

D O M

Afsagt den 20. juni 2017 af Østre Landsrets 13. afdeling
(landsdommerne John Mosegaard, Malou Kragh Halling og Brit Frimann (kst.).

13. afd. nr. B-2912-15:

NTC Parent S.a.r.l.

(advokat Stine Andersen, prøve)

mod

Skatteministeriet

(Kammeradvokaten v/advokat Steffen Sværke)

Denne sag, der er anlagt ved Københavns Byret den 10. februar 2015, er ved Københavns Byrets kendelse af 10. juli 2015 og senere ved Højesterets kendelse af 15. december 2015 henvist til behandling ved Østre Landsret i medfør af retsplejelovens § 226, stk. 1.

Sagsøgeren, NTC Parent S.a.r.l. (tidligere Nordic Telephone Company Holding ApS), har nedlagt principal påstand om, at SKATs forhøjelse af Nordic Telephone Company Holding ApS' skattepligtige indkomst for indkomståret 2008 nedsættes med 1.026.442.150 kr. eller et af retten fastsat mindre beløb.

Subsidiært har NTC Parent S.a.r.l. nedlagt påstand om, at SKATs afgørelse vedrørende Nordic Telephone Company Holding ApS' skattepligtige indkomst for indkomståret 2008 hjemvises til fornyet behandling hos SKAT.

Sagsøgte, Skatteministeriet, har påstået frifindelse.

Sagen angår, om den skattemæssige værdiansættelse i 2008 af Nordic Telephone Company Holding ApS' virksomhedsobligationer i fremmed valuta efter lagerprincippet i den dagældende kursgevinstlovs § 25, stk. 2, jf. § 33, skulle basere sig på børskursen, eller om

SKAT var berettiget til at fastsætte kursen skønsmæssigt. Såfremt SKAT var berettiget til at skønne, er spørgsmålet, om der er grundlag for at tilsidesætte det udøvede skøn.

Påstandsbeløbet udgør forskellen mellem den af Nordic Telephone Company Holding ApS selvangivne skattemæssige værdi af virksomhedsobligationerne baseret på seneste børskurs i alt 10.839.015.475 kr. og den af SKAT skønnede skattemæssige værdi af virksomhedsobligationerne på 9.812.573.325 kr.

Sagsfremstilling

Den 11. november 2014 traf Landsskatteretten afgørelse i sagen. Af landsskatterettens afgørelse fremgår blandt andet følgende:

”
...

1.1 Generelle oplysninger

I indkomståret 2008 ejede Nordic Telephone Company Holding ApS (NTCH) 100 % af anparterne i Nordic Telephone Company ApS (NTC). NTC ejede majoriteten af aktierne i TDC A/S. TDC A/S er moderselskab for en række underliggende danske driftsselskaber. NTCH var 100 % ejet af Nordic Telephone Company Finance ApS (NTCF), der var 100 % ejet af Nordic Telephone Company Administration ApS (NTCA), der var 100 % ejet af Nordic Telephone Company Investment ApS (NTCI). NTCI var administrationselskab i sambeskatningen for indkomståret 2008. Koncernen har fravalgt international sambeskatning. Koncernen har kalenderårsregnskab.

I løbet af 2009 og 2010 er NTCH og alle de øvrige danske moder- og mellemmoderselskaber til TDC A/S opløst ved fusion. NTCH blev opløst ved fusion med Angel Lux Common S.a.r.l., Luxembourg Angel Lux Common S.a.r.l. er efterfølgende likvideret, og provenuet udbetalt til NTC Parent S.a.r.l. NTC Parent S.a.r.l. har overfor Landsskatteretten i forbindelse med klagebehandling i 2011- 2012 af NTCH's skatteansættelse for indkomståret 2006 erklæret, at NTC Parent S.a.r.l. hæfter for eventuelle skattekrav, der kan rettes mod NTCH. Der henvises til Landsskatterettens kendelse af 29. november 2012 i sag nr. 11-0299926.

Herefter er TDC A/S det øverste danske moderselskab i koncernen. TDC A/S driver virksomhed med telekommunikation. De øvrige moder- og mellemmoderselskaber var ikke driftsselskaber, men alene virksomhed ved aktiebesiddelse.

NTCH er stiftet den som et skuffeselskab den 21. oktober 2005, ligesom de øvrige underliggende mellemholdingselskaber og moderselskaber. Stiftelsen skete som led i 5 kapitalfondes opkøb af TDC A/S. Opkøbet blev finansieret ved bl.a. optagelse af et multivalutasikret "Senior Loan Facility" og en "Bridge Facility". NTCH udstedte i umiddelbar forbindelse hermed 10 årige højtforrentede virksomhedsobligationer, såkaldte High Yield Bonds. Lånene blev kanaliseret nedad i koncernen.

...

Kursreguleringer af børsnoteret gæld (High Yield Bonds)

Sagens oplysninger

I forbindelse med indgivelse af selvangivelserne for 2006 anmodede NTCH SKAT om, at de 5 overliggende selskaber i forhold til TDC A/S fik tilladelse til at anvende lagerprincippet i henhold til kursgevinstlovens § 25, stk. 2, jf. stk. 5. SKAT imødekom anmodningen.

I forbindelse med bl.a. finansieringen af opkøbet af TDC-aktier, udstedte NTCH i 2006 virksomhedsobligationer i hhv. amerikanske dollars og euro, benævnt High Yield Bonds (HYB's). Virksomhedsobligationerne er noteret på børsen i Luxembourg (Bourse de Luxembourg). Obligationerne var 10 årige og forfaldt til indfrielse i maj 2016. Alle virksomhedsobligationerne blev indfriet i 2010 i forbindelse med en "gen-børsintroduktion" af TDC A/S.

Følgende fremgår af årsrapporten for NTCH for 2006:

"Den 3. marts 2006 tiltrådte TDC som låntager og garant i en seniorfacilitetsaftale (senioraftalen), der oprindeligt var indgået mellem bl.a. NTCH ApS, som den oprindelige låntager og garant, og Barclays Capital, Credit Suisse First Boston International, Deutsche Bank AG, London Branch, J.P. Morgan plc og The Royal Bank of Scotland plc., som de oprindelige långivere.

Seniorlåneaftalen er en multivalutasikret valutafacilitet på oprindeligt op til EUR 9.600.000.000. Den består af tre lånefaciliteter oprindeligt på i alt EUR 7.800.000.000, en revolverende kreditfacilitet på op til EUR 700.000.000 og en kortfristet lånefacilitet (Bridge-låneaftalen) på op til EUR 1.100.000.000 (tilsammen benævnt seniorlånene.) Den 31. december 2006 udgjorde den samlede nominelle gæld i henhold til de tre lånefaciliteter EUR 6.408.209.239. Den kortfristede lånefacilitet er blevet annulleret.

TDC har brugt seniorlånene til bl.a. at nedbringe visse eksisterende rentebærende lån og finansiere udbetalingen af visse udbytter.

...

NTCH ApS's udstedelse af højrenteobligationer.

NTCH ApS påbegyndte den 19. april 2006 et privat udbud af højrenteobligationer.

Højrenteobligationerne har en løbetid på 10 år og blev udstedt i tre serier, der den 26. april 2006 blev værdiansat til følgende:

- EUR 800.000.000 8 ¼ %

- USD 600.000.000 8 7/8 %
- EUR 750.000.000 obligationer til variabel rente (EURIBOR + 5 1/2 % rente sats)

...

Skattemæssigt og regnskabsmæssigt har NTCH anvendt følgende værdier på de udstedte High Yield Bonds:

	<u>Skattemæssigt</u>	<u>Dagsværdi</u> <u>regnskab</u>
31.12.2006	16.038.084.880 kr.	16.038 mio. kr.
31.12.2007	14.905.838.014 kr.	14.906 mio. kr.
31.12.2008	10.839.015.475 kr.	9.813 mio. kr.

Den skattemæssige værdi på 10.839.015.475 kr. den 31. december 2008 kan specificeres således:

<u>Lån</u>	<u>Restgæld</u>	<u>Valutakurs</u>	<u>Obl. Kurs</u>	<u>Kursværdi</u>
USD				
8,875 %	600.000.000	5,2849	100,250	3.178.867.350 kr.
EUR				
8,250 %	800.000.000	7,4506	65,000	3.874.312.000 kr.
EUR				
Variabel	750.000.000	7,4506	67,750	<u>3.785.836.125 kr.</u>
				10.839.015.475 kr.

Der har ifølge NTCH's oplysninger været følgende noteringer på børsen i Luxembourg for virksomhedsobligationerne:

	<u>Kurs</u>	<u>Note</u>
<u>USD 8,875 %</u>		
20.12.2007	100,250	Anvendt skattemæssigt pr. 31.12.2008 og 31.12. 2009
17.09.2010	106,988	
<u>EUR 8,250 %</u>		
31.12.2007	101,370	
05.05.2008	98,750	
10.12.2008	65,000	Anvendt skattemæssigt pr. 31.12.2008
02.11.2009	105,830	Anvendt skattemæssigt pr. 31.12.2009
17.09.2010	106,860	
<u>EUR variabel</u>		
12.11.2007	102,280	
21.07.2008	95,500	
10.12.2008	67,750	Anvendt skattemæssigt pr. 31.12.2008
02.11.2009	105,830	

12.11.2009	98,792	Anvendt	skattemæssigt	pr.
		31.12.2009		
11.01.2010	99,833			
15.01.2010	99,833			
24.02.2010	99,594			
12.03.2010	100,063			
30.07.2010	100,375			

Det er ubestridt, at der USD 8,875 % ikke har været handlet på børsen i 2008, og at obligationen heller ikke blev handlet uden for børsen i 2008.

Regnskabsmæssigt er årsrapporten for NTCH aflagt efter IFRS. High Yield Bonds-lånene er optaget til en amortiseret kostpris. Pr. 31. december 2008 udgjorde den amortiserede kostpris 14.519 mio. kr. I årsrapporten for 2008 er i en note oplyst dagsværdien, som pr. 31. december 2008 udgjorde 9.813 mio. kr., samt den nominelle værdi på 14.729 mio. kr.

Selskabet har på et møde med SKAT den 7. februar 2011 oplyst, at dagsværdien er nogle teoretiske beregninger opgjort af selskabets finansafdeling ud fra såkaldte Reuter-systemer.

Den regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2008 ifølge årsrapporten er specificeret således:

	<u>Restgæld</u>	<u>Valutakurs</u>	<u>Obl. Kurs</u>	<u>Kursværdi</u>
USD 8,875 %	600.000.000	5,2849	66,000	2.092.820.400 kr
EUR 8,250 %	800.000.000	7,4506	66,000	3.933.916.800 kr
EUR variabel	750.000.000	7,4506	67,750	<u>3.785.836.125 kr</u>
				9.812.573.325 kr

I selvangivelsesbilaget for NTCH for 2008 har selskabet medtaget en indtægt på 4.207.259.598 kr. vedrørende kursregulering af børsnoterede High Yield Bonds.

Valuta- og kursreguleringer af børsnoteret gæld (High Yield Bonds) på 4.207.259.598 kr. pr. 31. december 2008 er specificeret således:

Midlertidige reguleringer:

Regulering af gældsforpligtelser til markedsværdi:

Bogført værdi pr. 1. januar 2008	-14.378.900.457	
Markedsværdi pr. 1. januar 2008	<u>-14.905.838.014</u>	-526.937.557 kr.
Bogført værdi pr. 31. december 2008	-14.519.337.516	
Markedsværdi pr. 31. december 2008	<u>-10.839.015.475</u>	<u>-3.680.322.041 kr.</u>

Regulering pr. 31. december 2008

-4.207.259.598 kr.

I selvangivelsesbilaget for NTCH for 2008 er om anvendte værdiansættelsesprincipper bl.a. anført følgende:

”Valutakursreguleringer

Gældsforpligtelser og tilgodehavender i fremmed valuta kursreguleres til statusdagens valutakurs og indregnes i selvangivelsen efter lagerprincippet.

Kurssikringer indregnes ligeledes til statusdagens værdi.

