# *Syntetiske aksjer som incentivordning*

Dib Forum, Oslo 20. oktober 2026

Sverre Hveding

Selmer

# *Agenda*

1. Innledning
2. Beskatning av syntetiske aksjer
3. Hva er lurest skattemessig – syntetiske aksjer eller ordinære aksjer?
4. Andre forhold å tenke på før etablering av syntetiske aksjeordninger
5. Oppsummering



# *1. Innledning*

# *Hva er en syntetisk aksje?*

## Aksje

- En ***eierandel*** i et aksjeselskap
- Regulert av ***aksjeloven***
- Økonomiske rettigheter og organisatoriske rettigheter basert på aksjeloven, vedtekter og eventuelt aksjonæravtale
- Avkastning realiseres ved både utbytte og salg/innløsning
- ***Skattlegges som aksje med 37,84 % med skjermingsfradrag***

## Syntetisk aksje

- En ***kontrakt*** om investering som økonomisk speiler en aksje
- Rettighetene reguleres av avtalen:
  - Kun økonomiske rettigheter
  - ikke organisatoriske rettigheter
- Realiseres ved kontantoppgjør – betaling til investor ved oppgjør av kontrakten
- ***Skattlegges som kapitalavkastning med 22 % uten skjermingsfradrag***

*Vil forskjellen i skattelegging forsvinne, ref. skattekommisjonens uttalelse?*

# *Syntetiske aksjer må skilles fra syntetiske opsjoner*

En syntetisk aksje forutsetter investering og reell risiko

En opsjon er en rett, men ikke plikt, til å erverve. Innebærer kun oppside og ikke risiko utover evt. opsjonspremie

BFU 3/2024

- En ansatt var forespeilet et syntetisk instrument med en mindre betaling up-front, en "opsjonspremie".
- *(…) Slik de samlede vilkårene for Instrumentet er beskrevet, er* ***effekten av Instrumentet i stor grad den samme som for en ordinær aksjeopsjon*** *og etter Skattedirektoratets syn, er det naturlig å betegne Instrumentet som en syntetisk opsjon*."
- SKD: syntetiske opsjoner med kvalifisert tilknytning til et arbeidsforhold, skattlegges som **arbeidsinntekt**

# *Sentrale faktorer for valg av enhver incentivordning*



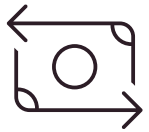
## Skatt

- Unngå lønnsskatt ved inntreden
  - Spørsmål om verdsettelse
- Lavest mulig skatt ved salg/innløsning
  - Unngå lønnsskatt gjennom reell investeringsrisiko



## Kapitalutlegg

- Kjøp av aksjer og syntetiske aksjer krever en viss investering *(men den kan reduseres via lånefinansiering)*



## Likviditet for selskapet

- Pengebonuser krever likviditet i selskapet.
- Det samme gjelder for ***syntetiske aksjer som skal innløses i cash***



## Tilgjengelig og praktikabel ordning

- Forstår de ansatte modell, oppside og risiko?
- Administreres uten alt for mye arbeid?
- Både ved syntetiske aksjer og pengebonus unngås innflytelse fra ansatte
- Konsernbidrag kan beholdes for hovedeier

