

Investeringselskaber i 2017

- En effektiv værnsregel?

CBS – Copenhagen Business School

Master i Skat

Masterafhandling

Afleveringsdato: 18. april 2017

Udarbejdet af: Christian Stricker

Vejleder: Erik Banner-Voigt

Summary

The purpose of this project is to analyze a specific provision in the Danish capital gains taxation law (Aktieavancebeskatningsloven § 19). The provision regarding a part of companies called Investment companies (Investeringselskaber).

Investment companies are like other companies subject to corporate tax but in general they are tax exempt in order to make it possible for investors to participate in joint investments without an extra level of tax.

The investors however must accept being taxed annually on the basis of the increase or decrease in the value of the Investment Company.

Based on a fiscal analysis of the rules for investment companies covered by the provision it will be determined whether it is an advantage or disadvantage for the investor to be covered by the rule.

The purpose as a protective rule is examined to answer the question whether is it effective.

It is concluded that the interpretation of the provision in fact has narrowed the scope of investment companies in a way which doesn't fully support the purpose of the rule as a protective rule.

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Indledning.....	5
1.1 Problemformulering	5
1.2 Metode og afgrænsning	6
1.3 Bestemmelsens baggrund og formål.....	6
2. Analyse af beskattningen af investorer i investeringsselskaber	8
2.1 Skattepligtig af gevinst og tab	8
2.2 Hvilken indkomstart	9
2.2.1 Kapitalindkomst vs. aktieindkomst.....	9
2.3 Periodisering af indkomsten.....	12
2.3.1 Lagerbeskatning vs. realisationsbeskatning	12
2.3.1.1 Fremrykket beskatningstidspunkt	13
2.3.1.2 Omkostninger indgår i lagerbeskatningen.....	13
2.3.1.3 Ingen kildeartsbegrænsning	14
2.3.1.4 Asymmetrisk beskatning over tid	14
2.3.1.5 Særligt for selskabsinvestorer.....	15
2.4 Behandling af modtaget udbytte.....	16
2.5 Mulighed for at investere VSO midler	17
2.6 Særligt om indirekte investeringer via almindeligt selskab.....	18
2.6.1 Værn mod nulskatteselskab	19
2.7 Sammenfatning	20
3. Kvalifikation af et ABL § 19 selskab	22
3.1 Lovbestemmelsens 3 kategorier af investeringsselskaber	22
3.2 Omfattet af ABL og skatteretlig subjektivitet	23
3.2.1 Danske enheder og ejerandele heri	24
3.2.2 Udenlandske enheder og ejerandele heri	25
3.3 Investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet.....	25
3.3.1 Særlige udfordringer med værdipapirfonde	26
3.4 Investeringselskaber med pligt til tilbagekøb	29
3.4.1 Investering i værdipapirer mv.	29

3.4.1.1 Investeringsvirksomhed.....	30
3.4.1.2 Værdipapirer mv.....	30
3.4.2 Investors indløsningsret - pligt til tilbagekøb	33
3.4.3 Holdingselskaber undtaget.....	35
3.5 Kollektive investeringsselskaber.....	38
3.5.1 Mindst 8 investorer	40
3.5.2 Undtagelse fra kollektive investeringsselskaber – 15 pct. reglen	41
4. Konklusion.	47
Perspektivering.....	49
Litteraturliste.....	50
Forkortelser	51
Bilag 1 - Beskatning af kapitalindkomst 2017.....	52

1. Indledning

Skattereglerne er komplekse, også på investeringsområdet. En del af forklaringen skal findes i, at reglerne skal håndtere enhver tænkelig investeringsstruktur.

Investeringsmønstre og strukturer er i konstant forandring. Investorer søger mod de aktiver, som tilbyder dem et attraktivt risikojusteret afkast efter skat, uanset struktur, geografi, likviditet mv..

En af de komplekse regler, skattelovgivningen består af, vedrører de såkaldte investeringsselskaber.

Investeringselskaber er en skatteretligt afgrænset delmængde af selskaber mv., som opfylder definitionen i ABL § 19, stk. 2-5.

Bestemmelsen er en værnsregel. Herved forstås, at bestemmelsen værner om dansk skatteprovenu af afkast på investeringer. Uden reglen ville det f.eks. være muligt at samle investeringer i selskaber i lavskattelande, og helt eller delvist undgå dansk beskatning af afkastet.

Bestemmelsen har to funktioner.

- At sikre, at investorer beskattes af afkast fra investeringer i investeringsselskaber, og
- at afgrænse investeringsselskaber overfor andre selskaber

Dette projekt forholder sig dogmatisk til værnsreglen og ikke til, om der er behov for den. Om der konkret er behov for en værnsregel, er et skattepolitisk spørgsmål.

1.1 Problemformulering

Med udgangspunkt i en skattemæssig analyse af reglerne for investeringsselskaber omfattet af ABL § 19 vil det blive vurderet, om det er en fordel eller ulempe for investor at blive omfattet af reglen, herunder om reglens formål som en værnsregel fortsat er effektiv.