Løbende transaktioner indregnes til transaktionsdagens kurs.

Swapaftaler for valuta og renter

Swapaftaler indregnes skattemæssigt til statusdagens kurs, uanset den regnskabsmæssige behandling.

Børsnoterede gældsforpligtelser i fremmed valuta

Børsnoterede gældsforpligtelser i fremmed valuta indregnes efter senest noterede børskurs pr. statusdagen. Værdireguleringer indregnes således i selvangivelsen efter lagerprincippet. De af selskabet udstedte High Yield Bonds er noteret på fondsbørsen i Luxembourg.

I tidligere år blev OTC-kurs pr. statusdagen anvendt.”

Det er SKATs opfattelse, at NTCH har værdiansat de omhandlede virksomhedsobligationer til en værdi, der ligger over markedsværdien, og at gevinsten derfor er selvangivet for lavt.

Det er ubestridt, at USD-virksomhedsobligationerne ikke blev handlet på børsen i 2008, og at der kun var få handler på børsen af virksomhedsobligationerne i euro i 2008. I 2006 og 2007 har NTCH værdiansat virksomhedsobligationerne til dagsværdi i henhold til ikke børshandler (OTC).

Administrationsselskabet NTCI anmodede den 9. december 2008 SKAT om tilladelse til med virkning fra og med indkomståret 2008 at overgå til anvendelse af realisationsprincippet ved opgørelse af avancer og tab på børsnoterede obligationer og valutakursreguleringer i henhold til kursgevinstlovens § 25, stk. 2. Anmodningen er bl.a. begrundet med, at NTCH som følge af finanskrisen havde haft nogle helt usædvanligt høje skattepligtige kursgevinster på selskabets gæld, og at selskabet på grund af nyligt ikrafttrådte regler om rentefradragsbegrænsning i selskabsskattelovens § 11 B næppe ville kunne opnå et tilsvarende fradrag for senere kurstab.

SKAT imødekom anmodningen med vilkår om, at princippet blev anvendt fra og med indkomståret 2006, og at selskaberne søgte om genoptagelse af skatteansættelserne for 2006 og 2007.

SKATs afgørelse om fastsættelse af vilkår blev påklaget til Landsskatteretten, der stadfæstede SKATs afgørelse. Landsskatterettens afgørelse blev indbragt for domstolen, og Vestre Landsret stadfæstede den 5. august 2010 Landsskatterettens afgørelse. Landsrettens afgørelse blev indbragt for Højesteret, der ved dom af den 6. juni 2012 tiltrådte, at vilkåret var sagligt og lovligt, hvorfor Højesteret stadfæstede landsrettens dom.

Følgende fremgår bl.a. af Højesterets begrundelse:

”Det må lægges til grund, at ansøgningen fra NTC Holding hovedsagelig var begrundet i et ønske om at undgå en skattebetaling på 98 mio. kr. i 2008, som var en konsekvens af meget store kursgevinster på gælden ifølge de udstedte virksomhedsobligationer. Skattemyndighederne kunne have anslået ansøgningen med henvisning hertil.”

De omhandlede High Yield Bonds fremgår endvidere af den finansielle database Bloomberg, som bygger på offentliggjorte salgs- og købsbud fra markedsaktører samt modellering via sammenlignelige obligationer.

Det er ubestridt, at oplysningerne i databasen er udtryk for faktiske handler.

I Bloomberg var kurserne ifølge en opgørelse, som selskabet har fremlagt, kurser for EUR 8,250 % og EUR Variabel på stort set samtlige dage i 2008. Af opgørelsen fremgår f.eks.:

<u>EUR 8,250 %</u>	<u>Bid</u>	<u>Mid</u>	<u>Ask</u>
30.12.2008	66,630	66,880	67,130
30.12.2009	107,250	107,420	107,580
<u>EUR Variabel</u>			
31.12.2008	68,840	69,092	69,340

SKAT har oplyst, at Bloombergs kurs for USD 8,875 % pr. 7. november 2008 var på 85,000. SKAT har ikke kunnet finde senere faktiske handelspriser i 2008.

Selskabet har fremlagt en opgørelse over den samlede værdi af faktiske handler med EUR variabel (”Floater”) i juli 2008 – februar 2009 samt en samlet opgørelse over handler med hhv. USD 8,875 % og EUR 8,250 % (”Fixed”). Opgørelsen er udarbejdet af Deutsche Bank. Ifølge opgørelsen blev der f.eks. i perioden juli 2008 – december 2008 handlet for i alt 97 mio. euro af EUR variabel svarende til ca. 724 mio. kr. I samme periode blev virksomhedsobligationerne med fast rente handlet for ca. 52 mio. euro svarende til ca. 389 mio. kr. Ifølge Deutsche Banks opgørelse var kursen på ”Fixed” i december 2008 på 67,000 og kursen på ”Floater” 70,00.

Selskabet har fremlagt en ”TDC (Creditbuy) udstedt af Deutsche Bank af 5. november 2008 og 5. februar 2009.

TDC (Creditbuy) af 5. november 2008 har overskriften ”Better results – reiterate Creditbuy”. I teksten fremgår følgende fremtidsforventning: ”TDC now expects net income to increase by 30-40 %, previously 10-20 %.”

TDC (Creditbuy) af 5. februar 2009 har overskriften ”Solid 4Q08 results ahead of expectations”.

TDCH har i et brev af 16. november 2011 til SKAT oplyst, at den beregnede dagsværdi i selvangivelsen for 2007 kunne anvendes, da den stort set var et

korrekt udtryk for børskursværdien. I samme brev har TDCH oplyst, at euro-obligationerne delvist blev førindfriet den 27. maj 2009 til kurs 93,75 og kurs 100.

SKATs afgørelse

Det fremgår af § 25, stk. 2 i lovbekendtgørelse nr. 140 af 5. februar 2008 af kursgevinstloven, at den skattepligtige ved opgørelsen af gevinst og tab på børsnoterede obligationer samt gevinst og tab på ikke børsnoterede fordringer og gæld, som følger af valutakursændringer, kan vælge at anvende lagerprincippet i stedet for realisationsprincippet.

Det fremgår af bemærkningerne til kursgevinstlovens fra 1997 (L 194 96/97), at baggrunden for, at kun gevinst og tab på børsnoterede obligationer samt gevinst og tab på ikke-børsnoterede fordringer og gæld, som følger af valutakursændringer, er omfattet, er, at værdiansættelsen og kursændringerne kan opgøres med stor nøjagtighed.

Det kan ikke udledes af ordlyden af kursgevinstloven, at børskursen altid skal anvendes. Det er åbenbart, at børskursen ikke er anvendelig, når der ikke er en børskurs på værdiansættelsestidspunktet. Den seneste offentliggjorte børskurs kan ikke anvendes, hvis den seneste noterede børskurs tidsmæssigt ligger langt fra det aktuelle måletidspunkt.

Det fremgår endvidere i kursgevinstlovens § 33, stk. 1, at det er værdien, der skal anvendes.

Højesteret har i en dom, der er gengivet i SKM2011.15 HR, vedrørende tynd kapitalisering taget stilling til problematikken. I sagen havde selskabet erhvervet en større aktiepost i et børsnoteret selskab. Der var kun nominelt handlet en mindre procentdel af den samlede kapital, men der var dog gennemført handler næsten hver børsdag. Ved værdiansættelsen anvendte selskabet anskaffelsessummen og ikke børskursen, der var lavere. Selskabet gjorde gældende, at der var tale om en illikvid aktie, hvorfor den lavere børskurs ikke kunne anvendes. Den lavere værdi blev understøttet af en syn- og skønserklæring. Højesteret stadfæstede landsrettens dom, hvorefter børskursen skulle anvendes.

Følgende fremgår af landsrettens begrundelse:

”Da de omhandlede aktier er børsnoterede, må i overensstemmelse med fast praksis aktiernes børskurs lægges til grund, medmindre der i sagen er særlige omstændigheder, som kan udgøre tilstrækkelig begrundelse for, at værdiansættelsen skal ske på et andet grundlag.

For så vidt angår spørgsmålet om, hvorvidt der foreligger sådanne særlige omstændigheder, har sagsøgeren med henvisning til skønrapporten navnlig gjort gældende, at anskaffelsesprisen til overkurs er aftalt mellem uafhængige parter efter egentlige forhandlinger og vurdering af aktiver, og at der er tale om køb af en stor aktiepost af en illikvid aktie.

Efter skønserklæringen er aktien kun i relativt begrænset omfang handlet på børsen, hvilket efter skønsmændens opfattelse har den betydning, at børskursen ikke i alle tilfælde kan betragtes som udtryk for markedsværdien. Ved skønsmændenes egne faktuelle oplysninger om andre handler, hvorefter ca. 8 % af aktien er handlet i perioden 2. juni – 29. december 2000 på 133 dage ud af periodens 148 børsdage, findes det imidlertid godtgjort, at aktien er handlet næsten hver børsdag. På den baggrund finder landsretten ikke, at aktien er handlet i et så ubetydeligt omfang og dermed har været så illikvid, at børskursen skal fraviges af denne grund.

Herefter, og da der heller ikke i øvrigt fremgår omstændigheder, der giver anledning til i det foreliggende tilfælde at fravige børskursen som handelsværdi, finder landsretten ikke grundlag for at tilsidesætte skattemyndighedernes skøn, hvorfor sagsøgte frifindes.”

Det er SKATs opfattelse, at Højesteret fandt, at aktierne ikke var illikvide, hvorfor børskursen ikke kunne fraviges. Dommen skal derfor forstås således, at børskursen ikke kan anvendes, hvis en aktie er illikvid.

Børskursen kan ikke anvendes, idet markedsværdien af USD-lånet (USD 8,875 %) pr. 31. december 2008 afviger markant fra den anvendte børskurs pr. 31. december 2007. Der er ikke noget lovkrav i kursgevinstloven om at anvende børskursen, hvis den anvendte børskurs åbenbart ikke svarer til markedsværdien. Den anvendte børskurs for USD-lånet ligger mere end 1 år forud for den 31. december 2008. Alene af den grund er den anvendte børskurs meget usikker. Kursværdien af USD-lånet pr. 31. december 2008 er meget lavere end børskursen pr. 31. december 2007.

Da renterne var fortsat stigende frem til den 31. december 2008, taler det for, at kursen var endnu lavere på opgørelsestidspunktet den 31. december 2008. Efter det oplyste, er der ingen børskurs for USD-obligationerne i 2008.

Når børskurserne på de to eurolån er faldet i 2008 i forhold til kurserne pr. 31. december 2007, taler det for, at også børskursen på obligationslånet i dollars er faldet. Der er endvidere henset til, at såvel rentesatsen på euro- og dollarobligationer er steget i samme periode. Stigningen i renten betyder et fald i kursen.

Med udgangspunkt i databasen Bloomberg er det mere retvisende at anvende den regnskabsmæssige dagsværdi fra SIMCorp Devision (Reuters). Kurserne på eurolånene ligger tæt på de regnskabsmæssige dagsværdier.

Selskabet skal derfor i 2008 anvende det samme værdiansættelsesprincip som i 2007, som er dagsværdien.

Af de anførte grunde har SKAT ansat samtlige High Yield Bond til den af selskabet anvendte dagsværdi pr. 31. december 2008 på i alt 9.812.573.325 kr. Selskabets skattepligtige indkomst er derfor forhøjet med 1.026.442.150 kr. (10.839.015.475 kr. – 9.812.573.325 kr.)

SKAT har efterfølgende bl.a. udtalt, at SKAT er enig med selskabet i, at der pr. 31. december 2008 var en opbremsning i markedet, og en før indfrielse af

virksomhedsobligationerne i henhold til låneaftalerne skulle ske til kurser på hhv. 108,875, 108,250 og 101,000. Værdiansættelsen af virksomhedsobligationerne pr. 31. december 2008 skal imidlertid ske til markedsværdien. Selskabet har valgt lagerprincippet, og bærer selv risikoen for store kursudsving, uanset årsagen til disse kursudsving ikke skyldes selskabets egne forhold. SKAT har for så vidt angår USD 8,875 % godtgjort, at børskursen pr. 31. december 2007 ikke svarede til markedsværdien pr. 31. december 2008. Det er yderligere understøttet af, at renten pr. 31. december 2008 oversteg 8,875 %. I perioden 7. november 2008 – 31. december 2008 steg renten yderligere. Dette begrundet et fald fra kurs 88,00 til den af SKAT ansatte kurs på 66,00 for USD 8,875 %.