# *2. Beskatning av syntetiske aksjer*

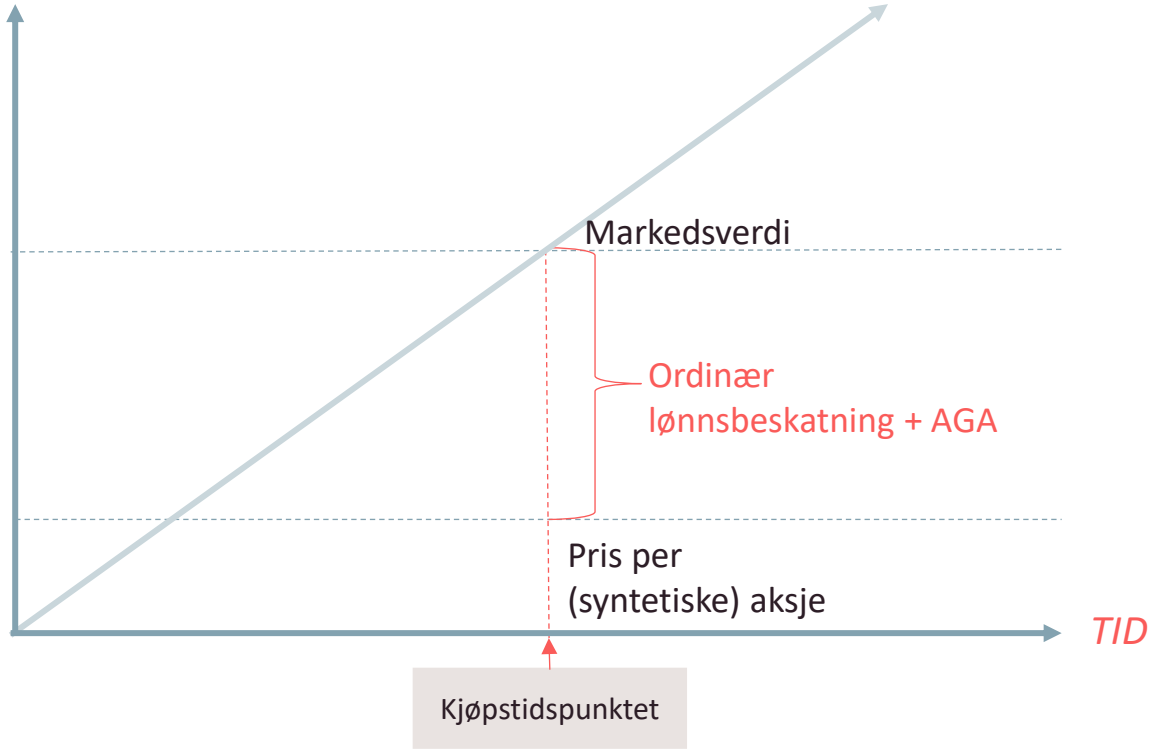
# *Skatt for den ansatte ved etablering*
## – tegning

### Skattemessig behandling som for aksjer

Ingen beskatning hvis prisen tilsvarer **markedsverdi**

- Antatt verdi av en syntetisk aksje er lik verdien av den underliggende aksje (selv om den syntetiske ikke har stemmerett)
- Aksjene må verdsettes
- Mulig med lånefinansiering av betydelig del av kjøpesum og likevel oppnå kapitalavkastning på fremtidig gevinst

