelsessummen udgør i alle tilfælde køberettens værdi på afståelsestidspunktet. Anskaffelsessummen er den betalte præmie. Det er således uden betydning for opgørelsen af fortjeneste eller tab, om afviklingen sker ved levering eller ved differenceafregning.

Køberetten anses for udnyttet på det tidspunkt, hvor det meddeles, at retten ønskes udnyttet - ikke leveringstidspunktet.

Ved levering anses aktiverne for anskaffet på udnyttelsesdagen til markedsprisen, da gevinst eller tab på køberetten som anført opgøres i forhold til denne.

Benytter den skattepligtige lagerprincippet for sine beholdninger af de aktiver, køberetterne vedrører, kan der gives tilladelse til, at samme princip anvendes for køberetterne. Det vil sige, at gevinst og tab svarende til ændringerne i markedsværdien af køberetterne årligt medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

b. Udstedelse af køberet.

Udstedelse af køberetter vil formentlig ofte blive betragtet som næring på grund af den betydelige grad af professionalisme, dette kræver. Hvorvidt der er tale om næring eller ikke, må bero på en vurdering af det konkrete tilfælde.

For næringsskattepligtige er præmier, der modtages for at udstede køberetter, skattepligtige, når de forfalder til betaling. Samtidig må det nok være muligt med fradragsret at hensætte beløb til dækning af risikoen for tab på kontrakten. Størrelsen af hensættelsen kan muligvis fastlægges som forskellen mellem prisen på det underliggende aktiv ved indkomstårets udgang og den aftalte pris. Beskatningen bliver i så fald den samme, uanset om der anvendes realisationsprincip eller lagerprincip. Det gælder i hvert fald, så længe hensættelsen er mindre end præmien.

På afviklingstidspunktet fradrages udgiften ved at opfylde kontrakten (levering eller differenceafregning). Fradraget svarer til markedsværdien af køberetten på udnyttelsesdagen. Hvis der tidligere er foretaget fradrag for hensættelser til dækning af tab på kontrakten, er det kun udgiften minus de tidligere foretagne hensættelser, der fradrages. Opfyldes kontrakten ved levering af de underliggende aktiver, anses aktiverne derfor for afstået til markedsprisen på udnyttelsesdagen.

Udover dem, der er direkte næringsskattepligtige som følge af udstedelse af køberetter, kan andre måske opnå, at tab på køberetter, der er udstedt som vilkår for et næringssalg eller -køb, medfører fradragsret som driftsomkostning ud fra et nettoindkomst-synspunkt. I disse tilfælde sker fradrag for tab nok først, når køberetten udnyttes, og tabet realiseres. Dog kan der formentlig ved opgørelsen af skattepligtig formue gives fradrag for en forpligtelse svarende til hensættelsen ovenfor.

Andre skattepligtige.

a. Erhvervelse af køberet.

Gevinst ved afståelse, herunder udnyttelse, af en erhvervet køberet må antages at være skattepligtig. Dette følger af statsskattelovens § 4, hvorefter alle indkomster er skattepligtige alene med de undtagelser, der følger af § 5.

Køberetter kan formentlig ikke anses som "anlægs-værdier", jf. statsskattelovens § 5 a. Dette skyldes dels den normalt korte løbetid, dels at eneste mulighed for afkast er en gevinst ved afståelse, herunder udnyttelse (eller differenceafregning).

Herefter kan gevinst være skattepligtig enten efter § 4 eller efter § 5 a som spekulation.

Hvis den erhvervede køberet udløser et tab vil den skattemæssige behandling heraf afhænge af, om skattepligten følger af § 4 eller af spekulationsregien i § 5 a.

Ligningsmyndighederne vil muligvis som udgangspunkt vælge at beskatte efter § 4. Det kan dog næppe afvises, at standardiserede, meget likvide køberetter kan behandles efter spekulationsregien, således at der vil være fradragsret for et tab (højst præmien). Det antages i den forbindelse, at spekulationstab kan realiseres ved udløb uden et salg. Derimod kan tab på enkeltstående private købsretter, hvor videresalgshensigten må være mindre klar og beskatningshjemmelen er § 4, formentlig ikke fradrages. Her vil præmierne alene kunne komme til fradrag ved modregning i en gevinst.

b. Udstedelse af køberet.

Selv om det må formodes, at hovedparten af udstedere af køberetter er næringskattepligtige, er der i princippet intet til hinder for, at ikke-næringskattepligtige kan udstede køberetter. Tilbagesalg af en erhvervet købsoption foregår ofte i praksis ved at udstede en modgående køberet.

Gevinst på en udstedt køberet opstår, når erhververen af denne ved udløb ikke kræver den afviklet (ved levering eller differenceafregning), eller hvis afviklingen koster udstederen mindre end den modtagne præmie.

For udstederen af en køberet gælder, at gevinsten er maksimeret til den modtagne præmie, medens et eventuelt tab principielt kan være ubegrænset. (Ved udstedelse af salgsretter er et eventuelt tab begrænset til den aftalte pris minus den modtagne præmie).

Gevinster på udstedte køberetter er skattepligtige, jf. ovenfor under ja. Om skattepligten følger af statsskattelovens § 4 eller § 5 a må afhænge af de konkrete omstændigheder - og er alene af reel interesse i tilfælde af tab.

Realrenteafgiftspligtige.

Der hersker også ved en bedømmelse efter realrenteafgiftsloven betydelig usikkerhed om behandlingen af køberetter. Der er i det følgende lagt den synsvinkel til grund, at køberetter også efter dette regelsæt behandles som selvstændige formuegoder.

a. Erhvervelse af køberet.

Ved udnyttelse af køberetten opgøres gevinst eller tab som afståelsessum (markedspris for de underliggende aktiver minus aftalt pris) minus anskaffelsessum (præmien). Gevinst og tab medregnes ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget efter realrenteafgiftslovens § 3, stk. 1.

Efter realrenteafgiftsloven medregnes alt formueafkast, herunder værdisvingninger på formuegoder, til afgiftsgrundlaget, medmindre det udtrykkeligt er afgiftsfri taget. Udnyttes køberetten ikke, fragår tabet (= præmien) derfor ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget på udløbsdagen.

Gevinst eller tab ved salg af køberetten medregnes ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget via 20 pct.'s-saldoen (realrenteafgiftslovens § 4, stk. 4), da køberetter må være omfattet af udtrykket "værdipapirer".

Hvis det underliggende aktiv er aktier, og der i aftalen forudsættes levering, kan realrenteafgiftslovens § 3, stk. 3, nr. 5, muligvis medføre afgiftsfritagelse. Dette vil være tilfældet, hvis udtrykket "andre rettigheder" til aktier m.v. fortolkes videre end retter omfattet af aktieavancebeskatningsloven. Dette forhold gælder kun for køberetter. Da salgsretter ikke er rettigheder til det underliggende aktiv, kan disse ikke være omfattet af § 3, stk. 3, nr. 5, der omhandler "andre rettigheder" til aktier m.v. og konvertible obligationer.

b. Udstedelse af køberet.

Præmien er afgiftspligtig, når den forfalder. Det er muligt, at ligningsmyndighederne vil godkende hensættelser med fradragsret til dækning af risikoen. Ved udnyttelse af køberetten fradrages udgiften ved at opfylde kontrakten. Fradraget svarer til markedsværdien af køberetten på udnyttelsesdagen. Hvis der tidligere er foretaget fradrag for hensættelser til dækning af tab på kontrakten, er det kun udgiften minus de tidligere foretagne hensættelser, der fradrages. Nettoresultatet heraf svarer til anvendelse af et lagerprincip. Kræves levering, anses det underliggende aktiv for afstået til markedsværdien på udnyttelsesdagen.

2.2. Køberetter - skatteretligt behandlet i sammenhæng med de underliggende aktiver.

I det følgende gennemgås den skattemæssige behandling af køberetter, der ikke kan behandles som selvstændige formuegoder, men derimod i skattemæssig henseende må opfattes som hørende sammen med de underliggende aktiver. En betingelse for at anlægge denne

synsvinkel på beskattningen af gevinst og tab på køberetter er, at disse kan betragtes som aftaler om køb af de underliggende aktiver. Det må normalt være et krav, at køberetten forudsættes afviklet ved levering.

Den skattemæssige behandling af sådanne køberetter følger den lovgivning, som de underliggende aktiver er omfattet af. Det er som nævnt kursgevinstloven, aktieavancebeskatningsloven og ejendomsavancebeskatningsloven eller statsskatteloven. De underliggende aktiver kan endvidere være omfattet af realrenteafgiftsloven. Gennemgangen vil omfatte køberetter, hvor det underliggende aktiv er

- obligationer (afsnit 2.2.1)
- valuta (afsnit 2.2.2)
- aktier (afsnit 2.2.3)
- råvarer (afsnit 2.2.4)
- fast ejendom (afsnit 2.2.5)
- "syntetiske" aktiver (afsnit 2.2.6)

Gevinst og tab på køberetter, der behandles som de underliggende aktiver, skal som udgangspunkt ikke opgøres isoleret, men i sammenhæng med resultatet af det underliggende aktiv.

En køberet giver erhververen en valget og udstederen en usikkerhed. Udnyttelse af køberetten sker kun, hvis erhververen på et tidspunkt inden udløb bestemmer sig herfor. Hvis erhververen beslutter sig for at sælge retten eller lade den udløbe uudnyttet, kan man vanskeligt opfatte denne som en aftale om køb af de underliggende aktiver.

Hvis erhververen udnytter køberetten, vil præmien ved beskattning efter reglerne for det underliggende aktiv fremtræde som en del af anskaffelses- eller afståelsessummen for det underliggende aktiv. Det underliggende aktiv anses som udgangspunkt for anskaffet, henholdsvis afstået, på udnyttelsesdagen til den aftalte pris plus præmien.

2.2.1. Køberet til obligationer (fordringer).

For at kursgevinstlovens regler finder anvendelse på køberetter må det være en forudsætning, at køberetten kan opfattes som en aftale om køb af obligationer.

Når der i det følgende tales om obligationer, indbefatter det samtlige fordringer omfattet af kursgevinstloven.

Næringsskattepligtige.

Kredsen af næringsskattepligtige omfatter pengeinstitutter og forsikringsselskaber, investeringsforeninger og realkreditinstitutter, bankiers og vekselerere samt øvrige skattepligtige, der driver næringsvirksomhed ved finansiering eller ved køb og salg af obligationer eller køberetter til sådanne. Der henvises til kursgevinstlovens §§ 2-3.

Omfattet af næringsskattepligten er desuden køberetter, der er erhvervet som vederlag i næring, jf. kursgevinstlovens § 4.

a. Erhvervelse af køberet.

Næringsskattepligtige medregner ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst gevinst og tab ved salg af obligationer, der er erhvervet på grundlag af køberetter. Anskaffelsessummen for obligationen opgøres som aftalt pris plus præmie.

Obligationen anses for købt på den dag, køberetten blev udnyttet (dvs. når der gives meddelelse om, at obligationen ønskes leveret, udnyttelsesdagen).

Sker indkomstopgørelsen efter lagerprincippet, opgøres fortjenesten (tabet) i anskaffelsesåret som forskellen mellem obligationens værdi på statustidspunktet (eventuelt afståelsessummen) og anskaffelsessummen for obligationen. Hvis obligationen ejes i hele indkomståret, opgøres fortjeneste (tab) som forskellen mellem obligationens værdi på de to statustidspunkter.

Næringsskattepligtige - herunder formidlere (vekslerere) - der anvender realisationsprincippet - medregner først gevinst og tab, når obligationer, som er købt ved udnyttelse af køberet, efterfølgende afstås. Anskaffelsessummen for obligationen er den aftalte pris plus præmien.

Hvis køberetten ikke udnyttes, anses tabet (= præmien) for realiseret på rettens udløbsdato.

b. Udstedelse af køberet.

Obligationen anses for afstået på udnyttelsesdagen (når der gives meddelelse).

Det vil sige, at den skattemæssige opgørelse er den samme efter realisations- og lagerprincippet.

Andre skattepligtige.

Obligationer, der er erhvervet (afstået) ved udnyttelse af køberetter, anses for anskaffet (afstået), på udnyttelsesdagen til den aftalte pris plus præmien. Gevinst og tab på køberetten bliver da kursgevinst og kurstab på obligationen og opgøres som forskellen mellem dennes afståelsessum og anskaffelsessum. Der beskattes efter kursgevinstlovens regler, dvs. aldrig tabsfradrag, men skattepligt for kursgevinst, hvis obligationen på udnyttelsesdagen ikke opfylder kursgevinstlovens mindsterentebestemmelse. Udnyttelse af køberetter til erhvervelse (afståelse) af fordringer i fremmed valuta medfører dog for selskaber, at både gevinst og tab skal medregnes ved indkomstopgørelsen. Det samme gælder for personer, hvis køberetter udnyttes til erhvervelse (afståelse) af fordringer i fremmed valuta med tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed. Såvel børskursgevinst og -tab som valutakursgevinst og -tab indgår i beskatningsgrundlaget.

Hvis køberetten ikke udnyttes, er præmien ikke fradragsberettiget. Præmier på salgsretter, der ikke udnyttes, kan måske fradrages efter "nettoindkomstprincippet", hvis der er tale om kurssikring af en skattepligtig kursgevinst.

Realrenteafgiftspligtige.

Realrenteafgiftspligtige medregner gevinst og tab ved afståelse af obligationer (bortset fra indeksobligationer) i afgiftsgrundlaget via 20 pct.'s-saldoen. Obligationen anses for anskaffet på udnyttelsesdagen til den aftalte pris plus præmien.

2.2.2. Køberet til valuta.

Køberetter til valuta må forudsætte levering, for at disse skatteretligt betragtes som køb af valuta. Beskatningen følger som udgangspunkt statsskattelovens regler.

Hvis køberetten er indgået for at dække en valutakursrisiko, som den pågældende er udsat for i anden sammenhæng, vil køberetten skatteretligt antageligt blive bedømt i sammenhæng med det arrangement, som køberetten dækker, jf. kursgevinstcirkulærets pkt. 60. Den skatteretlige bedømmelse af køberetten følger da de skatteretlige regler, der gælder for arrangementet.

Næringsskattepligtige.

Næring (pengenæring) ved erhvervelse eller udstelse af køberetter til valuta foreligger, hvor den pågældende har som hel eller delvis levevej at handle med valuta. Dette gælder f.eks. banker og sparekasser.

Næringsskattepligtige medregner ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst gevinst og tab ved salg af valuta, der er erhvervet, henholdsvis afstået, på grundlag af køberetter.

Valutaen anses for købt, henholdsvis solgt, på den dag, køberetten blev udnyttet (dvs. når der gives meddelelse om, at valutaen ønskes leveret, udnyttelsesdagen).

For valuta, der er erhvervet, henholdsvis afstået, ved udnyttelse af en køberet, opgøres gevinst eller tab

som forskellen mellem afståelsessummen og anskaffelsessummen for valutaen. Anskaffelsessummen for valuta er den aftalte pris plus præmien. Afståelsessummen for valuta, der er afstået ved udnyttelse af en køberet, er den aftalte pris minus præmien.

Sker indkomstopgørelsen efter lagerprincippet, opgøres fortjenesten (tabet) på valuta erhvervet på grundlag af køberetter i anskaffelsesåret som forskellen mellem valutaens værdi på statustidspunktet (eventuelt afståelsessummen) og anskaffelsessummen.

Næringsskattepligtige, der anvender realisationsprincippet, medregner først gevinst og tab, når valuta, som er købt ved udnyttelse af køberet, efterfølgende afstås.

For valuta, der er afstået ved udnyttelse af en udstedt køberet, vil der ske samme indkomstopgørelse efter realisations- og lagerprincippet.

Hvis køberetten ikke udnyttes, anses tabet, henholdsvis gevinsten (= præmien), for realiseret på rettens udløbsdato.

Ved erhvervsmæssig tilknytning m.v.

Den erhvervsmæssige tilknytning kan f.eks. være, at en virksomhed udsteder en køberet til valuta som et vilkår i en kontrakt om salg af virksomhedens produkter.

Indgås køberetten for at dække en valutakursrisiko, som den skattepligtige er udsat for i tilknytning til den pågældendes erhverv, vil køberetten blive bedømt i sammenhæng med det arrangement, som køberetten dækker. Dette indebærer, at den betaling, der afdækkes ved kontrakten, omregnes til danske kroner ved hjælp af den aftalte kurs.

Statsskattedirektoratet har i en konkret sag udtalt, at præmier til valutaoptioner skattemæssigt behandles som de tab, de sikrer mod.

Et tab på køberetten fradrages ud fra et driftsomkostningssynspunkt, når det konstateres. Efter realisa-

tionsprincippet sker dette på køberettens afståelsesdag. Efter lagerprincippet konstateres tabet på statusdagen, eller når køberetten afstås. Ved udnyttelse anses valutaen for anskaffet til den aftalte kurs plus præmien. For udstederen indtægtsføres præmien som en del af salgssummen.

Opfyldes kontrakten ved differenceafregning, beskattes gevinst eller tab på kontrakten på udnyttelsestidspunktet.

Andre skattepligtige.

Privatpersoners køberetter til valuta, som er indgået med henblik på at dække en valutakursrisiko, som den pågældende er udsat for i anden sammenhæng, kan skatteretligt bedømmes i sammenhæng med det arrangement, som køberetten dækker. I så fald må bedømmelsen følge de skatteretlige regler, som gælder for arrangementet. Det afhænger af den enkelte køberets karakter, om der foreligger en sådan sammenhæng.

At køberetten bedømmes i sammenhæng med det arrangement, kontrakten dækker, betyder, at den betaling, der afdækkes ved kontrakten, omregnes til danske kroner ved hjælp af den aftalte kurs. Præmien behandles som en udgift i forbindelse med arrangementet.

Hvis køberetten ikke udnyttes, er præmien fradragsberettiget, hvis der tilsvarende er fradrag for tab på den sikrede transaktion.

Det er usikkert, hvorledes det skal afgøres, om en køberet til valuta afdækker en bestemt valutakursrisiko.

Hvis køberetten ikke er indgået for at dække en valutakursrisiko, som den pågældende er udsat for i anden sammenhæng, er en eventuel gevinst indkomstskattepligtig efter statsskattelovens § 4. Hvis køberetten udløser et tab, vil den skattemæssige behandling heraf afhænge af, om skattepligten følger af statsskattelovens § 4 eller af spekulationsreglen i § 5 a.

Realrenteafgiftspligtige.

Realrenteafgiftspligtige medregner valutakursgevinster og -tab vedrørende afgiftspligtigt afkast i afgiftsgrundlaget, jf. lovens § 3, stk. 1, nr. 4. Gevinst og tab opgøres efter lagerprincippet, jf. lovens § 4, stk. 5.

2.2.3. Køberet til aktier.

Aktietegningsretter m.v. og konvertible obligationer er udtrykkeligt omfattet af aktieavancebeskatningsloven, jf. lovens § 1, stk. 2, og § 8, stk. 1.

Det lægges til grund, at køberetten forudsætter levering, og at man derfor kan betragte køberetter til aktier som aftaler om køb af aktier.

Næringsskattepligtige.

Ved næringsaktier forstås typisk aktier m.v., som er erhvervet med afståelse for øje af en aktionær, hvis erhverv det er at handle med de pågældende værdipapirer (pengenæring). Der kan dog også være tale om aktier, der i øvrigt er erhvervet af aktionæren som led i dens næringsvej, f.eks. som betaling for en erhvervsmæssig ydelse (vederlagsnæring).

For næringsskattepligtige medregnes gevinst og tab ved afståelse af aktier i den skattepligtige almindelige indkomst.

Ved afståelse af aktier erhvervet ved udnyttelse af en køberet opgøres gevinst eller tab som forskellen mellem afståelsessummen og anskaffelsessummen for den pågældende aktie. Anskaffelsessummen er lig med den aftalte pris plus præmien. Aktien anses for anskaffet på tidspunktet, hvor det meddeles, at køberetten ønskes udnyttet.

Benytter den skattepligtige lagerprincippet for sin beholdning af aktier, skal samme princip anvendes for køberetterne til aktierne.

Aktier, der afstås ved udnyttelse af en udstedt køberet, anses for afstået for den aftalte pris plus præmien på udnyttelsestidspunktet (tidspunktet for meddelelsen).

Andre skattepligtige.

Fortjeneste på almindelige (minoritets)aktier og hovedaktionær-aktier beskattes som almindelig indkomst ved afståelse efter mindre end tre års ejertid, hvori- mod tab alene kan fradrages i anden skattepligtig for- tjeneste, jf. lovens § 2.

Efter 3 års ejertid er fortjeneste på minoritets- aktier skattefri og tab ikke fradragsberettiget, jf. lovens § 4, stk. 1, 2. pkt. På hovedaktionæraktier be- skattes fortjenesten efter 3 års ejertid som særlig indkomst, og fortjenesten nedtrappes i forhold til ejertidens længde, højst til halvdelen efter mindst 7 års ejertid. Tab er fradragsberettiget, først i anden særlig indkomst og herefter i almindelig indkomst.

Fondsaktier, aktieretter og tegningsretter, der er tildelt den skattepligtige, anses for erhvervet af denne for 0 kr., jf. lovens § 5.

Udnytter et selskabs aktionærer de tildelte ret- tigheder til erhvervelse af aktier, anses disse for erhvervet på tidspunktet for tildelingen af rettighe- derne, jf. lovens § 5, stk. 3. Hvis rettighederne ikke udnyttes, men afstås, anses rettighederne for erhvervet samtidig med moderaktien, jf. lovens § 5, stk. 4.

Opgørelsen af gevinst og tab ved afståelse af ak- tier erhvervet (eller afstået) ved udnyttelse af købe- retter er beskrevet ovenfor under næringsskatteplig- tige. Ved opgørelsen af ejertidens længde anses akti- erne som udgangspunkt for overdraget på tidspunktet, hvor der gives meddelelse om, at køberetten ønskes ud- nyttet. Måske kan der dog ved erhvervelse af en salgs- ret til aktier - eller ved udstedelse af en køberet til aktier - i nogle tilfælde være grundlag for at anse aktierne for solgt på tidspunktet for erhvervelsen af

salgsretten - eller på tidspunktet for udstedelsen af køberetten. Det kunne tænkes at være tilfældet, hvor det er åbenbart, at arrangementet sigter på omgåelse af skattepligts- eller ejertidsregler.

Realrenteafgiftspligtige.

Køberetter omfattet af aktieavancebeskatningsloven er undtaget fra realrenteafgiftspligten efter realrenteafgiftslovens § 3, stk. 3, nr. 5. Det er usikkert, om andre køberetter kan anses for omfattet af lovens udtryk "andre rettigheder" til aktier m.v. Behandles køberetten i sammenhæng med aktien, må fortjeneste (og tab) indgå som anskaffelsessum for den afgiftsfritagne aktie.

For så vidt angår salgsretter, kan realrenteafgiftslovens § 3, stk. 3, nr. 5, ikke medføre afgiftsfritagelse, da salgsretten ikke er en rettighed til aktier. Præmien for en udstedt salgsret, der ikke udnyttes, er afgiftspligtig. Opfattes udnyttelsen af salgsretten som et salg af aktien, må fortjeneste (og tab) være afgiftsfritaget.

2.2.4. Køberet til råvarer.

Køberetter til råvarer må forudsætte levering, for at disse skatteretligt kan betragtes som køb af råvarer. Gevinst og tab på køberetten opgøres i sammenhæng med råvarehandelen og fremtræder som en ændring af prisen for råvaren. Beskatningen følger statsskattelovens regler.

Næringsskattepligtige.

Erhverves eller udstedes køberetter til råvarer af skattepligtige, der anvender disse råvarer i deres erhverv, er det skattemæssig praksis, at gevinst eller tab ved den enkelte kontrakt påvirker den skattepligtige indkomst.

Ved udnyttelse af køberetten anses råvarerne for anskaffet på dagen, hvor der gives meddelelse om udnyttelsen, til den aftalte pris plus præmien. Hvis retten ikke udnyttes, er tabet (præmien) fradragsberettiget.

Ved afståelse af køberetten medtages gevinst eller tab (afståelsessum minus anskaffelsessum) på denne i den almindelige skattepligtige indkomst på afståelsestidspunktet, dvs. at køberetten behandles som et selvstændigt formuegode.

Andre skattepligtige.

Skattepligtige, der på ikke-erhvervsmæssigt grundlag erhverver eller afstår råvarer ved udnyttelse af køberetter, beskattes på samme måde som ved direkte handel med råvaren. En betingelse for at opnå tabsfradrag er, at det kan godtgøres, at forretningen er foretaget i spekulationsøjemed.

Realrenteafgiftspligtige.

Gevinst og tab på køberetter til råvarer er næppe aktuelt for realrenteafgiftspligtige. I det omfang den afgiftspligtige måtte få sådanne gevinster eller tab, indgår disse i afgiftsgrundlaget.

2.2.5. Køberet til fast ejendom.

De efterfølgende betragtninger vedrørende køberetter til fast ejendom gælder ikke for salgsretter vedrørende fast ejendom.

Salgsretter til fast ejendom er ikke rettigheder til fast ejendom. Disse instrumenter er derfor ikke omfattet af ejendomsavancebeskatningsloven, men af statsskattelovens §§ 4-6.

Køberet til fast ejendom kan man vanskeligt forestille sig forekomme som andet end køberet til en ganske bestemt fast ejendom. Der kan derfor næppe tænkes

etableret et egentligt marked for omsætning af disse køberetter, som det er tilfældet, når det underliggende aktiv alene er bestemt ved sin art.

Beskatning af køberetter til fast ejendom sker da også ved at betragte udstedelse af en køberet som salg af en middelbar ejendomsret, dvs. påtagelse af en rådhedsindskrænkning, som omfattes af ejendomsavancebeskatningsloven.

Næringsskattepligtige.

Gevinst og tab ved afståelse af fast ejendom, der er erhvervet som et led i den skattepligtiges næringsvej, er ikke omfattet af ejendomsavancebeskatningsloven, men derimod af statsskatteloven. Gevinst og tab medregnes derfor ved indkomstopgørelsen.

a. Erhvervelse af køberet.

Præmien behandles som anskaffelsessum for rettigheden. Udnyttes køberetten, anses ejendommen for anskaffet på udnyttelsesdagen (meddelelsetidspunktet) til den aftalte pris plus præmien.

Ved salg af køberetten medregnes fortjeneste eller tab opgjort som (salgssum minus præmie) ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i salgsåret. Hvis køberetten ikke udnyttes, er tabet (= præmien) fradragsberettiget på udløbsdagen. I disse tilfælde behandles køberetten således som et selvstændigt formuegode.

b. Udstedelse af køberet.

Præmien er skattepligtig indkomst. Der opgøres ikke særskilt gevinst eller tab ved en eventuel udnyttelse af køberetten. Ejendommen anses for afstået på udnyttelsesdagen til den aftalte pris.

Andre skattepligtige.

a. Erhvervelse af køberet.

Ved udnyttelse af en køberet anses ejendommen for anskaffet på udnyttelsesdagen til den aftalte pris med tillæg af præmien.

Fortjeneste ved afståelse af ejendommen opgøres som forskellen mellem afståelsessummen og anskaffelsessummen. Fortjenesten beskattes som særlig indkomst.

Salg af køberetten medfører skattepligt af fortjeneste (salgssum minus præmie), hvis udnyttelse af køberetten og påfølgende salg af ejendommen ville have medført beskatning. Fortjeneste beskattes som særlig indkomst.

Vederlag for opgivelse af køberet bliver efter praksis normalt ikke indkomstbeskattet. Det må betyde, at tab ved manglende udnyttelse af køberetten (præmien) ikke er fradragsberettiget.

Det kan dog næppe helt udelukkes, at beskatning efter et spekulationssynspunkt kan komme på tale.

b. Udstedelse af køberet.

Udstedelse af køberetten anses for afståelse af en del af ejendomsretten (delafståelse af fast ejendom), hvor afståelsessummen svarer til præmien. Dette synspunkt forudsætter muligvis, at køberetten tinglyses som byrde på ejendommen. Den skattepligtige særlige indkomst opgøres efter ejendomsavancebeskatningslovens regler. (En forholdsmæssig andel af den kontantomregnede, pristalsregulerede anskaffelsessum for ejendommen anses for at vedrøre den udstedte køberet). Ved udnyttelse af køberetten anses den resterende ejendom for afstået til den aftalte pris.

Realrenteafgiftspligtige:

a. Erhvervelse af køberet.

Ved udnyttelse af køberetten anses ejendommen for erhvervet til den aftalte pris med tillæg af præmien.

Eventuel gevinst eller tab på køberetten bliver afgiftspligtigt afkast ved afhændelse af ejendommen, jf. realrenteafgiftslovens § 4 c, dvs. via 20 pct.'s-saldoen. Undtaget fra afgiftspligten er køberetter til visse former for fast ejendom, hvis afkast efter ansøgning er undtaget fra afgiften, jf. lovens § 3 b.

Udnyttes køberetten ikke, kan præmien fradrages. Sælges køberetten, eller sker der alene differenceafregning, er fortjenesten afgiftspligtig. Ved salg indgår fortjeneste eller tab i afgiftsgrundlaget via 20 pct. 's-saldoen. Det vil sige, at køberetten i disse tilfælde behandles som selvstændigt formuegode.

b. Udstedelse af køberet.

Præmien anses for afståelsessum for en del af ejendommen. Fortjenesten herved er afgiftspligtig via 20 pct.'s-saldoen. Undtaget for afgiftspligten er køberetter til visse former for fast ejendom, hvis afkast efter ansøgning er undtaget fra afgiften, jf. lovens § 3 b.

Udnyttes køberetten, er den resterende ejendom afstået til den aftalte pris.

2.2.6. Køberet til "syntetisk aktiv".

Køberetter til "syntetiske aktiver" kan ikke forudsætte levering af det underliggende aktiv. Det er derfor tvivlsomt, om sådanne køberetter skatteretligt kan behandles som andet end selvstændige formuegoder. Den skattemæssige behandling af gevinst og tab på køberetter til "syntetiske aktiver" behandlet som selvstændige formuegoder er beskrevet i afsnit 2.1.

3. Beskatning af terminskontrakter, herunder futures.

En terminsforretning er en kontrakt indgået på aftaledagen om køb og salg af det underliggende aktiv til en fastsat pris med levering og afregning på et senere tidspunkt (terminsdagen).

Når man indgår en terminskontrakt, erhverver man både en ret og en pligt til at købe, henholdsvis sælge, det underliggende aktiv.