SKATs skøn over markedsværdien for EUR variabel og EUR 8,250 % ligger meget tæt på børskursen pr. 10. december 2008.

Selskabets opfattelse

Selskabet har nedlagt påstand om, at forhøjelsen af indkomsten med 1.026.442.150 kr. nedsættes til 0 kr.

Adgangen til at anvende lagerprincippet gjaldt efter dagældende kursgevinstlov alene for børsnoterede obligationer og valutakursændringer på ikke børsnoterede fordringer og gæld. Ifølge forarbejderne er baggrunden, at værdiansættelsen og kursændringerne her kan opgøres med stor nøjagtighed.

Børskursen kan anvendes som grundlag for værdiansættelsen. Dette følger af ordlyden af dagældende kursgevinstlovs § 25, stk. 2 og lovbestemmelsens forarbejder, at børskursen kan anvendes for børsnoterede obligationer.

Det følger af en naturlig sproglig forståelse af forarbejderne, at værdiansættelsen og kursændringerne kan opgøres med stor nøjagtighed, fordi de netop er bundet op på en noteret kurs. Det kan udledes, at det har været et tungtvejende hensyn at sikre stor nøjagtighed i opgørelsen af de relevante værdier. Nøjagtigheden sikres ved at anvende børskurserne som objektivt grundlag. Der er hverken i lovens ordlyd eller forarbejder holdepunkter til støtte for et synspunkt om, at SKAT kan fravige børskursen ved værdiansættelsen i en situation som den, sagen vedrører.

SKATs synspunkt strider endvidere mod retspraksis og administrativ praksis. I afgørelsen, gengivet i TfS 1989,612 LSR fandt Landsskatteretten, at en sparekasse skulle anvende børskursen, selv om den lå over pari. Landsskatterettens afgørelse har siden været nævnt i den årlige ligningsvejledning og senest i Den Juridiske Vejledning for 2012, afsnit C.B.1.7.5.

Det er i strid med kursgevinstlovens § 33, stk. 1, der angiver, at ”værdien” skal anvendes, at anvende en værdi, der ikke er udtryk for børskursen.

Dette understøttes af Højesterets dom, gengivet i SKM2011.15 HR og UfR 1977.61 HR. I SKM2011.15 HR forelå der bl.a. en syn- og skønserklæring, der fastslog, at ”aktierne kun i relativt begrænset omfang handles på børsen”, og at det bevirkede, at børskursen ikke i alle tilfælde kunne betragtes som udtryk for

handelsværdien. Højesteret nåede ikke desto mindre frem til, at børskursen ikke kunne fravælges som udtryk for handelsværdien.

Det er således klart fastslået, at handelsværdien af børsnoterede aktiver som helt overvejende udgangspunkt skal fastsættes til den noterede børskurs og at en fravigelse heraf kræver et ganske særligt grundlag. SKAT har ikke godt gjort, at der er grundlag for at fravige børskursen.

Selskabet har efterfølgende bl.a. udtalt, at i en situation, hvor værdipapirmarkedet er velfungerende og effektivt, kan beregnede værdier/faktiske værdier (ligesom børskurser) udtrykke markedets vurdering af erhvervsobligationernes virkelige reelle værdi. De almindelige markedsmekanismer var imidlertid kortvarigt sat ud af kraft i en periode omkring den 31. december 2008. Der herskede en generel og total uvished om situationen på det globale finansmarked, og investorer krævede en risikopræmie for den generelle usikkerhed. Givet de særlige omstændigheder bremsede handlen med High Yield Bonds hårdt op. Dels var obligationsejerne tilbageholdende med at sælge til priser, der ikke svarede til erhvervsobligationernes reelle værdi, og dels tøvede potentielle købere med at erhverve erhvervsobligationer, fordi der opstod usikkerhed om, hvorvidt obligationerne hurtig og problemfrit kunne afsættes igen. Den begrænsede handel fremgår af Deutsche Banks opgørelse.

Der blev som følge af disse særlige forhold stort set ikke handlet omkring den 31. december 2008, hvor kursen (de beregnede dagsværdier/faktiske handelspriser) faldt drastisk. På grund af denne manglende likviditet er de anvendte beregnede dagspriser/faktiske handelspriser ikke repræsentative for de pågældende erhvervsobligationers reelle værdi. De beregnede dagsværdier/faktiske handelspriser udtrykker heller ikke blot en vurdering af de for værdiansættelsen relevante parametre, herunder den konkrete risiko for misligholdelse og udstederens kreditværdighed mv., men også i høj grad en præmie (et nedslag) for den usikkerhed, der satte finansmarkedet ud af kraft i en periode.

Effekten af disse forhold er beskrevet ved de fremlagte bid-/ask-kurser for EUR Variabel og EUR 8,250 %. De beregnede dagsværdier/faktiske værdier var stærkt påvirket af andre forhold end udstederens, uanset der ikke var konkrete forhold af betydning for erhvervsobligationernes virkelige værdi, der ændrede sig negativt. Deutsche Bank udstedte således købsanbefaling den 5. februar 2008 og den 5. februar 2008.

NTCH havde kun en teoretisk mulighed for at før indfri obligationerne ved at lave opkøb på markedet, jf. det lave udbud. NTCH kunne tilbyde at før indfri obligationerne. Dette skulle ske til kurser på mellem 101 og 108,875, hvilket er til væsentligt højere kurser end de kurser, som SKAT har anvendt. Muligheden for før indfrielse forelå for USD 8,875 % og EUR 8,250 %, men alene for op til 40 %.

Landsskatterettens afgørelse

Det fremgår af § 25, stk. 2, i lovebekendtgørelse nr. 140 af 5. februar 2008 af kursgevinstloven, at den skattepligtige ved opgørelsen af gevinst og tab på

børsnoterede obligationer samt gevinst og tab på ikke-børsnoterede fordringer og gæld, som følger af valutakursændringer, kan vælge at anvende lagerprincippet, jf. § 33, stk. 1, i stedet for realisationsprincippet. Valget træffes samlet for henholdsvis børsnoterede obligationer (fordringer) og børsnoteret obligationsgæld i danske kroner og for fordringer og gæld i fremmed valuta. Når lagerprincippet er valgt, kan denne opgørelsesmåde kun ændres efter tilladelse fra told- og skatteforvaltningen.

NTCH skulle i indkomstårene 2006 – 2008 anvende lagerprincippet ved opgørelse af gevinst og tab på de udstedte børsnoterede High Yield Bonds i dollars og i euro. Det betyder, at ikke realiserede værdistigninger og tab skal medtages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, uanset årsagen til tabet eller gevinsten.

Efter sagens oplysninger lægges det til grund, at den beløbsmæssige uenighed mellem selskabet og SKAT primært kan henføres til værdiansættelsen af USD 8,875 % obligationerne.

Landsskatteretten er enig med selskabet i, at børsnoterede obligationer skal værdiansættes til børskursen på statusdagen, med mindre der foreligger særlige omstændigheder, der begrundes, at børskursen skal fraviges. Sådanne særlige forhold kan, jf. Højesterets dom, gengivet i SKM2011.15 HR, forekomme, når det børsnoterede værdipapir er illikvidt.

USD 8,875 % blev ikke handlet på børsen i 2008. EUR 8,250 % og EUR Variabel blev kun handlet på børsen på 2 børsdage i 2008.

Da USD 8,875 % ikke er handlet på børsen i 2008, og EUR 8,250 % og EUR Variabel kun i et meget begrænset omfang er handlet på børsen i 2008, var de omhandlede High Yield Bonds i 2008 illikvide, hvilket også er understøttet af selskabets forklaringer overfor Landsskatteretten. Under disse omstændigheder finder Landsskatteretten ikke grundlag for at kritisere, at SKAT som grundlag for udøvelsen af skønnet over markedsværdien anvendte dagsværdien pr. 31. december 2008 ifølge selskabets årsrapport for 2008.

Dagsværdien for EUR 8,250 % og EUR Variabel er underbygget af oplysningerne fra såvel Bloomberg som Deutsche Bank. Selskabet har anvendt en børskurs på USD 8,875 %, der er mere end 1 år gammel. I 2008 faldt kurserne voldsomt. Det er ikke godtgjort, at kursfaldet på 8,875 % var stoppet den 7. november 2008, hvor kursen ifølge Bloomberg var 85,000. At der indtraf et yderligere fald i kursen er underbygget af, at selskabet i årsrapporten for 2008 værdiansatte USD 8,875 % til kurs 66,000. Derfor finder Landsskatteretten heller ikke grundlag for at kritisere SKATs grundlag for udøvelsen af skønnet over USD 8,875 %. Herefter og da det ikke er bestridt, at dagsværdien på den samlede obligationsgæld pr. 31. december 2008 ifølge årsrapporten var 9.812.573.325 kr., stadfæster Landsskatteretten SKATs forhøjelse af selskabets indkomst med 1.026.442.150 kr.”

Der er under sagen dokumenteret uddrag af en række dokumenter, der i det væsentligste er omtalt eller citeret i Landsskatterettens kendelse.

Af SKATs afgørelse af 12. juni 2012, hvor SKAT ændrede Nordic Telephone Company Holding ApS' skattepligtige indkomst, fremgår blandt andet følgende oplysninger fra Bloomberg:

”De kurser i Bloomberg, der ligger tættest på den 31. december 2008, udgør følgende:

USD, 8,875 % USK31754AA05	
Dato	Kurs
07-11-2008	85,000

EUR, 8,250 % XS0252438899	
Dato	Kurs
31-12-2008	66,875

EUR, variabel XS0252440010	
Dato	Kurs
31-12-2008	69,092

Ifølge Bloomberg udgør udviklingen i EUR-renten på obligationsmarkedet følgende for perioden 20.12.2007-31.12.2008:

Løbetid	Rentesats pr. 20.12.2007	Rentesats pr. 31.12.2008
...
8 år	6,609	11,048
...
10 år	7,150	11,310

Udviklingen i USD-renten for perioderne 20.12.2007-31.12.2008 og 07.11.2008-31.12.2008 var følgende:

Løbetid	Rentesatsen pr. 20.12.2007	Rentesats pr. 07.11.2008	Rentesats pr. 31.12.2008
...	---	---	---
8 år	8,224	12,169	14,156
...

10 år	8,655	12,242	14,219
-------	-------	--------	--------

. Af Nordic Telephone Company Investment ApS's anmodning af 9. december 2008 om at overgå fra lagerprincippet til realisationsprincippet ved opgørelse af børsnoterede obligationer i henhold til konkurslovens § 25, stk. 2, fremgår blandt andet følgende:

”Begrundelse – særlige omstændigheder

De finansielle markeder har i løbet af 2008 udviklet sig ekstraordinært negativt, og vi oplever i øjeblikket et generelt, internationalt markedssvigt, som indebærer eksorbitante kursfald i markedet.

Konkret for virksomhedsobligationsgælden i NTCI-Koncernen gennem NTC Holding (CVR-nr. 29 17 42 02) har det i indeværende indkomstår indtil videre betydet helt usædvanlige kursfald på op til 33-34 % ved 25. november 2008 kurs i forhold til åbningskurserne for 2008 på selskabets obligationsgæld (HYN).

...

Markedsudviklingen har været helt uforudsigelig og uforskyldt, og de konkrete kursfald på NTCI-koncernens gæld kan henføres til omstændigheder uden for koncernens kontrol. Kursfaldene kan væsentligst tilskrives massive obligationsfrasalget foretaget af hedgefonde, som er trængt pga. af den finansielle krise og tvunget til at realisere aktiver, jf. hertil fx vedlagte artikel fra Berlingske Business.