Lønnsbeskatning hvis prisen er lavere enn **markedsverdi**



# *Erverv til markedsverdi, men hva er det?*

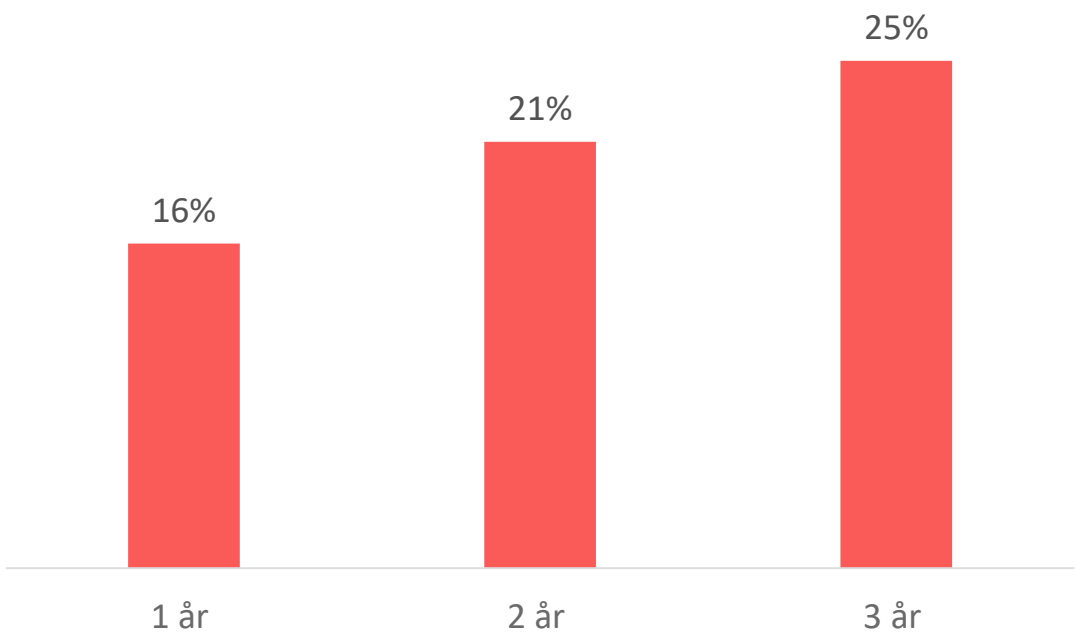
## Verdsettelse

### Syntetiske aksjer må verdsettes til markedsverdi

Men:

- Hvis ansatte pålegges salgsforbud (lock-up), kan prisen reduseres
  - Normalt 15 – 25 % "rabatt"
  - Verdireduserende størrelse avhenger av aksjens volatilitet, lengde på salgsforbud og risikofri rente
  - Verdireduksjonen fastsettes ved opsjonsprising, tilsvarende motverdien av salgsopsjon (Black & Scholes)
- Aksjer med spesielle egenskaper skal verdsettes særskilt
  - Særlige bestemmelser om rett til avkastning åpner opp for stort mulighetsrom og skreddersøm

**Økende rabatt ved økt periode med salgsforbud**



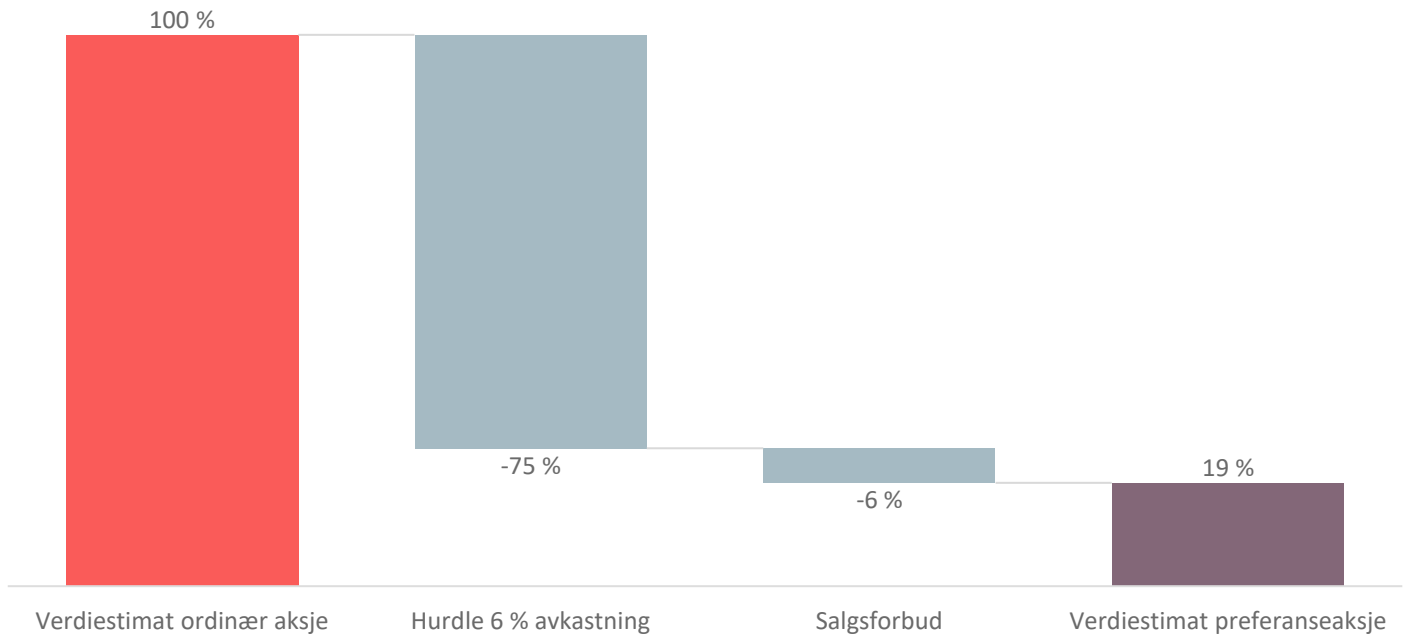
# *Aksjer med særlige egenskaper – giring*