Det væsentlige er således, at handelen opfyldes ved levering (eller differencebetaling) et vist tidsrum

efter kontraktens indgåelse. Anvendes denne definition strengt, er en lang række dagligdags handelsaftaler i virkeligheden terminskontrakter.

Skatteretligt vil man nok først opfatte en terminskontrakt som noget andet end et sædvanligt køb og salg, hvis levering eller afregning sker senere, end det er kutyme for afvikling af kontanthandel på det pågældende område.

Terminskontrakter afsluttes enten ved levering af det underliggende aktiv eller ved differenceafregning, dvs. betaling af forskellen mellem den aftalte pris (terminsprisen) og markedsprisen på terminsdagen.

En future er en standardiseret variant af terminskontrakten. Gevinst- eller tabsafregning for futures sker oftest ved løbende differenceafregning over kontraktens løbetid. Forskellen mellem terminskontrakter og futures er dog ikke så stor, at futures vil blive behandlet særskilt i det følgende.

I det følgende beskrives, hvad der må antages at være gældende ret vedrørende terminskontrakter. Det må understreges, at der selv for almindeligt forekommende kontrakter hersker stor usikkerhed.

Allerede på aftaledagen er det bestemt, at terminskontrakten skal afvikles ved levering af det underliggende aktiv (eller ved differenceafregning) til en fast pris på et bestemt tidspunkt. Vilklårene er således fastlagt for både køber og sælger, og der kræves ikke yderligere beslutninger som betingelse for handelens gennemførelse. Handelen er med andre ord indgået allerede på aftaledagen.

Hvis terminskontrakten forudsætter levering, kan denne skatteretligt næppe opfattes som andet end en aftale om køb og salg af det underliggende aktiv. Den lovgivning, der gælder for den skattemæssige behandling af det underliggende aktiv, vil derfor som hovedregel finde anvendelse på terminskontrakten.

Selv om terminstillægget (aftalt pris minus aktuell markedspris på det underliggende aktiv) økonomisk set er en rente, jf. kapitel III, vil tillægget ved beskatning efter reglerne for det underliggende aktiv fremtræde som en del af anskaffelses- eller afståelsessummen for det underliggende aktiv.

Terminskontrakter, der ikke forudsætter levering af det underliggende aktiv, kan næppe anses for aftaler om køb og salg. I disse tilfælde må gevinst eller tab som en hovedregel behandles efter statsskattelovens §§ 4-6, uanset arten af det underliggende aktiv.

I det følgende beskrives, hvad der ud fra statskattelovens §§ 4-6, kursgevinstloven, aktieavancebeskatningsloven, ejendomsavancebeskatningsloven og realrenteafgiftsloven må antages at være gældende skatteregler for køber (a.) og sælger (b.) i terminshandler. Gennemgangen omfatter terminshandler, herunder futures, hvor det underliggende aktiv er obligationer, valuta, aktier, råvarer, fast ejendom og "syntetiske" aktiver.

Først gennemgås beskatningen af terminskontrakter ud fra det synspunkt, at disse skatteretligt er selvstændige formuegoder. Det vil typisk være kontrakter, hvor afviklingen forudsættes at ske ved differenceafregning. Derefter gennemgås beskatningen af terminskontrakter ud fra den synsvinkel, at disse skatteretligt hører sammen med de underliggende aktiver og følger de lovregler, der gælder for disse.

3.1. Terminskontrakter - skatteretligt behandlet som selvstændige formuegoder.

Den opfattelse af kontrakten som et selvstændigt formuegode, der er beskrevet i afsnit 2.1. ovenfor, kan også i et vist omfang tænkes at finde anvendelse på terminskontrakten.

Det gælder kontrakter, hvor der ikke er forudsat levering ved afviklingen. Disse kontrakter må skatte-

mæssigt behandles parallelt med køberetter anskuet som selvstændige formuegoder.

Gevinst og tab på sådanne terminskontrakter opgøres som forskellen mellem den aftalte pris (terminsprisen) og markedsprisen på det underliggende aktiv på terminsdagen.

De skattemæssige forhold for terminskontrakter, der behandles som selvstændige formuegoder, må primært bedømmes efter statsskattelovens regler i §§ 4-6. Det indebærer endvidere, at gevinst og tab på kontrakten som udgangspunkt må opgøres isoleret, dvs. som det er tilfældet, når der sker differenceafregning.

Der ses i det følgende bort fra kurskontrakter, der er reguleret i kursgevinstloven. Endvidere ses der bort fra terminskontrakter vedrørende fast ejendom. Beskatningen af disse instrumenter beskrives i afsnit 3.2.

Næringsskattepligtige.

Næring (pengenæring) ved indgåelse af terminskontrakter foreligger, hvor den pågældende har som hel eller delvis levevej at indgå sådanne kontrakter. Det gælder navnlig banker og sparekasser, børsrådgivningselskaber og vekselerere. Derimod er visse institutioner (f.eks. livsforsikringselskaber og investeringsforeninger), der er omfattet af kursgevinstlovens § 2, ikke nødvendigvis omfattet af statsskattelovens næringsbegreb.

Omfattet af næringsskattepligten er desuden terminskontrakter, der er erhvervet som vederlag i næring.

Ved indgåelse af en terminskontrakt kan der endvidere være tale om, at kontrakten tjener til sikring af indkomsterhvervelsen. Et eventuelt tab på terminskontrakten kan dermed være en driftsomkostning. Dette kan f.eks. være tilfældet, hvis en skattepligtig køber eller sælger aktiver (f.eks. råvarer, obligationer, aktier, valuta), som indgår i den pågældendes næringsomsætning.

Det er nærliggende at anvende en terminskontrakt til at afdække en risiko, som man allerede befinder sig i. I sådanne tilfælde bevirker "nettoindkomstprincippet" nok, at gevinst og tab på terminskontrakten får samme skattemæssige behandling som den værdi svingning, kontrakten skal udligne.

Fortjeneste eller tab på terminskontrakten medregnes i den skattepligtige indkomst (realisationsprincippet). Fortjeneste eller tab opgøres således:

Ved salg af terminskontrakten	: Salgssum
Ved differenceafregning	: Differencebetaling
Ved levering	: Markedspris for det underliggende aktiv på terminsdagen - terminspris

Det er uden betydning for opgørelsen af fortjeneste eller tab, om afviklingen sker ved levering eller ved differenceafregning.

Ved levering anses aktiverne for anskaffet på terminsdagen til markedsprisen, da gevinst eller tab på terminskontrakten som anført opgøres i forhold til denne.

Benytter den skattepligtige lagerprincippet for sine beholdninger af de aktiver, terminskontrakterne vedrører, kan der gives tilladelse til, at samme princip anvendes for terminskontrakterne. Det vil sige, at gevinst og tab svarende til ændringerne i markedsværdien af terminskontrakterne årligt medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Andre skattepligtige.

Gevinst på en terminskontrakt må antages at være skattepligtig. Dette følger af statsskattelovens § 4, hvorefter alle indkomster er skattepligtige alene med de undtagelser, der følger af § 5.

Terminskontrakter kan formentlig ikke anses som "anlægsværdier", jf. statsskattelovens § 5 a. Dette skyldes dels den normalt korte løbetid, dels at eneste mulighed for afkast er en gevinst ved afståelse, herunder afvikling.

Herefter kan gevinst være skattepligtig enten efter § 4 eller efter § 5 a som spekulation.

Hvis terminskontrakten udløser et tab vil den skattemæssige behandling heraf afhænge af, om skattepligten følger af § 4 eller af spekulationsreglen i § 5 a.

Ligningsmyndighederne vil muligvis som udgangspunkt vælge at beskatte efter § 4. Det kan dog næppe afvises, at standardiserede, meget likvide terminskontrakter (futures) kan behandles efter spekulationsreglen, således at der vil være fradragsret for et tab. Derimod kan tab på enkeltstående "private" terminskontrakter, hvor beskatningshjemmelen er § 4, formentlig ikke fradrages. Her vil tabene alene kunne komme til fradrag ved modregning i en gevinst.

Realrenteafgiftspligtige.

Der hersker også ved en bedømmelse efter realrenteafgiftsloven betydelig usikkerhed om behandlingen af terminskontrakter. Der er i det følgende lagt den synsvinkel til grund, at terminskontrakter også efter dette regelsæt behandles som selvstændige formuegoder.

Gevinst eller tab ved afvikling af terminskontrakten opgøres som afståelsessum (markedspris for de underliggende aktiver på afviklingsdagen minus terminspris) minus anskaffelsessum, der typisk er 0 kr. Gevinst og tab medregnes ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget efter realrenteafgiftslovens § 3, stk. 1.

Efter realrenteafgiftsloven medregnes alt formueafkast, herunder værdisvingninger på formuegoder, til afgiftsgrundlaget, medmindre det udtrykkeligt er afgiftsfritaget.

Gevinst eller tab ved salg af terminskontrakten medregnes ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget via 20 pct.'s-saldoen (realrenteafgiftslovens § 4, stk. 4), da terminskontrakter må være omfattet af udtrykket "værdipapirer".

Hvis det underliggende aktiv er aktier, og der i aftalen forudsættes levering, kan realrenteafgiftslovens § 3, stk. 3, nr. 5, muligvis medføre afgiftsfritagelse. Dette vil være tilfældet, hvis udtrykket "andre rettigheder" til aktier m.v. fortolkes videre end retter omfattet af aktieavancebeskatningsloven. Dette gælder kun for aktiver, der købes på termin. Da salg på termin ikke er rettigheder til det underliggende aktiv, kan disse ikke være omfattet af § 3, stk. 3, nr. 5, der omhandler "andre rettigheder" til aktier m.v. og konvertible obligationer.

3.2. Terminskontrakter - skatteretligt behandlet i sammenhæng med de underliggende aktiver.

I det følgende gennemgås den skattemæssige behandling af terminskontrakter, der ikke anskues som selvstændige formuegoder, men derimod opfattes som aftaler om køb og salg af de underliggende aktiver.

Dette kræver formodentlig,
at der ved aftalens indgåelse forudsættes levering,
at der på afviklingsdagen faktisk sker levering,
at man på aftaledagen ejer det aktiv, der sælges.

Gennemgangen vil omfatte terminskontrakter, hvor det underliggende aktiv er

- obligationer (afsnit 3.2.1)
- valuta (afsnit 3.2.2)
- aktier (afsnit 3.2.3)
- råvarer (afsnit 3.2.4)
- fast ejendom (afsnit 3.2.5)
- "syntetiske" aktiver (afsnit 3.2.6)

Gevinst og tab på sådanne terminskontrakter skal ikke opgøres isoleret, men i sammenhæng med resultatet af det underliggende aktiv. Gevinst eller tab på aktivet opgøres som forskellen mellem dettes afståelsessum og anskaffelsessum.

Et underliggende aktiv, der er købt (solgt) på termin, anses for anskaffet, henholdsvis afstået, på aftaledagen til terminsprisen.

3.2.1. Terminskontrakter vedrørende obligationer.

Kursgevinstlovens regler finder anvendelse på disse kontrakter, når kontrakten kan anses for et køb og salg af en fordring.

Kurskontrakter, dvs. kontrakter vedrørende låntagers salg af obligationer på termin i forbindelse med kurssikring ved optagelse af realkreditlån, behandles altid efter kursgevinstlovens regler.

Næringsskattepligtige.

Kredsen af næringsskattepligtige omfatter pengeinstitutter og forsikringsselskaber, investeringsforeninger og realkreditinstitutter, bankiers og vekselrere samt øvrige skattepligtige, der driver næringsvirksomhed ved finansiering eller ved køb og salg af fordringer eller terminskontrakter på sådanne (jf. kursgevinstlovens §§ 2-3).

Omfattet af næringsskattepligten er desuden terminskontrakter vedrørende obligationer, hvor kontrakterne erhverves som vederlag i næring, jf. kursgevinstlovens § 4.

a. Køber.

Næringsskattepligtige medregner ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst gevinst og tab ved salg af obligationer, der er købt på termin.

Sker indkomstopgørelsen efter lagerprincippet, medregnes gevinst og tab på samme måde, som hvis obligationen var købt på tidspunktet for kontraktens indgåelse. Fortjenesten (tabet) opgøres i anskaffelsesåret som forskellen mellem obligationens værdi på status-tidspunktet (eventuelt afståelsessummen) og anskaffelsessummen for obligationen. Hvis obligationen ejes i et helt indkomstår opgøres fortjeneste (tab) som forskellen mellem obligationens værdi på de to statustidspunkter.

Næringsskattepligtige - herunder formidlere (vekselerere) - der anvender realisationsprincippet, medregner først gevinst og tab, når obligationer, som er købt på termin, efterfølgende afstås. Ved opgørelsen af **den** skattepligtige fortjeneste (tab) anses obligationen for anskaffet på aftaledagen for terminskontrakten til den aftalte pris.

b. Sælger.

Sker indkomstopgørelsen efter lagerprincippet, opgøres fortjenesten (tabet), som om obligationen var solgt på tidspunktet for kontraktens indgåelse til den aftalte pris. Den del af fortjenesten (tabet), der udgøres af terminstillægget (aftalt pris minus markedspris på aftaletidspunktet), må fordeles over kontraktens løbetid.

Efter realisationsprincippet anses fortjenesten for realiseret på aftaledagen.

Andre skattepligtige.

Obligationer, der er købt (solgt) på termin, anses for anskaffet, henholdsvis afstået, på aftaledagen til terminsprisen. Gevinst og tab på kontrakten bliver da kursgevinst (tab) på obligationen og opgøres, når obligationen afstås, som forskellen mellem afståelsessum og anskaffelsessum. Der beskattes efter kursgevinstlovens regler, dvs. aldrig tabsfradrag, men skattepligt for kursgevinst, hvis den obligation, der handles, ikke

opfylder lovens mindsterenteregul. Er det udenlandske obligationer, der handles, er aftaledagen afgørende for, hvorvidt mindsterentereglen er opfyldt. Dog skal selskaber altid medregne gevinst og tab på udenlandske obligationer, der er købt (solgt) på termin. Det samme gælder for personer, hvis udenlandske obligationer har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.

Gevinst eller tab på kurskontrakter (kontrakter vedrørende salg af obligationer på termin i forbindelse med kurssikring ved optagelse af realkreditlån) er indkomstopgørelsen uvedkommende. En betingelse herfor er dog, at de underliggende obligationer opfylder kursgevinstlovens mindsterenteregul.

Realrenteafgiftspligtige.

Realrenteafgiftspligtige medregner gevinst og tab ved afståelse af obligationer (dog ikke indeksobligationer) i afgiftsgrundlaget via 20 pct.'s-saldoen. Obligationen anses for anskaffet, henholdsvis afstået, på aftaledagen til terminsprisen.

3.2.2. Terminkontrakter vedrørende valuta.

Terminkontrakter vedrørende valuta må forudsætte levering, for at disse skatteretligt betragtes som køb af valuta. Beskatningen vil som udgangspunkt følge statsskattelovens regler.

Hvis terminkontrakter er indgået for at dække en valutakursrisiko, som den pågældende er udsat for i anden sammenhæng, vil kontrakten skatteretligt antagelig blive bedømt i sammenhæng med det arrangement, som kontrakten dækker, jf. kursgevinstcirkulæret pkt. 60. Den skatteretlige bedømmelse af terminkontrakten følger da de skatteretlige regler, der gælder for arrangementet.

Næringsskattepligtige.

Næring ved indgåelse af terminskontrakter vedrørende valuta foreligger, hvor den pågældende har som hel eller delvis levevej at handle med valuta. Det gælder f.eks. banker og sparekasser.

a. Køb på termin.

Næringsskattepligtige medregner ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst gevinst og tab ved salg af valuta, der er købt på termin.

Valutaen anses for købt på aftaledagen. Anskaffelsessummen for valutaen er den aftalte pris.

Sker indkomstopgørelsen efter lagerprincippet, opgøres fortjenesten (tabet) i anskaffelsesåret som forskellen mellem valutaens værdi på statustidspunktet (eventuelt afståelsessummen) og anskaffelsessummen på valutaen. Hvis valutaen ejes i et helt indkomstår, opgøres fortjeneste (tab) som forskellen mellem valutaens værdi på de to statustidspunkter. Den del af fortjenesten (tabet), der udgøres af terminstillægget (aftalt pris minus markedspris på aftaletidspunktet), må dog fordeles over kontraktens løbetid.

Næringsskattepligtige, der anvender realisationsprincippet, medregner først gevinst og tab, når valuta, som er købt på termin, efterfølgende afstås.

b. Salg på termin.

Valutaen anses for afstået på aftaledagen.

Det vil sige, at der sker samme indkomstopgørelse efter realisations- og lagerprincippet.

Ved erhvervsmæssig tilknytning m.v.

Gevinst eller tab medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, hvis det godtgøres, at den valuta, som terminskontrakten vedrører, har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.

Gevinst eller tab på terminskontrakten opgøres i sammenhæng med det arrangement, som kontrakten dækker.

Valutaen anses for anskaffet eller afstået til terminkursen.

Andre skattepligtige.

Valutaterminskontrakter, som er indgået med henblik på at dække en valutakursrisiko, som den pågældende er udsat for i anden sammenhæng, skal bedømmes i sammenhæng med det arrangement, som kontrakten dækker. I så fald må bedømmelsen følge de skatteretlige regler, som gælder for arrangementet. Det afhænger af den enkelte terminskontrakts karakter, om der foreligger en sådan sammenhæng.

At terminskontrakten bedømmes i sammenhæng med det arrangement, som kontrakten dækker, betyder, at den betaling, der afdækkes ved kontrakten, omregnes til danske kroner ved hjælp af den aftalte kurs.

Det er usikkert, hvorledes det skal afgøres, om en terminskontrakt til valuta afdækker en bestemt valutakursrisiko.

Hvis terminskontrakten ikke er indgået for at dække en valutakursrisiko, som den pågældende er udsat for i anden sammenhæng, er en eventuel gevinst indkomstskattepligtig efter statsskattelovens § 4. Hvis terminskontrakten udløser et tab, vil den skattemæssige behandling heraf afhænge af, om skattepligten følger af statsskattelovens § 4 eller af § 5 a.

Realrenteafgiftspligtige.

Realrenteafgiftspligtige medregner valutakursgevinster og -tab vedrørende afgiftspligtigt afkast i afgiftsgrundlaget, jf. lovens § 3, stk. 1, nr. 4. Gevinst og tab opgøres efter lagerprincippet, jf. lovens § 4, stk. 5.

3.2.3. Terminkontrakter vedrørende aktier.

Det lægges til grund, at terminkontrakter vedrørende aktier kan betragtes som aftaler om køb og salg af aktier, og derfor følger aktieavancebeskatningsloven. Det er en betingelse, at terminkontrakten forudsætter levering.

Næringsskattepligtige.

Ved afståelse af aktier købt på termin opgøres gevinst eller tab som forskellen mellem afståelsessummen og anskaffelsessummen for den pågældende aktie. Anskaffelsessummen er lig med terminsprisen, og aktien anses for anskaffet på tidspunktet for terminkontraktens indgåelse.

Aktier, der sælges på termin, anses for afstået til terminsprisen på aftaledagen.

Andre skattepligtige.

Ved opgørelsen af fortjeneste eller tab på almindelige aktier eller hovedaktionær-aktier anses aktierne for overdraget til terminsprisen på tidspunktet for indgåelsen af terminkontrakten.

Realrenteafgiftspligtige.

Når terminkontrakter skatteretligt betragtes som køb og salg af aktier, må fortjeneste eller tab indgå som anskaffelsessum, henholdsvis afståelsessum, for den afgiftsfrie aktie.

3.2.4. Terminkontrakter vedrørende råvarer.

Terminkontrakter vedrørende råvarer kan betragtes som køb af råvarer og kan som følge heraf skatteretligt behandles i sammenhæng med det underliggende aktiv. Det er dog en betingelse, at kontrakten forudsættes opfyldt ved levering af råvaren.

Gevinst eller tab på terminskontrakten opgøres i sammenhæng med råvarehandelen og fremtræder som en ændring af prisen for råvaren. Beskatningen følger statsskattelovens regler.

Næringsskattepligtige.

Indgås terminskontrakter vedrørende råvarer af erhvervsdrivende, der handler med sådanne råvarer, er det skattemæssig praksis, at gevinst eller tab ved den enkelte kontrakt påvirker den skattepligtiges indkomst.

Råvarerne anses for anskaffet, henholdsvis afstået, på aftaledagen til terminsprisen.

Ved salg af terminskontrakten medregnes gevinst eller tab (kontraktens salgssum) i den almindelige skattepligtige indkomst. I dette tilfælde beskattes kontrakten således som selvstændigt formuegode.

Andre skattepligtige.

Skattepligtige, der på ikke-erhvervsmæssigt grundlag køber eller sælger råvarer på termin, beskattes på samme måde som ved direkte handel med råvarer. Der kan være tale om beskatning efter spekulationsreglen efter statsskattelovens § 5 a (med fradragsret for tab) eller efter statsskattelovens § 4 (uden fradragsret).

Realrenteafgiftspligtige.

Gevinst og tab på terminskontrakter vedrørende råvarer er næppe aktuelt for realrenteafgiftspligtige. I det omfang den afgiftspligtige måtte få sådanne gevinster eller tab, indgår disse i afgiftsgrundlaget.

3.2.5. Terminskontrakter vedrørende fast ejendom.

Handel med fast ejendom sker typisk som terminshandel, idet overtagelse og betaling som oftest sker noget efter aftalens indgåelse - på slutseddeldagen.

Den usikkerhed, der i øvrigt kendetegner den skattemæssige behandling af de omhandlede instrumenter, knytter sig således ikke til behandlingen af terminskontrakter vedrørende fast ejendom.

Terminkontrakter vedrørende fast ejendom kan man vanskeligt forestille sig som andet end handel med en ganske bestemt fast ejendom. Der kan derfor næppe tænkes etableret et egentligt marked for omsætning af disse terminskontrakter, som det er tilfældet, når det underliggende aktiv alene er bestemt ved sin art.

Fortjeneste ved afståelse af fast ejendom uden for næringstilfælde beskattes efter reglerne i ejendomsavancebeskatningsloven. Fortjenesten opgøres efter særlige regler og beskattes som særlig indkomst. Der er ikke fradragsret for tab. Ejendommen anses for erhvervet, henholdsvis afstået, på det tidspunkt, hvor der mellem køber og sælger er indgået en endelig og bindende aftale om ejendommens overdragelse. Dette vil typisk være slutseddeldagen.

Næringsskattepligtige.

Gevinst og tab ved afståelse af fast ejendom, der er erhvervet som et led i den skattepligtiges næringsvej, er ikke omfattet af ejendomsavancebeskatningsloven, men derimod af statsskatteloven. Det vil sige, at såvel gevinst som tab medregnes ved indkomstopgørelsen.

Ejendommen anses for anskaffet (afstået) på aftaledagen til terminsprisen (den aftalte pris).

Andre skattepligtige.

Ved køb, henholdsvis salg, af en ejendom på termin, anses denne for anskaffet, henholdsvis afstået, på aftaledagen (typisk slutseddeldagen) til den aftalte pris (terminsprisen).

Fortjeneste ved afståelse af ejendommen opgøres efter ejendomsavancebeskatningslovens særlige regler og beskattes som særlig indkomst.

Realrenteafgiftspligtige.

Ejendommen anses for erhvervet (afstået) på aftaledagen til den aftalte pris (terminsprisen).

Gevinst eller tab på terminskontrakten bliver afgiftspligtigt afkast ved afhændelse af ejendommen, jf. realrenteafgiftslovens § 4 c, dvs. via 20 pct.'s-saldoen. Undtaget fra afgiftspligten er terminskontrakter til visse former for fast ejendom, hvis afkast efter ansøgning er undtaget fra afgiften, jf. lovens § 3 b.

3.2.6. Terminskontrakter vedrørende "syntetiske" aktiver.

Terminskontrakter til "syntetiske aktiver" kan ikke forudsætte levering af det underliggende aktiv. Sådanne terminskontrakter kan derfor skatteretligt ikke behandles som andet end selvstændige formuegoder. Den skattemæssige behandling af gevinst og tab på terminskontrakter vedrørende "syntetiske aktiver" er beskrevet i afsnit 3.1. ovenfor.

4. Beskatning af swapaftaler.

En swapaftale er en ubetinget gensidig forpligtelse indgået på aftaledagen mellem to parter om bytte af betalingsrækker, typisk svarende til rente- og eventuelt afdragsbetalinger på to lån (eller to fordringer). Swapaftalen berører ikke de eventuelle oprindelige långivere, men er alene en aftale mellem de to parter om indbyrdes bytte af betalingsrækker.

Swapaftaler afregnes i reglen løbende, enten ved fuld betaling eller ved differencebetaling.

Betalingerne kan svare alene til rentebetalinger af (to) lån, men vil hyppigt også omfatte udveksling af hovedstolsbeløb ved aftaleperiodens begyndelse og slutning.

Swapmarkedet præges af individuelle aftaler med særdeles forskellige kontraktbestemmelser. Det lader sig derfor ikke gøre at give en generel fremstilling af, hvorledes swaps beskattes efter gældende ret. For mange swapaftaler hersker der betydelig usikkerhed med hensyn til, hvorledes disse skattemæssigt skal behandles.

I det følgende gennemgås de skattemæssige forhold for nogle udvalgte, typiske eksempler på swaps.

4.1. Eksempel 1: Renteswap.

Renteswap med bytte af rentebetalingsrækker baseret på henholdsvis fast og variabel rente (en såkaldt kuponswap).

Antag, at A optager et 5-årigt stående lån på 100 mio. USD. med fast rente på 10 pct. p.a. B optager et lignende lån, men med en variabel rente på LIBOR r 0,5 pct. A og B swapper de to lån, således at A betaler B LIBOR t - 0,5 pct. af en fiktiv hovedstol på 100 mio. USD, medens B betaler A 10 pct. af den fiktive hovedstol. Betalingerne afregnes årligt i den 5-årige periode.

Den skattemæssige behandling af gevinst og tab på swapaftalen er behæftet med stor usikkerhed. Det kan være vanskeligt at afgøre, om de betalinger, der udveksles mellem A og B, skatteretligt skal behandles som a) indkomst efter statsskattelovens §§ 4-6, b) på linie med renter efter statsskattelovens § 6 e eller c) som løbende ydelser efter ligningslovens § 12, stk. 8.

a. Beskattes fortjeneste eller tab på en swapaftale efter statsskattelovens § 4-6, må gevinst eller tab på swappen opgøres isoleret fra de lån, som måtte ligge til grund for swappen.

Ud fra et nettoindkomstsynspunkt er det alene forskellen mellem de beløb, der udveksles mellem aftalparterne i indkomståret, der har interesse i skatte-

mæssig henseende, dvs. det beløb der udveksles i tilfælde af differenceafregning.

Hvis swappen videresælges (eller tilbagesælges til aftaleparten), opnår sælgeren en gevinst eller et tab på kontrakten svarende til kontraktens salgssum.

For næringsskattepligtige medregnes gevinst og tab på swaftalen i den skattepligtige almindelige indkomst.

Næring ved indgåelse af swappen foreligger, hvor den pågældende har som hel eller delvis levevej at indgå i sådanne kontrakter.

Omfattet af næringsskattepligten er desuden swaps, der er erhvervet som vederlag i næring. Endelig kan der være tale om næring, hvis det godtgøres, at swappen tjener til sikring af indkomsterhvervelsen eller reduktion af fradragsberettigede udgifter. Et eventuelt tab kan dermed være en driftsomkostning efter statskattelovens § 6 a.

Hvis swappen indgås med henblik på at afdække en risiko, som den pågældende i forvejen er ude i - og hvor den skattepligtige har fradrag for et eventuelt tab - bevirker nettoindkomstprincippet nok, at gevinst og tab får samme skattemæssige behandling, som den værdisvingning, swappen skal udligne.

For andre skattepligtige medregnes en gevinst på den ovenfor beskrevne renteswap altid i den skattepligtiges samlede årsindkomst. Dette skyldes, at en sådan gevinst ikke kan tænkes at være skattefri efter statskattelovens § 5.

Hvis en swap, der ikke er omfattet af næringskattepligten, udløser et tab, vil den skattemæssige behandling som udgangspunkt afhænge af, om skattepligten følger af § 4 eller af spekulationsreglen i § 5 a. Spekulationsregien synes ikke at kunne finde anvendelse på swaps, da sådanne instrumenter hverken er særlig likvide eller anskaffes med videresalg for øje. Tab vil således formodentlig ikke kunne fradrages.

b. De betalingsstrømme, der udveksles mellem A og B er ikke renter i skattemæssig henseende, idet A og B ikke har gældsforpligtelser overfor hinanden. Kun beløb, der er beregnet som en bestemt procentdel af den til enhver tid værende restgæld, har skatteretligt karakter af renter. Et andet krav er, at renter skal udredes af den, der er debitor i skyldforholdet.

Bestemmelsen i statsskattelovens § 6 e om, at der er generel fradragsret for renter, finder således ikke direkte anvendelse ved beskatningen af gevinst og tab på swapaftalen. Det kan dog ikke udelukkes, at rentereglerne kan anvendes analogt. Det forhold, at der i realøkonomisk forstand ikke er tvivl om, at der er tale om renter, taler for en analog betragtning. Dette indebærer, at de løbende betalinger skattemæssigt behandles på linie med renter. Er dette tilfældet, medregnes de årlige nettobetalinger i den skattepligtige indkomst og beskattes som kapitalindkomst.

c. Bestemmelsen i ligningslovens § 12, stk. 8 om løbende ydelser i gensidigt, bebyrdende forhold kan muligvis finde anvendelse ved beskatningen af de betalingsstrømme, der knytter sig til swappen. Bestemmelsen kan anvendes på betalinger, hvis størrelse er ukendt i en bestemt, ikke helt kort årrække, dvs. i det foreliggende eksempel A's betalinger til B. Efter ligningslovens § 12 er løbende ydelser skattepligtig, personlig indkomst hos modtageren (B) og fradragsberettigede hos yderen (A). Betalingerne fra B til A i eksemplet er derimod faste, både med hensyn til antal og beløbsstørrelse. For A (modtageren) må disse betalinger skattemæssigt behandles som en skattepligtig afståelsessum med ratevis betaling for fordringen på den løbende ydelse. For B (yderen) må de faste ydelser behandles som en ikke-fradragsberettiget anskaffelsessum for fordringen på den løbende ydelse.

I et indkomstår vil swappen således give A en skattepligtig indtægt (fast) og en fradragsberettiget udgift (variabel). B derimod vil få en skattepligtig indtægt (variabel) og en ikke-fradragsberettiget udgift (fast).