Sidst giver de nuværende kurser ikke en reel værdiansættelse af gælden, hvilket da også bekræftes af, at der alene er foretaget meget få enkelthandler i obligationerne. Rent faktisk er der ikke reel handel på børsen i Luxembourg fsva HYB og EMTN (12) eller i London fsva EMTN (09).

Derimod handles obligationerne i stedet ”Over the counter” (OTC), dog er likviditeten meget lav uanset bemærkningen i den vedlagte artikel. Det at likviditeten er lav illustrerer ydermere at prisdannelsen ikke er effektiv, og derfor kan der være store udsving i kurserne fra dag til dag, men rent faktisk også fra prisstillere til prisstillere. Prisstillere kan være eksempelvis Deutsche Bank eller Nordea.”

Af TDC A/S' interne notat af den 23. april 2009 om værdiansættelse af virksomhedsobligationerne fremgår blandt andet følgende:

”Skattemæssigt selvangives kursgevinster og tab på HYB efter et lagerprincip, således at løbende kurssvingninger påvirker den skattepligtige indkomst. I konsekvens af finanskrisen i 2. den halvdel af 2008 og til dato er markedsværdierne/kurserne på HYB'erne faldet betydeligt, dog med en stigende tendens i 2009. Kursfaldet er primært afspejlet i OTC-kurserne som anses for den mest retvisende markedsværdi grundet den lave aktivitet over fondsbørsen. Det skal bemærkes, at

der ultimo 2007 var god overensstemmelse mellem børskurser og de kurser HYB'erne er indregnet til i NTCH's selvangivelse. Med andre ord var problemstillingen ikke aktuel i 2007.

Skattemæssigt bør det imidlertid overvejes at indregne HYB'erne til børskursen jf. fast praksis herfor.

...

Værdiansættelse

Med henblik på at NTCH optimerer sin skattemæssige position, bør den skattemæssige værdiansættelse overvejes.

Ved den foreløbige skatteberegning for 2008 er HYB'erne indregnet til den af SimCorp brugte kurs, som er Reuters-kursen, baseret på OTC-kurser mv. Dette er det princip der hidtil er anvendt:

Serie	Kurs	Restgæld		Kursværdi 31.12.08	
		Valuta	DKK	DKK	DKK
USD	66,00	600.000.000	3.170.940.000,00	2.092.820.400	
EUR Fixed 8,250%	66,00	800.000.000	5.960.480.000,00	3.933.916.800	
EUR Float	67,75	750.000.000	5.587.950.000,00	<u>3.785.836.125</u>	
			Kursværdi 31.12.08	<u>9.812.573.325</u>	

Denne værdiansættelse medfører en samlet skattemæssig kursregulering mv. på DKK 5.233m svarende til DKK 1.308 m i skattebetaling heraf.

Alternativ værdiansættelse

Det kan overvejes at værdiansætte HYB'erne til senest noterede kurs før 31.12.2008 jf. Luxembourg-børsen. Værdiansættelsen bliver herefter:

Serie	Kurs	Dato for kurs	Restgæld		Kursværdi 31.12.08	
			Valuta	DKK	DKK	DKK
USD	100,25	20-12-2007	600.000.000	3.170.940.000	3.178.867.350	
EUR Fixed 8,250%	65,00	10-12-2008	800.000.000	5.960.480.000	3.874.312.000	
EUR Float	67,75	10-12-2008	750.000.000	5.587.950.000	3.785.836.125	
				<u>14.719.370.000</u>	<u>10.839.015.475</u>	
			Forskel i kursværdi		1.026.442.150	
			Skattebesparelse ved børskurs		256.610.538	

Det fremgår af NTCH herved realiserer en kursgevinst der er ca. DKK 1.026m mindre end ved brug af OTC-kurser. Dette medfører en skattebesparelse på DKK 256m.

...

HYB'erne er karakteriseret ved for USD-udstedelsen ikke at være handlet over børsen siden december 2007. Den manglende handel medfører at serien ikke er noteret for det kurstab som er sket på EUR-udstedelserne. Ses på de kurser der er handlet til ved OTC-handler er der dog ingen tvivl om at handelsværdien pr. 31.12.2008 var lavere end børskursen indikerer. At handelsværdien er lavere end børskursen ses dog ikke at skulle have betydning for den skattemæssige værdiansættelse, jf. at der netop lægges vægt på opgørelse med "stor nøjagtig-

hed". Værdiansættelsen til børskursen sikrer formålet at der ikke er tvivl om værdien.

Erhvervs- og Vækstministeriet har udarbejdet "Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring", hvor blandt andet følgende fremgår:

"Man må efterfølgende konstatere, at beslutningen om at lade Lehman Brothers gå ned var skæbnesvanger. Beslutningen rystede de finansielle markeder, som havde forventet en redning, som det havde været tilfældet med investeringsbanken Bear Stearns i foråret 2008. Som følge af Lehman Brother's kompleksitet med et utal af finansielle kontrakter med andre finansielle institutioner, og som følge af den grænseoverskridende struktur af Lehman's aktiviteter, gav konkursen en kraftig negativ påvirkning af de finansielle markeder i ikke blot USA men også globalt. Resultatet blev en yderligere forstærket uvilje blandt banker mod at låne usikret til hinanden, og de globale markeder frøs fuldstændig til.

...

Situationen i efteråret 2008 kan sidestilles med en hamstring, idet efterspørgslen efter likviditet steg voldsomt, og de, der havde likviditet, holdt fast i den. Markedskræfterne svækkedes, og det var svært at finde en pris, der balancerede udbud og efterspørgsel. Bekymringen for kreditforholdene førte således til en dyb og vedholdende likviditetskrise.

..."

Der er endvidere vedrørende finanskrisen dokumenteret fra "International Economics Theory and Policy", 10. udgave, af Paul R. Krugman, Princeton University, Maurice Obstfeld, University of California, Berkeley, og Marc J. Melitz, Harvard University, hvor der blandt andet fremgår følgende:

"The Global Financial Crisis of 2007-2009

The global financial and economic meltdown of 2007-2009 was the worst since the Great Depression. Banks throughout the world failed or required extensive government support to survive; the global financial system froze; and the entire world economy was thrown into recession. Unlike some recessions, this one originated in a shock to financial markets, and the shock was transmitted from country to country by financial markets, at lightning speed. "

Procedure

NTC Parent S.a.r.l. har i det væsentligste procederet i overensstemmelse med sit sammenfattende processkrift af 16. maj 2017, hvoraf fremgår:

"ANBRINGENDER

Til støtte for de nedlagte påstande gøres i første række gældende, at værdiansættelsen efter lagerprincippet i KGL § 25, stk. 2, jf. § 33 ..., i overensstemmelse

med den altovervejende hovedregel for børsnoterede værdipapirer skal beregnes med udgangspunkt i den senest noterede kurs på børsen i Luxembourg.

I anden række gøres det gældende, at SKATs skønsmæssige ansættelse af værdien af de udstedte High Yield Bonds skal tilsidesættes, da ansættelsen ikke afspejler obligationernes markedsværdi.

Seneste børskurs skal anvendes ved værdiansættelsen af gæld i USD

NTCH indregnede børsnoteret gæld i sin indkomstopgørelse efter lagerprincippet, jf. dagældende KGL § 25, stk. 2, 1. pkt. ...

Gevinst eller tab på gælden skal dermed opgøres som forskellen mellem værdien ved indkomstårets udløb og værdien ved indkomstårets begyndelse (lagerprincippet), jf. dagældende (og nugældende) KGL § 33, stk. 1, 1. pkt. ...

Det gøres overordnet gældende, at NTCH korrekt har anvendt seneste børskurs som grundlag for værdiansættelsen af virksomhedsobligationerne i USD, idet seneste børskurs er fra den 20. december 2007, hvor den sædvanlige prisdannelse var intakt.

Dette følger af ordlyden af dagældende KGL § 25, stk. 2, sammenholdt med forarbejderne til bestemmelsen jf. LFF 1996-1997.1.194 ...

Adgangen til at anvende lagerprincippet i medfør af dagældende KGL § 25, stk. 2, 1. pkt. ..., er navnlig begrundet i, at værdiansættelsen og kursændringerne er bundet op på en offentligt noteret kurs, som er fremkommet ved omsætning i markedet og dermed kan opgøres med stor nøjagtighed...

Dette er ikke noget særegent fsva. kursgevinstloven.

Når det drejer sig om at finde den virkelige værdi af aktier i et noteret selskab, vil der også være en stærk tilbøjelighed til at anvende børskursen, jf. Schaumburg-Müller og Werlauffs behandling af markedskursens juridiske betydning og gennemgang af praksis på området ...

Hvis det kan påvises, at markedskursen er påvirket af forhold, som medfører en forvrængning af den normale markedsmekanisme, fraviges dette udgangspunkt imidlertid ...

Regnskabsmæssigt lægges der ligeledes vægt på, hvad en forpligtelse kan indfris til ved en handel mellem kvalificerede, villige, indbyrdes uafhængige parter i et aktivt marked, jf. f.eks. årsregnskabslovens § 37 ... Så vidt ses er det ubestridt, at prisdannelsen var intakt den 20. december 2007.

Det kan ligeledes udledes af forarbejderne til KGL § 25, at det har været et tungtvejende hensyn at sikre stor nøjagtighed i opgørelsen af de relevante værdier - en nøjagtighed som altså sikres ved at anvende børskursen i et aktivt marked som objektivi grundlag.

Det følger også af praksis fra Højesteret, jf. SKM2011.15.H ..., at børskursen som altovervejende hovedregel skal danne udgangspunkt for værdiansættelsen, jf. tilsvarende UfR1977.61H ...

SKM2011.15.H vedrører rentefradragsbegrænsning efter selskabsskattelovens § 11. I sagen forelå der bl.a. en syns- og skønserklæring, der fastslog, at aktierne kun i relativt begrænset omfang handles på børsen, og at det bevirkede, at børskursen ikke i alle tilfælde kunne betragtes som udtryk for markedsværdien.

Der var videre tale om en transaktion indgået på markedsvilkår mellem uafhængige parter med modstridende interesser. Det beløb, der var betalt for aktierne, og som afveg fra børskursen, kunne derfor også rimeligvis betragtes som udtryk for markedsværdien.

Yderligere havde det selskab, som havde tegnet aktierne i sagen, helt ekstraordinært foretaget en fuld *due diligence*-gennemgang af det selskab, hvori der var tegnet aktier, ligesom der af uafhængige valuarer var foretaget vurdering af markedsværdien af de væsentlige aktiver i selskabet (skibe).

Højesteret nåede ikke desto mindre frem til, at børskursen ikke kunne fravælges som udtryk for handelsværdien.

Det er således klart fastslået af Højesteret, at handelsværdien af børsnoterede aktiver som helt overvejende udgangspunkt fastsættes til den noterede børskurs, og at fravigelse heraf kræver et ganske særligt grundlag.

Børskursen på gæld i USD er ubestridt konstateret på et aktivt marked, hvor prisen balancerer udbud og efterspørgsel, og hvor prissætningen altså fungerede. Seneste børskurs bør under disse omstændigheder anvendes skattemæssigt fsva. gæld i USD.

Det må samtidig erkendes, at NTCH af de ovenfor nævnte grunde ved at bruge seneste børskurs ved selvangivelsen har værdiansat EUR-lånene for lavt. Kurserne, volumen og indløsningskurs ifølge prospektet taget i betragtning må det antages, at disse salg var såkaldte tvangssalg.

SKATs skøn skal tilsidesættes

SKATs skønsmæssige værdiansættelse af gæld i USD bygger på beregnede dagsværdier, der ikke afspejler værdien af obligationerne pr. 31. december 2008.

Selv hvis der var grundlag for at fravige børskursen, hvilket bestrides, lever SKATs skøn således under alle omstændigheder ikke op til objektivitetskravet fsva. virksomhedsobligationerne udstedt i USD, og skønnet skal derfor også tilsidesættes.

For virksomhedsobligationerne udstedt i USD var der navnlig ikke noget udbud og dermed heller ingen "ask"-priser ...