## Verdsettelse

### Syntetiske aksjer kan ha ulike egenskaper og rett til avkastning som påvirker markedsverdien

- Kan være særlig relevant med aksjeeksponering med "giring" eller aksjeeksponering mot verdiutvikling utover normalavkastning (gulv)
  - Kan også skapes ved preferanseaksjer med "fast" avkastning med en vanlig aksjeordning, men kan ofte kreve betydelig kapital for å sette strukturen
  - Enklere med skreddersøm for syntetiske aksjer, kun behov for en aksje som skal speiles
  - Krever særskilt verdsettelse, hvor de økonomiske rettighetene må verdsettes
  - BFU

### syntetisk aksje som kun gir avkastning utover 6 % årlig avkastning



# *Skatt for privat investor i eiertiden*
## – formuesskatt

### Aksjer

- 80% av andel av selskapets skattemessige formuesverdi 1. januar året før skattefastsettingsåret
- Fordeling etter pålydende – aksjeklasse og rettigheter er irrelevant
- **I praksis:** En rekke selskaper får betydelig lavere formuesverdi enn virkelig verdi.

### Syntetiske aksjer

- Særreglene for aksjer gjelder ikke
- **Sktl. § 4-1: Omsetningsverdi**
  - Man må gjøre årlig verdsettelse og estimere eventuell merverdi ut over kostpris
- **Verdsetting** til virkelig verdi kan medføre en betydelig ulempe hvis selskapet har store merverdier ut over skattemessig bokførte verdier

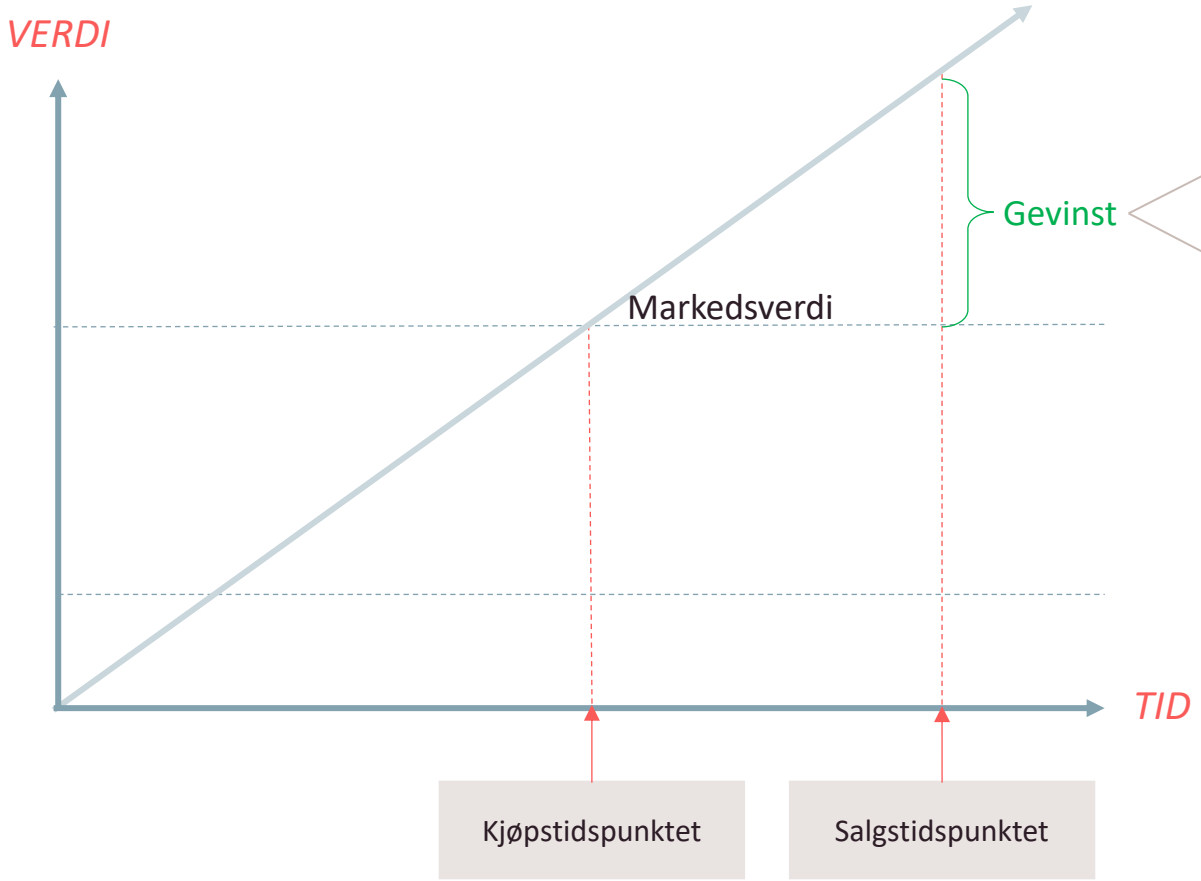
# *Ulempen med "full" formuesverdi avhenger av virksomheten som drives*