4.2. Eksempel 2: Valutaswap.

Valutaswap med bytte af rentebetalingsrækker i forskellige valutaer baseret på fast rente. Ved periodens start og afslutning udveksles hovedstole.

Antag, at A swiper et lån på 100 millioner USD med en rente på 10 pct. p.a. med et lån på 170 millioner DEM med en rente på 5 pct. p.a. Der differenceafregnes en gang årligt over en 5-årig periode.

Den skattemæssige behandling af gevinst og tab på Valutaswappen er uafklaret. Det kan således ikke udelukkes, at bestemmelsen i statsskattelovens § 6 e om generel fradragsret for renter kan anvendes analogt som beskrevet i eksempel 1.

Bestemmelsen i ligningslovens § 12, stk. 8, om løbende ydelser i et gensidigt bebyrdende forhold kan næppe finde anvendelse på den beskrevne valutaswap. Dette skyldes, at den usikkerhed, der knytter sig til valutakursen, efter praksis næppe er tilstrækkelig til, at der skatteretligt er tale om løbende ydelser.

Efter nettoindkomstprincippet i statsskatteloven er det som i eksempel 1 alene forskellen mellem de beløb, der udveksles mellem aftaleparterne i indkomståret, der har interesse i skattemæssig henseende.

Gevinst eller tab på swappen opgøres for hvert enkelt indkomstår som forskellen mellem de betalinger, aftaleparterne udveksler i perioden omregnet til DKK. Disse indbefatter også udvekslingen af hovedstole.

Størrelsen på den gevinst eller det tab, der opnås på swappen, afhænger alene af valutakursudviklingen.

Hvis f.eks. USD-kursen stiger i forhold til DEM-kursen vil swapaftalen stige i værdi for A, og den årlige nettoindkomst på swappen vil ligeledes øges for A.

Endelig er det muligt, at den beskrevne valutaswap skatteretligt kan opfattes som en serie terminskontrakter. Dette skyldes, at hver enkelt betaling kunne opfattes som betaling for valuta købt på termin. Er dette tilfældet, må gevinst og tab på swappen skattemæssigt behandles efter de regler, der gælder for valutaterminskontrakter med differenceafregning, jf. afsnit 3.1. ovenfor.

4.3. Eksempel 3: Rente- og valutaswap.

En kombineret rente- og valutaswap, hvor der byttes betalingsrækker i forskellige valutaer, baseret på henholdsvis fast og variabel rente. Ved periodens start og afslutning udveksles hovedstole.

Antag, at A swapper et lån på 100 millioner USD med en fast rente på 10 pct. p.a. med et lån på 170 millioner DEM med en variabel rente på LIBOR - 0,5 pct. A differenceafregner med aftaleparten en gang årligt over en 5-årig periode.

Eksempel 3 er en kombination af eksempel 1 og 2. Betragtingerne vedrørende nettoindkomst og rente gælder også for dette eksempel. Størrelsen på de årlige indtægter, som swappen udløser for A, vil afhænge af såvel udviklingen i den variable rente som valutakursudviklingen.

Den skattemæssige behandling af en sådan swapaftale må følge såvel de principper, der er beskrevet i eksempel 1, som i eksempel 2. Gevinst og tab på henholdsvis rentedelen og valutadelen af swappen må således antageligt opgøres og beskattes hver for sig.

5. Beskatning af forward rate agreements.

En forward rate agreement (FRA) er en aftale mellem to parter om en given rente af et givet beløb i en given fremtidig periode (FRA-perioden). En FRA må antages skatteretligt at skulle betragtes som en aftale,

der består af to terminskontrakter (rentefutures), som begge indgås på det tidspunkt, hvor FRA'en indgås. Der er tale om en terminskontrakt, der løber til FRA-periodens udløb kombineret med en modgående terminskontrakt, der udløber ved FRA-periodens start.

Skattemæssigt må en FRA således antages at skulle beskattes som to terminskontrakter (rentefutures) med differenceafregning efter de regler, der gælder for disse.

Ud fra et nettoindkomstsynspunkt må de to terminskontrakter (rentefutures) antages skattemæssigt at skulle behandles under ét, idet de er sammenhørende i FRA-aftalen.

6. De finansielle instrumenters behandling ved opgørelsen af den skattepligtige formue.

De finansielle instrumenter er omsættelige aktiver (passiver), der kan værdiansættes i penge.

De omhandlede finansielle instrumenter medregnes derfor i den skattemæssige formueopgørelse, jf. statskattelovens § 12.

Instrumenterne værdiansættes som hovedregel til deres værdi i handel og vandel på statustidspunktet, jf. statsskattelovens § 14. Hvis instrumenterne er børsnoterede, medregnes de ved formueopgørelsen til den senest noterede kurs på statustidspunktet.

Kapitel V.

Udvalgets vurdering af gældende regler.

1. Udvalget finder det af stor betydning, at reglerne for den skattemæssige behandling af de nye finansielle instrumenter bliver så klare og entydige som muligt. Samtidig bør reglerne udformes så enkle, som det er muligt under hensyntagen til instrumenternes komplicerede karakter. Reglerne bør udformes således, at de ikke giver anledning til afgrænsningsmæssige problemer og dermed fortolkningstvivl.

Det er karakteristisk for de gældende regler, at der hersker en meget betydelig usikkerhed om, hvorledes de finansielle instrumenter skal behandles skattemæssigt.

Det er uafklaret, i hvilket omfang instrumenterne skal behandles efter de specialregler, der måtte gælde for de underliggende aktiver (aktieavancebeskatningsloven, kursgevinstloven og ejendomsavancebeskatningsloven samt realrenteafgiftsloven). Det er tænkeligt, at speciallovgivningen gælder i visse tilfælde og for visse kontraktformer og ikke i andre.

Der findes kontrakter, som ikke kan opfyldes ved levering af det underliggende aktiv, f.eks. fordi det underliggende aktiv er et indeks, eller fordi det i kontrakten er forudsat, at opfyldelsen sker ved differenceafregning. Andre kontrakter forudsættes opfyldt ved levering af det underliggende aktiv, og atter andre kan opfyldes enten ved levering eller ved differenceafregning.

Det er efter udvalgets opfattelse ikke hensigtsmæssigt, at der efter gældende regler kan opstå forskelligt skattemæssigt resultat, alt efter om der sker levering af det underliggende aktiv eller ej. Det gælder i særdeleshed for de kontrakter, hvor der er valgfrihed mellem levering og differenceafregning. I disse tilfælde vil den skattepligtige på leveringstidspunktet

(dvs. efter at have konstateret, om der er gevinst eller tab på kontrakten) selv kunne vælge, hvilket regelsæt der skal anvendes.

2. I de tilfælde, hvor speciallovgivningen ikke finder anvendelse, sker bedømmelsen efter statsskattelovens generelle regler.

En beskatning efter statsskattelovens regler kræver en række afgrænsninger:

Der vil kunne være tale om beskatning efter reglerne om næring eller om spekulation i § 5. I begge tilfælde vil gevinster være skattepligtige og tab fradragsberettigede. Hvis der ikke er tale om næring eller spekulation, må udgangspunktet være, at gevinster er skattepligtige efter § 4, medens tab ikke er fradragsberettigede. Der vil dog altid være mulighed for fradragsret for tab, hvis udgiften kvalificerer sig som en driftsudgift, der er fradragsberettiget efter § 6a.

Spørgsmålet om beskatning af fortjeneste på finansielle instrumenter efter statsskattelovens § 4 (dvs. uden tabsf radrag) har ikke været indbragt for domstolene. Det er heller ikke endelig afklaret, om der skal ske modregning i årets gevinst af årets tilsvarende tab, og i givet fald hvilke tab der må anses for "tilsvarende". Det er f.eks. et åbent spørgsmål, om der er modregningsadgang for tab på terminskontrakter i gevinst på optioner med samme underliggende aktiv.

I de tilfælde, hvor der efter gældende regler opstår forskelligt resultat for købe- eller salgsretter og for terminskontrakter, vil den skattepligtige efter eget valg af instrument kunne opnå forskellige skattemæssige resultater af reelt identiske dispositioner. Det skyldes, at det f.eks. er muligt at konstruere en såkaldt syntetisk terminskontrakt ved at kombinere købe- og salgsretter. På tilsvarende måde kan man konstruere syntetiske købe- og salgsretter, hvori indgår en terminskontrakt. (Se nærmere herom i kapitel III, afsnit 2).

En sådan mulighed for at vælge mellem forskellige regelsæt for dispositioner, der reelt set er identiske, er klart uhensigtsmæssig.

3. For så vidt angår nærings skattepligt ige, er de gældende regler enkle - gevinster er skattepligtige og tab er fradragsberettigede.

Der er dog visse afgrænsningsspørgsmål:

For det første skal kredsen af næringskattepligtige afgrænses. Der kan være tale om næring ved udstedelse, erhvervelse eller omsætning af de finansielle instrumenter. Herudover kan der være tale om næringskattepligt i forbindelse med udstedelse, erhvervelse eller omsætning af de underliggende aktiver. En sådan næringskattepligt vil formentlig have en afsmittende virkning ved afgørelsen af spørgsmålet, om der foreligger næringskattepligt vedrørende de finansielle instrumenter. Her rejser sig det særlige problem, at kredsen af næringskattepligtige er forskellig i kursgevinstloven, i aktieavancebeskatningsloven og i statsskatteloven. Endelig kan der være tale om vederlagsnæring, dvs. at instrumentet er modtaget som betaling for en ydelse, der er skattepligtig som led i modtagerens næring, eller udstedt som et nødvendigt led i udstederens næring.

For det andet opstår der spørgsmål om periodisering af skattepligtige gevinster og tab. Dette spørgsmål vil blive afgjort forskelligt, alt efter om det finansielle instrument skattemæssigt behandles selvstændigt, i forbindelse med det underliggende aktiv eller i forbindelse med den (skattepligtige) risiko, instrumentet sikrer imod. Anvendes realisationsprincippet og behandles instrumentet i sammenhæng med det underliggende aktiv, vil fortjeneste på instrumentet først komme til beskatning ved afståelsen af det underliggende aktiv. Behandles instrumentet derimod selvstændigt, beskattes efter realisationsprincippet ved kontraktens udløb, udnyttelse eller afståelse.

Realisationsprincippet åbner generelt en mulighed for skattetænkning, da det er den skattepligtige selv, der vælger, hvornår gevinster og tab skal realiseres og dermed beskattes. Denne valgmulighed eksisterer for hvert enkelt aktiv for sig. Realisationsprincippet er i særlig grad betænkeligt ved de kontraktformer, der anvendes som finansielle instrumenter. Det skyldes, at instrumenterne normalt har en kort løbetid og er meget likvide. Det vil være meget enkelt at indgå modsatrettede kontrakter og realisere den tabsgivende kontrakt kort før udgangen af indkomståret og realisere gevinstkontrakten umiddelbart efter. Realisationsprincippet vil her medføre, at den skattepligtige til stadighed kan opnå et års kredit med skattebeløbet og herved risikofrit kan oppebære rentefordelen heraf.

Problemerne i forbindelse med periodisering vil i det væsentlige være løst for de skattepligtige, der anvender lagerprincippet både for instrumentet og for det underliggende aktiv.

4. Den afgørende usikkerhed om den skattemæssige behandling knytter sig til reglerne for andre skattepligtige, dvs. skattepligtige uden for kredsen af næringsskattepligtige og realrenteafgiftspligtige.

Der indgår et renteelement i værdien af optioner. Dette renteelement bliver væsentligere, jo længere løbetid optionen har, og jo højere værdi den har i forhold til det underliggende aktiv (jo mere den er in-the-money).

Efter gældende regler er det muligt, at en købsoption med obligationer som underliggende aktiv, der udnyttes, skattemæssigt skal behandles som anskaffelse af obligationerne. Gevinst på optionen vil så blive behandlet som kursgevinst på obligationerne. Hvis obligationerne opfylder mindsterentekravet vil det herved være muligt at konvertere kursgevinsten på optionen, der reelt er en rente, til en obligationskursgevinst, som er skattefri.

Et tilsvarende problem gør sig gældende vedrørende terminskontrakter.

Der er i udvalget enighed om, at det kan føre til uacceptable resultater, at optioner og terminskontrakter vedr. obligationer skattemæssigt behandles i sammenhæng med de underliggende aktiver. Man kunne herved ganske omgå kursgevinstlovens mindsterentekrav ved at opnå skattefrihed for terminstillæg vedrørende blåstemplede obligationer, selv om tillægget indeholdt et betydeligt renteelement.

Ligningsmyndighederne vil nok som udgangspunkt beskatte ikke-næringsskattepligtige efter reglerne i statsskattelovens § 4. Det betyder, at tab på finansielle instrumenter normalt ikke vil være fradragsberettigede, medens gevinster altid er skattepligtige. En sådan asymmetrisk beskatning nærmer sig reelt et forbud mod anvendelse af de pågældende instrumenter, da risikoen kombineret med skattereglerne næsten uundgåeligt må føre til et negativt resultat efter skat. Det kan dog ikke afvises, at et spekulationssynspunkt kan gøres gældende. I så fald vil der være fradragsret for tab efter statsskattelovens § 5 a.

I visse tilfælde vil der dog også uden for spekulationstilfældene være mulighed for fradrag for tab.

Den pågældendes anvendelse af de finansielle instrumenter kan f.eks. have en sådan sammenhæng indbyrdes eller med andre skattepligtige aktiviteter, at det vil være naturligt at betragte engagementerne under ét (nettoindkomstprincippet). Herved vil årets tab kunne modregnes i årets skattepligtige gevinster.

Der vil også forekomme tilfælde, hvor den skattepligtige anvender et instrument for at afdække en risiko, som den pågældende befinder sig i. Hvis denne risiko indgår i den pågældendes skattepligtige aktivitet, må instrumentet til afdækning af risikoen behandles i sammenhæng hermed.

Disse afgrænsningsspørgsmål er i praksis meget vanskelige at løse. I takt med at de finansielle instrumenter ændres i retning af stadig mere standardi-

serede produkter, vil det blive stadig vanskeligere at afgøre, om et instrument kan siges at afdække en konkret risiko.

Der kan være tale om at benytte et instrument med et underliggende aktiv (evt. i form af et indeks), der afviger fra den aktuelle risiko, både hvad angår aktiv og løbetid. Ikke desto mindre kan det pågældende instrument siges - i det mindste delvis - at afdække en konkret erhvervsmæssig risiko. Man kan tænke sig en erhvervsdrivende, der om 4 måneder skal betale (eller modtage) 800.000 US-dollars (USD). Indgår den pågældende en 3 måneders future på 1 million USD, er kursrisikoen kun dækket i en del af perioden. Til gengæld vil der være tale om en "overdækning" af beløbet, hvor man kan rejse spørgsmål om, hvorvidt de overskydende 200.000 USD har erhvervsmæssig tilknytning. Tilsvarende vil et lån kunne sikres delvis ved at anvende en obligationsfuture, der har en anden løbetid end det lån, der skal sikres.

Administrative og retssikkerhedsmæssige hensyn taler for, at der udformes regler, der ikke giver anledning til sådanne afgrænsningsspørgsmål og fortolkningstvív.

5. Det forudsættes, at de realrenteafgiftspligtige livsforsikringsselskaber og pensionskasser m.v. i fremtiden vil kunne anvende de finansielle instrumenter som sikringsinstrumenter eller som egentlige investeringsobjekter, herunder at de kan udstede optioner, futures m.v.

Den afgiftsmæssige behandling af gevinst og tab ved anvendelse af de finansielle instrumenter må derfor afklares.

Visse aktivers afkast er undtaget for realrenteafgiftspligt, først og fremmest afkast af aktier og indeksobligationer. Hvis de finansielle instrumenter afgiftsmæssigt behandles efter samme regler som de underliggende aktiver, vil der være klare skattetænk-

ningsmuligheder for de afgiftspligtige. Visse instrumenter kan udformes således, at de svarer ganske til korte obligationer, hvorved præmien i realiteten bliver rentebetaling. Ved f.eks. at købe en (afgiftsfritaget) indeksobligation eller aktie spot og sælge den på termin, kunne den afgiftspligtige få afgiftsfritagelse for en indtægt, der i realiteten er en rente (terminstillægget), hvis terminskontrakten behandles efter samme regler som det underliggende aktiv (indeksobligationen eller aktien).

Afgiftsfritagelsen for aktieudbytter og aktieavancer er bl.a. begrundet i, at man vil tilskynde de realrenteafgiftspligtige til at placere risikovillig kapital i erhvervslivet. Risikoen ved aktieinvesteringen kan elimineres ved anvendelse af optioner eller futures. Der er f.eks. ikke en sådan risiko ved besiddelse af aktier, hvis disse er solgt på termin eller future, eller hvis der er erhvervet en salgsoption på aktierne.

Behandles det finansielle instrument som et selvstændigt aktiv, er gevinst og tab på instrumentet formueafkast, der indgår ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget efter realrenteafgiftslovens § 3.

Instrumentet må være omfattet af realrenteafgiftslovens begreb værdipapirer. Efter gældende regler (lovens § 4, stk. 4) medregnes gevinst og tab ved salg af værdipapirer ved opgørelsen af afgiftsgrundlaget via 20 pct.'s-saldoen. Hvis f.eks. en køberet derimod ikke sælges, men blot udløber, fragår tabet (præmien) direkte i afgiftsgrundlaget.

Det forekommer ikke konsekvent, at gevinster (ved salg) kan medregnes over 20 pct.'s-saldoen, hvorved afgiften fordeles over en årrække, medens tab (ved udløb) straks kan fragå i afgiftsgrundlaget. Det gælder især, fordi disse finansielle instrumenter som altovervejende hovedregel har en meget kortere løbetid end de underliggende aktiver.

Det bør endvidere præciseres, at afgiftsfritagelsen i § 3, stk. 3, nr. 5, for "tegningsretter og andre rettigheder til de i nr. 3 nævnte værdipapirer (dvs. aktier m.v.) samt til konvertible obligationer" alene har virkning for sådanne retter, der er omfattet af aktieavancebeskatningsloven, og ikke f.eks. køberetter til aktier, konvertible obligationer eller andre aktiver.

6. Visse rettigheder omfattes efter gældende regler klart af speciallovgivningen.

Det gælder f.eks. aktieretter (samt retter til konvertible obligationer) og tegningsretter til aktier og konvertible obligationer, der omfattes af aktieavancebeskatningsloven.

Det samme gælder terminskontrakter og køberetter vedrørende fast ejendom, der omfattes af ejendomsavancebeskatningsloven.

Der er i udvalget enighed om, at der ikke er behov for nye regler for disse rettigheder.

Efter gældende regler kan indrømmelse af en købe- eller salgsret repræsentere en værdi, der er indkomstskattepligtig hos modtageren. Der vil typisk være tale om, at retten beskattes som lønaccessorium i forbindelse med et ansættelsesforhold eller som maskeret udlodning i et hovedaktionærforhold, ligesom indrømmelse af en rettighed kan være afgiftspligtig eller skattepligtig som gaveydelse.

En særlig lovgivning om beskatning af finansielle instrumenter vil ikke ændre disse regler. Køberetter til aktiver, der behandles som lønaccessorier, beskattes dog efter gældende regler først ved udnyttelse af retten. Såfremt den tildelte rettighed medfører skattepligt efter de hidtidige regler, vil den skattepligtige værdi på tildelingstidspunktet udgøre anskaffelsessummen for instrumentet ved beskatning efter de regler, der foreslås i kapitel VIII.

7. Sammenfattende er det udvalgets konklusion, at den gældende lovgivning er et uhensigtsmæssigt regelsæt for den skattemæssige behandling af de nye finansielle instrumenter.

For det første hersker der efter de gældende regler betydelig usikkerhed om beskatningen af instrumenterne. Der er dels tale om en lang række vanskelige afgrænsningsspørgsmål, dels om at instrumenter, der reelt er identiske, vil blive beskattet efter forskellige regelsæt - delvis efter den skattepligtiges eget valg.

For det andet vil reglerne i de tilfælde, hvor der sker beskatning efter statsskattelovens § 4, i praksis forhindre en anvendelse af de finansielle instrumenter.

Udvalget skal endelig pege på, at en beskatning efter realisationsprincippet giver klare muligheder for skattetækning i forbindelse med de finansielle instrumenter .

Kapitel VI.

Udenlandske skatteregler.

I dette kapitel gives en kort gennemgang af skattereglerne for finansielle instrumenter i Sverige, USA og Storbritannien.

1. Sverige.

Den svenske beskatning af optioner og futures bygger på gældende regler for det underliggende aktiv og på retspraksis.

Beskatningen afhænger af, om den der beskattes er en privatperson, en virksomhed, en fond etc. Den afhænger også af, om det er en udsteder eller en erhverver, der er genstand for beskatning.

I det følgende er reglerne for beskatning af købsoptioner med aktier som underliggende aktiv for ikke næringsdrivende beskrevet.

1.1. Beskatning i forbindelse med udstedelse af købsoptioner.

For en udsteder af en købsoption beskattes præmien som en indtægt i forbindelse med erhvervsvirksomhed.

Præmien beskattes som almindelig indkomst i det år, hvor den er erhvervet, dvs. i året for udstedelsen. Skattemæssigt henføres denne indtægt ikke til det underliggende aktiv. Da præmien ikke er kapitalindkomst, men almindelig indkomst, kan tab ved kapitalindkomst ikke modregnes i præmien.

Udnytter erhververen sin køberet, må udstederen sælge det aftalte antal aktier til den aftalte pris. Gevinsten beskattes efter de almindelige regler for aktier (realisationsgevinstbeskatning). Udstederens gevinst eller tab opgøres som forskellen mellem den

aftalte pris og aktiens oprindelige anskaffelsessum. Gevinst beskattes ved realisation af aktierne. Tab kan ikke modregnes i prämien, men kun i kapitalgevinster inden for en 6-årig periode.

Udstederen har mulighed for tilbagekøb af optionen. I forbindelse med tilbagekøb må der betales en tilbagekøbsprämie. Denne knyttes ikke skattemæssigt til den modtagne prämie. Tilbagekøbsprämien er derfor en ikke-fradragsberettiget omkostning ved erhvervelse af indkomst (prämie).

Efter svensk ret er det ikke tilladt at udstede optioner på aktier, medmindre udstederen selv er i besiddelse af det underliggende aktiv. I praksis betyder det, at aktierne skal deponeres. Denne regel gælder ikke for renteoptioner.

Eksempel:

Der købes i januar 500 aktier:	300 SEK/stk.
og udstedes i maj en købsoption	
til en aftalt pris:	280 SEK/stk.
Prämie (der er skattepligtig):	10.000 SEK

Aktiekursen stiger til 320 SEK/stk. Dette giver anledning til, at optionen udnyttes. Skattemæssigt opgøres tabet ved aktiesalg på følgende måde:

Tab ved aktiesalg: $500 (300 + 280) \text{ SEK} = 10.000 \text{ SEK}$

Der er med andre ord et tab i forbindelse med realisation af aktierne på 10.000 SEK, som ikke kan modregnes i prämien, men alene fradrages i fremtidig kapitalgevinst.

1.2. Beskatning i forbindelse med erhvervelse af købsoptioner.

Udnytter erhververen af en option sin ret til at købe aktier, udløser dette ingen beskatning hos erhver-

veren. Beskatningen sker først i forbindelse med videre salg af de erhvervede aktier. Dette svarer i hovedtræk til beskatning efter underliggende aktiv, som beskrevet i kapitel VII, afsnit 4.1. Foruden købsprisen for de erhvervede aktier består anskaffelsessummen af den betalte præmie for optionen.

Udnyttes optionen ikke inden optionens udløbsdag, er optionen herefter uden værdi. Den betalte præmie er et ikke-fradragsberettiget formuetab.

Eksempel:

Antag, at en markedsdeltager i 1987 har købt standardiserede ("amerikanske") købsoptioner for 10.000 SEK. Optionerne giver ret til inden februar 1987 at købe 500 aktier i AB Klippet for 300 SEK/stk.

I januar 1988 noteres aktierne til 340 SEK. Erhververen udnytter sine optioner og køber aktierne. Kort tid efter sælges aktierne til 345 SEK/stk.

Gevinsten ved dette aktiesalg opgøres på følgende måde:

	<u>SEK</u>
Aktiernes salgspris: $500 \times 345 \text{ SEK} =$	172.500
Anskaffelsessummen er præmien	
plus købsprisen: $10.000 \text{ SEK} + 500 \times 300 \text{ SEK} =$	<u>r 160.000</u>
Skattepligtig fortjeneste:	<u>12.500</u>

1.3. Andre finansielle instrumenter.

I afsnittet ovenfor er reglerne for beskatning af ikke-næringsdrivende beskrevet. Beskatningen af købsoptioner på aktier er taget som eksempel. Vilkårene for renteoptioner med obligationer som underliggende instrument er imidlertid stort set som for aktieoptioner. Da renteoptioner først og fremmest benyttes som forsikring mod rentestigning eller rentefald, sker "udnyttelse" ved differenceafregning. For renteoptioner afregnes derfor med renteforskellen mellem aftalerenten, der er en effektiv årlig rente af en obligation, og "markeds-

renten", der er et gennemsnit af tre terminsrenter. Også for indeksoptioner sker "udnyttelse" ved differenceafregning.

2. USA.

Ved indkomstbeskatningen af ikke-næringsdrivende personer skelnes mellem almindelig indkomst og kapitalindkomst. Almindelig indkomst består bl.a. af lønindkomst, renteindtægter og udbytte. Kapitalindkomst kan opstå ved handel med finansielle aktiver, f.eks. aktier, obligationer, optioner og futures. Erhvervelse af en købsoption eller en salgsoption er en kapitaludgift.

Beskatning som almindelig indkomst indebærer fuld beskatning af indtægt og fuld fradragsret for tab. Kapitalgevinster og -tab har derimod begrænset skattepligt, henholdsvis begrænset fradragsret.

Den skattemæssige behandling af gevinster og tab på optioner og futures afhænger af det underliggende aktiv.

Generelt gælder det, at finansielle aktiver, som en markedsdeltager har haft i mere end 6 måneder, betragtes som langsigtede. Beskatning af langsigtede kapitalgevinster har indtil 1988 været begunstiget i forhold kortsigtede. Fra og med 1988 behandles langsigtede og kortsigtede kapitalgevinster imidlertid ens, derimod er der stadig forskel på behandlingen af tab. "Short sale" -reglen er derfor blevet af mindre betydning.

At sælge "short" vil sige, at udsteder leverer et lånt underliggende aktiv til erhververen. Senere må udstederen afdække denne risiko, som transaktionen medfører.

Hensigten med "short sale"-reglen er, at en markedsdeltager ikke skal kunne realisere kortsigtede tab (stort fradrag) på en position, hvor det underliggende aktiv er lånt, og samtidig være i besiddelse af et identisk underliggende aktiv, hvor markedsdeltageren

indtil 1988 har kunnet udnytte beskatningsreglerne på langsigtede gevinster (lav beskatning).

En anden regel, der skal forhindre udnyttelse af de skattebegunstigede tabsfradrag, er "wash sale"-reglen.

Ved "wash sale" ("fingeret" børstransaktion) er der ikke fradragsret for tab. Værdipapirer beskattes som kortsigtede eller langsigtede. Opstår der tab på et værdipapir, er der ikke fradrag for dette tab, hvis der i en 61 dages periode - 30 dage før salg til 30 dage efter salg - generhverves, indgås en kontrakt eller erhverves en option på det underliggende papir. Denne regel skal forhindre kortsigtede tabsfradrag, når markedsdeltageren har til hensigt at beholde det underliggende aktiv. Kortsigtede tabsfradrag er skattebegunstigede i forhold til langsigtede. Undtaget for reglen er næringsdrivende, der ernærer sig ved til stadighed at erhverve eller udstede aktiver.

Kapitalgevinster anses for realiseret i det år, hvor optionen eller det underliggende aktiv sælges. Tab fra kapitalindkomst, hvad enten de er kortsigtede eller langsigtede, er fuldt fradragsberettigede i kapitalgevinster. Der kan derudover fratrækkes tab til et beløb på indtil 3.000 dollars i den almindelige indkomst.

Gevinst eller tab bestemmes af forskellen mellem realiseret gevinst, dvs. salgssummen, og aktivets skattebasis. Skattebasis for et aktiv, der er erhvervet ved køb, er købsomkostningerne, herunder optionspræmie og handelsomkostninger i øvrigt.

Er der tale om hedging (risikoafdækning) behandles fortjeneste eller tab ikke som kapitalgevinst eller -tab, men beskattes som almindelig indkomst. For at komme ind under denne regel må den skattepligtige dokumentere, at hensigten med at indgå future- eller optionskontrakter er at reducere en given beholdnings prisrisiko, valutarisiko eller renterisiko.

2.1. Beskatning i forbindelse med udstedelse af købsoptioner.

Præmien beskattes først, når optionen lukkes ved salg, udløb eller udnyttelse.

Ved tilbagekøb bestemmes kapitalgevinst eller -tab som forskellen mellem den oprindelige præmie og tilbagekøbspræmien opgjort på tilbagekøbsdagen.

Eksempel:

Antag, at en udsteder har udstedt 100 købsoptioner å 5 USD. Det giver et provenu på 500 USD. Kort tid efter lukker udstederen sin position ved at tilbagekøbe købsoptionerne. Tilbagekøbspræmien er imidlertid 8 USD pr. stk.

Det giver en udgift på:	800 USD
Samlet har der været et kapitaltab på	<u>300 USD</u>

Udløber optionen uden udnyttelse, er der ingen beskatning ud over kapitalgevinstbeskatning af præmien.

Udnytter erhververen sin ret og erhverver det underliggende aktiv, opgøres fortjenesten ved udstederens salg af det underliggende aktiv på grundlag af den aftalte pris (udnyttelsesprisen) plus præmien.

Eksempel:

Præmie	500 USD
Aftalt pris for underliggende aktiv:	<u>5.000 USD</u>
Afståelsessum i alt:	<u>5.500 USD</u>

Antag, at udsteder ikke selv ejer det underliggende aktiv, men må købe det i markedet til f.eks. 5.800 USD.

Købsomkostninger	5.800 USD
Samlet kapitaltab (5.800 - 5.500) USD =	<u>300 USD</u>

2.2. Beskatning i forbindelse med erhvervelse af købsoptioner.

Ved erhvervelsen af en option får præmien først skattemæssige konsekvenser, når positionen lukkes.

Lukker erhververen sin position ved tilbagesalg af optionen, realiseres en kapitalgevinst eller -tab, der er forskellen mellem provenu ved tilbagesalg og købsoptionens præmie.