Udsvingene i USD kurserne afspejler heller ikke relevante forhold vedrørende erhvervsobligationernes værdi som f.eks. udstederens evne til at indfri gælden og honorere de fastsatte vilkår, udstederens "senior debt", dvs. gæld, der i tilfælde af udstederens konkurs tilgodeses forud for andre (efterstillede) fordringer på den pågældende udsteder, og udstederens omdømme mv.

Dette understøttes også af, at de beregnede dagsværdier vedrørende obligationerne faldt væsentligt, uanset at de konkrete forhold af betydning for erhvervsobligationernes virkelige værdi (forventningerne til TDC) ikke ændrede sig negativt.

At forholdene af reel relevans for værdiansættelsen af obligationerne var uændrede understøttes navnlig af, at Deutsche Bank udstedte købsanbefaling vedrørende TDC A/S både den 5. november 2008 ... og den 5. februar 2009 ... Der foreligger ikke anbefalinger tættere på den 31. december 2008.

Af sidstnævnte fremgår det (første og sidste linje), at: "*TDC reported a solid set of Q4 and FY08 results ahead of our expectations. ... These solid results underscore our CreditBuy across the capital structure*".

Med andre ord, hvor børskursen eller en beregnet dagsværdi normalt udtrykker markedets vurdering af erhvervsobligationernes værdi (markeds- eller handelsværdien), udtrykker de af SKAT anvendte beregnede dagsværdier de helt usædvanlige konkrete forhold på finansmarkedet ultimo 2008, og SKATs skøn over USD-obligationernes værdi kan ikke anvendes til at beregne en skattepligtig kursgevinst på gæld i kursgevinstlovens forstand.

Da de beregnede dagsværdier, som SKAT baserer sit skøn på, således ikke er udtryk for gældens reelle værdi pr. 31. december 2008, skal skønnet tilsidesættes.

Den påståede kursgevinst er ikke realiserbar

Efter realisationsprincippet medregnes kursgevinster og –tab ved indkomstopgørelsen på tidspunktet, hvor gevinsten eller tabet konstateres ved afståelse, indfrielse eller opgivelse.

Efter lagerprincippet påvirker gevinst og tab løbende den skattepligtige indkomst. Dette indebærer, at der sker en fremrykkelse af beskatningen af kursgevinster, og derved kan der også ske en likviditetsbelastning.

Den potentielle likviditetsbelastning opvejes af en forudsætning om, at der er tale om en *reel* kursgevinst, dvs. at f.eks. obligationer er likvide, og at udstederen om nødvendigt ville kunne realisere en gevinst i takt med den udløste beskatning.

Det er imidlertid en kendsgerning, at der rent faktisk ikke var nogen OTC-handel med obligationerne i USD, og at der heller ikke var noget udbud. JP Morgan fastslår således på baggrund af oplysninger fra Bloomberg, at OTC-markedet og børsmarkedet for gæld i USD var totalt illikvidt i 2008, ...

Skatteministeriet har heller ikke dokumenteret én eneste OTC-handel i 2008 for så vidt angår USD-obligationerne.

Der er heller intet grundlag for at antage, at gælden i USD under disse omstændigheder kunne opkøbes i markedet til den af SKAT anvendte kurs.

Skatteministeriet har da heller ikke begrundet, hvorfor nogen pr. 31. december 2008 skulle være villig til at sælge gæld i USD til kurs 66, endsige samtlig obligationer med en pålydende værdi af USD 600 mio., hvilket SKATs skøn nødvendigvis forudsætter.

TDC havde som nævnt præsteret et "*solid set of Q4 and FY08 results*" ..., og der var altså heller ikke driftsmæssige forhold eller lignende, der kunne begrunde et obligationssalg til underpris, endsige en så massiv underpris som den, Skatteministeriet påberåber sig.

En underpris, som den af Skatteministeriet påberåbte, ville for en investor, der ikke havde et desperat behov for likviditet, forudsætte en forventning om, at TDC med en betydelig sandsynlighed ikke ville overholde sine forpligtelser, dvs. at TDC ville gå konkurs.

Selv i krisemånederne i slutningen af 2008 var der dog al mulig grund til at forvente, at TDC ville blive ramt mindre hårdt af de dårlige konjunkturer end andre virksomheder. Dette skyldes, at TDCs produktportefølje, telefoni, internet

og tv, af de fleste virksomheder og husholdninger bliver betragtet som basale goder, hvor man kun i begrænset omfang skærer ned i krisetider. Modsat gælder det for f.eks. turismeerhverv, byggeri, biler og andre varige forbrugsgoder.

Derfor var der – selv i kriseperioden i 2008 og 2009 – grund til at forvente, at TDC ville overholde sine forpligtelser ved at forrente og indfri de udstedte obligationer som aftalt. Dette er så vidt ses også ubestridt.

Der var da heller ingen investorer – sådan som det også er dokumenteret – der faktisk under de givne markedsforhold udbød deres beholdninger til salg. Dette skal ses i lyset af, at NTCH's eneste mulighed for at indfri gælden pr. 31. december 2008 ifølge prospektet var at før-indfri op til 40 % af hovedstolen i medfør af de oprindelige vilkår til den væsentligt højere kurs på 108,875 beregnet på grundlag af hovedstolen plus påløbne, ubetalte renter...

Det udøvede skøn afspejler således ikke en reel eller realiserbar kursgevinst, hvilket er en forudsætning, når lagerprincippet anvendes (og en nødvendighed, da lagerprincippet ellers ville indebære en uforholdsmæssig likviditetsmæssig belastning).

Da forskellen mellem kursen pr. 31. december 2007 og pr. 31. december 2009 således ikke umiddelbart kunne realiseres, hverken skal eller kan der opgøres en kursgevinst.

Selskabets noteoplysning om dagsværdi og relevansen af regnskabsmæssige principper

Som redegjort for nedenfor har NTCH regnskabsmæssigt indregnet lånene til amortiseret kostpris pr. 31. december 2008. Skatteministeriet gør ikke desto mindre meget ud af, at NTCH i en note har oplyst dagsværdi (fair value), og SKAT gør navnlig gældende, at dette skal tillægges bevismæssig vægt.

Skatteministeriet forholder sig dog ikke til, at der konkret ikke var et velfungerende marked, jf. dagældende årsregnskabslovs § 37, stk. 1 ..., jf. f.eks. Erhvervs- og Vækstministeriet ..., jf. professor, lic. Lennart Lyngé Andersen m.fl. ..., jf. Kommissionens forordning grundet de ekstraordinære markedsforhold ..., og jf. Paul R. Krugman, professor ved Princeton University og modtager af Nobelprisen i økonomi ...

En modelleret værdiansættelse af erhvervsobligationer vil ligesom priser i forbindelse med OTC-handler og børshandler under normale markedsforhold være udtryk for obligationernes værdi i handel ogandel, dvs. markedsværdien.

Sagens kerne er imidlertid, at der netop ikke var et velfungerende marked omkring 31. december 2007, men tværtimod en historisk finanskrise, der satte den almindelige prisdannelse ud af kraft ...

Finanskrisen blev af samme grund af EU-Kommissionen anset som et "sjældent tilfælde", som kunne begrunde, at det undtagelsesvis blev muligt regnskabsmæssigt at omkvalificere finansielle aktiver, jf. forordning nr. 1004/2008 ... Det blev således i efteråret 2008 muligt at omkvalificere regnskabsmæssigt med udgangspunkt i dagsværdien tilbage til 1. juli 2008, hvis man anvendte dagsværdier regnskabsmæssigt.

Ændringen skete netop i erkendelse af, at markederne for finansielle aktiver var blevet inaktive eller nødstedte, og at investorerne henset til de akutte forvrængede

markedsforhold rimeligvis ikke længere nødvendigvis skulle indregne sådanne finansielle aktiver til dagsværdi, medmindre de rent faktisk handlede, jf. betragtningerne til forordningen ...

Hvis den regnskabsmæssige behandling overhovedet er relevant skattemæssigt, sådan som Skatteministeriet gør gældende, understøtter de regnskabsmæssige regler da også, at dagsværdien under de givne omstændigheder netop bør måles med udgangspunkt i en tidligere dagspris fra et aktivt marked.

Dette er også omtalt generelt i Finanstilsynets rapport om indregning og måling af udlån til dagsværdi fra 2008 ...

Der er således heller ikke regnskabsmæssige forhold, der understøtter, at dagsværdi (fair value) skal anvendes under finanskrisen, hvor de berørte markeder var inaktive eller nødstedte. Tværtimod.

NTCH gjorde SKAT opmærksom på de *force majeure*-agtige forhold på finansmarkederne

Den 9. december 2008 anmodede NTC-koncernen SKAT om tilladelse til fra og med 2008 at overgå til anvendelse af realisationsprincippet ved opgørelse af børsnoterede obligationer og valutakursændringer i henhold til kursgevinstlovens § 25, stk. 2 ("principskifte") ...

I anmodningen anførte koncernen bl.a., at "[d]e finansielle markeder har i løbet af 2008 udviklet sig ekstraordinært negativt, og vi oplever i øjeblikket et generelt, internationalt markedssvigt, som indebærer eksorbitante kursfald i markedet" ...

I anmodningen blev der ligeledes redegjort for konsekvensen af kursfaldene i kombination med lagerprincippet, nemlig at koncernen skattemæssigt skulle *indtægtsføre "meget store og helt uforudsigelige kursgevinster på gælden, herunder i forhold til opgørelsen af nettofinansieringsomkostninger efter selskabsskattelovens ... § 11B"* ...

Derudover blev der redegjort for, at de senere kurstab på gælden meget vel kunne tænkes ikke reelt at komme til fradrag pga. de samme regler ... Det efterfølgende kurstab som følge af reguleringen for indkomståret 2008 er heller ikke efterfølgende faktisk kommet til fradrag. Dette har Skatteministeriet også bekræftet ...

I brevet til SKAT oplyste koncernen videre ...,

- at kurserne ikke var udtryk for en reel værdiansættelse af gælden,
- at dette da også bekræftedes af, at der alene var foretaget meget få enkelthandler i obligationerne,
- at likviditeten også var lav "Over the counter" (OTC),
- at "*prisdannelsen ikke er effektiv*", samt
- at "*forudsætningerne for anvendelse af lagerprincippet ikke længere er til stede*".

Ved brev af 12. december til SKAT spurgte koncernen ligeledes til, hvilken kurs der skulle anvendes, hvis anmodningen om principskifte ikke kunne imødekommes, herunder om sidste offentliggjorte børskurs kunne anvendes (...). Ved drøftelserne blev SKAT repræsenteret af kontorchef Lars Andersen. Hermed er provokation 7 og 8 besvaret.

Også af disse grunde kan det under ingen omstændigheder tillægges betydning, at NTCH i en note i årsregnskabet har angivet en beregnet dagsværdi. Det er derimod klart dokumenteret, at NTCH under finanskrisen netop konstaterede, at prisdannelsen ikke var effektiv pr. 31. december 2008, og at den beregnede dagsværdi dermed heller ikke var retmæssig skattemæssigt.

Renteudviklingen

Skatteministeriet gør gældende, at oplysninger om renteudviklingen er relevante, fordi "*[når] renter på obligationer stiger, falder kurserne jo*" ...

Skatteministeriet henviser tilsyneladende til markedsrenten. For Landsskatteretten gjorde SKAT i hvert fald gældende, at "renten på markedet er omdrejningspunkt i denne sammenhæng", idet det er mindre attraktivt at forrente sine penge gennem (til illustration) en fastforrentet 8 % obligation, hvis markedet overstiger de 8 % ...

Det helt generelle anbringende er jo konkret afkræftet i og med, at investorerne netop ikke forsøgte at sælge – endsiige solgte – deres obligationer i USD uanset udsvingene i markedsrenten.

Der er derudover en række væsentlige forhold, der modificerer ministeriets helt generelle udsagn om sammenhængen mellem renteudviklingen og obligationskurser.

For det første er obligationer med en lang løbetid (f.eks. 30 år) mere følsomme over for renteudviklingen end obligationer med en kortere løbetid (f.eks. 10 år). Løbetiden på NTCH's obligationer var 10 år (2006-2016).