## Verdsettelse

- Unoterte aksjeinvesteringer "nyter" normalt godt av lave formuesverdier sammenlignet med markedsverdien.
- Skattemessig egenkapital for ikke-noterte aksjer (basert på historiske kostpriser og akkumulert resultat) – sier ikke noe om forventet fremtidig inntjening eller verdi.
- Stor variasjon i formuesrabatt for unoterte aksjeinvesteringer
  - ***Eiendomsutleie*** mest ugunstig – minst ulempe med syntetiske aksjeordninger
  - ***Start-up virksomhet og Software-selskaper*** har normalt lave formuesverdier – størst ulempe med syntetiske aksjeordninger
  - Ulempen avhenger om de som tegner av de syntetiske aksjene er i formuesposisjon



# *Skatt for privat investor ved salg / exit*




**Gevinst på syntetisk aksje for privat investor = 22 %**

(men ikke skjermingsfradrag)

**Hvis ordinær aksje er skatten for privat investor =**

(Gevinst - skjerming for risikofri avkastning) x 37,84 %

**Kapital-/aksjebeskatning krever investert kapital – ellers omklassifisering til arbeidsinntekt**

Avgjørende er reell risiko

Ikke et problem at rett til "full verdi" ved salg er betinget av ansettelse (typisk i en periode)

# *Beskatning av selskapet som tilbyr ordningen*

- Etter skatteetatens vurdering er utbetaling til medarbeider ved innløsning av syntetiske aksjer **ikke fradragsberettiget som kostnad**
- Administrative kostnader med etablering, oppfølging og innløsning mv er fradragsberettiget for selskapet