Eksempel:

Antag, at en markedsdeltager i april	
har erhvervet 100 købsoptioner à 5 USD:	500 USD
De sælges i juli til 8 USD pr. stk.	<u>800 USD</u>
Kapitalgevinst:	<u>300 USD</u>

Udnytter erhververen ikke sin ret (dvs. optionen udløber), er den betalte præmie et kapitaltab, som er fradragsberettiget efter optionens udløb.

Udnyttes købsoptionen (dvs. den er in-the-money), og det underliggende aktiv erhverves, består anskaffelsessummen af den betalte præmie, den aftalte pris for det underliggende aktiv og handelsomkostninger ved erhvervelse af optionen og ved køb af det underliggende aktiv.

Udnyttelse af en in-the-money købsoption giver ikke anledning til beskatning, før en gevinst eller et tab realiseres, når det købte underliggende aktiv sælges. Den realiserede kapitalgevinst eller -tab er forskellen mellem salgsprisen for det underliggende aktiv og de omkostninger, som erhververen har afholdt ved anskaffelse og udnyttelse af købsoptionen.

3. Storbritannien.

3.1. Generelt om beskatning af optioner og futures.

Beskatningen i Storbritannien bestemmes først og fremmest af retspraksis. Retspraksis er i visse tilfælde ikke ensartet.

En grundlæggende princip i britisk skatteret er, at kun realiseret gevinst og tab beskattes. Afgørende er ikke betalingstidspunktet, men indtjeningstidspunktet.

Beskatningen afhænger af, hvem den skattepligtige er, dvs. om det er et pengeinstitut eller lignende, en "investment trust", en pensionskasse, et forsikrings-selskab, en privatperson, en ikke-finansiell virksomhed eller en udlænding.

Normalt afhænger beskatningen af, om handel med optioner og futures er led i næring (Schedule D Case I). Er den ikke det, vil beskatningen som hovedregel følge kapitalgevinstregerne. Der er dog også en mulighed for, at indkomst kan beskattes som spekulation (Schedule D Case VI).

Virksomheders options- og futurehandel, der er led i næring, betaler 35 pct. i selskabsskat. Privatpersoner beskattes med indtil 60% af gevinster ved handel, der er led i næring. Tab kan som hovedregel modregnes i anden indkomst indenfor samme år. Afhængig af omstændighederne kan tab modregnes i al tidligere indkomst, og i næringsindkomst i efterfølgende år.

Såvel privatpersoner som erhvervsdrivende beskattes efter kapitalgevinstregerne med 30 pct. For privatpersoner vil der desuden være et årligt fradrag i indkomsten. Kapitaltab kan modregnes i kapitalgevinst indenfor samme eller efterfølgende år. Afhængig af omstændighederne kan tab modregnes i al tidligere indkomst, og i næringsindkomst i efterfølgende år.

Pengeinstitutter og lignende vil normalt blive beskattet af handel med optioner og futures som led i næring. Privatpersoner og ikke-finansielle virksomheder vil blive beskattet enten efter næringsreglerne eller efter kapitalgevinstregerne. For privatpersoner vil beskatning efter næringsreglerne kræve et vist antal transaktioner årligt. Det normale vil imidlertid være en kapitalgevinstbeskatning. En ikke-finansiell virksomhed beskattes efter reglerne om handel som led i

næring, med mindre virksomheden kan påvise, at det underliggende aktiv, der risikoafdækkes, er en kapitalpost. Såfremt dette er tilfældet, beskattes der efter kapitalgevinstreglerne.

For at en transaktion er risikoafdækning (hedging) efter britisk ret, kræves bl.a., at det finansielle instrument kan identificeres med det underliggende aktiv. Der forudsættes også, at levering af det underliggende aktiv finder sted. Ved risikoafdækning - dette vil i høj grad afhænge af de konkrete omstændigheder - beskattes det finansielle instrument som det underliggende aktiv.

Beskatning af spekulationsgevinster sker med samme procentsats som beskatning af options- og future-handel, der er led i næring. Dog kan spekulationstab kun modregnes i spekulationsgevinst i samme eller efterfølgende år. Beskatning efter spekulationsregler sker normalt kun for finansielle instrumenter, der ikke handles på officielle børser (OTC-markedet).

3.2. Beskatning efter kapitalgevinstreglerne.

I det følgende er beskatningen efter kapitalgevinstreglerne af ikke næringsdrivende summarisk beskrevet. Købsoptioner er i det følgende beskrevet.

Beskatning i forbindelse med udstedelse af købsoptioner:

For en udsteder af en option beskattes præmien som kapitalindkomst.

Beskatning i forbindelse med erhvervelse og videre salg af købsoptioner:

Grundlaget for beskatning af kapitalgevinst eller fradrag for kapitaltab er indtægt minus omkostninger. For børsnoterede optioner er omkostninger fradragsberettigede i anden kapitalgevinst. Derimod er omkostninger for ikke-børsnoterede optioner (OTC) ikke-fradragsberettigede, når optionen udløber uden udnyttelse.

Beskatning i forbindelse med udnyttelse af købsoptioner:

Grundlaget for beskatning af kapitalgevinst eller fradrag for kapitaltab er indtægt minus omkostninger.

Omkostninger ved udnyttelse af en købsoption er optionspræmien plus aftaleprisen for det underliggende aktiv.

4. Sammenfatning.

Beskatningen af de finansielle instrumenter er i de tre beskrevne lande søgt tilpasset de gældende beskatningsregler for de underliggende aktiver. Denne beskatningsform har givet anledning til betydelig usikkerhed om beskatningen i disse lande. Som anført i kapitlerne IV og V er det også i Danmark vanskeligt at anvende de gældende regler for de underliggende aktiver ved beskatningen af instrumenterne. Hertil kommer, at der gælder forskellige regler for de underliggende aktiver i England, USA og Sverige, og at disse regler adskiller sig fra de danske.

Det vil derfor ikke være hensigtsmæssigt at søge at overføre de udenlandske beskatningsregler for finansielle instrumenter til Danmark.

Kapitel VII.

Udvalgets drøftelser af forskellige beskatningsmodeller.

1. Udgangspunktet for udvalgets drøftelser.

Udvalget har ved drøftelserne af forskellige beskatningsmodeller for de nye finansielle instrumenter lagt vægt på en række hensyn, der til en vis grad er uforenelige.

Man har tillagt det betydelig vægt, at de fremtidige regler skal være entydige, dvs. at reglerne ikke skal give anledning til fortolkningstvivl eller afgrænsningsproblemer. Samtidig bør beskatningsreglerne være så enkle, som det er muligt, når også de øvrige hensyn skal tilgodeses.

Et andet afgørende hensyn har været, at der ikke bør indføres regler, som åbner nye muligheder for skattetækning, dvs. transaktioner hvis eneste økonomiske fordel stammer fra en udnyttelse af skattereglerne. Det er karakteristisk for de nye finansielle instrumenter, at de først og fremmest omsættes på meget effektive markeder, hvor transaktionsomkostningerne er små. Det betyder, at man må være særlig opmærksom på mulighederne for skattetækning i forbindelse med de finansielle instrumenter.

I kapitel III er vist, hvorledes en kombination af købs- og salgsoptioner kan svare til en terminskontrakt, en såkaldt syntetisk terminskontrakt. På tilsvarende måde kan købsoptioner kombineres med terminskontrakter til syntetiske salgsoptioner og vice versa. Terminskontrakter kan også erstattes af lånefinansieret spotkøb eller spotsalg med udlån af salgsprovenuet.

Man kan således opnå en given position via spotmarkedet, via terminsmarkedet eller via optionsmarkedet. Hvis der ikke kan peges på fælles regelsæt for disse markeder, må der derfor foretages en grænsedragning. Grænsen må drages enten mellem spothandel og de

finansielle instrumenter eller mellem optionsmarkedet på den ene side og termins- og spotmarkedet på den anden side.

2. Beskatning selvstændigt eller i sammenhæng med det underliggende aktiv.

Efter gældende skatteregler vil anvendelsen af et af de nye finansielle instrumenter i visse tilfælde blive behandlet som køb eller salg af det underliggende aktiv. Det vil typisk gælde ved terminskontrakter, der opfyldes ved levering. Det kan imidlertid også tænkes, at købe- eller salgsretter, der udnyttes og opfyldes ved levering, skattemæssigt skal anses for en overdragelse af det underliggende aktiv. Hvis kontrakten ikke opfyldes ved levering, men ved differenceafregning, vil kontrakten efter gældende regler næppe kunne behandles som anskaffelse eller afståelse af det underliggende aktiv.

Som anført i kapitel V er det udvalgets opfattelse, at der bør gælde samme regler for kontrakter, der opfyldes ved levering og ved differenceafregning. I modsat fald ville den skattepligtige ved at levere eller differenceafregne selv kunne vælge det regelsæt, kontrakten skulle beskattes efter - eventuelt efter at det var konstateret, om kontrakten var gevinst- eller tabsgivende. Herved ville den skattepligtige, der kan vælge mellem levering eller differenceafregning, også kunne afgøre, hvilket regelsæt kontraktmodparten skulle beskattes efter.

Udvalget har derfor lagt til grund for sine drøftelser, at de nye finansielle instrumenter bør beskattes selvstændigt, uanset om der sker levering eller differenceafregning, eller om kontrakten eventuelt udløber uudnyttet. Det vil sige, at der foretages en separat opgørelse af gevinst eller tab på instrumenterne uafhængigt af opgørelsen af fortjeneste eller tab på de underliggende aktiver (separationsprincippet). Der er

ikke herved taget stilling til spørgsmålet om, hvorvidt beskatningen af instrumenterne evt. skal ske efter samme regler, som gælder for de underliggende aktiver.

3. Realisationsprincip eller lagerprincip.

Der er i udvalget enighed om, at gevinst og tab på de finansielle instrumenter bør opgøres efter et lagerprincip. Lagerprincippet bør anvendes såvel af næringsskattepligtige som af andre skattepligtige. Også realrenteafgiftspligtige bør anvende dette princip.

Udvalget har været inde i indgående overvejelser om anvendelse af lagerprincip eller realisationsprincip. Udvalget erkender, at anvendelse af lagerprincippet for de finansielle instrumenter ikke er i overensstemmelse med skattelovgivningens almindelige princip om beskatning ved realisation. Man er endvidere opmærksom på, at lagerprincippet i visse tilfælde kan give anledning til en likviditetsmæssig belastning.

Der er imidlertid flere grunde til, at udvalget må anbefale, at lagerprincippet bliver obligatorisk for alle. Dette skyldes først og fremmest, at et realisationsprincip ville give betydelige muligheder for skattetækning. Udstedes og erhverves samme instrument med udløbsdag lige efter indkomstårets udgang, kan den tabsgivende kontrakt realiseres lige før indkomstårets udgang, medens den gevinstgivende kontrakt beholdes til udløb. Herved kunne der under et realisationsprincip risikofrit opnås et rentefrit lån svarende til skatteværdien af det realiserede tab.

Udvalget har ikke set sig i stand til at opstille andet effektivt værn mod skattetækning i periodeafgrænsning end lagerprincippet. Identifikation og samlet beskatning af sådanne skattetækningspakker har været overvejet, men er blevet forkastet. En sådan beskatningsform ville stride mod princippet om selvstændig beskatning af enkeltinstrumenterne. Desuden ville identifikation af sådanne skattetækningspakker give

anledning til uoverskuelige administrative og kontrolmæssige problemer, jf. også afsnit 5. nedenfor.

Ud over denne begrundelse for valg af lagerprincippet kan for det andet anføres, at dette princip giver den mest korrekte opgørelse af årets indkomst, idet tab og gevinst ikke opstår ved realisation af kontrakterne, men når markedspriserne ændres. For det tredje anvendes princippet for andre aktiver og passiver af pengeinstitutter og visse andre store markedsdeltagere. Endelig giver princippet den bedste prisdannelse på instrumenterne.

De hensyn - likviditet og enkelhed - der normalt taler for anvendelse af realisationsprincippet anser udvalget således ikke for afgørende. Dette skyldes for det første, at de finansielle instrumenter som hovedregel må anses for særdeles likvide. En skattepligtig vil derfor have god mulighed for at realisere en gevinst, såfremt skattebetalingen måtte give anledning til en likviditetsbelastning.

For det andet vil realisationsprincippets enkelhed for den skattepligtige modsvares af en næsten uoverstigelig administrativ byrde for skattemyndighederne med henblik på at undgå skattetænkning i periodeafgrænsning.

For skattepligtige, der efter gældende regler anvender realisationsprincippet, vil lagerprincippet kunne medføre en betydelig fremrykning af tidspunktet for beskatning af gevinst eller fradrag for tab. Det gælder især ved køb på termin, hvor der sker levering af det underliggende aktiv. I disse tilfælde kan separationssynspunktet, jf. afsnit 2. ovenfor, næppe gøres gældende efter gældende regler. Det betyder, at beskatning af en gevinst eller fradrag for et tab på instrumentet efter gældende regler først vil ske, når gevinst eller tab bliver realiseret, f.eks. ved salg af det leverede aktiv flere år senere.

Da såvel kontrakterne som de underliggende aktiver typisk er meget likvide, skønnes en fremrykket beskatning af gevinst ikke at give anledning til væsentlige likviditetsproblemer.

Dog vil lagerprincippet give anledning til et pædagogisk præget problem, formentlig fortrinsvis over for private markedsdeltagere. En gevinst, der efter lagerprincippet konstateres den 31/12 (statustidspunktet), udløser beskatning i år 1. Hvis der er en ugunstig udvikling, således at der realiseres et nettotab ved kontraktens udløb, f.eks. den 5/2 år 2, vil der være fradrag i år 2, såvel af tabet i år 2 som af den gevinst, der blev lagerbeskattet i år 1.

Et særligt problem kan tænkes at opstå for virksomheder, der f.eks. har solgt udenlandsk valuta på meget lange terminskontrakter eller futures for at sikre en bestemt kurs på forventede eller aftalte eksportleverancer. Som eksempel kan nævnes rederier, der på termin har solgt indtægter i fremmed valuta fra langtidscharter af skibe.

En virksomhed, der har solgt dollar på en 3-årig terminskontrakt til kurs 1.200, vil ved en kurs på f.eks. 650 have haft en meget betydelig urealiseret gevinst på kontrakten. Ved en uændret kurs på 650 vil denne gevinst efter gældende regler først skulle beskattes, når kontrakten udløber, idet gevinsten skattemæssigt vil blive behandlet som en fortjeneste på vareleverancen. (Jf. kapitel IV, afsnit 3.2.2.).

Efter lagerprincippet skal gevinst og tab på en sådan kontrakt løbende påvirke den skattepligtige indkomst. I det omfang der er tale om kontrakter med råvarer eller hovedvalutaer som underliggende aktiv, hvor disse kontrakter handles på internationale organiserede markeder, vil sådanne kontrakter være likvide og derfor give mulighed for at realisere en gevinst i takt med den udløste beskatning. Den pågældende risikoposition kan så afdækkes ved at indgå en ny future eller terminskontrakt vedrørende det pågældende aktiv.

Valutakontrakter vedrørende andre valutaer end hovedvalutaerne vil formentlig være betydelig mindre likvide. Det gælder især for kontrakter med en løbetid på 2-3 år eller derover. Det gælder selvsagt også kontrakter med danske kroner mod en hovedvaluta. Selv om

der næppe findes et egentligt marked for sådanne kontrakter, vil de - afhængig af restløbetiden - nok alligevel være forholdsvis let omsættelige. Det kan dog ikke afvises, at den skattepligtige kan pådrage sig ikke uvæsentlige transaktionsomkostninger i forbindelse med en løbende realisation i takt med den udløste beskatning.

Markedet for råvareterminkontrakter er ikke altid likvidt i praksis. Det vil sige, at man ikke altid vil kunne lukke sin position (afhænde kontrakten) til en pris, der svarer til den noterede pris på tilsvarende terminkontrakter.

I de tilfælde, hvor en terminkontrakt ikke er likvid, kan man ikke opgøre værdien på statustidspunktet som forskellen mellem terminsprisen og terminsprisen ved en tilsvarende kontrakt indgået på statustidspunktet, reduceret med en diskonteringsfaktor. Værdien af terminkontrakten er den pris, hvortil den kan afsættes. Det betyder, at en illikvid terminkontrakt må ansættes til en væsentlig lavere værdi end en likvid kontrakt.

Beskatning efter lagerprincippet indebærer en beskatning af markedsværdien af terminkontrakten på statustidspunktet. Illikvide terminkontrakter med ringe markedsværdi vil derfor ikke udløse en væsentlig beskatning.

Som nævnt vil de kontrakter, der anvendes som finansielle instrumenter, normalt være standardiserede og meget likvide. Ofte vil ikke alene de underliggende aktiver, men også selve kontrakterne, være børsnoterede og dermed fuldt omsættelige.

I visse tilfælde anvender virksomheder imidlertid mere individuelle kontrakter til risikoafdækning. Der kan være tale om terminkontrakter vedrørende særlige råvarer eller vedrørende valuta uden for hovedvalutaerne.

Sådanne kontrakter kan være vanskelige at omsætte, og jo længere løbetid kontrakten har, jo mindre likvid vil den være. Navnlig markederne for visse råvarer er

præget at betydelig uro, og der forekommer relativt store og kortvarige prissvingninger såvel på spotmarkedet som på terminsmarkedet. Sådanne markedsbevægelser for råvarerne ved statutidspunktet er dog ikke ensbetydende med, at der skal opgøres en gevinst eller et tab på en terminskontrakt, bl.a. fordi forskellen mellem kontraktens terminspris og terminsprisen på statutidspunktet ikke umiddelbart kan realiseres. I perioder med svingende priser kan det således være vanskeligt og kostbart at omsætte sådanne kontrakter og specielt kontrakter med længere løbetid.

Værdiansættelsen af kontrakter uden for de organiserede råvarebørser og uden for hovedvalutaerne bør ske under hensyn til disse forhold. Da vurderingen af likviditetsgraden i disse tilfælde kan være særdeles vanskelig, må markedsværdien af de nævnte kontrakter ansættes lavt - evt. til nul - i årene forud for realisation af gevinst eller tab på kontrakten.

Ud over de skitserede problemer med lange kontrakter uden for hovedvalutaerne og for visse råvarer skaber en beskatning efter lagerprincippet næppe egentlige likviditetsproblemer. Derimod sker der en fremrykning af beskatningstidspunktet. Denne fremrykning af beskatningstidspunktet for urealiserede gevinster vil betyde en udgift for virksomheden svarende til forrentningen af skattebeløbet. Ulempen herved må afvejes med fordelene for virksomheden ved den fremrykkede fradragsret for urealiserede tab, som lagerprincippet også medfører.

Det bør imidlertid understreges, at en grundlæggende forudsætning for anvendelse af lagerprincippet er gennemførelsen af en fuld symmetrisk og generel beskatning af de finansielle instrumenter. Anvendes lagerprincippet sammen med en asymmetrisk beskatning indeholdende f.eks. en tabsfradragsbegrænsning, giver lagerprincippet anledning til betydelige vanskeligheder, jf. afsnit 4.4. nedenfor.

I ganske særlige tilfælde vil lagerbeskatningen rejse betydelige problemer, der ikke løses ved værdiansættelsen af kontrakterne. Det drejer sig typisk om lange terminskontrakter m.v. til sikring af valutabetalinger eller leverancer til eller fra virksomheden.

Udvalget foreslår, at Ligningsrådet skal kunne give tilladelse til, at virksomheder i disse særlige tilfælde kan anvende realisationsprincippet.

Lagerprincippet skal være den altovervejende hovedregel, og tilladelse til at anvende realisationsprincippet må derfor forudsætte:

At skattebetalingen ved beskatning efter lagerprincippet finder sted på et væsentlig tidligere tidspunkt end ved beskatning efter realisationsprincippet. Det vil sige, at der normalt skal være tale om kontrakter med ret lang løbetid.

At virksomheden skal godtgøre, at den fremrykkede beskatning vil have væsentlig økonomisk betydning for virksomheden. Det vil sige, at der skal være betydelige omkostninger forbundet med at frigøre likviditet til skattebetalingen, f.eks. ved at realisere gevinsten på kontrakten og eventuelt indgå en ny kontrakt.

At virksomheden skal godtgøre, at den enkelte kontrakt er indgået som led i virksomhedens primære drift for at sikre en leverance til eller fra virksomheden.

4. Forskellige beskatningsmodeller.

Nedenfor sammenfattes udvalgets drøftelser af forskellige modeller for beskatning af de nye finansielle instrumenter.

4.1. Beskatning som underliggende aktiv.

Som nævnt i afsnit 2 og 3 ovenfor har udvalget lagt til grund, at kontrakterne bør beskattes selvstændigt (efter separationsprincippet) og efter lagerprincippet.

Udvalget har overvejet, om den selvstændige beskatning af de finansielle instrumenter kan ske efter samme regler, som gælder for de underliggende aktiver. Beskatningen vil i så fald afhænge af skattereglerne for de underliggende aktiver og af investorernes skattemæssige status efter disse regler (næringsskattepligtig, "privat", erhvervsdrivende eller realrenteafgiftspligtig).

Det vil sige, at fortjeneste og tab på købe- og salgsretter samt terminskontrakter vedrørende aktier m.v. beskattes efter aktieavancebeskatningsloven, vedrørende obligationer m.v. efter kursgevinstloven, vedrørende fast ejendom efter ejendomsavancebeskatningsloven og vedrørende øvrige underliggende aktiver (f.eks. valuta) efter statsskatteloven.

Herved opnås, at en investering i f.eks. køberetter til aktier, der minder om en gearet investering i aktier, behandles på samme måde som den direkte investering i aktier. Det betyder for finansielle instrumenter, der typisk har en ret kort løbetid, at gevinst er skattepligtig, medens tab for ikke-næringsskattepligtige kun kan modregnes i anden skattepligtig gevinst, hvis det underliggende aktiv er aktier. For instrumenter med obligationer som underliggende aktiv vil gevinst og tab være indkomstopgørelsen uvedkommende for ikke-næringsskattepligtige, hvis kursgevinstlovens mindsterenteregulering er opfyldt.

For realrenteafgiftspligtige må det betyde, at aktiebaserede instrumenter (og instrumenter vedrørende indeksobligationer) skal afgiftsfritages, medens øvrige finansielle instrumenter afgiftsbelægges.

De næringsbeskattede må efter denne model have deres særlige regelsæt, hvor gevinst og tab medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, ligesom det er tilfældet efter de beskatningsregler, som gælder for de underliggende aktiver.

En beskatning af instrumentet som det underliggende aktiv ville imidlertid, som anført i kapitel V, åbne betydelige muligheder for skattetænkning. Det gælder især for obligationer, der opfylder mindsterentereglen i kursgevinstloven. Kursgevinst på sådanne obligationer er skattefri for ikke-næringsskattepligtige. Hvis futures eller optioner vedrørende disse obligationer skulle følge beskatningsreglerne for obligationer, ville fortjeneste på instrumenterne være skattefri, selv om den indeholdt et betydeligt renteelement. Også kontrakter med aktier som underliggende aktiv vil åbne mulighed for skattetænkning ved en beskatning efter reglerne for det underliggende aktiv. Terminstillægget ved salg af aktier på termin eller future ville ved beskatning efter aktieavancebeskatningsloven være skattefrit for aktionærer med mere end tre års ejertid og afgiftsfrit efter realrenteafgiftsloven, selv om tillægget i realiteten er en rentebetaling.

En beskatning af instrumenterne efter de regler, som gælder for de underliggende aktiver, må derfor afvises.

Udvalget har herefter overvejet, om man kunne isolere det renteelement, der indgår i alle de finansielle instrumenter, og beskatte dette for sig. Gevinst og tab på kontrakten kunne så beskattes som gevinst og tab på det underliggende aktiv.

Det gælder som nævnt for alle de finansielle instrumenter, at de indeholder et væsentligt renteelement. For så vidt angår terminskontrakter, er terminstillægget (evt. terminsfradraget) reelt en rente eller forskellen mellem de to rentesatser. Et køb på termin svarer således til et lånefinansieret spotkøb af det

underliggende aktiv. Salg på termin svarer til spot-salg af det underliggende aktiv, hvor salgsprovenuet udlånes til pengemarkedsrenten.

Som vist i kapitel III kan optioner kombineres til at skabe en såkaldt syntetisk terminskontrakt, og der indgår derfor også i optionspræmierne et renteelement. Således vil forskellen mellem den betalte præmie for en erhvervet køboption og den modtagne præmie for en udstedt salgsoption i princippet svare til terminstillægget for en erhvervet future (køb på termin).

Fordelen ved at isolere renteelementet og beskatte kontrakten i øvrigt efter reglerne for det underliggende aktiv ville især være, at der ville gælde samme skatteregler for terminskøb og -salg og for de tilsvarende spot-transaktioner. Beskatning efter denne model ville derfor være provenuneutral. Det vil sige, at der bliver samme skatteprovenu ved et terminskøb og et lånefinansieret køb af aktivet.

For så vidt angår terminskontrakter vedrørende obligationer, vil denne løsning nok kunne praktiseres, da terminstillægget (eller -fradraget) reelt er en rentebetaling. For terminskontrakter vedrørende aktier er beskatning af terminstillægget som en rentebetaling ikke tilstrækkeligt til at sikre samme behandling af terminshandler og spothandler. Det ville også være nødvendigt at beskatte et "beregnet udbytte" svarende til det udbytte, der udbetales i terminskontraktens løbetid.

Der vil være endnu større vanskeligheder forbundet med at isolere renteelementet i optioner. I de tilfælde, hvor der foreligger en børsnotering af købs- og salgsoptioner med den konkrete løbetid og aftalte pris, eller hvor den pågældende har indgået modgående optionskontrakter, vil renteelementet kunne opgøres. I andre tilfælde vil renteelementet i optionspræmien ikke kunne opgøres.

En beskatning af kontraktens renteelement for sig og fortjeneste og tab på kontrakten i øvrigt efter reglerne for de underliggende aktiver ville rejse meget betydelige praktiske og forståelsesmæssige problemer. På baggrund heraf kan udvalget ikke anbefale den skitserede model.

4.2. Symmetrisk beskatning.

Efter statsskattelovens regler i § 5, litra a, er alle gevinster skattepligtige og alle tab fradragsberettigede, hvis gevinst og tab hidrører fra den skattepligtiges næring eller fra spekulation. Tilsvarende indgår gevinst og tab ved indkomstoppgørelsen for skattepligtige, der er omfattede af næringsbestemmelsen i aktieavancebeskatningsloven eller i kursgevinstloven.

En stor del af aktørerne på markedet for optioner og futures må forventes at være næringssskattepligtige efter gældende regler. Der er i udvalget enighed om, at gevinst og tab også på de nye finansielle instrumenter bør indgå fuldt ud ved beskatningen af næringsdrivende og af erhvervsdrivende, der anvender instrumenterne som led i den erhvervsmæssige virksomhed.

Udvalget har overvejet at lade samme regelsæt gælde for alle skattepligtige, hvad enten disse er næringssskattepligtige eller ej, og for realrenteafgiftspligtige.

Der ville være en betydelig administrativ forenkling forbundet med en sådan beskatningsform, da den skattepligtige og myndigheder undgår at tage stilling til en række vanskelige afgrænsningsspørgsmål. Det gælder for det første spørgsmålet om, hvorvidt den skattepligtige må anses for næringsdrivende. For det andet undgås spørgsmålet om, hvorvidt et finansielt instrument kan anses for at dække en risiko, som den skattepligtige er udsat for i anden - erhvervsmæssig - sammenhæng. Ikke mindst den sidstnævnte afgrænsning byder på store og stigende vanskeligheder i takt med at in-

strumenterne bliver stadig mere standardiserede og "uafhængige" set i forhold til de risici, der ønskes dækket.

Det karakteristiske ved de nye finansielle instrumenter er, at de i deres grundformer er relativt enkle. Elementerne kan imidlertid kombineres på så mange måder, at den samlede "pakke" kan være meget vanskelig at overskue. Det vil derfor i praksis ikke være muligt at fastslå, om en bestemt kombination af instrumenter kan siges at afdække en konkret erhvervsmæssig risiko.

Ulempen ved denne løsning består først og fremmest i, at der vil gælde forskellige regler for investering i instrumentet og i det underliggende aktiv. For eksempel vil en kortvarig investering i aktier eller obligationer i mange tilfælde umiddelbart kunne erstattes af en aktie- eller obligationsfuture. De ulemper, der måtte være ved den asymmetriske beskatning af de underliggende aktiver, vil blive sat i relief ved indførelsen af symmetriske regler for instrumenterne.

Ved investering i fastforrentede obligationer, som opfylder mindsterentekravet, vil der normalt være en kursgevinst, som er skattefri uden for næringstilfælde, medens den ville være skattepligtig for næringsskattepligtige. Det vil derfor - alt andet lige - være mere fordelagtigt for den ikke-næringsbeskattede part at købe obligationen spot (lånefinansieret) end på termin ved symmetrisk beskatning af gevinst eller tab på terminskontrakten. Det vil med andre ord sige, at en generel symmetrisk beskatning af gevinster og tab på terminskontrakter vil give et større skatteprovenu end beskatning efter de regler, der gælder for de underliggende aktiver.

Som anført i afsnit 4.1. ovenfor, er det for optioner ikke muligt at isolere renteelementet og beskatte resten af kontrakten efter de regler, som gælder for det underliggende aktiv. Der må derfor under alle omstændigheder udarbejdes et særligt regelsæt for optioner. Spørgsmålet bliver herefter, om man bør be-

skatte terminskontrakter efter reglerne for det underliggende aktiv eller reglerne for optioner.

Det taler for en beskatning som det underliggende aktiv (efter at renteelementet er isoleret og beskattet for sig), at et terminskøb svarer til et spotkøb for lånte midler, og et terminssalg svarer til et spotsalg med udlån af provenuet. Som anført i afsnit 4.1. ovenfor ville der imidlertid også for terminskontrakter være så betydelige vanskeligheder forbundet med at isolere renteelementet, at udvalget ikke kan anbefale en sådan beskatningsmodel. Hertil kommer, at der er en så nøje sammenhæng mellem terminskontrakter og optioner, at det ville være uhensigtsmæssigt med forskellige regelsæt for de to kontrakttyper.

Efter en afvejning af fordele og ulemper ved de skitserede modeller er det derfor udvalgets opfattelse, at der må foreslås fælles beskatningsregler for optioner og terminskontrakter og futures.