For det andet har obligationer med en høj kuponrente en lavere forventet effektiv løbetid. Kuponrenten for obligationer i USD var 8,875 % p.a., jf. E s. 91. Alle obligationerne blev da også indfriet senest i 2010.

For det tredje er værdiansættelsen af High Yield Bonds generelt tættere knyttet til udsteders kreditværdighed (evne til at betale gæld tilbage) end til renteudviklingen. Som det også er dokumenteret, har der været købsanbefaling både før og efter 31. december 2008 ... Det afspejler, at markedet i hele perioden har vurderet, at NTCH havde en høj kreditværdighed.

Bevisbyrden

Det er ikke korrekt, at NTCH skal dokumentere, at SKATs "skøn" kan tilside-sættes som udøvet på et urigtigt grundlag eller som åbenbart urimeligt, sådan som ministeriet gør gældende jf. E s. 45, 5. afsnit.

Den praksis, som ministeriet henviser til, vedrører situationer, hvor Skatteministeriet pga. manglende dokumentation såsom lovpligtige regnskaber, kasseafstemninger mv. har være berettiget til at udøve et skøn, og hvor bevisbyrden efter omstændighederne kan påhvile skatteyderen (dokumentationsnød).

Nærværende sag vedrører grundlæggende et andet spørgsmål, navnlig virksomhedsobligationer og den korrekte værdiansættelse i lyset af, at der var et kortvarigt og abnormt beregnet "kursudsving", som var forårsaget af en ekstraordinær, markedsforvrængende likviditetskrise og altså ikke af udstederens forhold, og hvor handlen – hvilket SKAT heller ikke bestred for Landsskatteretten ... – kortvarigt bremsede op.

Det kan også lægges til grund som ubestridt, at USD obligationerne i perioden 2007-2010 havde en kurs på over 100, når der ses bort fra de helt ekstraordinære markedsforhold ultimo 2008. Skatteministeriet gør således gældende, at kurs 104,135 udtrykker USD-obligationernes reelle og skattemæssige værdi pr. 31. december 2007 og tilsvarende, at kurs 107,380 udtrykker USD-obligationernes reelle og skattemæssige værdi pr. 31. december 2009 ...

Der påhviler derfor Skatteministeriet en tung bevisbyrde for, at kurs 66 udtrykte obligationernes reelle værdi pr. 31. december 2008 og ikke den akutte kredit- og likviditetskrise.

Denne bevisbyrde skærpes yderligere af sagens øvrige omstændigheder. Under normale omstændigheder ville en skattepligtig kursgevinst på gæld i 2008 også modsvares af fradragsberettigede kurstab på gælden i de følgende år ved kursstigninger eller ved indfrielse.

Beskatning af en kurs, der ligger væsentligt under markedsværdien af gælden på statutidspunktet, vil også under normale omstændigheder blive udjævnet, og konsekvensen af en forkert (for lav) værdiansættelse bliver ”alene” en uberettiget likviditetsbelastning.

Denne grundlæggende mekanisme ved lagerprincippet er imidlertid heller ikke opfyldt i den konkrete sag, i og med der i juni 2007 blev vedtaget en begrænsning af selskabers rentefradragsret med indførelsen af ”renteloftet”. Lagerprincippet kan således ikke afhjælpe virkningen af SKATs åbenbart forkerte skøn i nærværende sag.

Sammenfatning

Det gøres sammenfattende gældende, at landsretten kan lægge til grund, at markedet for finansielle aktiver den 31. december 2008 helt ekstraordinært var inaktivt eller nødstedt ...

Landsretten kan videre lægge til grund, at investorerne i obligationer udstedt i USD var i stand til at holde til udløb eller i hvert fald til det tidspunkt, hvor finansmarkedet og den sædvanlige prisdannelse var stabiliseret, idet der ikke har været udbudt obligationer til salg i perioden ...

Der var således ingen investorer, der under disse helt ekstraordinære markedsforhold ønskede – eller var tvunget til – at udbyde til en kurs svarende til den beregnede dagsværdi, som SKAT anvender skattemæssigt.

Under disse konkrete omstændigheder må det antages, af den af NTCH skattemæssigt anvendte kurs, som er opnået ved seneste børshandel, hvor markedet ubestridt var aktivt, er retvisende skattemæssigt ...

Dette støttes også af, at markedskursen under normale markedsforhold og sædvanlig prisdannelse skattemæssigt pr. 31.12.2007 ubestridt udgjorde 104,135, og at kursen pr. 31. december 2009 ifølge SKAT udgjorde 107,38.

Det understøttes videre af, at investorsiden regnskabsmæssigt helt ekstraordinært under finanskrisen ville kunne indregne obligationerne udstedt i USD til en historisk dagsværdi, hvis investor ikke aktuelt handlede ...

Skatteministeriet har til i det væsentligste procederet i overensstemmelse med sit påstandsdokument af 16. maj 2017, hvoraf fremgår:

”Overordnede anbringender

Frifindelsespåstanden støttes *overordnet* på, at NTCH’s gevinst på selskabets gæld på virksomhedsobligationerne også for så vidt angår obligationerne i USD skal opgøres efter markedsværdien. Da disse obligationer på det afgørende tidspunkt, nemlig den 31. december 2008, ikke har været handlet på børsen i mere end et år, kan den seneste børskurs ikke anvendes. I løbet af den periode på over et år, der er gået siden den seneste handel på børsen, er renterne steget og kurserne dermed faldet bl.a. på virksomhedsobligationer. Dette skyldes bl.a. den finanskriser, der indtrådte i efteråret 2008.

Overfor NTCH’s subsidiære anbringende, hvorefter de særlige forhold i forbindelse med 2008-finanskrisen skulle bevirke, at SKATs kurs ikke kan anvendes, gøres det gældende, at der ikke er hjemmel til at fravige loven, der anvender markedsværdien.

Det gøres også gældende, at NTCH ikke har bevist, at der er grundlag for at tilsidesætte det af SKAT udøvede skøn over kursen på virksomhedsobligationerne. SKAT har ved udøvelsen af skønnet anvendt den værdi, som selskabet selv har anvendt i sit 2008-årsregnskab.

Beskatning af kursgevinster

Selskaber skal som hovedregel medregne kursgevinster og kurstab på gæld ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, jf. kursgevinstlovens §§ 2 og 6. En kursgevinst på en gældspost behandles derfor som en hvilken som helst anden form for skattepligtig indkomst, ligesom et kurstab på en gældspost er fradragberettiget på samme måde som andre erhvervsmæssige tab.

Opgørelsen af en kursgevinst eller et kurstab på gæld kan foretages efter realisationsprincippet eller lagerprincippet.

Efter realisationsprincippet skal kursgevinster og kurstab medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i det indkomstår, hvori gevinsten eller tabet *realiseres*, jf. kursgevinstlovens § 25, stk. 1. Dette sker som udgangspunkt i det indkomstår, hvor gælden indfries helt eller delvist (som afdrag).

Gevinst eller tab på gæld opgøres i så fald som forskellen mellem gældens værdi ved påtagelsen af gælden og værdien ved frigørelsen eller indfrielsen, jf. kursgevinstlovens § 26, stk. 3, 1. pkt.

Det følger af den dagældende kursgevinstlov (lovbekendtgørelse nr. 140 af 5. februar 2008) § 25, stk. 2, at en skattepligtig ved opgørelsen af gevinst og tab på børsnoterede obligationer samt gevinst og tab på ikke børsnoterede fordringer og gæld, som følger af valutaændringer, i stedet kan vælge at anvende lagerprincippet, jf. § 33, stk. 1.

Når lagerprincippet vælges, skal *ikke realiserede* værdistigninger og tab medtages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i det enkelte indkomstår uanset årsagen til tabet eller gevinsten.

Om selve opgørelsen af tab eller værdistigninger fremgår af den dagældende kursgevinstlovs § 33, stk. 1, at disse ”*opgøres som forskellen mellem værdien af kontrakten ved indkomstårets udløb og værdien ved indkomstårets begyndelse (lagerprincippet).*”

Som eksempel kan nævnes, at et selskab har valgt at opgøre gevinst og tab på obligationer efter lagerprincippet. Ved indkomståret begyndelse ejede selskabet nominelt kr. 250.000,- obligationer til en kursværdi på kr. 350.000,-. Ved indkomstårets udløb ejede selskabet fortsat alle de selvsamme obligationer (nominelt kr. 250.000,-). I årets løb er kursen faldet, og ultimo året udgjorde kursværdien kr. 280.000,-.

Det skattepligtige kurstab er forskellen på værdien ved indkomstårets begyndelse (kr. 350.000,-) og værdien ved indkomstårets udløb (kr. 280.000,-), dvs. selskabet har i eksemplet et kurstab på kr. 70.000,-, som selskabet kan fratække.

NTCH har valgt at anvende lagerprincippet ...

Børskursen

Det fremgår af bemærkningerne til kursgevinstlovens § 25, stk. 2, jf. LFF 1996-1997.1.194 ..., at lagerprincippet kan anvendes ved værdipapirer, der er bundet op på en børskurs, da værdierne ”*kan opgøres med stor nøjagtighed*”, ...

Bemærkningerne er udtryk for, at handler på børser normalt udgør et retvisende grundlag for at opgøre markedsværdien, da handler på børser foregår mellem uafhængige parter og på et åbent marked.

En forudsætning for, at der kan opnås en ”*nøjagtighed*”, ved værdiansættelsen er selvsagt, at der faktisk foreligger handler, som markedsværdien kan opgøres på baggrund af. Dette har Højesteret også fastslået i Højesterets dom i SKM 2011.15.HR ...

Sagen handlede om opgørelsen af markedsværdien af en børsnoteret aktiepost i forbindelse med opgørelsen af tynd kapitalisering efter selskabsskattelovens § 11. Højesteret udtalte bl.a. ...:

”Da de omhandlede aktier er børsnoterede, må i overensstemmelse med fast praksis aktiernes børskurs lægges til grund, medmindre der i sagen er oplyst særlige omstændigheder, som kan udgøre tilstrækkelig begrundelse for, at værdiansættelsen skal ske på et andet grundlag.” (min understregning)

På baggrund af en konkret vurdering af skønserklæringen og de foreliggende oplysninger fandt Højesteret:

”... ikke, at aktien er handlet i et så ubetydeligt omfang og dermed har været så illikvid, at børskursen skal fraviges af denne grund.” (min understregning)

Højesteret fastslår, at børskursen skal anvendes, når den er udtryk for markedsværdien af værdipapirerne. Men såfremt der foreligger ”*særlige omstændigheder*”, skal værdiansættelsen ske på et ”*andet grundlag*”. Sådanne særlige omstændigheder foreligger efter dommen, såfremt et børsnoteret værdipapir er handlet i så ubetydeligt et omfang, at værdipapiret er ”*illikvidt*”. Dette er også tilfældet i nærværende sag.

En forudsætning for, at en børskurs kan anvendes ved værdiansættelsen, er således, at der foreligger et så betydeligt omfang handler, at kurserne på den pågældende børs er udtryk for markedsværdien på det relevante tidspunkt.

I UfR 2016.3756 H ..., som handlede om kursmanipulation, udtalte Højesteret sig generelt om begrebet ”*værdi i markedet*” i relation til den tidligere bestemmelse i værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1.

Højesteret fastslog, at ”*værdi i markedet*” – også når det gælder illikvide værdipapirer – må forstås som den senest noterede børskurs, hvor kursen er et resultat af en handel mellem uafhængige parter med modsatrettede interesser, det vil sige en handel, hvor sælger ønsker at opnå højest mulig kurs, mens køber ønsker at købe billigst muligt.

Højesteret udtalte herefter ...:

”Børskursen må dog fraviges, hvis den ikke kan anses for et retvisende udtryk for værdipapirets værdi i markedet. Noget sådant vil efter omstændighederne kunne være tilfældet, hvis der efter den senest noterede børskurs er indtrådt generelle ændringer i markedet, f.eks. renteændringer, eller hvis udstederen af værdipapiret i en selskabsmeddelelse eller på lignende måde har givet oplysninger, der har betydning for værdien af papiret.” (min understregning)

Højesteret fastslår således, at børskursen skal fraviges, hvis den ikke kan anses for et retvisende udtryk for værdipapirets værdi i markedet, og at noget sådant eksempelvis vil være tilfældet, når der efter den senest noterede børskurs er indtrådt generelle ændringer i markedet.