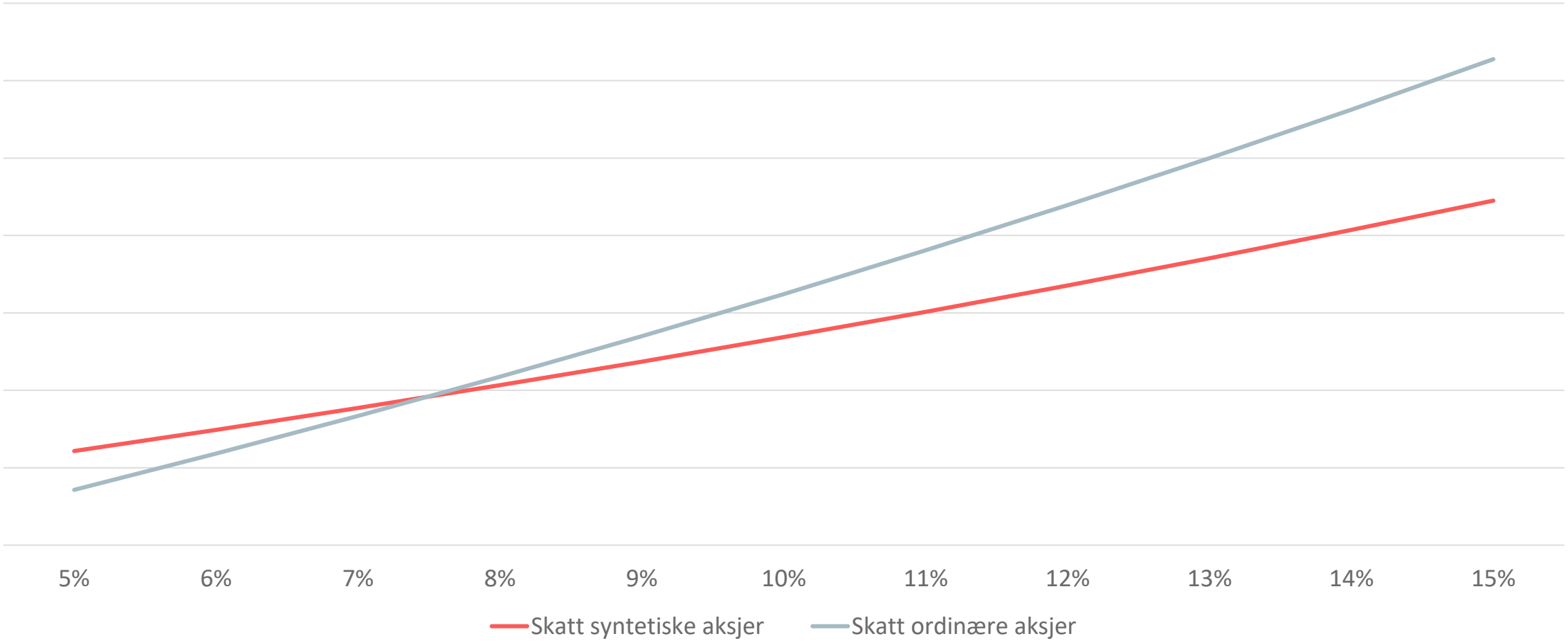
# *3. Hva er lurest skattemessig*

– syntetiske aksjer eller ordinære aksjer?

# *Ikke gitt hva som er gunstigst i en generell sammenligning*

| | Syntetiske aksjer | Ordinære aksjer |
|---|---|---|
| **Skatt ved etablering** | Ingen beskatning hvis prisen tilsvarer markedsverdi. | Likt som for syntetiske aksjer |
| **Skatt i eiertiden** | Formuesskatt basert på markedsverdi av «aksjene» | **Formuesskatt basert på 80 % av andel av selskapets skattemessige formuesverdi** |
| **Skatt ved salg / exit** | Gevinstbeskatning 22 %<br>Risikofri avkastning er ikke skjermet | Gevinstbeskatning 37,84 %<br>**Risikofri avkastning er skjermet** |

# *Syntetiske aksjer er skattemessig gunstig når forventet avkastning (og risiko) er høy*



# *Hva med syntetiske aksjer i personlig holding?*

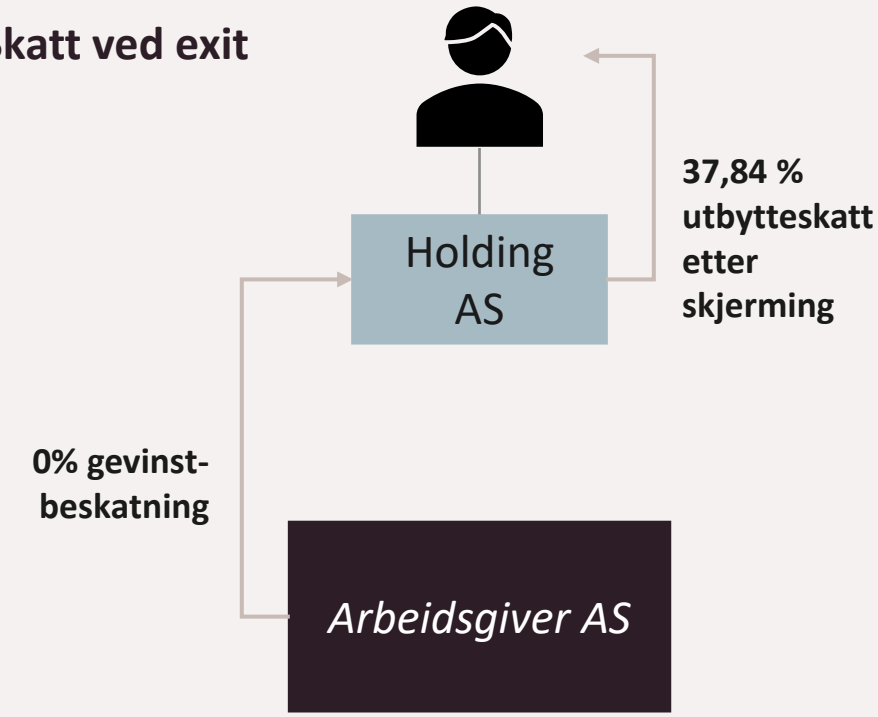
**Skatt ved etablering**

- Fremdeles ingen beskatning hvis prisen tilsvarer markedsverdi.