Udvalget er opmærksom på de ulemper, der kan være ved en forskellig behandling af spottransaktioner og terminshandler. I de tilfælde, hvor en symmetrisk beskatning i sammenhæng med skattereglerne for spottransaktioner vil kunne udnyttes til skattetækning, vil det derfor være nødvendigt med særregler eller tilpasninger, selv om dette vil stride mod ønsket om enkle regler.

4.3. Symmetrisk ikke-beskatning.

En anden symmetrisk løsning kunne være generelt at holde gevinst og tab på instrumenterne uden for opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Fordelen ved denne model knytter sig først og fremmest til spørgsmålet om skattekontrol. Når gevinst ikke er skattepligtig og - især - tab ikke er fradragsberettiget i anden indkomst, begrænses muligheden for skatteunddragelse ved hjælp af instrumenterne. Der

tænkes her på muligheden for at skjule skattepligtige gevinster og samtidig opnå fradragsret for tab.

Denne form for "ikke-beskatning" kendes fra aktieavancebeskatningsloven, hvor fortjeneste og tab ved afståelse af almindelige minoritetsaktier efter mindst 3 års ejertid er indkomstopgørelsen uvedkommende. Tilsvarende gælder for obligationer m.v., der opfylder kursgevinstlovens mindsterentekrav, at kursgevinster er skattefrie og kurstab ikke fradragsberettigede.

Der er imidlertid flere problemer forbundet med en sådan model.

For det første har instrumenterne en ganske anden karakter end aktier ved typisk at have en meget kortere ejertid. For aktierne gælder skattefriheden netop kun ved mindst 3 års ejertid, og reglen er blandt andet indført for at stimulere interessen for langsigtede investeringer i erhvervslivet. For så vidt angår obligationer m.v. er skattefriheden for kursgevinster og den manglende fradragsret for kurstab begrundet i administrative hensyn - det store antal obligationsejere. Den manglende beskatning er desuden af begrænset betydning på grund af mindsterentereglen.

For det andet er det næppe muligt at gennemføre en sådan model generelt. For gruppen af næringsskattepligtige og andre erhvervsdrivende bør reglerne for beskatning af instrumenterne svare til beskatningen af deres øvrige aktiviteter, dvs. fuld beskatning af gevinst og tab.

Denne model vil derfor rejse afgrænsningsproblemer, der svarer til problemerne med de gældende regler.

4.4. Asymmetrisk beskatning.

Et konsekvent asymmetrisk regelsæt med beskatning af gevinst og ingen fradragsret for tab ville i realiteten nærme sig et forbud mod anvendelse af de nye finansielle instrumenter og må derfor afvises.

Man kunne derimod forestille sig, at der gennemførtes en delvis asymmetrisk beskatning svarende nogenlunde til de regler, der gælder for minoritetsaktier med mindre end tre års ejertid. Det vil sige, at gevinster er skattepligtige, medens tab kun kan modregnes i tilsvarende gevinster.

Fordelen ved denne løsning er, ligesom ved den symmetriske ikke-beskatning beskrevet ovenfor i afsnit 4.3., at skattekontrolproblemerne ville blive formindsket. Desuden begrænses muligheden for skattetækning, når adgangen til tabsfradrag beskæres.

En asymmetrisk ordning ville ikke kunne indføres for næringssskattepligtige og andre erhvervsdrivende. Ordningen har derfor den væsentlige ulempe, at der skal ske en afgrænsning af den kreds af skattepligtige, der som erhvervsdrivende skal have fuld fradragsret for tab. Det er imidlertid ikke alene erhvervsdrivende, der har anvendelse for de nye finansielle instrumenter. Også private kan have brug for at anvende disse instrumenter f.eks. til porteføljepleje eller risikoafdækning af formuen. Ved en tabsfradragsbegrænsning vil man i realiteten afskære de pågældende fra at anvende instrumenterne.

Endelig vil en begrænsning i adgangen til tabsfradrag sammenholdt med det foreslåede lagerprincip give anledning til ganske uacceptable situationer.

Som eksempel kan nævnes en skattepligtig, der efter lagermetoden den 31/12 år 1 kan opgøre en gevinst på 25.000 kr., medens den skattepligtige i år 2 ved udløb eller afståelse realiserer et samlet tab på kontrakten på 20.000 kr. Hvis der ikke er fuld adgang til tabsfradrag, risikerer den skattepligtige at blive beskattet af en gevinst, som imidlertid senere viser sig at være et tab. I år 1 beskattes den skattepligtige med 50 pct. af de 25.000 kr. Har den skattepligtige ikke tilsvarende indkomster at modregne i, vil den skattepligtige med en tabsfradragsbegrænsning ikke kunne opnå fradrag for tabet i år 2 (eller senere).

Med et realiseret tab på 20.000 kr. er den skattepligtige således blevet beskattet af 25.000 kr. i år 1 uden at få fradrag - hverken for det realiserede tab eller for den lagerbeskattede gevinst opgjort i år 1. I realiteten kommer den skattepligtige til at betale 12.500 kr. i skat (i år 1) af en kontrakt, der giver et nettotab på 20.000 kr. (i år 2).

Som anført i afsnit 3 ovenfor strider en tabsfradragsbegrænsning således mod det foreslåede lagerprincip.

Skulle man vælge at begrænse adgangen til tabsfradrag for visse skattepligtige, kunne man for eksempel tillade fradrag for tab på instrumenter i de næste 5 års gevinster, der er skattepligtige efter aktieavancebeskatningsloven, kursgevinstloven eller efter de regler, der gælder for de finansielle instrumenter.

Der vil være betydelige vanskeligheder forbundet med en afgrænsning af den kreds, som skal have fuld fradragetsret for tab. Kredsen må i hvert fald omfatte næringskattepligtige, skattepligtige der anvender instrumenterne som led i deres erhverv, og realrenteafgiftspligtige.

5. Omsætningsafgift (stempelspørgsmålet).

Udvalget har ved drøftelserne af forskellige beskatningsmodeller for de nye finansielle instrumenter tillige behandlet spørgsmålet om, hvorvidt disse bør pålægges en afgift ved omsætning, således som det er tilfældet for aktier.

5.1. Aktieafgiftsloven.

Gældende ret vedrørende afgift på omsætning af værdipapirer er fastlagt i aktieafgiftsloven. Aktiestempelafgiften blev indført i 1916 og forventes at indbringe 600 mio. kr. i finansåret 1988.

Aktieafgiftsloven omfatter danske og udenlandske aktier, omsættelige andelsbeviser og lignende værdipapirer. Desuden omfattes tegningsretter, aktieretter og interimsbeviser vedrørende disse værdipapirer.

Afgiften betales ved salg, bytte eller anden overdragelse af de omfattede værdipapirer og udgør 1 pct. af de overtagne værdipapirers kursværdi.

Der skal ikke betales afgift, når overdrageren er fondshandler. Der er heller ingen afgift ved den første overdragelse fra udstederen til første erhverver.

Hvis en fondshandler køber aktier m.v. af en ikke-fondshandler, skal fondshandleren indbetale afgiften. Er ingen af parterne fondshandler, skal sælgeren indberette handelen og indbetale afgiften. Hvis sælgeren er hjemmehørende i udlandet, påhviler indbetalings- og indberetningspligten dog den danske part.

Uden for aktieafgiftslovens område - og dermed undtaget fra afgiftspligt - er f.eks. omsætning af obligationer og konvertible obligationer. De aktiewarants, der har karakter af tegningsretter, er omfattet af loven.

Hverken futures eller optioner omfattes som udgangspunkt af aktieafgiftsloven. Hvis en aktieoption eller -future afvikles ved levering, er leveringen selvstændig afgiftspligtig som overdragelse af aktier.

Sker afviklingen af en future eller option derimod ved differenceafregning, er afregningen efter de gældende regler afgiftsfri, da der ikke sker nogen aktieoverdragelse. Ved afvikling af optioner og futures baseret på et aktieindeks sker der heller ikke nogen overdragelse, og afregningen er derfor efter de gældende regler afgiftsfri.

5.2. Afgift på aktiebaserede instrumenter.

Det er udvalgets udgangspunkt, at finansielle instrumenter, der vedrører aktiver, der ikke omfattes af

aktieafgiftsloven, tilsvarende bør friholdes for afgiftspligt. Det bemærkes, at udvalget ikke har set det som sin opgave at vurdere hensigtsmæssigheden af eller foreslå ændringer i de gældende regler vedrørende omsætningsafgiften for aktier.

Udvalget har herefter overvejet, om afgiftsreglerne bør udvides til at omfatte options- og futurekontrakter, der vedrører aktiver, som er afgiftspligtige efter aktieafgiftsloven.

Det må forventes, at afviklingen af options- og futurekontrakter vedrørende aktier i langt hovedparten af tilfældene vil ske ved differenceafregning. Dette gælder selvsagt også for de planlagte aktieindeksbase-rede options- og futurekontrakter i Garantifondens regi.

I en række markedssituationer vil handel på options- og futuremarkedet for nogle markedsdeltagere udgøre et substitut til handel på spotmarkedet.

Futures udstedt på grundlag af enkeltaktier kan i en række sammenhænge betragtes som nære substitutter til aktier. I kapitel III er således beskrevet, hvorledes prisen på en future direkte afhænger af prisen på det underliggende aktiv (f.eks. en aktie) og finansieringsomkostningerne (terminstillægget). Køb af en aktiefuture er dog ikke identisk med køb af selve aktien. Aktiefuturen er ikke et ejerandelsbevis og giver ikke andel i udlodninger, fondsaktier og lignende og ej heller stemmeret m.v.

Beslutninger om, hvorvidt man vil handle på spotmarkedet eller på options- og futuremarkedet, vil være påvirket af, i hvilket omfang der eksisterer omsætningsafgifter på markederne. Isoleret set kan der siges at være et vist konkurrenceforvridende element i det forhold, at overdragelse af aktier m.v. omfattes af aktieafgiftspligten, medens futures og optioner med aktier m.v. som underliggende aktiver ikke er omfattet.

Spørgsmålet om, hvorvidt instrumenterne skal pålægges en omsætningsafgift, må imidlertid ses i sammenhæng med instrumenternes skattemæssige behandling.

Det foreslås i kapitel VIII, at instrumenternes skattemæssige behandling som hovedregel sker uden hensyntagen til de underliggende aktivers karakter, og at gevinst og tab ved afståelse af de nye instrumenter fuldt ud indgår ved indkomstopgørelsen.

Set i lyset heraf forekommer det ikke hensigtsmæssigt tillige at pålægge sådanne aktiebaserede instrumenter en omsætningsafgift. Det forhold, at netop aktier er omfattet af omsætningsafgiftspligt, må ses i sammenhæng med, at gevinster ved afståelse af aktier i en række situationer ikke er skattepligtige. Efter udvalgets forslag til nye skatteregler er alle gevinster ved afståelse af de finansielle instrumenter skattepligtige. Det skal endvidere bemærkes, at udvalget har foreslået visse tabsfradragsbegrænsninger for aktiebaserede instrumenter, hvorved der under visse omstændigheder sker en vis ekstra beskatning af disse instrumenter.

Udvalget er desuden opmærksom på, at omsætningsafgift på aktiebaserede instrumenter kan modvirke de intentioner, der bl.a. har dannet baggrund for børsreformen, om at skabe et effektivt værdipapirmarked i henseende til prisdannelse og omkostninger. Således kan beslutningen om en eventuel omsætningsafgift for instrumenterne, herunder omsætningsafgiftens tekniske udformning samt afgiftssatsens højde meget vel være afgørende for, om der bliver etableret et organiseret børsmarked i Danmark for aktiebaserede instrumenter.

Dette skyldes, at organiserede options- og futuremarkeder typisk er kendetegnet ved at være meget standardiserede med stærk konkurrence og forholdsvis lave transaktionsomkostninger. Eventuelle omsætningsafgifter på disse markeder vil derfor let udgøre så

store beløb i forhold til de summer, der i øvrigt er involveret i handlerne, at markedet ikke kan fungere tilstrækkeligt effektivt.

Endelig er det indgået i udvalgets vurdering, at markeder for optioner og futures må antages at være endog yderst geografisk mobile. En omsætningsafgift kunne få den uheldige virkning, at en stor del af handelen med optioner og futures flytter til udlandet. Under alle omstændigheder vil udenlandske investorer kunne undgå afgiften, som derfor vil virke konkurrenceforvridende.

På baggrund af de anførte betragtninger er det udvalgets opfattelse, at de aktiebaserede finansielle instrumenter ikke bør pålægges afgiftspligt.

5.2.1. Provenumæssige betragtninger.

Udvalget har søgt at vurdere, hvorvidt friholdelse for en omsætningsafgift af aktiebaserede optioner og futures vil have provenumæssige konsekvenser for aktieafgiftsprovenuet.

Som anført ovenfor kan disse instrumenter udgøre nære substitutter for handeler i det almindelige aktiemarked. En fortsat friholdelse for stempelafgift for disse instrumenter kan derfor i takt med disse markeds vækst isoleret set lede til et vist provenutab.

På den anden side kan fremkomsten af de nye instrumenter også indebære en større omsætning på aktiemarkedet. Således er det erfaringerne fra de udenlandske markeder, at der sideløbende med væksten i de nye markeder sker en vækst i handelsomfanget i markerne for de underliggende aktiver. Der er flere årsager hertil. Det må antages, at arbitrage mellem markerne udspiller sig såvel i markedet for de underliggende aktiver som i de afledte markeder. Endvidere må

det antages, at løbende porteføljepleje af større sammensatte positioner vil indebære risikoafdækningshandeler i begge markeder. De nye kontraktformer giver endelig mulighed for at anvende flere mulige handelsstrategier, hvilket sammen med de forøgede risikoafdækningsmuligheder kan gøre aktiemarkedet mere tiltrækkende og tilføre aktiemarkedet likviditet.

Vurderingen ovenfor gælder aktieomsætningen som helhed. Som beskrevet indledningsvis er handeler, hvor overdrageren er fondshandler, undtaget fra stempelafgift. I relation til stempelafgiftsprovenuet er det derfor væsentligt at vurdere, om den afgiftsbelagte omsætning ændres.

Det vil formentlig gælde, at en væsentlig del af den forventede omsætningsforøgelse vil foregå mellem fondshandlere, bl.a. som led i market-making funktioner. Det må dog formodes, at en stor del af risikoafdækningen hos de professionelle fondshandlere i forbindelse med indgåelse af handler med futures og optioner også vil involvere køb og salg af afgiftsbelagte aktier på grund af de forholdsvis begrænsede beholdninger, som fondshandlerne ligger inde med.

Sammenfattende må det vurderes, at risikoen for provenutab på aktieafgiften som følge af at undlade at indføre en lignende stempelafgift for aktiebaserede futures og optioner er begrænset. Selv på forholdsvis kort sigt kan det tænkes, at forekomsten af organiserede børsmarkeder for aktiebaserede instrumenter vil lede til et større aktieafgiftsprovenu i takt med, at aktiemarkedet bliver mere attraktivt.

5.2.2. Udformningen af en eventuel afgiftsmodel.

Udvalget har drøftet forskellige løsninger med hensyn til en eventuel afgiftsbelægning af instrumenter med aktier som underliggende aktiv. De drøftede mulige løsninger har især taget udgangspunkt i at undersøge

modeller, som indebærer en ligestilling mellem differenceafregning og afvikling ved levering af den underliggende aktie. Disse modeller består således i at lægge en afgift på kontrakter, der afvikles ved differenceafregning. Nedenfor er først beskrevet to hovedalternativer, dels en afgift beregnet ud fra de underliggende aktiers kursværdi (Model I) og dels en afgift baseret på differencebeløb eller præmier (Model II). Konklusionen er, at der ikke umiddelbart kan peges på en anbefalelsesværdig model for en omsætningsafgift på de omhandlede instrumenter. Instrumenternes særlige karakteristika gør, at man ikke uden videre kan overføre aktieafgiftslovens regelsæt.

Model I.

a. Kontrakter, der afvikles ved differenceafregning, pålægges en afgift på 1 pct. af de underliggende aktivers kursværdi. Herved opnås formel afgiftsmæssig ligestilling mellem afvikling ved levering og differenceafregning. Optioner pålægges alene afgift, hvis de udnyttes. Udsteders tilbagekøb af kontrakten må formentligt afgiftsmæssigt sidestilles med differenceafregning.

b. En variant af denne model er at beregne afgiften på basis af kontraktens aftalte pris og lade afgiften forfalde, når kontrakten afvikles, tilbagekøbes af udsteder eller udløber. For at sikre en afgiftsmæssig ligestilling mellem futures og optioner kunne modellen suppleres med en afgift på optionspræmier. En sådan løsning kan eventuelt kombineres med en afgift ved videresalg af de omhandlede instrumenter.

Model II.

For optioner beregnes en afgift på grundlag af præmiebeløbet. Afgiftens størrelse reguleres over afgiftssatsen. (Præmiebeløbet udgør kun en brøkdel af de underliggende aktiers kursværdi). Afgiften pålægges

enten alle optioner eller alene optioner, der udnyttes ved differenceafregning. Da optioner med lang løbetid alt andet lige har højere præmier end tilsvarende optioner med kort løbetid, vil afgiften ved en sådan udformning blive afhængig af optionens løbetid.

For futures betales der ikke præmie ved udstedelsen. I stedet afgiftsbelægges forskellen mellem futures aftalte pris og spotprisen på udløbstidspunktet, dvs. det differencebeløb, der afregnes. Det må her tages i betragtning, at præmier på optioner, der vedrører aktier med stor volatilitet, kan være væsentlig større end det beløb, der i givet fald differenceafregnes på udløbstidspunktet. Til gengæld vil der for futures altid finde afgiftsbelæggelse sted, idet futures altid udnyttes.

Uanset hvilken af ovennævnte hovedmodeller, man eventuelt ville vælge at anvende i forbindelse med en eventuel afgiftsbelæggelse af instrumenter baseret på aktier, må der tages højde for en række problemstillinger og tekniske vanskeligheder ved at overføre bestemmelser fra den eksisterende aktieafgiftslov til tilsvarende bestemmelser for disse nye instrumenter.

Hvis optioner alene pålægges afgift ved udnyttelse (som f.eks. i Model 1a), vil optioner, der er in-the-money ikke blive udnyttet, hvis de giver anledning til en differenceafregning, der er mindre end den eventuelle afgift. Markedsmæssigt vil det volde vanskeligheder, at sådanne optioner vil være fordelagtige at udnytte for de professionelle fondshandlere (som ikke er afgiftspligtige), men ikke for de øvrige handlende i markedet. Hertil kommer, at afgiftspligten formentlig må påhvile køberen/erhververen og ikke, som det er tilfældet i aktieafgiftsloven, sælgeren/udstederen. En pålæggelse af pligten for sælgeren/udstederen ville

medføre, at denne allerede ved kontraktindgåelsen ville være nødsaget til at tage højde for, at optionen kunne ende med at blive udnyttet og derved give anledning til afgift. En sådan usikkerhed ville være et klart forstyrrende element i prisdannelsen i markedet.

Hvis optionspræmien danner grundlag for afgiftsudmålingen (som i Model II), burde det gælde, at præmiebeløbet er en veldefineret størrelse, som kan udskilles fra andre betalingsudvekslinger i forbindelse med kontraktindgåelse. For børsnoterede optioner og futures er dette tilfældet, men det kan for andre kontrakter være vanskeligt at udmåle præmien i forhold til andre beløb (kurtage m.v.). Et andet problem ved at basere afgiften på præmiebeløbet er, at præmiens størrelse direkte afhænger af optionens aftalte pris. For en køboption gælder alt andet lige, at jo højere den aftalte pris er, jo lavere vil præmien være. For optioner, der på aftaletidspunktet er meget out-of-money, skal der således betales en forholdsvis lille afgift. Omvendt vil optioner, der på aftaletidspunktet er meget in-the-money, blive pålagt en forholdsvis stor afgift.

Et generelt problem er at fastlægge afgiftsgrundlaget for kontrakter, der kan ansues som sammensat af flere instrumenter. En sammensat kontrakt kan typisk omfatte delvis modgående købs- og salgskontrakter til forskellige kurser og forskellige løbetider og muligvis omspændende såvel futures som købs- og salgsoptioner. Ved fastlæggelse af afgiftsgrundlaget for en FRA-aftale må der eksempelvis tages stilling til, om kontrakten skal belægges med éngangsstempelafgift, eller om man i konsekvens af, at den kan siges at modsvare

to delvis modgående futurekontrakter, bør stemples dobbelt. Såfremt sammensatte kontrakter alene pålignes et samlet stempel, kan der opstå et stærkt afgiftsmæssigt incitament til at formulere kontrakterne som pakker i stedet for at handle standardiserede børsnoterede instrumenter. Herved kan grundlaget for et børsmarked i de pågældende aktiebaserede instrumenter forsvinde.

En kontrakt, der baseres på et indeks, der indeholder både aktier og andre aktiver, må i afgiftsmæssig henseende formentlig opfattes som et aktieindeks. Alternativt kan man foretage en delvis afgiftsmæssig belægning af instrumentet, svarende til den vægt aktierne har i indekset.

Første overdragelse af instrumenterne bør formentlig ikke fritages for afgiftspligt, således som det er tilfældet i aktieafgiftsloven. En sådan undtagelse ville reelt nærme sig en afgiftsfritagelse for de finansielle instrumenter, da disse ofte kun handles denne ene gang.

Fondshandlere bør formentlig være fritaget for afgift, således at de kan udføre en market-making funktion via deres egenbeholdninger.

Udvalget finder, at ovenstående problemstillinger og tekniske vanskeligheder er af en sådan karakter, at det ikke vil være hensigtsmæssigt at søge at udvide den eksisterende aktieafgiftslov til også at indeholde bestemmelser om nye finansielle instrumenter med aktier som underliggende aktiv.

Hvis der alligevel indføres afgiftsbestemmelser for aktiebaserede optioner og futures, bør den tekniske udformning fastlægges under hensyntagen til de nye produkters særlige karakter og de handelsformer, som børshandelen med de nye produkter må antages at finde

sted i. Det må herved tilstræbes, at afgiftsbestemmelserne ikke diskriminerer den organiserede, standardiserede børshandel til fordel for enkeltstående OTC-kontrakter udformet specielt under hensyntagen til en afgiftsbestemmelses udformning.

Det må endvidere tages i betragtning, at markeder for disse nye instrumenter i vid udstrækning er baseret på en omfattende omsætning. En omsætningsafgift vil kunne virke stærkt hæmmende på omsætningen og markedets effektivitet.

Set i internationalt perspektiv vil en afgift på aktiebaserede finansielle instrumenter virke hæmmende på kapitalens frie bevægelighed. EF-kommissionen har fremsat et direktivforslag om en harmonisering af afgiftsreglerne. Målet er helt at afskaffe afgifter på værdipapirer, således at der kan etableres et egentligt fælles kapitalmarked i EF. En udvidelse af afgiftspligten til også at omfatte aktiebaserede instrumenter vil være i modstrid med harmoniseringsbestræbelserne på afgiftsområdet.

5.2.3. Sammenfatning.

En omsætningsafgift synes efter udvalgets opfattelse at være en yderst uhensigtsmæssig beskatningsform for de nye finansielle instrumenter. Dette skyldes ikke mindst, at udvalget i øvrigt har søgt at opstille meget omfattende regler for, hvorledes gevinst og tab på instrumenterne opgøres ud fra lagerprincippet. Disse gevinst- og tabsopgørelser udgør et langt mere hensigtsmæssigt beskatningsgrundlag for instrumenterne end selve omsætningen.

Udvalget finder derfor, at gevinst- og tabsopgørelserne opgjort ud fra lagerprincippet bør lægges til grund for beskatningen og ikke bør suppleres med omsætningsafgifter.

6. Skattekontrol.

Det er ikke muligt at gennemføre en fuldstændig skattemæssig kontrol med alle økonomiske aktiviteter. Det gælder også for de nye finansielle instrumenter, at der er mulighed for skatteunddragelse ved investering i disse, hvis man er villig til at overtræde skattekontrollovgivningen og eventuelt valutabestemmelserne.

Udvalget har derfor ikke forestillet sig, at der kan indføres en fuldkommen skattekontrol på dette område. Der bør derimod indføres kontrolregler, der svarer til skattekontrolreglerne i øvrigt.

Det må forventes, at en af parterne vil være professionel i langt hovedparten af handlerne med de nye finansielle instrumenter. Kontrollen med, at både gevinst og tab kommer til skattemyndighedernes kendskab, vil derfor kunne udformes efter nogenlunde samme retningslinier, som gælder for renteindtægter og -udgifter.

Det vil sige, at man kan indføre en oplysningspligt, som svarer til den, der gælder for obligationer. En sådan årlig indberetning af samtlige den skattepligtiges handler, fortjenester og tab vil være enkel at administrere for både markedsdeltagere og skattemyndigheder. Indberetningerne vil medføre en betydelig administrativ belastning af de indberetningspligtige.

Ved en indberetning fra de professionelle markedsdeltagere af indgåede kontrakter, handlede kontrakter, udløbne kontrakter samt opgørelse af kontraktens værdi ultimo året vil det under anvendelse af lagerprincippet være muligt for skattepligtige og myndighederne at opgøre gevinst og tab korrekt.

Hvis man i stedet anvendte et realisationsprincip, hvor der ville være behov for at identificere skatte-tækningspakker, jf. afsnit 3 ovenfor, ville det være nødvendigt for skattemyndighederne at sammenholde de enkelte kontrakter med henblik på identifikation af sådanne arrangementer. Der er næsten uendelige mulighe-

der for kombination af kontrakter med samvarierende risikoprofil, uden at der er tale om helt identiske modgående kontrakter. Det vil derfor være en uoverskuelig opgave, såvel for skattemyndigheder som for eventuelle indberetningspligtige, at administrere den kontrolmæssige side af en sådan ordning.

For så vidt angår opgørelsen af gevinst og tab for skattepligtige, der anvender et andet indkomstår end kalenderåret, vil der dog også under anvendelse af lagerprincippet være tale om visse kontrolproblemer.

Der er åbnet adgang til investering i finansielle instrumenter i udlandet. Det kan derfor blive påkrævet med særlige kontrolregler herom. Såfremt en dansk skattepligtig uden skattekontrol kan investere i de udenlandske markeder, vil der være risiko for, at kun tab bliver selvangivet, medens gevinster udelades.

7. Sammenfatning.

Udvalgets konklusion på drøftelserne er følgende:

Det foreslås, at der udarbejdes et særligt regelsæt for købe- og salgsretter og terminskontrakter, herunder futures.

Kontrakterne skal beskattes selvstændigt.

Samme regelsæt skal gælde for alle skattepligtige og realrenteafgiftspligtige.

Alle gevinster skal være skattepligtige og alle tab fradragsberettigede.

Resultatopgørelsen skal ske efter lagerprincippet for alle. Dog skal Ligningsrådet i ganske særlige tilfælde kunne give tilladelse til at anvende realisationsprincippet.

I de tilfælde, hvor der kan påvises væsentlige muligheder for skattetækning ved samspillet med gældende lovregler, må der udarbejdes særregler eller foretages tilpasninger i gældende regler.

Udvalget peger på, at de enkelte konklusioner er en helhed, og at fravigelse af enkeltelementer kan eliminere grundlaget for andre elementer. Fraviges f.eks. princippet om symmetrisk beskatning, bortfalder grundlaget for lagerprincipets anvendelse i de tilfælde, hvor der måtte blive tale om en tabsfradrabsbegrænsning.

Udvalget kan ikke pege på en anbefalelsesværdig model for en omsætningsafgift på de omhandlede instrumenter. Den foreslåede generelle beskatning af gevinst og tab efter lagerprincippet på alle finansielle instrumenter taler efter udvalgets opfattelse for, at instrumenterne generelt bør friholdes fra afgiftspligt ved omsætning.

Udvalgets forslag til regler er nærmere beskrevet i kapitel VIII nedenfor.

Kapitel VIII.

Udvalgets forslag til nye regler.

1. Indledning.

Udvalget lægger vægt på, at den skattemæssige behandling af de nye finansielle instrumenter hurtigt afklares. De gældende regler på området er uklare og uhensigtsmæssige. Der er derfor behov for lovgivning, da det vil være en meget langvarig proces at få skabt klarhed over behandlingen af instrumenterne efter gældende ret.

I kapitel VII er der givet en kort beskrivelse af de forskellige beskatningsmodeller, som udvalget har drøftet.

Efter en samlet afvejning af fordele og ulemper ved de enkelte modeller er udvalget enig om, at følgende model er den, der i videst muligt omfang opfylder ønsket om klare og enkle regler, der ikke åbner muligheder for skattetækning.

2. Resumé af udvalgets forslag.

Udvalget foreslår, at beskatningen af terminskontrakter, købe- og salgsretter og andre finansielle instrumenter reguleres i et særskilt regelsæt.

Efter udvalgets opfattelse bør gevinst og tab på kontrakterne opgøres selvstændigt. Det vil sige, at gevinst og tab på kontrakten opgøres uafhængigt af resultatet for det underliggende aktiv.

Gevinst og tab på kontrakterne bør som udgangspunkt omfattes af en generel, symmetrisk beskatning. Dette indebærer, at alle gevinster er skattepligtige og alle tab fradragsberettigede for alle skattepligtige og realrenteafgiftspligtige.

Gevinst og tab på kontrakterne bør endvidere opgøres efter et lagerprincip med dispensationsadgang i ganske særlige tilfælde.

Det er udvalgets opfattelse, at dette udgangspunkt alene bør fraviges i de tilfælde, hvor beskatningsformen ville medføre væsentlige skattetækningsmuligheder.

Dette er tilfældet ved udstedelse af aktiebaserede futures, aktiesalg på termin, udstedelse af køberetter eller erhvervelse af salgsretter til aktier. For sådanne instrumenter foreslås en begrænsning af fradragsretten for tab. Begrænsningen skal ikke gælde for næringskattepligtige efter aktieavancebeskatningsloven, da disse altid beskattes af fortjeneste på aktier.

Udvalget finder endvidere, at fremkomsten af de nye finansielle instrumenter medfører behov for tilpasning af kursgevinstloven for at undgå skattetækning.

I kursgevinstloven foreslås § 6 ændret, således at gevinster og tab på fordringer og gæld i udenlandsk valuta bliver skattepligtige, henholdsvis fradragsberettigede, for alle skattepligtige.

Der er således tale om en generel, symmetrisk beskatning af alle instrumenter, et princip der alene fraviges, når ikke-næringskattepligtige - herunder realrenteafgiftspligtige - anvender instrumenter, der indebærer afståelse af aktier. (Sælger aktier på termin, udsteder futures eller køberetter til aktier eller erhverver salgsretter til aktier).