Analysen vil besvare følgende underspørgsmål.

- Hvor giver bestemmelsen plads til fortolkning?
- Hvordan er fortolkningsrummet udfyldt i praksis?
- Har fortolkningen udvidet eller indskrænket anvendelsesområdet for investeringsselskaber?
- Understøtter fortolkningspraksis reglens formål?

Som grundlag for analysen af kvalifikationen indledes med en analyse af, hvordan investeringsselskabet og investor deri beskattes. Der sammenlignes herved med investering i en almindelig aktie. Analysen vil besvare spørgsmålet, om investeringsselskabet er en fordel eller ulempe for investorer, herunder om investeringsselskabet tilbyder investorer accepterede planlægningsmuligheder.

1.2 Metode og afgrænsning

Jeg anvender en retsdogmatisk metode.

Fastlæggelse af gældende ret vil ske ud fra fortolkning af lov og forarbejder og som fastlagt igennem praksis. Domstolene er endnu ikke involveret i dannelsen af praksis for kvalifikation af investeringsselskaber. Den foreliggende praksis består af de bindende svar, som Skatterådet har afgivet, siden bestemmelsen blev indført for 12 år siden.

Skatteretlig litteratur vil blive inddraget.

Projektet er disponeret i 4 afsnit.

1. En indledning, herunder bestemmelsens baggrund og formål.
2. Et afsnit som analyserer, hvordan investeringsselskabet og investor deri beskattes.
3. Et afsnit som analyserer de skattemæssige grænser ved kvalifikationen.
4. En konklusion på problemstillingen.

Projektets genstand er investeringsselskaber. Andre selskabsskattepligtige enheder eller skattetransparente enheder bliver ikke behandlet.

Projektets fokus er danske investorers beskatning ved investering i et investeringsselskab.

Af hensyn til projektets omfang inddrages forhold til EU-retten ikke. Med samme begrundelse vil øvrige værnsregler, herunder CFC reglerne, ikke blive gennemgået.

1.3 Bestemmelsens baggrund og formål

Indtil 2005 indeholdt ABL § 2a en bestemmelse, om aktier i finansielle selskaber i lavskattelande. Aktionærer i disse selskaber blev beskattet hårdere end ved investering i andre selskaber. På baggrund af EF-domstolens dom i sag C-315/02 (Anneliese Lenz) blev bestemmelsen vurderet at være i strid med EU's regler om kapitalens frie bevægelighed. Bestemmelsen blev på denne baggrund ophævet.

Samtidig med ophævelsen af den daværende ABL § 2a blev bestemmelsen om beskatning af "investeringsselskaber" indsat som ny ABL § 2a¹. Indholdet heraf er overført til den nuværende bestemmelse i ABL § 19 ved omskrivningen af loven i 2005²

Bestemmelsen i ABL § 19 retter sig, i modsætning til de oprindelige regler om aktier i finansielle selskaber i lavskattelande, mod såvel danske som udenlandske enheder. Bestemmelsen er ændret flere

¹ Ved lov nr. 407 af 1. juni 2005.

² Jf. lov nr. 1413 af 21. december 2005.

gange. Den største ændring har virkning fra 2009, hvor anvendelsesområdet blev udvidet til kollektive investeringer.³

Formålet med reglen findes således som fragmenter i flere lovforslag, hvoraf det vigtigste er L 98 fremsat den 24. februar 2005.⁴

Det oprindelige lovforslag fra 2005 fastslår, at opgaven er at opstille et sæt almindelige regler, der ikke kan misbruges. Formålet i 2005 var at erstatte den ophævede værnregel, som rettede sig mod finansielle selskaber i lavskattelande med et sæt almindelige regler. Samtidig ville man imødekomme et ønske fra den finansielle sektor om at sikre enkle regler for hedgeforeninger. Løsningen blev at lade investeringsselskaber være skattefrie mod, at investorerne løbende beskattes af afkast på deres ejerandele ud fra et lagerbeskatningsprincip.⁵

Det fremgår direkte af lovforslaget i 2005, at man var bevist om, at en for bred definition af investeringsselskaber risikerede at give et provenutab i forhold til udenlandsk ejede selskaber i Danmark, som vil nyde godt af skattefriheden. En for smal definition vil på sigt også kunne føre til provenutab, fordi formuer vil kunne flyttes til skattefrie selskaber i udlandet, hvor investorerne alene beskattes med aktieindkomst.

Udvidelsen med de kollektive investeringsselskaber fra 2009 er i lovforslaget⁶ begrundet med, at man havde konstateret, at investeringsselskaber udenfor EU, som ikke opfyldte krav om tilbagekøb, gav utilsigtede skattemæssige fordele til danske investorer. Den utilsigtede skattemæssige fordel bestod i, at investor ved sin realisation af det udenlandske selskab blev beskattet af avancen som aktieindkomst, der blev beskattet lavere end kapitalindkomst.⁷

Formålet med bestemmelsen var og er fortsat at værne om danske skatteregler.