**Skatt i eiertiden**

- Formuesskatt basert på 80 % av holdingselskapets skattemessige formuesverdi.
- De syntetiske aksjene må verdsettes til markedsverdi ved fastsettelsen av holdingselskapets formuesverdi.

**Skatt ved exit**




**Konklusjon:** Syntetiske aksjer har gunstig beskatning sammenlignet med ordinære aksjer kun ved direkte eierskap. Men vil det vare?

# *4. Andre forhold*

# *Regnskapsmessig behandling*

IFRS 2 eller NGAAP:

- Syntetiske aksjer gjøres opp med kontanter
- Bokføres som ***forpliktelse i regnskapet*** lik markedsverdien av de syntetiske aksjene
  - Ny verdimåling til virkelig verdi ved årsslutt
  - Dersom aksjene stiger i verdi, øker forpliktelsen og vice versa
  - Endring i forpliktelsen resultatføres

Kommersiell utfordring?

- Gjeld i balansen kan påvirke lånevilkår (covenants)
- Verdistigning kan redusere utbyttekapasiteten
- Vanlige aksjeordninger bokføres normalt mot egenkapitalen, ingen resultateffekt eller forpliktelse
- Kan avhjelpes ved å etablere ordning i morselskapet til arbeidsgiverselskapet



# *Finansiering*

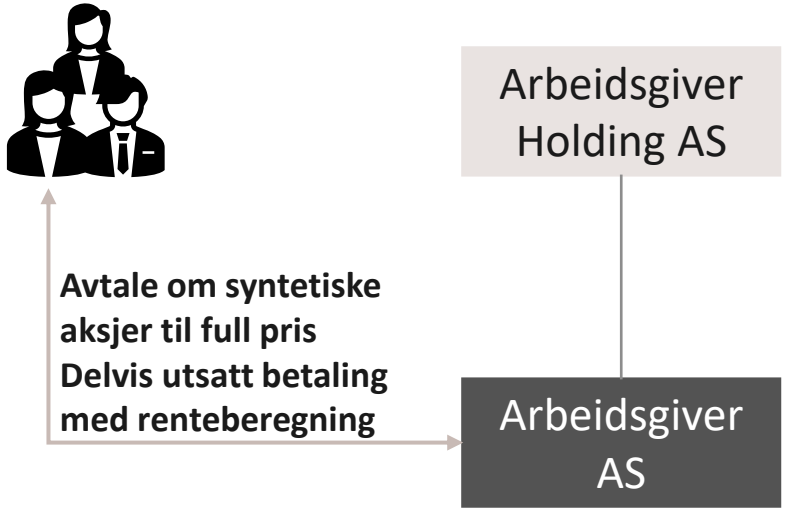
Det kreves en (viss) investering for å komme i posisjon for kapitalskatt

- **Delfinansiering er akseptabelt**, som for ansattes aksjeerverv
- Alternativer:
  1. Delfinansiere den ansattes investeringsbeløp
  2. Finansiere gjennom aksjestrukturen, ved at arbeidsgiverselskapet gjeldsfinansieres av hovedaksjonæren