Udvalgets forslag og baggrunden herfor er uddybet i det følgende.

3. Afgrænsning af instrumenterne.

3.1. De nye regler anvendes på følgende kontrakter:

Termiskontrakter.

Ved en termiskontrakt forstås i denne forbindelse enhver aftale om køb/salg, hvor levering under kontrakten sker på et tidspunkt senere end ved sædvanlig spotafvikling på det pågældende marked.

Køberetter.

Ved en køberet forstås i denne forbindelse en aftale om, at erhververen af køberetten har ret - men ikke pligt - til at købe et aktiv til en bestemt pris på (eller inden) en bestemt fremtidig dato. Denne dato benævnes i det følgende udnyttelsesdagen (eller udløbsdagen).

Salgsretter.

Ved en salgsret forstås i denne forbindelse en aftale om, at erhververen af salgsretten har ret - men ikke pligt - til at sælge et aktiv til en bestemt pris på (eller inden) en bestemt fremtidig dato. (Udnyttelsesdagen/udløbsdagen).

På linie hermed behandles aftaler, hvor der ikke sker levering af det underliggende aktiv, men blot sker en afregning af en difference mellem en aftalt pris og en referencepris.

Dette gælder, såvel når referenceprisen fastsættes som markedsprisen for et aktiv (f.eks. valuta, fordring, aktie, vare, terminskontrakt, køberet, salgsret), som når den fastsættes på grundlag af et indeks eller lignende.

Andre finansielle instrumenter, som er sammensat af de ovennævnte instrumenter, uanset hvad de benævnes.

3.2. Følgende kontrakter skal ikke omfattes af de nye regler:

Terminkontrakter og køberetter vedrørende fast ejendom.

Beskatningen af disse kontrakter er reguleret i ejendomsavancebeskatningsloven. Da disse kontrakter vedrører bestemte ejendomme (species), vil sådanne kontrakter ikke kunne fungere som finansielle instrumenter, som det er tilfældet, når kontrakten vedrører genstande, der alene er bestemt ved deres art (genus).

Terminskontrakter og købe- eller salgsretter vedrørende varer og tjenesteydelser, når det ved kontraktens indgåelse er forudsat, at opfyldelse af kontrakten skal ske ved levering. Det er endvidere en forudsætning, at kontrakten ikke er indgået med omsætning af denne for øje.

Der er efter udvalgets opfattelse ikke behov for nye regler på dette område, som først og fremmest vedrører dagligdags tilbud og aftaler om levering af varer og tjenester til privat brug eller i virksomhed. Disse aftaler har typisk en sådan karakter, at kontrakten ikke kan anvendes som finansielt instrument.

Det er dog udvalgets opfattelse, at kontrakter baseret på råvarer, herunder ædle metaller, skal være omfattet af de nye regler. Sådanne kontrakter fungerer i vid udstrækning som finansielle instrumenter. Udvalget peger på, at råvarebegrebet bør defineres forholdsvis snævert. Det vil endvidere være hensigtsmæssigt, at f.eks. landmænds kontrakter vedrørende deres produktion holdes uden for de foreslåede beskatningsregler. Sådanne kontrakter anvendes typisk ikke som finansielle instrumenter og omsættes normalt ikke.

Tegningsretter til aktier m.v. udstedt af selskabet selv.

En ret, der udstedes af et selskab, som giver erhververen ret til at tegne nyudstedte aktier i selskabet, er en tegningsret omfattet af aktieavancebeskatningsloven. Udvalget mener, at der ikke er behov for at inddrage sådanne retter under det foreslåede regelsæt. '

- 1) Betegnelsen warrant anvendes ofte synonymt med option. I mange tilfælde dækker begrebet dog den særlige option, som en tegningsret er. Hvis dette er tilfældet, bør warranten fortsat behandles efter aktieavancebeskatningsloven.

Salg af obligationer på termin (eller futurekontrakt) i forbindelse med kurssikring ved optagelse af realkreditlån m.v.

Af praktiske grunde vil det være hensigtsmæssigt, at disse såkaldte kurskontrakter ikke omfattes af regelsættet. Det drejer sig om låntagers salg af fast forrentede obligationer på termin (eller futurekontrakt) i forbindelse med kurssikring ved optagelse af realkreditlån eller realkreditlignende lån. Gevinst eller tab på sådanne kurskontrakter bør fremdeles være indkomstopgørelsen uvedkommende. Det skal dog være en betingelse, at den skattepligtige ikke er næringskatepligtig efter kursgevinstlovens §§ 2-3 eller driver næring ved omsætning af fast ejendom.

De køberetter, der er en del af konverterbare obligationer og typiske sælgerpantebreve (konverteringsretter).

Det er almindeligt, at obligationer og sælgerpantebreve er konverterbare. Dvs. at låntager kan indløse lånet til pari (kurs 100). Dette er reelt en køberet til obligationen eller pantebrevet, som långiver indrømmer låntager. Af praktiske grunde vil det være mest hensigtsmæssigt, at sådanne rettigheder ikke beskattes selvstændigt, men sammen med den obligation eller det pantebrev, de er en del af.

3.3. De nye regler skal således f.eks. anvendes på terminskontrakter, købe- og salgsretter

hvor der er forudsat levering af

- a) obligationer, pantebreve og andre pengefordringer omfattet af kursgevinstloven
- b) aktier omfattet af aktieavancebeskatningsloven
- c) valuta

- d) terminskontrakter, købe- og salgsretter m.v., der er omfattet af reglerne (f.eks. en køberet til en kurskontrakt)
- e) råvarer, herunder ædle metaller eller hvor der er forudsat differenceafregning, når
- f) differencebetalingen fastlægges ud fra priser på aktiver som nævnt i a)-e)
- g) differencebetalingen fastlægges ud fra udviklingen i et indeks, uanset grundlaget for dette.

Reglerne anvendes endvidere på andre finansielle instrumenter, som er sammensat af de ovenævnte terminskontrakter, futures, købe- og salgsretter. I så fald beskattes gevinst og tab på instrumentet som sådant efter et lagerprincip.

Dette vil således være tilfældet for mange swaps og FRA-aftaler. Da begrebet swap ikke er entydigt defineret, men snarere er en betegnelse for aftalekomplekser med fælles træk, vil det afhænge af en konkret vurdering, om reglerne for finansielle instrumenter skal anvendes på swappen som sådan eller kun på enkelte af elementerne i swappen. Tilsvarende gælder for FRA-aftaler.

Har det sammensatte instrument aktier som underliggende aktiv, beskattes instrumentets enkelte komponenter, jf. tabsfradragsbegrænsningen for visse aktiebaserede instrumenter.

Består det sammensatte instrument af andre elementer end futures, terminskontrakter, købe- og salgsretter omfattet af de foreslåede regler, sker beskattningen ligeledes af de enkelte elementer og ikke af instrumentet som sådant.

Det afgørende er således instrumentets eller aftalekompleksets reelle indhold - ikke hvad det benævnes.

Også efter gældende skatteretlig praksis vil ligningsmyndighederne kunne gennemføre en beskatning efter det reelle indhold af et aftalekompleks. Det betyder, at f.eks. en erhvervelse eller en afståelse beskattes som sådan, selv om de enkelte elementer i aftalekomplekset fremtræder som terminskontrakter, købe- og salgsretter.

Aktietegningsretter, kurskontrakter og konverteringsretter omfattes ikke af de foreslåede regler, jf. afsnit 3.2. ovenfor.

4. Opgørelse af gevinst og tab.

4.1. Gevinst eller tab på instrumenterne bør efter udvalgets opfattelse opgøres efter et lagerprincip. Det vil sige, at gevinst og tab på det pågældende instrument opgøres for hvert enkelt indkomstår på grundlag af forskellen mellem værdien ved årets begyndelse og årets slutning. For instrumenter, der er anskaffet i indkomståret, opgøres gevinst eller tab som forskellen mellem anskaffelsesværdien og værdien ved årets slutning. Tilsvarende gælder for instrumenter, der er afstået i indkomståret, at gevinst eller tab opgøres som forskellen mellem afståelsesværdien og værdien ved årets begyndelse (anskaffelsesværdien for de instrumenter, der også er anskaffet i indkomståret). Lagerprincippet skal anvendes af alle skattepligtige og af realrenteafgiftspligtige.

I ganske særlige tilfælde skal Ligningsrådet dog kunne tillade, at gevinst og tab opgøres efter realisationsprincippet, jf. pkt. 4.5. nedenfor.

Det foreslås, at gevinster på kontrakterne beskattes, og tab er fradragsberettigede - altså en generel, symmetrisk beskatning.

Det forudsættes, at gevinst og tab på kontrakterne beskattes efter personskattelovens § 4, dvs. som kapitalindkomst. Driver personen næring som vekselerer, ved køb og salg af fordringer m.v., beskattes indkomsten

dog som personlig indkomst, jf. personskattelovens § 4, stk. 3. Også kontrakter, der er erhvervet som led i den pågældendes næring (vederlagsnæring), skal beskattes som personlig indkomst. Gevinst og tab er for realrenteafgiftspligtige afgiftspligtigt afkast. Gevinst og tab ved salg af instrumenterne skal ikke indgå på 20 pct.'s-saldoen efter realrenteafgiftslovens § 4, stk. 4.

4.2. Til belysning af opgørelsesmetoden vises nedenfor et par vejledende eksempler:

Eksempel 1 (opgørelse inden for et indkomstår):

Den 1. september indgås en valutaterminskontrakt om køb af USD 100.000 mod DKK den 1. december til kurs 640, svarende til en samlet købspris på 640.000 kr.

Terminkursen fremkommer således:

Udgangskurs (spotkurs 1/9)	637,50
+ terminstilægg (1/9 - 1/12)	+ 2,50
I alt	<u>640,00</u>

Markedsværdien af det underliggende aktiv på terminsdagen (1. december) fastlægges ud fra spotkursen USD/DKK, der den 1. december er 650,00.

Markedsværdien af USD 100.000

den 1. december ($6,50 \times 100.000$)	650.000 kr.
r aftalt købspris	<u>640.000 kr.</u>
Værdi af terminskontrakten 1. december	10.000 kr.
r Anskaffelsessum for terminskontrakten	<u>0 kr.</u>
Gevinst på terminskontrakten	<u>10.000 kr.</u>

Afvikles kontrakten ved levering, anses valutaen for anskaffet til markedsværdien, dvs. 650.000 kr. Dette princip anvendes, uanset hvad der er det underliggende aktiv. Råvarer, obligationer m.v., der anskaffes (eller afstås) ved levering under en terminskontrakt, anses for anskaffet på terminsdagen til markedskursen denne dag - ikke til den aftalte terminspris.

Eksempel 2 (opgørelse inden for to indkomstår):

Den 1. september 1987 indgås en valutaterminskontrakt om køb af DEM 100.000 mod DKK den 1. april 1988 til kurs 396, svarende til en samlet købspris på 396.000 kr.

Terminskursen fremkommer således:

Udgangskurs (spotkurs 1/9 1987)	385,00
+ terminstillæg (1/9 1987 - 1/4 1988)	+ 11,00
I alt	<u>396,00</u>

Markedsværdien af terminskontrakten på statusdagen 31. december 1987 fastlægges således:

Først undersøges, hvad terminsprisen den 31. december 1987 er for køb af DEM 100.000 mod DKK til levering den 1. april 1988:

Terminskursen 31/12 fremkommer således:

Spotkurs 31/12 1987	386,00
+ terminstillæg (31/12 1987 - 1/4 1988)	+ 5,00
I alt	<u>391,00</u>

Samlet købspris DEM 100.000 å 391 391.000 kr.

Markedsværdien pr. 31. december af den indgåede terminskontrakt opgøres herefter således:

Købspris ved køb 31/12	391.000 kr.
T Købspris ifølge terminskontrakt	<u>396.000 kr.</u>
Tab (der realiseres 1/4 1988) ved at have indgået terminskontrakten 1/9 fremfor 31/12	5.000 kr.

Markedsværdi af terminskontrakt 31/12:

$$r \ 5.000 : (1 + 0,10 \times \frac{90}{360}) = \begin{matrix} - \ 4 \ 878 \text{ kr} \\ . \ 4.878 \text{ kr} \end{matrix}$$

r Anskaffelsessum for terminskontrakt _____ 0 kr.

Tab på terminskontrakt

i perioden 1/9 - 31/12 4.878 kr.

1) Jf. noten på side 188.

$$5.000 : (1 + 0,10 \times \frac{99}{360}) = 4.878 \text{ kr.}$$

vil værdien uden diskontering blive opgjort til 50 mio. DKK. Markedsværdien vil dog snarere være 40 mio. DKK, da en køber af kontrakten vil kræve sin investering forrentet, indtil gevinsten kan realiseres om 2 år. Er renten for 2-årige placeringer f.eks. 11 pct. p.a., er 50 mio.kr. diskonteret i 2 år 40.581.000 kr. Diskonteringen er således nødvendig for at nå så tæt på handelsværdien som muligt.

Ud over de nævnte forhold vil markedsværdien endvidere afhænge af, hvor let omsættelig kontrakten er. Er der tale om en ikke-standardiseret, meget langtløbende kontrakt med et underliggende aktiv, hvis prisdannelse er usikker, og en modpart med beskeden kreditværdighed, er markedsværdien selvsagt lavere, end en vurdering alene på grundlag af ovennævnte forhold tilliger.

Disse eksempler på opgørelse af gevinst og tab efter lagerprincippet tjener alene til illustration af opgørelsesmetoden. Praksis for opgørelser efter lagerprincip kan afvige herfra. Det gælder f.eks. for pengeinstitutter, der ved anvendelse af lagerprincippet følger særlige regler fastsat af Finanstilsynet. Udvalget finder det hensigtsmæssigt, at der er overensstemmelse mellem den regnskabsmæssige og skattemæssige opgørelse.

4.3. Futurekontrakter behandles på tilsvarende måde. Disse vil dog sjældent give anledning til værdiansættelsesproblemer, da der sædvanligvis foreligger en daglig notering.

For futurekontrakter i Garantifondens regi vil der ske en daglig, endelig opgørelse og afregning af gevinst og tab på kontrakterne. Der kan således ikke opstå urealiserede gevinster eller tab på disse kontrakter. Desuden opereres med initialmargin. Uden for Garantifondens regi opererer fondshandlere ofte også med løbende margin. Disse betalinger må opfattes som a conto betalinger eller deposita og vedrører således ikke indkomstopgørelsen.

4.4. Gevinst og tab på købe- og salgsretter skal ligeledes opgøres efter et lagerprincip. For erhververen af en købe- eller salgsret behandles præmien, der normalt betales ved kontraktens indgåelse, ~~som~~ en anskaffelses-~~um~~ for rettigheden.

Erhververens gevinst eller tab på en køberet opgøres således:

Værdi af køberetten på statusdagen '

± Værdi af køberetten ved indkomstårets begyndelse '

= Gevinst på køberetten

Udgangspunktet er således køberettens handelsværdi. Hvis køberetten er børsnoteret, anvendes børskursværdien, ellers må værdien ansættes skønsmæssigt.

Værdien af en køberet kan aldrig blive negativ. Hvis markedsværdien af det underliggende aktiv er lavere end køberettens aftalte pris, er værdien af retten nul, da retten i så fald ikke vil blive udnyttet. Det maksimale fradragsberettigede tab bliver derfor den betalte præmie.

For udstederen af en købe- eller salgsret behandles den modtagne præmie som vederlag for påtagelse af en forpligtelse. Størrelsen af den forpligtelse, ~~som~~ udstederen påtager sig, anses at svare til køberettens værdi. Forpligtelsen ansættes derfor til et beløb af ~~samme~~ størrelse.

- 1) Hvis køberetten er solgt i løbet af indkomståret, benyttes salgssummen. Er køberetten udnyttet ~~med~~ differencebetaling, benyttes denne. Ved udnyttelse ~~med~~ levering benyttes markedsprisen af det leverede aktiv ~~med~~ fradrag af den aftalte pris. Udløber køberetten ~~uudnyttet~~, ansættes værdien til 0 kr.
- 2) I anskaffelsesåret: Præmien. Når indkomstopgørelsen som her foreslået sker efter lagerprincippet, vil præmien blive fradraget i takt med, at køberetten mister sin værdi. Hvis køberetten stiger i værdi, beskattes værdistigningen løbende.

Gevinst eller tab på en udstedt køberet opgøres efter lagerprincippet således:

$$\begin{aligned} & \text{Forpligtelsens størrelse primo indkomståret ' } \\ & \underline{\text{r Forpligtelsens størrelse ultimo indkomståret ' }} \\ & = \text{Gevinst} \end{aligned}$$

Udstederens gevinst vil således i hvert enkelt år svare til erhververens tab og vice versa.

Det må antages, at flertallet af købe- og salgsretter enten er selvstændigt noterede eller er OTC-kontrakter, hvis værdi som oftest er knyttet til officielt noterede kontrakter eller noterede underliggende aktiver. Udstedelse af købe- og salgsretter baseret på unoterede aktiver må antages at være af begrænset omfang, jf. kapitel III, afsnit 3.1., hvor netop notering og betydelig omsætning anføres som betingelse for, at kontrakten kan fungere som et finansielt instrument.

Ikke mindst i udlandet sker der dog i stigende omfang tildeling af aktieoptioner til ledende medarbejdere også i unoterede selskaber. Værdien af sådanne optioner skal efter forslaget behandles som lønaccessorier og dermed som personlig indkomst i tildelingsåret, og derefter på linie med tilsvarende rettigheder. Efter de gældende regler sker beskattningen på udnyttelsestidspunktet, jf. kapitel V, afsnit 6.

- 1) I udstedelsesåret: Den modtagne præmie.
- 2) Udløber køberetten uden at være udnyttet, bortfalder forpligtelsen. Årets gevinst på den udstedte køberet fremkommer da ved, at forpligtelsens størrelse primo indkomståret indtægtsføres. Efter lagerprincippet indtægtsføres den modtagne præmie således i takt med forpligtelsens bortfald - dvs. i takt med at den udstedte køberet mister sin værdi. Omvendt gives løbende fradrag for stigninger i forpligtelsens størrelse, når den udstedte køberets værdi stiger.

Selv i de tilfælde, hvor hverken kontrakten eller det underliggende aktiv noteres, adskiller problemet ved værdiansættelse af f.eks. en køberet sig ikke fra de mange skønsmæssige værdiansættelser, der i øvrigt sker i skattesystemet. Det skal her understreges, at eventuel usikkerhed i værdiansættelsen af f.eks. køberetter alene har betydning for fordelingen af gevinst eller tab mellem to eller flere indkomstår, men ikke for størrelsen af den samlede gevinst eller tab set over hele kontraktens løbetid. For de omtalte aktieoptioner til ledende medarbejdere kan der endvidere blive tale om usikkerhed i fordelingen mellem løn og optionsavance.

4.5. Anvendelsen af lagerprincippet kan i særlige tilfælde give problemer, der ikke løses ved den lavere værdiansættelse af mindre likvide kontrakter.

Visse virksomheder indgår kontrakter, der skal sikre en stor del af virksomhedens omsætning. Der kan både være tale om valutakontrakter og kontrakter om vareleverancer til eller fra virksomheden. Kontrakterne kan have en ret lang løbetid. Beskatning efter lagerprincippet kan derfor medføre en væsentlig økonomisk belastning af virksomheden. Det vil være tilfældet, hvis det er forbundet med store omkostninger at realisere gevinsten på kontrakten for at skaffe midler til skattebetalingen samt indgå nye kontrakter for fortsat at sikre virksomhedens leverancer.

I de ganske særlige tilfælde, hvor anvendelsen af lagerprincippet vil medføre væsentlige økonomiske ulemper for virksomheden, foreslår udvalget en dispensationsordning.

Det forudsættes, at dispensationen kun vil blive meddelt i ganske få tilfælde.

Ordningen foreslås udformet således, at Ligningsrådet efter forudgående ansøgning kan tillade virksomheden at anvende realisationsprincippet for visse kontrakter.

Det skal være en betingelse for dispensationen, at anvendelsen af lagerprincippet vil være til væsentlig økonomisk ulempe for virksomheden.

Dette indebærer bl.a., at dispensationen kun vil blive givet for kontrakter med lang løbetid, hvor lagerprincippet betyder en væsentlig fremrykket beskatning i tilfælde af gevinst. Denne betingelse vil ikke være opfyldt, såfremt gevinst på kontrakten realiseres inden det tidspunkt, hvor skatten af den lagerbeskattede gevinst forfalder.

En betingelse for dispensation er, at virksomheden ikke har tegnet modgående finansielle kontrakter, der i store træk neutraliserer den fremtidige risiko på den oprindelige kontrakt. Det skyldes, at lagerprincippet ved modgående kontrakter ikke medfører en likviditetsmæssig belastning, da gevinst på den ene kontrakt modsvares af tab på den modgående kontrakt.

Det er en betingelse, at kontrakterne indgås som led i virksomhedens primære drift for at sikre leverancer til eller fra virksomheden. Der vil typisk være tale om valutaterminskontrakter og kontrakter vedrørende virksomhedens råvarer eller produkter. Kontrakter med obligationer eller aktier som underliggende aktiver vil ikke kunne omfattes af en dispensation.

Det skal påhvile virksomheden at godtgøre over for Ligningsrådet, at betingelserne for dispensation er opfyldte. Dispensationen vil normalt forudsætte, at ansøgning indgives senest, når kontrakten indgås.

Der bør ikke gives dispensation til virksomheden til generelt at anvende realisationsprincippet. Derimod vil det være hensigtsmæssigt, at virksomhederne får tilladelse til at fravige lagerprincippet for visse typer af kontrakter, der opfylder betingelserne nævnt ovenfor. Herved undgås, at Ligningsrådet skal tage stilling til ansøgninger vedrørende den enkelte kontrakt.

Hvis der gives dispensation, betyder det, at for-tjeneste eller tab på kontrakten opgøres efter realisationsprincippet. Det vil sige, at beskatningen sker, når kontrakten udløber eller afstås.

Også efter realisationsprincippet sker der en selvstændig beskatning af kontrakten. Der vil således også i tilfælde af dispensation kunne ske en fremrykning af beskatningstidspunktet i forhold til gældende regler. Det gælder f.eks. de tilfælde, hvor en kontrakt efter gældende regler anses for køb af det underliggende aktiv.

Eksempel.

En virksomhed indgår i 1988 en kontrakt om en stor ordre, der skal leveres i 1992. Varerne skal produceres i 1990-91. Virksomheden indkøber i 1988 råvarer på termin til levering i januar 1990.

Efter gældende regler vil terminskontrakten blive anset for anskaffelse af råvarerne. Fortjeneste eller tab på kontrakten vil derfor først komme til beskatning i 1992, når de færdige varer leveres.

Ved selvstændig beskatning af terminskontrakten efter lagerprincippet opgøres fortjeneste eller tab på kontrakten på statustidspunkterne, dvs. 31. december 1988, 31. december 1989 og ved leveringen i januar 1990.

Opnås dispensation til beskatning af kontrakten efter realisationsprincippet, beskattes gevinst eller tab på terminskontrakten ved leveringen (eller differenceafregningen) i januar 1990.

5. Skattetækningsmuligheder.

5.1. Arbitrage er i kapitel III beskrevet som udnyttelse af uligevægte mellem forskellige markeder eller dele af et enkelt marked for at opnå sikre, risikofri gevinster.

Tilsvarende består skattetækning i udnyttelse af asymmetrier i skattesystemet til at opnå risikofri gevinster. Det er karakteristisk for skattetækning, at nettoresultatet af skattetæknings-transaktioner opgjort før skat er 0 eller endog negativt. Efter skat er der derimod tale om gevinst. Gevinsten er således skattefinansieret.

Skattetækningsmuligheder findes mange steder i skattesystemet. De kan f.eks. være begrundet i forskelle i marginalsattesatser mellem forskellige skattepligtige (leasingarrangementer), i forskelle i periodisering (lån med forudbetalt rente) eller i forskellig behandling af kursgevinster og renter på obligationer.

Hvis de grupper, der med fordel kan drive skattetænkning, ikke er dominerende på markedet, må man forvente en fortsat skattetækningsmulighed, da markederne i så fald ikke tilpasses. Det må være tilfældet, hvor skattetænkningen baseres på valuta eller udenlandske værdipapirer. Er skattetænkerne derimod dominerende, kan skattetænkningen fjerne mulighederne, f.eks. ved at den effektive rente på visse obligationstyper reduceres. Dette er udtryk for, at skattetækningsgevinsten - som reelt er skattefinansieret - ikke længere alene tilfalder skattetænkeren (långiveren/obligationskøberen), men f.eks. låntagerne eller formidlerne af skattetækningsarrangementet i form af transaktionsomkostninger.

Det er i øvrigt karakteristisk, at også udformningen af finansielle instrumenter og valg heraf tilpasses de gældende skatteregler for at opnå den lavest mulige beskatning for udsteder eller erhverver.

5.2. Udvalget har derfor nøje overvejet, om den foran skitserede symmetriske beskatning af de finansielle instrumenter sammen med den ofte asymmetriske beskatning af de underliggende aktiver giver væsentlige skattetækningsmuligheder. En af fordelene ved de nye instrumenter er en reduktion af transaktionsomkostningerne. Det kunne tænkes at forstærke de skattetækningsmuligheder, der findes, men som ikke udnyttes på grund af høje transaktionsomkostninger.

Udvalget har lagt til grund for vurderingen af den skitserede symmetriske beskatning, at skattetækningsmulighederne ikke må udvides i forhold til de mulige-

der, der f.eks. findes i kursgevinstloven og aktieavancebeskatningsloven. Det gælder såvel udvidelse i form af nye muligheder som udvidelse i form af, at instrumentet muliggør eller letter udnyttelse af en allerede eksisterende mulighed. Derimod har udvalget ikke set det som sin opgave at foreslå grundlæggende ændringer i kursgevinstloven eller aktieavancebeskatningsloven for at indføre beskatning af gevinster, der er skattefri efter disse love. Her tænkes på kursgevinstlovens regel om skattefrihed for kursgevinster på fordringer, der opfylder mindsterentekravet. Desuden tænkes på aktieavancebeskatningslovens 3-års regel, hvorefter gevinst på minoritetsaktier indkomstbeskattes ved mindre end 3 års ejertid og er skattefri ved længere ejertid.

Det er udvalgets opfattelse, at de foreslåede symmetriske beskatningsregler vil medføre visse udvidelser af mulighederne for skattetænkning.

I det følgende gennemgås nogle teoretiske muligheder. Derefter vurderes det, i hvilket omfang rentemarginaler og transaktionsomkostninger kan gøre sådanne arrangementer uinteressante. Endelig afvejes de ulemper, som særregler til imødegåelse af skattetænkning vil medføre, med det potentielle provenutab ved at undlade sådanne regler. En tilsvarende afvejning kendes f.eks. fra mindsterentereglen contra en generel beskatning af kursgevinster på obligationer.

5.3. Udvalget har overvejet, om der kunne være muligheder for skattetænkning i forhold til kursgevinstlovens mindsterenteregel. Nedenfor er vist, hvordan et forsøg på skattetænkning for ikke-næringsskattepligtige med en obligation (blåstemplet eller sortstemplet) købt spot og to tilsvarende obligationer solgt på termin kan falde ud. Blandingsforholdet en obligation til to terminsforretninger er anvendt, da dette ved 50 pct.'s-skat giver en position, der efter skat er risikofri.

Eksempel:

Obligationskurs spot	90
Obligationskurs 1 år termin	88
Kuponrente	10 pet.

Der købes nominelt 100.000 kr. obligationer til kurs 90. Der sælges på termin nominelt 200.000 kr. til kurs 88. Obligationskøbet finansieres ved lån med en renteudgift på 8.000 kr.

Obligationskurs efter 1 år:	80	90	100
<u>Før skat:</u>	_____1.000 kr. _____		

Kursgevinst obligation	r 10	0	10
Gevinst på terminssalg	16	r 4	r 24
Renteindtægt obligation	10	10	10
Rente (udgift)	r 8	j r 8	r 8
Nettoresultat	8	r 2	T 12

Efter 50 pet, skat, når obligationen er "blåstemplet".

Kursgevinst blå obligation	t 10	0	10
Gevinst på terminssalg	8	r 2	r 12
Renteindtægt obligation	5	5	5
Rente (udgift)	r 4	+ 4	r 4
Nettoresultat	ri	-ri	ri

Efter 50 pct. skat, når obligationen er "sortstemplet".

Kursgevinst sort obligation	r 10	0	5
Gevinst på terminssalg	8	r 2	r 12
Renteindtægt obligation	5	5	5
Rente (udgift)	r 4	+ 4	r 4
Nettoresultat	ri	ri	r 6

I bilag A til dette kapitel gives en generel fremstilling af skattetækningsmulighederne i forbindelse med mindsterentereglen. Det konkluderes, at der ikke er

tale om skattetækningsmuligheder af en sådan karakter, at der synes at være behov for særregler til imødegåelse heraf.

Af ovenstående fremgår, at ingen af de nævnte arrangementer vil have interesse, idet der ikke opnås gevinst efter skat selv ved en lav lånerente. Arrangementet indebærer endvidere transaktionsomkostninger, ligesom der ikke er taget hensyn til sikkerhedsstillelse ved marginspekulation.

6.4. Udvalget har endvidere overvejet realrenteafgiftspligtiges muligheder for at drive skattetækning i forbindelse med indeksobligationer.

Som omtalt i kapitel V, afsnit 5, kan realrenteafgiftspligtige efter de gældende regler formentlig opnå et afkast svarende til pengemarkedsrenten realrenteafgiftsfrit ved at købe aktier eller indeksobligationer og samtidig sælge disse på termin. Efter de skitserede regler er dette ikke længere muligt, da gevinst eller tab på terminskontrakten bliver afgiftspligtig.

De enkelte realrenteafgiftspligtige har på grund af overgangsordningen forskellig afgiftspligtig andel af deres afkast og dermed forskellige effektive afgiftssatser. Kursfastsættelsen af indeksobligationer domineres endvidere af de realrenteafgiftspligtige. Der er derfor fortsat visse muligheder for skattetækning.