.....

Børskursen den 20. november 2007 er ikke udtryk for markedsværdien på det afgørende tidspunkt, nemlig statusdagen den 31. december 2008.

Det er ubestridt, at den seneste børskurs for virksomhedsobligationerne i USD er fra den 20. november 2007, og at virksomhedsobligationerne slet ikke blev handlet på børsen i 2008, mens virksomhedsobligationerne i Euro alene blev handlet to dage i 2008, ...

Allerede fordi der er forløbet mere end ét år siden seneste børskurs, er børskursen ikke udtryk for markedsværdien den 31. december 2008, jf. også SKM 2011.15.HR.

Hertil kommer, at der siden den seneste børskurs den 20. november 2007 indtrådte en række ændringer i markedet. Efter dette tidspunkt steg renterne på virksomhedsobligationer kraftigt, mens kurserne faldt, bl.a. som følge af finanskrisens indtræden i efteråret 2008.

At den seneste børskurs ikke er udtryk for markedsværdien på statusdagen understøttes således af, at kursen hos den finansielle database Bloomberg for lignende virksomhedsobligationer den 7. november 2008 var faldet til 85,00, ... Der er intet, som tyder på, at kursfaldet på virksomhedsobligationerne i USD stoppede den 7. november.

Det kan konstateres, at kursen på virksomhedsobligationerne i Euro faldt drastisk i 2008 i forhold til børskursen i slutningen af 2007, der på daværende tidspunkt også var over kurs 100, ... Det viser, at også kursen på virksomhedsobligationerne i USD havde et drastisk fald i perioden, og at kursen således var meget lavere på statusdagen den 31. december 2008 end den 20. november 2007.

At det er tilfældet, understøttes endvidere af, at rentesatsen for både virksomhedsobligationer i Euro og USD steg drastisk fra den 20. november 2007 til den 31. december 2008, ...

For så vidt angår virksomhedsobligationerne i Euro kan det dermed konstateres, at værdien af virksomhedsobligationerne faldt betydeligt som følge af finanskrisens indtræden, mens renten på virksomhedsobligationerne steg. Da man kan konstatere samme udvikling i renten for virksomhedsobligationerne i USD, ..., taler det forhold således også for, at værdien af virksomhedsobligationerne i USD er faldet betydeligt siden 20. november 2007, herunder efter finanskrisens indtræden i efteråret 2008.

Dette forhold understøttes endvidere kraftigt af, at NTCH i selskabets årsrapport for 2008 selv har værdiansat USD 8,875 % til kurs 66,00 pr. statusdagen den 31. december 2008.

NTCH opgjorde herved dagsværdien på statusdagen til kr. 1.026.442.150,- lavere end det beløb, som selskabet ønsker, skal anvendes skattemæssigt, ... For at nå til dette resultat måtte NTCH da også ændre sine principper for at opgøre tab og gevinst i forhold til de foregående indkomstår, ... NTCH har ikke givet en forklaring på, hvorfor dagsprisen fra årsregnskabet ikke skal anvendes skattemæssigt.

Det forhold, at lånenes værdi i regnskabet er målt som amortiseret kostpris, ..., ændrer ikke herved. Begrebet "amortiseret kostpris" er blot udtryk for, at låneomkostninger og et eventuelt kurstab eller en eventuel kursgevinst fordeles over lånets løbetid, hvorved i øvrigt bemærkes, at NTCH ikke har ændret regnskabspraksis i forhold til 2007, ... I 2007 beregnede NTCH således lånenes værdi efter samme princip, hvilket resulterede i, at NTCH anvendte den samme værdi skattemæssigt (selvangivet) og regnskabsmæssigt.

Det bemærkes, at NTCH ikke har forklaret, hvorfor og hvordan selskabets synspunkt skulle føre til, at den kurs på gælden, som skattemæssigt skal anvendes, lige præcis skulle havne på det af selskabet selvangivne beløb.

Det er ubestridt, at værdien af de omhandlede High Yield Bonds er faldet betydeligt i perioden, da NTCH i selvangivelsesbilaget for 2008 endeligt har medtaget en indtægt på kr. 4.207.259.598,- pr. statusdagen den 31. december 2008 vedrørende kursregulering af børsnoterede High Yield Bonds, ... NTCH har således selv nedskrevet værdien af de omhandlede High Yield Bonds med 4,2 mia., og det tab, som denne sag angår, er dermed ca. 1 mia. højere (nemlig kr. 1.026.442.150,-).

Samlet set skal markedsværdien af virksomhedsobligationerne altså opgøres på et andet grundlag end den seneste børskurs, jf. SKM 2011.15.HR og UfR 2016.3756 H.

Skatteministeriet har opfordret NTCH til at dokumentere, at NTCH ikke havde mulighed for at opkøbe virksomhedsobligationerne, at der slet ikke var et udbud heraf, samt hvilke bestræbelser selskabet har gjort for at opkøbe obligationerne, ...

Disse opfordringer er ikke opfyldt, og det er således ikke dokumenteret, at NTCH ingen eller minimal mulighed havde for selv at "gå på markedet", ..., eller at det ville være "endog meget svært og (om overhovedet muligt) "dyrt" at skaffe finansiering til opkøb", ...

NTCH's subsidiære anbringende

NTCH anfører i stævningen ..., at *"hvor børskursen eller en beregnet dagsværdi normalt udtrykker markedets vurdering af erhvervsobligationernes værdi (markeds- eller handelsværdien), udtrykker de af SKAT anvendte beregnede dagsværdier de helt usædvanlige konkrete forhold på finansmarkedet ultimo 2008, og SKATs skøn over USD-obligationernes værdi kan ikke anvendes til at beregne en skattepligtig kursgevinst på gæld i kurslovens forstand"*, ...

Det er imidlertid velkendt, at de særlige forhold på de finansielle markeder i efteråret 2008 skabte likviditetsknaphed, og likviditetsknaphed medfører, at prisen for penge stiger, hvilket vil sige, at kursen på eksisterende gæld falder.

NTCH's synspunkt fører dermed grundlæggende til, at kursen på virksomhedsobligationerne på statusdagen den 31. december 2008 burde være *lavere* end den kurs, som selskabet har opgjort i sit årsregnskab for 2008, ..., og den kurs, som skattemyndighederne har anvendt ved skønnet over værdien af selskabets gældsforpligtelser i form af virksomhedsobligationerne.

De særlige forhold på de finansielle markeder i efteråret 2008 medfører blot anderledes forhold på markedet, hvilket kommer til udtryk i de beregnede dagsværdier og børskurser, der findes på markedet.

NTCH's synspunkt indebærer dermed, at selskabet *ønsker, at kursgevinstlovens almindelige princip om, at virksomhedsobligationer skal værdiansættes til*

markedsværdien, skal fraviges som følge af de særlige forhold på de finansielle markeder i efteråret 2008.

NTCH inddrager ikke i sit synspunkt det forhold, at det samme princip foruden debitorer således også skulle gælde for kreditorer, der således ville blive afskåret fra at drage nytte af den likviditetsfordel, som et sådant fradragsberettiget kurstab kan udgøre for en skatteyder.

NTCH's synspunkt fører dermed til, at andre skatteydere får en dårligere skattemæssig retsposition.

Efter grundlovens § 43 kan ingen skat pålægges, forandres eller ophæves uden ved lov, og grundlovens § 43 indebærer således, at det alene er lovgiver, som kan fravige loven, herunder beslutte at loven skal strammes over for bestemte skatteydere, jf. afsnittet ovenfor.

Hertil kommer, at finanskrisen var lovgiver bekendt, og at lovgiver som følge heraf bl.a. vedtog bankpakker for at sikre lånemuligheder mv.

Ved Højesterets dom i SKM.2015.245.HR ... udtalte Højesteret bl.a. følgende:

"Ved kulbrinteskattelovens tilblivelse i 1982 var lovgiver opmærksom på, at indbyrdes afhængige selskaber gennem lånetransaktioner ville kunne opretholde en kunstig høj fremmedfinansiering og derigennem nedbringe indkomstgrundlaget for kulbrinteskatten, jf. Folketingstidende 1981-82, tillæg A, lovforslag nr. L 38, sp. 754. Regeringen tilkendegav i tilknytning hertil, at den i de kommende år nøje ville følge udviklingen i selskaberne anvendelse af fremmes finansiering og indvirkningen heraf på indkomsten ved kulbrinteindvinding." (min understregning)

Ved Højesterets dom i UfR 2007.736 H ... lægger Højesteret vægt på tilsvarende betragtninger, jf. Jon Stokholm i *Højesteret - 350 år*, 2011, side 361 f. ...

På samme måde som Højesteret således i sager, hvor skattemyndighederne gør et omgåelsesanbringende gældende, lægger vægt på, om lovgiver har været bekendt med "et hul i loven" uden at gribe ind, må retten således i denne sag lægge vægt på, at lovgiver var bekendt med finanskrisen.

Det tilkommer både i al almindelighed og i en særlig situation som under finanskrisen lovgiver at beslutte, hvilke love der skal vedtages og i den forbindelse, hvordan statens midler skal anvendes.

SKATs skøn

Samlet set har skattemyndighederne været berettigede til at fastsætte værdien af virksomhedsobligationerne skønsmæssigt. Dette skøn kan alene tilsidesættes, hvis det hviler på et forkert eller mangelfuldt grundlag eller fører til et åbenbart urimeligt resultat, jf. f.eks. SKM2015.296.HR ... og SKM2015.615.HR ...

Bevisbyrden herfor påhviler NTCH, og denne bevisbyrde har selskabet ikke løftet. Det gælder, allerede fordi skattemyndighederne ved skønnet over virk-

somhedsobligationernes markedsværdi har anvendt NTCH's egen vurdering af obligationernes værdi i selskabets årsregnskab.

Der er dermed ikke grundlag for at tilsidesætte skattemyndighedernes skøn over markedsværdien af virksomhedsobligationerne og dermed over kursgevinsten.

Retsgrundlag

Der fremgår af den i 2008 gældende konkursgevinstlovs § 25 og § 33 (Lovbekendtgørelse nr. 140 af 5. februar 2008 med senere ændringer) blandt andet følgende:

”§ 25. Gevinst og tab på fordringer og gæld, der skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, medregnes i det indkomstår, hvori gevinsten eller tabet realiseres (realisationsprincippet), jf. dog stk. 2-9, og § 22, stk. 1, samt §§ 36 og 37.

Stk. 2. Den skattepligtige kan ved opgørelsen af gevinst og tab på børsnoterede obligationer samt gevinst og tab på ikke-børnnoterede fordringer og gæld, som følger af valutakursændringer, vælge at anvende lagerprincippet, jf. § 33, stk. 1, i stedet for realisationsprincippet. Valget træffes samlet for henholdsvis børnnoterede obligationer (fordringer) og børnnoteret obligationsgæld i danske kroner og for fordringer og gæld i fremmed valuta. Når lagerprincippet er valgt, kan denne opgørelsesmåde kun ændres efter tilladelse fra told- og skatteforvaltningen.

... ”

”§ 33. Gevinst eller tab på en kontrakt opgøres som forskellen mellem værdien af kontrakten ved indkomstårets udløb og værdien ved indkomstårets begyndelse (lagerprincippet).

... ”

Af de specielle bemærkninger til lovforslaget fremgår blandt andet følgende:

”Lovens hidtidige anvendelsesområde, som videreføres, er beskrevet i Skatteministeriets cirkulære nr. 134 af 29. juli 1992, pkt. 4-6 (uddrag).

>> ...