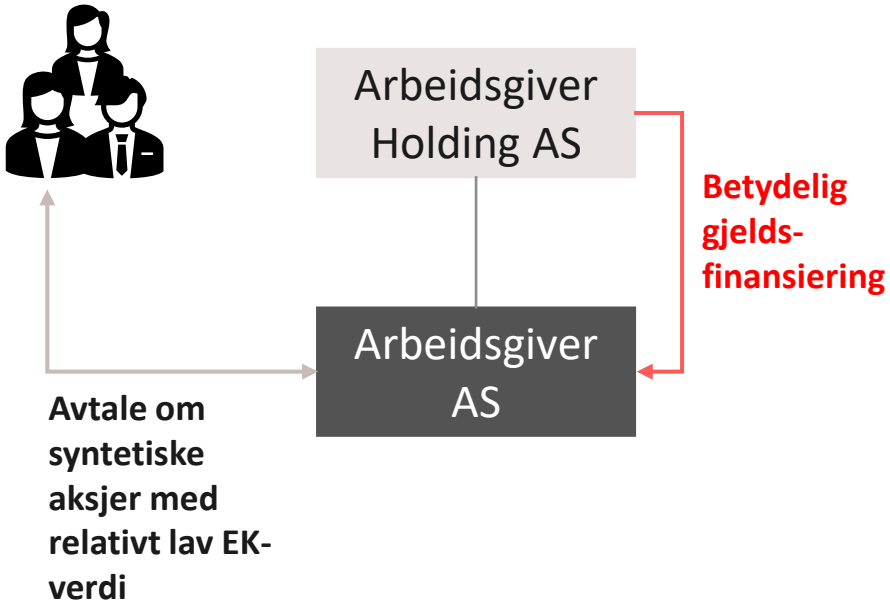
# *Alternativ 1*
## – Finansiering av den ansattes investeringsbeløp

- Lån eller utsatt betaling av deler av innskuddet
- Må renteberegnes for å unngå skatt for de ansatte
- Aksept for at **normrente** for lån til ansatte kan benyttes
- Aksept for at **renten kan akkumuleres på hovedstol**
- **"Kruse Smith"-modell fungerer også for syntetiske aksjer**
  - Innebærer et betydelig kredittelement, ofte opp mot 93% kreditt og kun 7 % egenkapital
  - Restvederlag / lån forutsettes betalt først ved innløsning.
  - OK at restvederlag/lån ettergis dersom aksjenes verdi er redusert eller ikke har økt som forutsatt.
    - *NB:* Men eventuell ettergivelse vil lønnsbeskattes



# *Alternativ 2*
## – Finansiering gjennom aksjestruktur

- Ordinær gjeld i målselskapet reduserer egenkapitalverdien
- Ev. preferanseaksjer med grunnavkastning og ordinære aksjer som har rett til "resten".
- **NB: Skatterettslig krav om at underliggende aksje eksisterer kan innebære at man ikke kan lage "syntetisk preferansestruktur"**



# *5. Oppsummering*

# *Syntetiske aksjer*
## – fordeler og ulemper

### Fordeler

- Kan ha ***eierskap uten ansatte***, samtidig som ansatte får ta del i verdiskapningen ("økonomisk eierskap")
- Kan gi betydelig lavere skatt på gevinst (22 %) dersom stor avkastning / gevinst
  - Best egnet for ***vekst-case med stor oppside***
- Beholder adgang til ***skattemessig konsernbidrag*** selv om ansatte eier ≥ 10% av den økonomiske interesse
- Ingen aksjerettslig regulering
- Enklere avtaleverk

### Ulemper

- Kan gi mindre grad av eierfølelse
- Mer teknisk og konseptuelt vanskelig modell
- Best egnet for ***ledelsen / ansatte med investorerfaring***
- Kan gi ***høyere formuesskatt*** enn aksjer
- Gir som utgangspunkt ikke utdeling / likviditet underveis i eierskapet
- Forutsetter likviditet i selskapet ved innløsning
- ***Regnskapsmessig*** må selskapet bokføre ansattes investering som gjeld og justere med årlig kostnad ved verdistigning på aksjene

# *Når blir syntetiske aksjer særlig aktuelt?*



Målet er å oppnå **superavkastning**

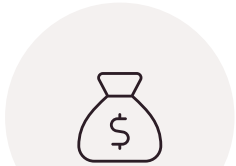
*Men vil skattefordelen bestå?*



Family office – **ønsker ikke å ha ansatte inn som eier**



Regulatoriske krav til eierskap



Formueskatten blir ikke for høy



Regnskapsmessig behandling er akseptabel



Likviditet til å innløse

# *Takk for meg!*



*Sverre Hveding*
Partner/advokat

+47 975 27 975
s.hveding@selmer.no

Selmer

*selmer@selmer.no*
*www.selmer.no*