Denne skattetækning er ikke begrundet i en symmetrisk beskatning af de finansielle instrumenter. Mulighederne for skattetækning skyldes snarere uligevægt på markedet for indekspapirer og de nævnte forskelle i effektive afgiftssatser. Da indeksopskrivningerne kendes et par terminer frem, kan indeksobligationen i den periode betragtes som en almindelig fastforrentet obligation. Afgiftspligtige med en forholdsvis lav effektiv realrenteafgiftssats kan med ret stor sikkerhed afgøre, hvornår placering i indeksobligationer giver højere afkast end placering i traditionelle (afgiftspligtige)

obligationer. Disse afgiftspligtige vil derfor have afgørende indflydelse på terminstillægget ved køb af indeksobligationer. Tillægget vil være bestemt af de pågældendes afkast efter afgift ved placering i traditionelle obligationer. Da dette er højere end afkastet hos afgiftspligtige med relativ høj effektiv realrenteafgiftssats, kan sidstnævnte type afgiftspligtige sikre sig det højere afkast ved at købe indeksobligationer og sælge dem på termin til afgiftspligtige med lav effektiv afgiftssats.

Det opnåede merafkast er efter de foreslåede regler afgiftspligtigt. Denne skattetænkning kan ske mellem institutioner, men også mellem individuelle kapitalpensionsdepoter eller mellem puljeordninger. Forskellen i effektive afgiftssatser vil dog indsnævres i takt med, at overgangsordningens betydning aftager, ligesom skattetænkning vil medføre tendens til udligning af markedsulige vægten.

På denne baggrund finder udvalget, at der ikke er tale om en skattetækningsmulighed af en sådan karakter, at der er behov for særregler til imødegåelse heraf.

I bilag B til dette kapitel gives en generel fremstilling af ikke-næringsskattepligtiges skattetækningsmuligheder i forbindelse med indeksobligationer. Det er udvalgets opfattelse, at der næppe er behov for særregler på dette område.

5.5. Udvalget er opmærksom på, at der vil kunne drives risikofri skattetænkning baseret på reglen i kursgevinstlovens § 5, jf. § 6. Efter kursgevinstloven er gevinst og tab på personers gæld i udenlandsk valuta indkomstopgørelsen uvedkommende, når gælden ikke har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed.

Eksempel:

Der optages et et-årigt lån af en værdi på 100.000 kr. i en højtforrentet, svag valuta ("Peso"). Låneprovenuet omveksles til danske kroner og placeres til dansk rente. "Pesos" svarende til hovedstol og rente på udlandslånet købes på termin, når lånet optages. Forudsætningerne er i øvrigt:

Spotkurs "Pesos" mod DKK: 100
 "Peso"-rente: 50 pct. p.a.
 Krone-rente: 10 pct. p.a.
 Terminkurs "Pesos" mod DKK
 ved levering om 1 år: 73,33
 Der købes 150.000 "Pesos" på termin.

Valutakurs om 1 år	110	100	80	70
<u>Før skat:</u>	————— 1.000 kr. —————			

Gevinst på gæld	+ 10	0	20	30
Rente(udgift)	+ 55	+ 50	+ 40	+ 35
Rente(indtægt)	10	10	10	10
Gevinst på terminskontrakt	55	40	10	+ 5
Nettoresultat	0	0	0	0

<u>Efter 50 pct. skat:</u>	————— 1.000 kr. —————			
----------------------------	-----------------------	--	--	--

Gevinst på gæld	+ 10	0	20	30
Rente(udgift)	+ 27½	+ 25	+ 20	+ 17½
Rente(indtægt)	5	5	5	5
Gevinst på terminskontrakt	27½	20	5	+ 2½
Nettoresultat	+ 5	0	10	15

- 1) Terminkursen svarer til forholdet mellem pengemarkedsrentesatserne $(\frac{110}{150} \times 100)\%$.

Af eksemplet ses, at bortset fra det lidet sandsynlige udfald, at en svag, højtforrentet valuta skulle blive revalueret, giver en lukket forretning ved enhver kurs et overskud svarende til halvdelen af devalueringsgevinsten på hovedstolen, hvis der sker symmetrisk beskatning af gevinst og tab på terminskontrakter og ingen beskatning af debitorgevinster. Fortjenesten er alene bestemt af kursændring og skattesats og er således uafhængig af de valgte renteforudsætninger.

En lukket forretning kan konstrueres som en ren cirkelforretning med en næringsbeskattet. Den vil kunne gennemføres uafhængigt af eventuelle valutarestriktioner i det pågældende udland og med forholdsvis små transaktionsomkostninger, idet hverken långiver eller låntager har nogen form for risiko:

Den næringsbeskattede yder "Pesolånet", tager et tidsindsbud i kroner fra kunden og sælger 150.000 "Pesos" på termin mod 110.000 kr. til kunden. Hvis en af parterne ikke skulle opfylde sine forpligtelser, kan den anden part annullere forretningen uden tab. Der er hverken valutakurs- eller renterisiko forbundet med transaktionen for nogen af parterne, og kreditrisikoen er minimal.

Efter kursgevinstlovens § 6, stk. 1, medregnes gevinst og tab på gæld i fremmed valuta i den skattepligtige indkomst, hvis det godtgøres, at gælden har tilknytning til en persons erhvervsmæssige virksomhed. Da tilladelsen til at optage finansielle lån i henhold til den gældende valutabekendtgørelse er begrænset til moms- og SE-registrerede erhvervsvirksomheder, er det måske derved godtgjort, at gælden har erhvervsmæssig tilknytning. Valutakursgevinsten vil derfor være skattepligtig. Det er dog ikke sikkert, at synspunktet vil kunne stå for en domstolsprøvelse. I alle tilfælde finder udvalget, at det regelsæt, der foreslås, også skal være hensigtsmæssigt ved en yderligere liberalisering af kapitalbevægelserne. Hvis der med tiden åbnes adgang for ikke-erhvervsmæssig låntagning i udlandet,

vil de foreslåede regler for beskatning af fortjeneste og tab på terminsforretninger kombineret med kursgevinstlovens § 6 kunne udnyttes til stort set risikofri skattetækning.

Udvalget foreslår derfor, at der foretages en tilpasning af kursgevinstlovens regler om fordringer og gæld i fremmed valuta (kursgevinstlovens § 6). Udvalget anbefaler, at gevinster og tab på fordringer og gæld i fremmed valuta bliver skattepligtige, henholdsvis fradragsberettigede, for alle skattepligtige. Konvertible obligationer i udenlandsk valuta bør dog fortsat beskattes efter mindsterentereglen, dvs. at tab aldrig er fradragsberettiget, medens gevinst er skattefri, når mindsterentereglen er opfyldt. Hvis konvertible obligationer blev omfattet af en symmetrisk beskatning, ville der blive mulighed for skattetækning: Tab på obligationen ville blive realiseret med fradragsret, medens gevinst ved konvertering ville blive skattefri aktiegevinst efter 3 års ejertid.

Der foreslås ikke ændringer i reglerne om opgørelse af gevinst og tab. Hovedreglen vil derfor stadig være, at resultatet opgøres efter realisationsprincippet. Lagerprincippet skal således kun anvendes af de skattepligtige, som i forvejen anvender dette.

Administrativt vil en sådan ændring være en lettelse, idet der ikke længere skal sondres mellem erhvervsmæssige og ikke-erhvervsmæssige transaktioner. Det indebærer endvidere, at mindsterentereglen for fordringer i udenlandsk valuta ophæves. Endelig vil en sådan beskatning effektivt afskære muligheder for skattetækning i forbindelse med fordringer og gæld i udenlandsk valuta, jf. nedenfor. Indførelse af fradragsret for kurstab ved ikke-erhvervsmæssige mellemværender i fremmed valuta bør dog også overvejes i lyset af de mulige konsekvenser for penge- og valutaforholdene.

Symmetrisk beskatning af gevinst og tab på gæld i udenlandsk valuta medfører, at også privatpersoner får

fradragsret for kurstab på udlandslån. Det gælder, uanset hvad provenuet er anvendt til - f.eks. køb af fast ejendom, aktier eller obligationer, hvor eventuelle kursgevinster kan være skattefri.

Man skal være opmærksom på, om der er særlige låneforhold, hvor privatpersoner ikke bør have tabsfradrag som følge af skyldnerens misligholdelse. Det kan f.eks. være tilfældet ved interessefællesskab mellem långiver og låntager.

Hvis gevinst og tab på gæld i fremmed valuta gøres skattepligtig, henholdsvis fradragsberettiget, ændres opgørelsen af efter-skat resultatet i eksemplet ovenfor til:

Valutakurs om 1 år	110	100	80	70
Efter 50 pct. skat:	1 000 kr			
Gevinst på gæld	r 5	0	10	15
Rente(udgift)	? 27½	r 25	r 20	r 17½
Rente(indtægt)	5	5	5	5
Gevinst på terminskontrakt	<u>27½</u>	<u>20</u>	<u>5</u>	<u>-r 2½</u>
Nettoresultat	0	0	0	0

Udvalget foreslår endvidere, at fordringer og gæld i danske kr., hvor hovedstol/restgæld reguleres i forhold til valutakurser, behandles efter samme regler som fordringer og gæld lydende på udenlandsk valuta.

5.6. Udvalget har endelig overvejet, om der ville blive muligheder for skattetækning i forbindelse med aktieavancebeskatningslovens 3-års regel samt realrenteafgiftslovens regel om afgiftsfrihed for aktieafkast.

I det følgende vises 2 taleksempler til belysning af mulighederne for skattetækning på aktieområdet:

Eksempel 1:

Der købes nominelt 100.000 kr. almindelige (minoritets)aktier til kurs 100.

Nominelt 100.000 kr. aktier sælges på en 3-års terminskontrakt eller future til kurs 125.

Finansieringsudgiften udgør 25.000 kr. for hele perioden.

Aktierne afhændes efter 3 år. Hvis aktiekursen efter 3 år er under 100, afhændes aktierne lige før udløbet af 3-års fristen, hvorimod de afhændes lige efter udløbet af 3-års fristen, hvis aktiekursen er over 100. Dette bevirker, at aktietabet bliver fradragsberettiget (i anden aktiegevinst), medens evt. aktiegevinst bliver skattefri. Termiskontrakten eller futuren afvikles ved differenceafregning.

Aktiekurs efter 3 år: 50 75 100 125 150 175

Før skat: _____ 1.000 kr. _____

Gevinst på aktie T 50 T 25 0 25 50 75

Gevinst på termins-
kontrakt 75 50 25 0 T 25 T 50

Rente (udgift) T 25 T 25 T 25 -r 25 T 25 T 25

Nettoresultat 0 0 0 0 0 0

Efter 50 pct. skat: _____ 1.000 kr. _____

Gevinst på aktie + 25¹⁾ -r 12¹⁾ 0 25 50 75

Gevinst på termins-
kontrakt 37¹⁾ 25 12¹⁾ 0 T 12¹⁾ T 25

Rente (udgift)²⁾ T 12¹⁾ T 12¹⁾ -r 12¹⁾ ? 12¹⁾ T 12¹⁾ T 12*

Nettoresultat 0 0 0 12* 25 37*

1) Tabet forudsættes modregnet i anden aktiegevinst. Kan dette ikke ske (f.eks. for realrenteafgiftspligtige), bliver resultatet henholdsvis T 25 og T 12*.

2) Der er ikke taget hensyn til eventuel forbrugsrenteafgift.

Før skat giver dette arrangement hverken tab eller gevinst. Efter skat - skattepligt af gevinst og fradrag for tab på terminskontrakter - bliver resultatet af arrangementet enten 0 eller gevinst.

Det er kombinationen af de to transaktioner, der fjerner tabsrisikoen. Gevinsten opstår på grund af skattefriheden for aktiegevinster efter 3 års ejertid.

Isoleret set giver aktieavancebeskatningslovens 3-års regel ikke grundlag for egentlig skattetænkning, da efter-skat resultatet af et lånefinansieret aktiekøb kan være såvel gevinst som tab, afhængig af kursudviklingen på aktien. Asymmetrien - muligheden for modregning af tab i anden aktiegevinst ved salg inden 3 år og skattefrihed for gevinst ved at holde aktien ud over 3 år - giver en vis præmiering af risikotagning. Fremkomsten af aktiefutures og aktiesalg på termin giver mulighed for at fastfryse en opnået aktiegevinst i perioden indtil udløbet af 3-års fristen. Aktiefutures kan således siges at fjerne noget af den usikkerhed eller risiko, som kunne være begrundelsen for skattefrihed for gevinster efter 3-års reglen.

Eksempel 2:

I dette eksempel sælges dobbelt så mange aktier på termin, som der købes, da dette giver den risikofri position efter 50 pct.'s-skat.

Der købes nominelt 100.000 kr. almindelige (minoritets)aktier til kurs 100.

Nominelt 200.000 kr. aktier sælges på en 3-års terminskontrakt eller future til kurs 125.

Finansieringsudgiften udgør 25 for hele perioden.

Aktiekurs efter 3 år:	50	75	100	125	150	175
Før skat:	1.000 kr.					
Gevinst på aktie	-r 50	T 25	0	25	50	75
Gevinst på terminskontrakt	150	100	50	0	-r 50	T 100
Rente(udgift)	<u>-r 25</u>	<u>T 25</u>	<u>T 25</u>	-r 25	<u>-r 25</u>	<u>-r 25</u>
Nettoresultat	75	50	25	0	T 25	T 50

Aktiekurs efter 3 år:	50	75	100	125	150	175
Efter <u>50 pct.</u> skat:	1 000 kr.					
Gevinst på aktie	-r 25 ²⁾	T 12½ ²⁾	0	25	50	75
Gevinst på termins-						
kontrakt	75	50	25	0	T 25	T 50
Rente(udgift) ³⁾	T 12½	T 12j	T 12½	- 12½	- 12j	T 12*
Nettoresultat	37½	25	12*	12*	12*	12*

- 1) Dette skattetækningsarrangement vil realrenteafgiftspligtige kunne gennemføre med kortere løbetid end 3 år, da disse altid er afgiftsfri af aktiekursgevinster og aldrig har fradrag for tab. Aktieavancebeskatningslovens 3-års regel gælder dog for selskabsskattepligtige livsforsikringsselskaber.
- 2) Dette tab er forudsat at kunne modregnes i anden aktiegevinst. Kan dette ikke ske (f.eks. for realrenteafgiftspligtige), bliver nettoresultatet 12*.
- 3) Der er ikke taget hensyn til eventuel forbrugsrenteafgift.

Før skat kan dette arrangement give enten tab eller gevinst, alt efter hvorledes aktiekursen udvikler sig. Efter skat giver arrangementet altid gevinst.

Det kan vises, at arrangementet altid giver gevinst, når terminstillægget overstiger efter-skat finansieringsomkostningerne, jf. bilag C til dette kapitel. I eksemplet svarer terminstillægget til før-skat finansieringsomkostningerne. En sådan prisdannelse forudsætter bl.a., at aktien ikke giver udbytte (eller helt ubetydeligt), og at aktiekursgevinster og tab samt terminstillæg og terminsfradrag skattemæssigt behandles ens på det pågældende aktiemarked. Disse betingelser vil næppe være opfyldt på det danske marked, medmindre pengeinstitutterne bliver dominerende på markedet for aktiefutures. I bilag D til dette kapitel er det påvist, at f.eks. det amerikanske aktiemarked kan opfylde disse betingelser, idet terminstillæg plus forventet udbytte for Standard & Poor 500-indekset stort set svarer til før-skat markedsrenten.

Det vil derfor være muligt at finde aktiefutures, hvor terminstillægget overstiger efter-skat finansieringsomkostningerne. Et terminstillæg svarende til før skat renten må dog være en absolut overgrænse. Ikke mindst for så lange terminskontrakter må almindelig usikkerhed om aktiekurserne forventes at reducere terminstillægget.

Den årlige fortjeneste efter skat vil være aktiernes købesum gange forskellen mellem terminstillæg og efter-skat finansieringsrente. I eksemplet, hvor terminskursen svarer til overgrænsen, bliver den årlige fortjeneste ca. 4 pct. eller 4.000 kr. Stempeludgifter og andre transaktionsomkostninger vil reducere gevinsten. For aktiekøb udgør disse omkostninger nok 1-2 pct. af anskaffelsessummen. Det må dog erindres, at disse udgifter kan fordeles over hele besiddelsestiden, som meget vel kan være lang, eksempelvis hvis institutionen ønsker at have aktien i sin anlægsformue. Omkostningerne ved udstedelse af futures er minimale. Selv om transaktionsomkostningerne sættes så højt som 1 pct. p.a., vil en realrenteafgiftspligtig dog kunne opnå forøgelse af det reale afkast med ca. 3 pct.-points - fra f.eks. $3\frac{1}{2}$ til $6\frac{1}{2}$ pct. p.a.

Det viste skattetækningsarrangement baseres på udstedelse af futures eller salg på termin. Da en future kan erstattes af erhvervede købsoptioner og udstedte salgsoptioner, jf. kapitel III, kan skattetækningen principielt også gennemføres via optionsmarkedet.

Der er således muligheder for skattetækning på aktieområdet for såvel almindelige aktionærer som for realrenteafgiftspligtige.

5.7. Der er efter udvalgets opfattelse tale om muligheder for skattetækning på aktieområdet, der kunne medføre betragtelige provenutab. Da skattetækningen

gennemføres på udenlandske markeder, er det usandsynligt, at markederne som følge af skattetækning vil tilpasse sig og dermed fjerne gevinstmulighederne.

Mulighederne stammer fra samspillet mellem den skitserede generelle beskatning af de finansielle instrumenter og aktieavancebeskatningslovens eller realrenteafgiftslovens regler. Da det ligger uden for udvalgets kommissorium at foreslå ændringer af aktieavancebeskatningslovens og realrenteafgiftslovens grundlæggende principper, er muligheden for en løsning ad denne vej ikke overvejet nærmere.

Derimod har udvalget overvejet, om skattetækningen kan undgå ved en begrænsning af tabsfradrag, når instrumentet er aktiebaseret.

Det kan udledes af eksemplerne ovenfor, at det ikke er muligt at opnå en sikker gevinst, hvis tab på udstedte futures, ved salg på termin eller på udstedte købsoptioner og erhvervede salgsoptioner ikke er fuldt fradragsberettigede. Det foreslås derfor, at adgangen til tabsfradrag begrænses for disse instrumenter.

I bilag E til dette kapitel er skitseret en mulig udformning af en tabsfradragsbegrænsning m.v.

Udvalget har endvidere overvejet, om en tabsfradragsbegrænsning for visse aktiebaserede instrumenter vil være tilstrækkeligt værn, eller om det vil være nødvendigt tillige at begrænse adgangen til modregning af tab på minoritetsaktier (realiseret inden 3 års ejertid) i anden skattepligtig aktiegevinst.

Som beskrevet i punkt 5.6. er skattetækning kun mulig, når en række forudsætninger er opfyldt. Disse forudsætninger vil næppe være opfyldt på det danske aktiemarked. Hertil kommer at transaktionsomkostninger må forventes at gøre skattetækningen uinteressant. Det er derfor udvalgets opfattelse, at der ikke er behov for en begrænsning af tabsfradrag på minoritetsaktier, jf. bilag E til dette kapitel.

6. Udvalgets forslag.

Udvalgets forslag til regler for beskatning af terminskontrakter (futures), købe- og salgsretter kan resumeres således:

Gevinst og tab på instrumentet opgøres selvstændigt instrument for instrument, dvs. uafhængigt af de underliggende aktiver. Dette sikrer, at beskatningen bliver den samme, uanset om kontrakten afvikles med levering eller ved differenceafregning.

Gevinst og tab på instrumentet opgøres efter et lagerprincip. Dette sikrer mod systematisk skatte-tænkning, og der opnås en økonomisk set korrekt tidsmæssig placering af gevinst og tab. I ganske særlige tilfælde skal Ligningsrådet kunne give tilladelse til anvendelse af et realisationsprincip.

Gevinst og tab på instrumentet er skattepligtig, henholdsvis fradragsberettiget, for alle skattepligtige og realrenteafgiftspligtige.

Der foreslås dog en begrænsning af fradragsretten for tab på kontrakter vedrørende terminssalg af aktier, på udstedte aktiefutures, udstedte køberetter og erhvervede salgsretter til aktier. Begrænsningen skal kun gælde for realrenteafgiftspligtige og for skattepligtige, der ikke er omfattet af aktieavancebeskatningslovens næringsbestemmelser.

Kursgevinstlovens § 6 ændres således, at gevinst og tab på fordringer og gæld i udenlandsk valuta altid er skattepligtig, henholdsvis fradragsberettiget, for alle skattepligtige. Mindsterentereglen bør dog fortsat anvendes for konvertible obligationer i udenlandsk valuta. Der indføres ikke et obligatorisk lagerprincip for fordringer og gæld i udenlandsk valuta.

Bilag til kapitel VIII.

Bilag A:

Betingelser for ikke-næringsskattepligtiges skattetænkning med obligationsbaserede instrumenter.

Nedenfor gennemgås og vurderes mulighederne for, at ikke-næringsskattepligtige kan drive skattetænkning med obligationsbaserede instrumenter. Der anvendes følgende notation.

Obligationskurs, spot:	O_s
Terminkurs:	$O_s + T$
Direkte rente:	R_d
Finansieringsomkostning:	R_o
Pengemarkedsrente:	R_p
Obligationskurs på terminsdagen:	O_f
Skattesats:	50 pct.

Arrangement: Køb 1 obligation spot, sælg 2 obligationer på termin.

Blåstemplet obligation

	Før skat	Efter skat
Obligationsgevinst ¹⁾	$O_f - O_s$	$O_f - O_s$
Direkte rente	R_d	$\frac{1}{2}R_d$
Gevinst på terminskontrakt ²⁾	$2(O_s + T - O_f)$	$\frac{1}{2} \times 2(O_s + T - O_f)$
Finansieringsomkostning	R_o	$\frac{1}{2}R_o$
Nettoresultat	$O_s - O_f + 2T + R_d - R_o$	$T + \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o$

1) Kursgevinst er skattefri, og kurstab ikke fradragsberettiget.

2) Skattepligt af gevinst, fradragsret for tab.

Det ses, at før skat afhænger nettoresultatet af den fremtidige obligationskurs (O_f), terminstillægget

(T), den direkte rente (R_d) og finansieringsomkostningerne (R_o).

For blåstemplede obligationer afhænger nettoresultatet efter skat af terminstillægget, den direkte rente på obligationen og finansieringsomkostningerne. Transaktionerne giver altid gevinst, når $T + \frac{1}{2}R_d > \frac{1}{2}R_o$, dvs. når terminstillægget plus den direkte rente efter skat er større end finansieringsomkostningerne efter skat.

Terminsmarkedet for obligationer med høj kuponrente vil nok blive domineret af pengeinstitutter og andre næringsbeskattede. I så fald vil terminstillægget T blive bestemt som¹⁾

$$T = O_s \left[\frac{R_p}{O_s} - \frac{R_d}{O_s} \right]$$

$$\text{dvs. } T = R_p - R_d$$

hvor R_p er pengemarkedsrenten.

Hvis terminstillægget er bestemt som forskellen mellem pengemarkedsrenten og den direkte rente, kan nettoresultatet efter skat skrives som:

$$T + \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o$$

$$= R_p - R_d + \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o$$

$$= R_p - \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o$$

1) For at forenkle fremstillingen er det her og i det følgende forudsat, at der er tale om stående lån eller om lån uden afdrag (udtrækning) i kontraktens løbetid. Er der tale om obligationer med afdrag i kontraktens løbetid, bestemmes terminstillægget af pengemarkedsrenten, den direkte rente og kursgevinst på udtrækninger. Forfalder kuponrente og afdrag ikke på kontraktens udløbsdag, skal der endvidere gøres forudsætninger om, hvilken rentesats disse kan placeres til. De forenkede forudsætninger får dog ikke betydning for konklusionerne på beregningerne.

Hvis investors finansieringsudgift svarer til pengemarkedsrenten ($R_p = R_o$), bliver nettoresultatet efter skat $\frac{1}{2}(R_p - R_d)$, altså halvdelen af forskellen mellem pengemarkedsrenten og obligationens direkte rente.

Anslås R_p til ca. 9 pct. p.a., overstiger R_d denne for mange obligationsserier. Arrangementet er i disse tilfælde tabsgivende. Kun for enkelte, små serier er den direkte rente lavere end 7 pct. I disse serier vil skattetænkning næppe være mulig, da markedet for obligationer med lav kuponrente domineres af ikke-næringsbeskattede. Det betyder, at disse obligationsserier har en relativ lav effektiv rente og dertil svarende højere kurs. Terminsmarkedet for obligationer med lav kuponrente vil derfor også blive domineret af ikke-næringsbeskattede. Da køb på termin med et tillæg til spotkursen giver en mindre skattefri kursgevinst end et spotkøb, vil ikke-næringsbeskattede kun købe lavtforrentede obligationer på termin, hvis terminstillægget fastsættes under hensyntagen hertil. Det må derfor forventes, at terminstillægget på obligationer med lav kuponrente bliver fastsat som

$$\begin{aligned} T &= R_p - R_d - \frac{1}{2}(R_p - R_d) \\ &= \frac{1}{2}(R_p - R_d) \end{aligned}$$

Indsættes dette for T, kan nettoresultatet efter skat skrives som

$$\begin{aligned} &T + \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o \\ &= \frac{1}{2}(R_p - R_d) + \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o \\ &= \frac{1}{2}(R_p - R_o) \end{aligned}$$

Det ses, at arrangementet er tabsgivende, når finansieringsrenten overstiger pengemarkedsrenten. Da finansieringsrenten normalt vil være noget højere end pengemarkedsrenten, er der næppe skattetækningsmuligheder.

Tages der endvidere hensyn til transaktionsomkostninger og "spread" mellem terminstillæg ved køb og salg, kan der efter udvalgets opfattelse ikke drives skattetænkning af en sådan karakter med blåstemplede obligationer, at der er behov for værnsregler.

Er der tale om sortstemplede obligationer bliver resultatet:

Sortstemplet obligation

	Før skat	Efter skat	
		$O_f > O_s$	$O_f < O_s$
Obligationsgevinst ¹⁾	$O_f - O_s$	$\frac{1}{2}(O_f - O_s)$	$O_f - O_s$
Direkte rente	R_d	$\frac{1}{2}R_d$	$\frac{1}{2}R_d$
Gevinst på terminskontrakt ²⁾	$2(O_s + T - O_f)$	$\frac{1}{2} \times 2(O_s + T - O_f)$	$\frac{1}{2} \times 2(O_s + T - O_f)$
Finansieringsomkostning	R_o	$\frac{1}{2}R_o$	$\frac{1}{2}R_o$
Nettoresultat	$O_s - O_f + 2T + R_d - R_o$	$T + \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o + \frac{1}{2}O_s - \frac{1}{2}O_f$	$T + \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o$

1) Kursgevinst er skattepligtig, og kurstab ikke fradragsberettiget.

2) Skattepligt af gevinst, fradragsret for tab.

Er obligationskursen på terminsdagen (O_f) lavere end spotkursen på aftaledagen (O_s) svarer nettoresultatet efter skat til det, der er vist for blåstemplede obligationer, $T + \frac{1}{2}R_d - \frac{1}{2}R_o$.

Er obligationskursen på terminsdagen derimod højere end spotkursen på aftaledagen, er kursgevinsten på obligationen skattepligtig. Nettoresultatet reduceres derfor med skatten heraf, $\frac{1}{2}(O_f - O_s)$. Dette indebærer, at arrangementet kan blive tabsgivende. Der er således ikke tale om en risikofri skattetækningsmulighed. Arrangementet bliver nok typisk tabsgivende, når kursgevinsten overstiger 2-3 kurspoint.

Bilag B:

Betingelser for ikke-næringsskattepligtiges skattetækning med instrumenter baseret på indeksobligationer.

Nedenfor gennemgås og vurderes mulighederne for, at ikke-næringsskattepligtige kan drive skattetækning med instrumenter baseret på indeksobligationer. Der anvendes følgende notation.

Indeksobligationskurs, spot:	O_s
Terminkurs:	$O_s + T$
Direkte rente:	R_{d1}
Indekstillæg:	R_{d2}
Finansieringsomkostning:	R_o
Pengemarkedsrente:	R_p
Indeksobligationskurs på	
terminsdagen:	O_f
Skattesats:	50 pct.

Arrangement: Køb 1 indeksobligation spot, sælg 2 på termin.

	Før skat	Efter skat
Kursgevinst, indeksobl. ¹⁾	$O_f - O_s$	$O_f - O_s$
Direkte rente	R_{d1}	$\frac{1}{2}R_{d1}$
Indekstillæg ²⁾	R_{d2}	R_{d2}
Gevinst på terminskontrakt ³⁾	$2(O_s + T - O_f)$	$\frac{1}{2} \times 2(O_s + T - O_f)$
Finansieringsomkostning	R_o	$\frac{1}{2}R_o$
Nettoresultat	$O_s - O_f + 2T + R_{d1} + R_{d2} - R_o$	$T + \frac{1}{2}R_{d1} + R_{d2} - \frac{1}{2}R_o$

- 1) Kursgevinst er skattefri, og kurstab ikke fradragsberettiget.
- 2) Indekstillæg er skattefrit for ikke-næringsskattepligtige.
- 3) Skattepligt af gevinst, fradragsret for tab.

Antag, at terminstillægget er bestemt af næringsbeskattede (f.eks. pengeinstitutter) som¹⁾

$$T = O_s \left[\frac{R_p}{O_s} - \frac{R_{d1}}{O_s} - \frac{R_{d2}}{O_s} \right]$$

$$\text{dvs. } T = R_p - R_{d1} - R_{d2}$$

Indsættes dette for T i udtrykket for nettoresultatet efter skat, får man

$$R_p - R_{d1} - R_{d2} + \frac{1}{2}R_{d1} + R_{d2} - \frac{1}{2}R_o = R_p - \frac{1}{2}R_{d1} - \frac{1}{2}R_o$$

Antages det endvidere, at $R_p = R_o$, bliver nettoresultatet efter skat

$$\frac{1}{2}R_p - \frac{1}{2}R_{d1}$$

Dvs. at der altid er en risikofri gevinst på halvdelen af forskellen mellem pengemarkedsrenten og indekspapirets direkte rente. Ved de aktuelle renteforhold, svarer dette til et nettoresultat efter skat på $2\frac{1}{2} - 3$ pct. ($\frac{1}{2} \times 5$ á 6 pct.). Denne gevinst reduceres, hvis finansieringsrenten overstiger pengemarkedsrenten.

Markedet for indekspapirer er dog domineret af realrenteafgiftspligtige, hvorfor terminstillægget snarere bestemmes som

$$T = R_p (1 - \text{afgiftssats}) - R_{d1} - R_{d2}$$

Antages realrenteafgiftssatsen at være 50 pct., bliver tillægget $\frac{1}{2}R_p - R_{d1} - R_{d2}$.

1) Se note 1, bilag A, s. 211.