Reglerne gælder for *alle* kursgevinster og kurstab på fordringer og gæld. Gevinster og tab omfatter ikke alene stigninger og fald i børskursen, der følger af ændrede renteforhold. Værdisvingninger, der følger af andre forhold som f.eks. indeksregulering eller valutakursændringer omfattes også af reglerne. Tab som følge af skyldners manglende betalingsevne og utilstrækkelig sikkerhed ved pant eller kaution er ligeledes omfattet. Reglerne omfatter f.eks. også erstatnings- og forsikringssummer, som fordringshaveren modtager som erstatning for tab af en fordring.

Det vil sige, at den skattemæssige behandling af gevinsten eller tabet ikke er afhængig af årsagen til gevinsten eller tabet.

Både fordringer og gæld i danske kroner og fordringer og gæld i fremmed valuta er omfattet af reglerne i kursgevinstloven.”

Af de specielle bemærkninger til kursgevinstlovens § 25 i lovforslaget fremgår blandt andet følgende:

Til § 25 Forslaget til § 25, stk. 1, svarer stort set til § 8, stk. 1, i den nuværende kursgevinstlov.

§ 25 indeholder principperne for opgørelse af gevinst eller tab på fordringer og gæld.

Bestemmelsen fastslår, at gevinst og tab som udgangspunkt beskattes efter realisationsprincippet. Efter realisationsprincippet medregnes gevinst og tab ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i det indkomstår, hvori gevinsten eller tabet realiseres. Det vil sige ved afståelse, indfrielse samt opgivelse m.v. Endvidere kan ændringer i de aftalte vilkår for en fordring eller gældspost have en sådan karakter, at fordringen henholdsvis gælden må anses for afstået m.v., således at ændringen betyder stiftelse af en ny fordring eller gæld. Eksempelvis vil en ændring af valuta og rente medføre, at der foreligger afståelse og stiftelse af en ny fordring eller gæld.

Det foreslås i stk. 2, at der uden ansøgning gives selskaber og personer ret til med virkning fra et indkomstår at overgå fra realisationsprincippet til lagerprincippet. Adgang til at anvende lagerprincippet foreligger dog alene for børsnoterede obligationer og valutakursændringer på ikke-børsnoterede fordringer og gæld. Baggrunden for, at kun gevinst og tab på børsnoterede fordringer (i danske kroner eller fremmed valuta) og gevinst og tab på ikke-børsnoteret fordringer og gæld (i danske kroner eller fremmed valuta), som skyldes valutakursændringer, er omfattet, er, at værdiansættelsen og kursændringerne her kan opgøres med stor nøjagtighed.

Den skattepligtiges valg af lagerprincippet skal træffes samlet for alle fordringer og gæld i henholdsvis danske kroner og i fremmed valuta. Der er således ikke adgang til at anvende forskellige principper for f.eks. fordringer og for gæld i fremmed valuta eller forskellige principper på de enkelte fordringer i fremmed valuta.

Hvis den skattepligtige efter at have valgt lagerprincippet ønsker at overgå fra lagerprincippet til realisationsprincippet, kræver dette dispensation.”

Af de specielle bemærkninger til kursgevinstlovens § 33 i lovforslaget fremgår blandt andet følgende:

Til § 33 Forslaget svarer til 8 E i den nuværende kursgevinstlov.

Bestemmelsen indeholder reglerne for opgørelse m.v. af gevinst og tab på finansielle kontrakter, der omfattes af § 29 i lovforslaget.

...

Den gældende bestemmelse om opgørelse af gevinst og tab på finansielle kontrakter er i øvrigt beskrevet i Skatteministeriets cirkulære nr. 134 af 29. juli 1992, pkt. 136-145.

>>...

...

Lagerprincippet

137. Efter § 8 E, stk. 1, skal gevinst eller tab på finansielle kontrakter opgøres efter lagerprincippet, dvs. ved udgangen af hvert indkomstår, uanset om gevinst og tab er realiseret. Lagerprincippet skal anvendes af alle skattepligtige og realrenteafgiftspligtige.

...

138. Gevinsten eller tabet opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi ved indkomstårets begyndelse og ved dets udløb.
”

Af den i 2008 gældende årsregnskabslov (Lovbekendtgørelse nr. 647 af 15. juni 2006 med senere ændringer) fremgår blandt andet følgende:

”§ 37

Virksomheden skal efter første indregning løbende regulere finansielle aktiver, jf. dog stk. 2, samt de finansielle forpligtelser, der indgår i en handelsbeholdning eller er afledte finansielle instrumenter, til dagsværdi. Denne måles til den salgsværdi, der kan konstateres for de pågældende aktiver eller forpligtelser på et velfungerende marked. Kan salgsværdien ikke umiddelbart konstateres for aktiverne eller forpligtelserne, måles de ud fra markedets salgsværdier på aktivets eller forpligtelsens enkelte bestanddele. Eksisterer der heller ikke et velfungerende marked for disse bestanddele, skal dagsværdien så vidt muligt måles til en tilnærmet salgsværdi ved hjælp af den for aktivet eller forpligtelsen relevante kapitalværdi, hvis denne kan beregnes ved hjælp af almindeligt accepterede værdiansættelsesmodeller og – teknikker. Kan en tilnærmet salgsværdi ikke beregnes, skal aktivet eller forpligtelsen måles til kostpris.

Stk. 2. Virksomheden skal efter første indregning løbende regulere følgende til amortiseret kostpris:

- 1) udlån og tilgodehavender, der hidrører fra virksomhedens egen aktiviteter, i det omfang de ikke indgår i en handelsbeholdning,
- 2) øvrige finansielle aktiver, der ikke er afledte finansielle instrumenter, og som beholdes til udløb, samt
- 3) finansielle forpligtelser, bortset fra dem, der er nævnt i stk. 1, 1. pkt.

...

Af bilag 1 til årsregnskabsloven fremgår blandt andet følgende definitioner:

”1. Amortiseret kostpris:

Amortiseret kostpris er den værdi, til hvilken et finansielt aktiv eller en finansiell forpligtelse blev målt ved første indregning med

- 1) fradrag af afdrag,
- 2) tillæg eller fradrag af den samlede afskrivning på forskellen mellem det oprindeligt indregnede beløb og det beløb, der forfalder ved udløb, og
- 3) fradrag af nedskrivninger

2. Dagsværdien:

Dagsværdien er det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem af hinanden uafhængige parter.”

Landsrettens begrundelse og resultat

Nordic Telephone Company Holding ApS' skattemæssige opgørelse af gevinst og tab på selskabets børsnoterede virksomhedsobligationer (USD 8,875, EUR 8,250 og EUR Variabel) i perioden 2006-2008 opgøres efter lagerprincippet, jf. § 33, stk. 1, jf. § 25, stk. 1, i dagældende kursgevinstlov. Selskabets ikke realiserede værdistigninger og tab skal således medtages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i hvert enkelt indkomstår.

Landsretten lægger til grund, at tvisten mellem parterne alene vedrører værdiansættelsen af Nordic Telephone Company Holding ApS' USD 8,875 % virksomhedsobligationer i indkomståret 2008.

Det fremgår ikke direkte af den dagældende kursgevinstlov hvilke principper, der gælder for værdiansættelsen af de ikke realiserede værdistigninger og tab i medfør af lovens § 33. Af forarbejderne fremgår imidlertid, at baggrunden for, at lagerprincippet kan anvendes ved værdipapirer, der er knyttet til en børskurs, er, at værdiansættelsen og kursændringerne kan opgøres med stor nøjagtighed.

Landsretten finder herefter og efter Højesterets afgørelse i UfR2011.839H vedrørende værdiansættelse af børsnoterede aktier, at værdien af børsnoterede virksomhedsobligationer som udgangspunkt må ansættes til kursværdien på det for skatteberegningen afgørende tidspunkt, med mindre der foreligger særlige omstændigheder, som kan udgøre tilstrækkelig begrundelse for, at værdiansættelsen skal ske på et andet grundlag. Sådanne særlige omstændigheder kan foreligge, hvis værdipapiret er handlet i et så ubetydeligt omfang og dermed har været så illikvid, at børskursen skal fraviges som handelsværdi.

Nordic Telephone Company Holding ApS har i forbindelse med selskabets selvangivelse for 2008 opgjort den skattemæssige værdi af de børsnoterede virksomhedsobligationer til 10.839.015.475 kr. baseret på den senest noterede børskurs for hver af de tre typer virksomhedsobligationer. For så vidt angår virksomhedsobligationerne USD 8,875 % er den seneste børskurs, der er på 100,25, fra den 20. december 2007, idet obligationerne ikke blev handlet på børsen i 2008. Virksomhedsobligationerne i euro, EUR 8,250 og EUR Variabel, blev alene handlet to gange på børsen i 2008, og børskurserne på henholdsvis 65,00 og 67,75 er begge fra den 10. december 2008.

Den senest noterede børskurs for virksomhedsobligationerne i USD ligger således mere end 1 år forud for det for skatteberegningen afgørende tidspunkt den 31. december 2008. Herefter og idet det lægges til grund, at der i samme periode indtrådte en række markante ændringer i markedet som følge af finanskrisens indtræden, hvilket blandt andet medførte rentestigning og kursfald på virksomhedsobligationer, finder landsretten, at der foreligger sådanne særlige omstændigheder, at værdiansættelsen af selskabets omhandlede virksomhedsobligationer i USD skal ske på andet grundlag end den af Nordic Telephone Company Holding ApS anvendte børskurs. SKAT var derfor berettiget til at fastsætte værdien af virksomhedsobligationerne skønsmæssigt.

Som grundlag for den skønsmæssige værdiansættelse tog SKAT udgangspunkt i Nordic Telephone Company Holding ApS' egne oplysninger om virksomhedsobligationernes dagsværdi pr. 31. december 2008 i selskabets årsrapport for 2008. Virksomhedsobligationerne i euro var af selskabet opgjort til en dagsværdi tilsvarende eller meget tæt på kursværdien. Værdiansættelsen understøttes af, at dagsværdien blev anvendt af Nordic Telephone Company Holding ApS både i selvangivelserne og årsrapporterne for 2006 og 2007, og at der således er tale om et principskifte for værdiansættelse i selvangivelsen for 2008. Værdiansættelsen støttes endvidere af oplysninger om kursen på virksomhedsobligationerne i november og december 2008 fra den finansielle database Bloomberg og Deutsche Bank, at der ifølge oplysninger fra Bloomberg, Deutsche Bank og TDC er et markant kursfald på virksomhedsobligationer siden 31. december 2007, og at der ifølge oplysningerne fra Bloomberg er en markant rentestigning i EUR-renten og USD-renten siden 31. december 2007.

NTC Parent S.a.r.l. har vedrørende den regnskabsmæssige dagsværdi anført blandt andet, at finanskrisen førte til en force majeure lignende tilstand på finansmarkederne, og at en eventuel kursgevinst i perioden ikke var realiserbar. Det fremgår imidlertid af forarbejderne til dagældende kursgevinstlov, at ”..reglerne gælder for *alle* kursgevinster og kurstab...”, og at den skattemæssige behandling ikke er afhængig af årsagen til gevinsten eller tabet.

Landsretten finder det på baggrund heraf ikke godtgjort, at det af SKAT udøvede skøn hviler på et forkert eller mangelfuldt grundlag, eller at skønnet har ført til et åbenbart urimeligt resultat, hvorfor der ikke er grundlag for at tilsidesætte SKATs skønsmæssige ansættelse af virksomhedsobligationernes værdi for indkomståret 2008.

Landsretten tager derfor Skatteministeriets påstand om frifindelse til følge.

...

NTC Parent S.a.r.l. skal betale sagsomkostninger for landsretten til Skatteministeriet med i alt 1.500.000 kr. Ved fastsættelsen af beløbet, der dækker udgifterne til advokatbistand, er der ud over sagens værdi taget hensyn til sagens omfang og varighed og sagens betydning.

T h i k e n d e s f o r r e t :

Skatteministeriet frifindes.

I sagsomkostninger for landsretten skal NTC Parent S.a.r.l. betale 1.500.000 kr. til Skatteministeriet.

Det idømte skal betales inden 14 dage efter denne doms afsigelse.

Sagsomkostningerne forrentes efter rentelovens § 8 a.