Indsættes dette i udtrykket for nettoresultatet efter skat, fås

$$\begin{aligned} & T + \frac{1}{2}R_{d1} + R_{d2} - \frac{1}{2}R_o \\ &= \frac{1}{2}R_p - R_{d1} - R_{d2} + \frac{1}{2}R_{d1} + R_{d2} - \frac{1}{2}R_o \\ &= \frac{1}{2}R_p - \frac{1}{2}R_{d1} - \frac{1}{2}R_o \\ &= \frac{1}{2}(R_p - R_{d1} - R_o) \end{aligned}$$

Det fremgår, at arrangementet er tabsgivende, når $R_{d1} + R_o > R_p$, dvs. når obligationens direkte rente plus finansieringsrenten overstiger pengemarkedsrenten. Det vil vel være det normale, hvis R_{d1} antages at være i størrelsesordenen $2\frac{1}{2}$ - 3 pct.

Det er således helt afgørende for ikke-næringsbeskattedes skattetækningsmuligheder, hvorledes terminstillægget (-fradraget) bestemmes.

Ved høje realrenteafgiftssatser vil de realrenteafgiftspligtige bestemme indeksobligationernes kursniveau og terminstillæggets størrelse. Ved det nuværende realrenteafgiftsniveau er der derfor ikke skattetækningsmuligheder.

Ved lavere realrenteafgiftssatser - f.eks. som følge af høj prisstigningstakt - må det forventes, at ikke-næringsbeskattede vil dominere markedet for indekspapirer, da en meget stor del af indeksobligationens afkast så vil være skattefri indekstillæg. Bliver denne gruppe dominerende, bestemmes terminstillægget som

$$T = \frac{1}{2}R_p - \frac{1}{2}R_{d1} - R_{d2}$$

Indsættes dette i udtrykket for nettoresultatet, fås

$$\begin{aligned}
 & T + \frac{1}{2}R_{d1} + R_{d2} - \frac{1}{2}R_o \\
 &= \frac{1}{2}R_p - \frac{1}{2}R_{d1} - R_{d2} + \frac{1}{2}R_{d1} + R_{d2} - \frac{1}{2}R_o \\
 &= \frac{1}{2}(R_p - R_o)
 \end{aligned}$$

Da finansieringsrenten (R_o) normalt overstiger pengemarkedsrenten (R_p), vil arrangementet være tabsgivende.

Der er på denne baggrund ikke behov for værnsregler på dette område.

Bilag C:

Betingelser for skattetænkning med aktiebaserede instrumenter.

Gevinst og tab på et arrangement, hvor der købes 1 aktie og sælges 2 aktier på termin kan generelt opgøres som vist nedenfor, når følgende notation anvendes.

Aktiekurs, spot:	A_s
Terminskurs:	$A_s + T$
Finansieringsomkostning:	R
Aktiekurs på terminsdagen:	A_f
Skattesats:	50 pct.

Det forudsættes, at aktien ikke giver udbytte:

	Før skat	Efter skat
Aktiegevinst ¹⁾	$A_f \div A_s$	$A_f \div A_s$
Gevinst på termins-kontrakt 2)	$2(A_s + T + A_f)$	$0,5 \times 2(A_s + T + A_f)$
Finansieringsomkostning	R	$0,5 \times R$
Nettoresultat	$A_s + A_f + 2T + R$	$T + 0,5R$

1) Aktiegevinst er skattefri, og tab ikke fradragsberettiget.

2) Skattepligt af gevinst, fradragsret for tab.

Det ses, at før skat afhænger nettoresultatet af den fremtidige aktiekurs (A_f), terminstillægget (T) og finansieringsomkostningerne (R).

Efter skat afhænger resultatet alene af terminstillægget (T) og finansieringsomkostningerne (R).

Transaktionen giver altid gevinst, når $T \div 0,5R > 0$, dvs. når $T > 0,5R$, altså at terminstillægget overstiger finansieringsomkostningerne efter skat.

Bilag D:

Praktiske eksempler på skattetænkning med aktiebaserede instrumenter.

1. I det følgende belyses det, om der findes markeder, hvor terminstillægget på aktier overstiger efter-skat finansieringsomkostningerne.

Det amerikanske futuremarked er kendetegnet ved, at skattemæssige forhold i praksis ikke spiller nævneværdigt ind på prisdannelsen. I gennemsnit gælder, at der opnås samme afkast før skat ved at købe aktier spot som ved at købe dem på futuremarkedet og anbringe købesummen på pengemarkedet. Afhængig af markedsforholdene (udbud og efterspørgsel efter futurekontrakter) kan ligevægten dog svinge lidt.

Et eksempel kan belyse forholdet:

Den 8. marts 1988 stod S & P 500-indekset ' som vist nedenfor:

Spotkurs: 268,45

Futurekurs (december termin): 272,6

Den forventede dividende ved at investere 268,45 USD i markedsindeksaktier indtil december var 7,07 USD (0,50 USD). De amerikanske selskaber udbetaler typisk dividende kvartalsvis. Og dividenden for de nærmeste måneder kan skønnes ret nøjagtigt.

Den korte rente var på det nævnte tidspunkt 6,4 pct. p.a.

Afkastet ved at anbringe penge på pengemarkedet og afkastet ved at købe aktier og sælge dem på termin kan herefter sammenlignes:

Pengemarkedet: 6,4 pct. p.a. i 9 måneder giver et afkast på 4,8 pct.

- 1) S & P (Standard & Poor) 500-indekset opgøres som et vejet gennemsnit af kursen på aktier i 500 udvalgte selskaber noteret på børsen i New York.

Aktiemarkedet:

268,45 bliver på 9 måneder til 7,07 USD + 272,6 USD,
hvilket svarer til et afkast over 9 måneder på 4,2 pct.

Som tidligere nævnt vil markedet i gennemsnit
tendere mod at gøre de to afkast praktisk talt iden-
tiske. Det må derfor være muligt at finde aktier, som
påregnes at give et ganske lille udbytte. På disse
aktier vil terminstillægget stort set svare til før-
skat finansieringsrenten.

2. En dansk pensionskasse kunne gennemføre ovennævnte
arrangement således:

Forudsætninger:

Aktiekurs i marts, spot :	268,45 USD pr. aktie
Aktiekurs i dec, spot :	290,00 USD pr. aktie
9-mdr. terminskurs aktie :	272,60 USD pr. aktie
Forventet udbytte :	7,07 USD pr. aktie
Valutakurs marts, spot :	6,40 DKK/USD
Valutakurs dec, spot :	7,00 DKK/USD
9 mdr. valutaterminskurs :	6,51 USD/DKK
Pensionskassens effek- tive afgiftssats :	40 pct.

I marts

1) køber pensionskassen 100.000 aktier spot til kurs
268,45

2) sælger pensionskassen

$$\frac{1}{1-0.40} \times 100.000 \text{ aktiefutures til kurs } 272,60$$

3) sælger pensionskassen

$$\frac{1}{1-0.40} \times 100.000 \times (272,60 + 7,07) \text{ USD}$$

på termin til kurs 6,51

I december afvikles arrangementet, aktierne sælges,
futures og valutaterminskontrakter differenceafregnes.
Det forventede udbytte på 7,07 USD pr. aktie forudsæt-
tes realiseret.

Anskaffelsessum aktier:		
100.000 x 268,45 x 6,40	=	171.808.000 DKK
Salgssum aktier:		
100.000 x 290,0 x 7,0	=	203.000.000 DKK
Modtaget udbytte		
100.000 x 7,07 x 7,0	=	4.949.000 DKK
Differenceafregning, aktiefutures		
$\frac{1}{1-0,40} \times 100.000 \times (272,60-290) \times 7,0$	=	÷ 20.300.000 DKK
Differenceafregning valutafutures		
$\frac{1}{1-0,40} \times 100.000 \times (272,60+7,07) \times (6,51-7,00)$	=	÷ 22.839.717 DKK
Nettoresultat før skat		÷ 6.998.717 DKK
Skat af gevinst på aktiefutures	=	÷ 8.120.000 DKK
Skat af gevinst på valutaterminskontrakt	=	÷ 9.135.887 DKK
Nettoresultat efter skat		10.257.170 DKK

Afkast på 9 mdr.

$$\frac{10.257.170}{171.808.000} = 5,97 \text{ pct. svarende til } 8 \text{ pct. p.a.}$$

Ved placering til pengemarkedsrente i Danmark (godt 8 pct. p.a.) ville afkastet efter realrenteafgift have været ca. 3½ pct. p.a.

Transaktionsomkostninger:

Skattetækning ved hjælp af amerikanske aktier (køb af en anlægsbeholdning, som successivt sælges på futuremarkedet) er præget af meget små transaktionsomkostninger, praktisk talt 0 for større investorer. Ved købet af aktiebeholdningen er transaktionsomkostningerne på grund af stempel og vekselerergebyr ganske vist 1-2 pct., men det er en engangsudgift. Man kan reelt se bort fra den, hvis pensionskasserne på længere sigt vil ønske at købe flere udenlandske aktier. Det vil sige, at de ikke behøver at sælge aktierne, hvis det en dag på grund af regelændringer ikke længere er givtigt at lave skattetækning. Pensionskasserne kan

lægge dem til anlægsbeholdningen. Selv om der ses bort fra dette argument, er der tale om en engangsomkostning, som skal afskrives over den periode, aktien holdes.

Indgåelse af futurekontrakter er forbundet med meget små transaktionsomkostninger på grund af markedets store effektivitet. Marginindskud forrentes med pengemarkedssatsen for lidt større kunder. Omkostningen for at have en futurekontrakt på et beløb svarende til ca. 125.000 USD er kun 25 USD.

Bilag E:

Skitse til begrænsning af tabsfradrag for visse aktie-baserede instrumenter.

1. En særregel for tab på udstedte futures, salg på termin og udstedte køberetter og erhvervede salgsretter, når kontrakterne som underliggende aktiv har aktier (eller aktieindeks), kunne f.eks. udformes således:

Tab på disse kontrakter kan kun modregnes i:

- 1) Årets - og de følgende 5 års - nettogevinster på alle futures, terminskontrakter, købe- og salgsretter med samme underliggende aktie (eller aktieindeks), eller
- 2) Tidligere års nettogevinst på samme kontrakt.

I tilfælde af, at et tab kun delvis kan modregnes efter en af reglerne om begrænsning af tabsfradrag, kan den resterende del af tabet modregnes efter den anden regel.

Tabsfradrag begrænses for realrenteafgiftspligtige og alle skattepligtige undtagen næringsskattepligtige efter aktieavancebeskatningsloven. Næringsskattepligtige er skattepligtige af såvel gevinst som tab på aktier og kan derfor ikke udnytte den skitserede skattetækningsmodel. Næringsskattepligtige har således fuld fradragsret, også for alle tab på aktie-instrumenter.

Tabsfradragsbegrænsningen gælder alene tab på instrumenter, der kan omfatte afståelse af aktier. Tabene på disse instrumenter kan modregnes i gevinster på alle instrumenter med samme aktie eller aktieindeks som underliggende aktiv. Tab på en udstedt future på selskab A's aktier kan altså ikke modregnes i gevinst på en udstedt eller erhvervet future på selskab B's aktier. Tabet kan derimod modregnes i gevinster på f.eks. en erhvervet køberet til selskab A's aktier.

Tabsfradragsbegrænsning og lagerprincip kan medføre beskatning af urealiserede gevinster på en kontrakt, der ved realisationen viser sig at være tabsgivende. Udvalget foreslår derfor adgang til at modregne tab, der kan rummes i forudgående års (beskattede) urealiserede nettogevinster på kontrakten. Set over hele kontraktens løbetid stiller dette den skattepligtige som ved beskatning efter et realisationsprincip (bortset fra forrentningen af de forudgående års skattebeløb). Virkningen af den foreslåede tabsfradragsbegrænsning vil være, at et samlet nettotab opgjort for alle instrumenter vedrørende en bestemt aktie ikke kan fradrages for den del, der skyldes nettotab på udstedte futures, salg på termin, udstedte køberetter eller erhvervede salgsretter.

Det bemærkes i øvrigt, at fradrag for tab, der kan rummes i tidligere års nettogevinst, gives i det år, tabet opstår. Tidligere års selvangivelser skal således ikke ændres.

Eksempel 1:

	Gevinst efter lagerprincip			Fremført tab
	År 1	År 2	År 3	År 4
	1.000 kr.			
Udstedt future aktie A	7 10	25	7 15	0
Udstedt future aktie B	20	7 25	7 10	15
Skattepligtig indkomst	20 ¹⁾	7 5 ²⁾	7 15 ³⁾	

- 1) Den skattepligtige indkomst udgøres af gevinsten på future B. Endvidere fremføres tabet på future A.
- 2) Den skattepligtige indkomst udgøres af gevinst på future A (25) 7 fremført tab på future A (10) -. den del af årets tab på future B, der kan rummes i tidligere beskattet gevinst (20). Skattepligtig indkomst (25 7 10 -. 20 = 7 5). Det resterende tab på future B (25 -. 20 = 5) fremføres.
- 3) Den skattepligtige indkomst udgøres af: fradrag for tab på future A (7 15), da dette netop kan rummes i tidligere års nettogevinst (? 10 + 25 = 15). Endvidere fremføres tabet på future B (10 i år 3 + 5 fra år 2, i alt 15) til modregning i fremtidig gevinst på instrumenter med aktie B som underliggende aktiv.

Eksempel 2:

	Gevinst efter lagerprincip			Fremført tab
	År 1	År 2	År 3	År 4
	1.000 kr.			
Udstedt future aktie A	7 5	10	7 10	0
Erhvervet future aktie A	5	7 10	5	0
Udstedt future aktie B	20	7 25	7 10	15
Skattepligtig indkomst	20 ¹⁾	7 20 ²⁾	7 5 ³⁾	

- 1) Den skattepligtige indkomst udgøres af gevinst (20) på future B, da tabet på den udstedte future A kan modregnes i gevinsten på den erhvervede future A.
- 2) Den skattepligtige indkomst (T 20) udgøres af gevinst (10) på den udstedte future A, af tab (10) på den erhvervede future A (som ikke er omfattet af tabsfradragsbegrænsningen) samt af fradrag (20) for den del af årets tab på future B, der kan rummes i tidligere års nettogevinst på future B. Skattepligtig indkomst ($10 - 10 + 20 = 20$). Endvidere fremføres den resterende del af årets tab (5) på future B.
- 3) Den skattepligtige indkomst (? 5) udgøres af fradrag for den del af årets tab på den udstedte future A, der kan rummes i tidligere års nettogevinst (? $5 + 10 = 5$). Den resterende del af årets tab ($10 - 5 = 5$) på udstedt future A modregnes i gevinst (5) på erhvervet future A. Endvidere fremføres tab på future B (10 i år 3 + 5 fra år 2, i alt 15) til modregning i gevinst på instrumenter med aktie B som underliggende aktiv.

2. De skitserede særregler på aktieområdet strider i nogen grad med målsætningen om enkle regler, da beskattningen bliver afhængig af det underliggende aktiv, der evt. kan være et indeks bestående af såvel aktier som andre aktiver.

Skattepligtige omfattet af aktieavancebeskatningslovens næringsbestemmelse må som anført have adgang til fuldt tabsfradrag. Det er derfor nødvendigt at foretage en afgrænsning af denne kreds af skattepligtige. Der vil dog ikke være væsentlige administrative ulemper forbundet hermed, da de næringsskattepligtige efter aktieavancebeskatningsloven udgør en allerede kendt, begrænset kreds af skattepligtige.

3. Opgøres gevinst eller tab på arrangementet i eksempel 2 i kapitel VIII, afsnit 5.6., med **værnsreglen**, der er beskrevet i punkt 1, fås følgende:

Aktiekurs efter 3 år:	50	75	100	125	150	175
<u>Før skat:</u>	1.000 kr.					

Gevinst på aktie	T 50	-r 25	0	25	50	75
Gevinst på terminskontrakt	150	100	50	T 0	T 50	-r 100
Rente(udgift)	T 25	T 25	T 25	<u>- 25</u>	<u>T 25</u>	<u>T 25</u>
Nettoresultat	75	50	25	T 0	T 25	T 50

Efter 50 pct. skat:	1.000 kr					
---------------------	----------	--	--	--	--	--

Gevinst på aktie	T 25 ¹⁾	-r 12½ ¹⁾	0	25	50	75
Gevinst på terminskontrakt	75	50	25	T 0	T 25	T 50
Rente(udgift) ²⁾	<u>T 12\$</u>	<u>T 12\$</u>	- 12\$	<u>T 12\$</u>	<u>T 12\$</u>	<u>T 12\$</u>
Nettoresultat	37½	25	12½	12½	12½	12\$

Efter 50 pct. skat og

<u>tabsfradragbegrænsning:</u>	1.000 kr.					
--------------------------------	-----------	--	--	--	--	--

Gevinst på aktie	-r 25 ¹⁾	T 12½ ¹⁾	0	25	50	75
Gevinst på terminskontrakt	75	50	25	T 0	T 50	T 100
Rente(udgift) ²⁾	<u>T 12\$</u>	-r 12\$	T 12\$	<u>T 12\$</u>	<u>T 12\$</u>	<u>T 12\$</u>
Nettoresultat	37\$	25	12\$	12\$	T 12\$	T 37\$

1) Dette tab er forudsat at kunne modregnes i anden gevinst. Kan dette ikke ske (f.eks. for realrenteafgiftspligtige), bliver nettoresultatet 12\$.

2) Der er ikke taget hensyn til eventuel forbrugsrenteafgift.

Det ses, at nettoresultatet afhænger af aktiekursen, og at der kan blive tale om tab. Der er således ikke længere muligt at gennemføre risikofri skattetænkning.

Opgøres gevinst eller tab på arrangementet i eksempel 1 i kapitel VIII, afsnit 5.6, med værnsreglen, fås følgende:

Aktiekurs efter 3 år:	50	75	100	125	150	175
<u>Før skat:</u>	1.000 kr.					

Gevinst på aktie	T 50	T 25	0	25	50	75
Gevinst på termins-kontrakt	75	50	25	0	T 25	T 50
Rente(udgift)	<u>T 25</u>	<u>T 25</u>	<u>T 25</u>	<u>T 25</u>	<u>T 25</u>	<u>T 25</u>
Nettoresultat	0	0	0	0	0	0

Efter 50 pct. skat:	1 000 kr.					
---------------------	-----------	--	--	--	--	--

Gevinst på aktie	? 25 ¹⁾	~. 12½ ¹⁾	0	25	50	75
Gevinst på termins-kontrakt	37\$	25	12\$	0	T 12½	-r 25
Rente(udgift) ²⁾	? 12½	T 12\$	T 12\$	T 12\$	<u>T 12\$</u>	<u>T 12\$</u>
Nettoresultat	0	0	0	12\$	25	37\$

Efter 50 pct. skat og
tabsfradragsbegrænsning

Gevinst på aktie	T 25 ¹⁾	T 12½ ¹⁾	0	25	50	75
Gevinst på termins-kontrakt	37\$	25	12\$	0	-r 25	T 50
Rente(udgift) ²⁾	t 12\$	<u>T 12\$</u>	<u>T 12\$</u>	-r 12\$	T 12\$	? 12\$
Nettoresultat	0	0	0	12\$	12\$	12\$

1) Dette tab er forudsat at kunne modregnes i anden gevinst. Kan dette ikke ske, bliver nettoresultatet T 25 henholdsvis -r 12\$.

2) Der er ikke taget hensyn til eventuel forbrugsrenteafgift.

Det ses, at nettoresultatet afhænger af aktiekursen, men at der under de givne forudsætninger ikke kan blive tale om tab, og at gevinsten er maksimeret til 12.500 kr. Forudsætningerne er urealistiske, for så vidt de undervurderer omkostningerne ved arrangementet.

Der er ikke taget hensyn til transaktionsomkostninger - stempel, provisioner og udgifter i forbindelse med forlængelse af terminskontrakter. Ikke mindst det sidste er væsentligt, da arrangementet skal løbe over 3 år, og det er vanskeligt at indgå kontrakter længere end 6-9 måneder. Hertil kommer, at lånerenten normalt vil overstige den rentesats, der indgår ved fastsættelse af terminstillægget. Selv et beskedent "rentespread" mellem terminsrente og lånerente vil medføre, at arrangementet kan blive tabsgivende. Forudsætningen for 0-resultatet ved aktiekursfaid er endvidere, at den pågældende har andre skattepligtige aktiegevinster at modregne tabet i. Dette vil ikke altid være tilfældet. Endelig kan det i praksis være vanskeligt at undgå risiko, da det kan være svært at opnå fast forrentede lån, dels til finansiering af aktiekøb dels til finansiering af eventuelle tab på de fortløbende terminskontrakter i arrangementets løbetid.

Arrangementet kan således i praksis give tab, og gevinstmuligheden er begrænset. På denne baggrund finder udvalget, at den foreslåede værnsregel er tilstrækkelig.

Bilag: Ordliste

Aftaledag:

Den dag, hvor en kontrakt indgås.

Aftalt pris:

Den pris, som det underliggende aktiv handles til, såfremt optionen udnyttes af erhververen - også kaldet strikepris eller exercisepris - eller den pris som er aftalt i f.eks. en future- eller terminskontrakt, også kaldet terminsprisen.

"Amerikansk" option:

En købs- eller salgsoption, hvor erhververen når som helst i optionens løbetid kan udnytte sin ret, jf. "europæisk" option.

Arbitrager:

En markedsdeltager, der søger at opnå en risikofri gevinst ved at udnytte skævheder imellem markederne og instrumenterne.

Asymmetrisk beskatning:

Gevinster er skattepligtige, medens der er begrænset eller ingen fradragsret for tab.

At-the-money;

Markedsprisen på en options underliggende aktiv er lig den aftalte pris (exerciseprisen).

Basis:

Forskellen mellem spotprisen og den aftalte pris i en future-kontrakt.

Black - Scholes - modellen:

En teoretisk prisfastsættelsesmodel for optioner. Den oprindelige model fastsætter en teoretisk pris på en aktiebaseret købs-option af "europæisk" type.

"Blåstemplet" obligation;

Obligationer, der opfylder kursgevinstlovens mindsterentereg. Kursgevinster er da skattefrie, og kurstab er ikke fradragsberettigede. Se "sortstemplet" obligation.

Call (-option):

Se købsoption.

DEM:

ISO-møntkoden for vesttyske mark.

Pifferenceafregning;

Kontant afregning, der indebærer, at køber og sælger afregner forskellen mellem den aftalte pris og markedsprisen på udløbsdagen i stedet for at levere det underliggende aktiv.

Direkte rente;

Obligationens kuponrente i forhold til obligationens kursværdi.

DKK;

ISO - møntkoden for danske kroner.

"Europaisk" option;

En købs- eller salgsoption, hvor erhververen kun kan udnytte sin ret på en given dato, kontraktens udløbsdag, jf. "amerikansk" option.

Øvelsepris:

Den aftalte pris, som en option kan udnyttes til (samme som strikepris).

FRA:

En Forward Rate Agreement er en aftale mellem to parter om en given rente af et givet beløb i en given fremtidig periode. En FRA kan syntetisk konstrueres ved hjælp af to spotkontrakter, et indlån og et udlån, eller ved hjælp af to **futurekontrakter** kombineret med en spotforretning.

Future:

Kontrakten er en særlig type terminskontrakt, der er standardiseret med hensyn til f.eks. løbetid, beløbsstørrelse og underliggende aktiv. Se terminskontrakt.

Garantifonden;

Garantifonden for Danske Optioner og Futures er en garantiinstitution, der er stiftet ved etableringen af et dansk, standardiseret børsmarked for options- og futurekontrakter.

Hedger (Risikoafdækker):

En markedsdeltager, der tilstræber at afdække uønsket risiko på en given beholdning af et aktiv eller passiv.

Indre værdi:

Den værdi en option har, såfremt optionen ville blive udnyttet. Den indre værdi svarer således til forskellen mellem markedsprisen på det underliggende aktiv og optionens aftalte pris, såfremt denne forskel er fordelagtig for erhververen, dvs. er in-the-money. Se tidsværdi.

In-the-money:

a) En købsoption er in-the-money, når markedsprisen på det underliggende aktiv er højere end den aftalte pris. b) En salgsoption er in-the-money, når markedsprisen på det underliggende aktiv er mindre end den aftalte pris.

Investor:

En markedsdeltager, der er villig til at påtage sig risiko ved f.eks. køb af en langt løbende, fastforrentet obligation for en kortere eller en længere periode. En investor benævnes ofte spekulant i økonomiske fagbøger.

Kuponrente;

Den pålydende rente på en obligation.

Køberet:

Det skatteretlige udtryk for en købsoption, se dette.

Købsoption:

Kontrakt mellem to parter, udstederen og erhververen. Kontrakten giver erhververen en ret - men ikke en pligt - til at købe en fastsat mængde af et bestemt aktiv (eller passiv) på (eller inden) kontraktens udløbsdato til en aftalt pris.

Lagerprincip;

Gevinst eller tab på aktiver eller passiver opgøres for hvert enkelt indkomstår på grundlag af forskellen mellem værdien ved årets begyndelse og årets slutning, dvs. at urealiserede gevinster og tab indgår i resultatopgørelsen, jf. realisationsprincip.

LIBOR:

London Inter Bank Offered Rate - udlånsrenter, som fastsættes for de enkelte valutaer på interbank-markedet i London.

Marginbetalinger:

Deponeringen af marginbetalinger tjener som sikkerhed for, at options- og futuremarkedet fungerer, dvs. at markedsdeltagerne opfylder deres forpligtelser.

Marketmaker:

En handler, der til stadighed noterer købs- og salgskurser, som vedkommende er villig til at handle til for et givet beløb.

Option:

Kontrakt mellem to parter, udstederen og erhververen. Kontrakten giver erhververen en ret - men ikke en pligt - til at købe eller sælge en fastsat mængde af et bestemt aktiv eller passiv på (eller inden) kontraktens udløbsdato til en aftalt pris.

OTC-marked:

Over-the-Counter-marked. Et uofficielt marked, hvor kontrakterne ikke er noterede, ofte med direkte forbindelse mellem erhverver, udsteder og marketmaker.

Out-of-the-money:

a) En købsoption er out-of-the-money, når markedsprisen på det underliggende aktiv er lavere end den aftalte pris. b) En salgsoption er out-of-the-money, når markedsprisen på det underliggende aktiv er højere end den aftalte pris.

Pengenæring:

Skatteretlig betegnelse for, at den skattepligtige har som hel eller delvis levevej at indgå eller omsætte aktier, obligation, kontrakter m.v.

Præmie:

Prisen på en option, som erhververen betaler udstederen.

Put (-option):

Se salgsoption.

Realisationsprincip:

Gevinst eller tab på aktiver eller passiver beskattes, når gevinst eller tab realiseres, dvs. ved afståelse eller udløb.

Renteswap:

Indebærer typisk, at der byttes rentebetalinger på en aftalt underliggende "hovedstol", se swap.

Risikoafdækker:

Se hedger.

Salgsoption:

Kontrakt mellem to parter, udstederen og erhververen. Kontrakten giver erhververen en ret - men ikke en pligt - til at sælge en fastsat mængde af et bestemt aktiv (eller passiv) på (eller inden) kontraktens udløbsdato til en aftalt pris.

Salgsret:

Det skatteretlige udtryk for en salgsoption, se denne.

SEK;

ISO-møntkoden for svenske kroner.

Selvstændige formuegoder:

Ved beskatning som selvstændige formuegoder foretages der en separat opgørelse af gevinst eller tab på de finansielle instrumenter uafhængigt af opgørelsen af gevinst eller tab på de underliggende aktiver.

Skattetankning;

Skattearbitrage, dvs. legal, risikofri udnyttelse af asymmetrier i skattesystemet.

"Sortstemplet" obligation:

Obligation, der ikke opfylder kursgevinstlovens mindsterente-regel. Kursgevinster er da skattepligtige og kurstab er ikke fradragsberettigede. Se "blåstemplet" obligation.

Spekulation;

Ved beskatning efter statsskattelovens spekulationsbegreb er gevinst skattepligtig og tab fradragsberettiget.

Standardiseret marked:

Et marked, hvor der handles på en børs. Standardiseringen kan vedrøre løbetid/udløbsdag, underliggende aktiv, kontraktstørrelse etc.

Strikepris:

Den aftalte pris, som en option kan udnyttes til (samme som exercisepris).

Swap;

En gensidig forpligtelse indgået på aftaledagen mellem to parter om bytte af rente- og eventuelt afdragsbetalinger på to eventuelt fiktive lån (eller fordringer) på aftalte vilkår over en given periode.

Symmetrisk beskatning:

Alle gevinster er skattepligtige, og alle tab fradragsberettigede.

Symmetrisk ikke-beskatning:

Gevinst eller tab holdes uden for opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

"Syntetisk" finansielt instrument:

Et finansielt instrument, der er konstrueret ved hjælp af to eller flere andre finansielle instrumenter.

"Syntetisk" underliggende aktiv;

Betegner et ikke konkret underliggende aktiv, f.eks. en rentesats eller et indeks.

Terminsdag:

Tidspunkt for afregning af en terminskontrakt.

Terminskontrakt;

Kontrakten giver såvel køberen som sælgeren ret og pligt til at købe, henholdsvis sælge, en fastsat mængde af et bestemt aktiv på en bestemt dato til en aftalt pris, terminsprisen.

Terminsprisen:

Den aftalte pris i en future- og terminskontrakt.

Terminstillæg (eller -fradrag):

Forskellen mellem spotpris og terminspris, se basis.

Tidsværdi:

Den del af en options værdi, der ikke er "indre værdi", se "indre værdi".

Udnyttelsesdag:

Den dag, hvor en option kan udnyttes.

Udstedelsesdag:

Den dag, hvor en option udstedes.

Underliggende aktiv (passiv):

F.eks. obligationer, aktier eller valuta, som en options- eller futurekontrakt er baseret på.

USD:

ISO-møntkoden for amerikanske dollars.

Valutaswap:

Indebærer, at der byttes betalinger vedrørende **lån** (eller fordringer) i to forskellige valutaer.

Vederlagsnaring:

Omfatter aktiver eller passiver, der er erhvervet som vederlag i erhververens næringsvirksomhed.

Volatiliteten:

Betegner udsving i prisen på det underliggende aktiv.

Warrant:

En warrant giver erhververen en ret - men ikke en pligt - til at tegne en aktie på et bestemt fremtidigt tidspunkt. Udstederen er et selskab, der udsteder tegningsret til sine egne aktier. (En warrant anvendes dog ofte som synonym for en købsoption).