³ Ved lov nr. 98 af 10. februar 2009.

⁴ Vedtaget som lov nr. 407 af 1. juni 2005.

⁵ Som en konsekvens af lagerbeskatningen blev der givet mulighed for at investere VSO midler i investeringsselskaberne.

⁶ Jf. de almindelige bemærkninger afsnit 6.4 i L 23 (FT 2008/9) fremsat den 8. oktober 2008. Forslaget er vedtaget som lov nr. 98 af 10. februar 2009.

⁷ I 2009 blev kapitalindkomst beskattet med op til 59,6 pct., medens aktieindkomst blev beskattet med op til 45 pct. Den danske selskabsskattesats udgjorde 25 pct.

2. Analyse af beskatningen af investorer i investeringsselskaber

Den skattemæssige behandling af investorer i investeringsselskaber analyseres i dette afsnit med henblik på at belyse dels, hvordan investor beskattes, og dels om og i givet fald hvordan denne beskatning afviger fra beskatning ved investering i en almindelig aktie.

Et af formålene med at introducere investeringsselskaberne i 2005 var at give mulighed for at etablere hedgeforeninger. Valget af lagerbeskatning gav samtidig mulighed for at ændre placeringsreglerne i virksomhedsordningen. Analysen foretages bl.a. for at belyse, hvordan investeringsselskaberne udfylder dette formål i 2017.

Investeringsselskabet er i sig selv skattefritaget, jf. SEL § 3, stk. 1, nr. 19. Dog er udbytte fra danske selskaber skattepligtigt med 15 pct., jf. SEL § 3, stk. 1, nr. 19, 2. pkt.

En analyse af, om investorer i et investeringsselskab beskattes hårdere eller lempeligere, end investorer som anskaffer værdipapirer direkte, foretages derfor indledningsvis ved at sammenligne

- 1) en investering i et investeringsselskab, som er indskudt mellem investor og de aktier (værdipapirer), der ønskes en eksponering mod, og
- 2) en direkte investering i almindelige aktier

Analysen forholder sig til såvel private investorer som selskabsinvestorer.

For så vidt angår fysiske personers investeringer sondres mellem rene private investeringer og investeringer foretaget af selvstændige, som anvender VSO.

Når jeg indledningsvis ikke foretager en sammenligning med indirekte investeringer via et almindeligt selskab indskudt mellem investor og de aktier, der ønskes en eksponering mod, skyldes det, at ejerandele i et almindeligt selskab indskudt mellem investor og en værdipapirportefølje, som udgangspunkt underkastes tilsvarende skattemæssig behandling som almindelige aktier.

Værnsreglen har imidlertid til formål at forhindre en sådan struktur – i hvert fald hvis der er tale om et selskab placeret i et lavskattelands. Sammenligningen foretages nedenfor i afsnit 2.6.

2.1 Skattepligtig af gevinst og tab

Det fremgår af ABL § 19, stk. 1, at gevinst og tab på aktier og investeringsbeviser mv. udstedt af et investeringsselskab medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Det er et fælles udgangspunkt for alle investorer såvel fysiske som juridiske personer.

Til sammenligning er fysiske personer også skattepligtige af deres gevinst og tab på almindelige aktier, jf. ABL §§ 12-14.

Tilsvarende er selskaber generelt skattepligtige af gevinst og tab på porteføljeaktier, jf. ABL § 9.⁸

Der er imidlertid forskelle, som består i, hvordan gevinst og tab beskattes, hvordan gevinst og tab opgøres, og ikke mindst hvornår investor beskattes.

2.2 Hvilken indkomst

Det er vigtigt indledningsvist at fastslå, om investor er et selskab eller en fysisk person. Selskaber har kun en indkomst, og det er selskabsindkomst. Dette afsnit har derfor ikke relevans for selskabsinvestorer.

Fysiske personers afkast kan være enten aktieindkomst eller kapitalindkomst. Det afhænger af, hvad der investeres i.

2.2.1 Kapitalindkomst vs. aktieindkomst

Den personlige investors gevinst og tab på investeringsselskaber beskattes som kapitalindkomst, jf. PSL § 4, stk. 1, nr. 5. og PSL § 4a, stk. 1, nr. 1 og 2.

Til sammenligning beskattes gevinst og tab på øvrige aktier som aktieindkomst, jf. PSL § 4a, stk. 1, nr. 4.

Der er således for personlige investorer utvivlsomt en forskellig skattemæssig behandling mellem gevinst og tab på investeringsselskaber frem for almindelige aktier.

Forskellen på beskatning af aktie- og kapitalindkomst skyldes måden, hvorpå disse indkomstarter indgår i beregningsgrundlag for de enkelte indkomstskatter. Aktieindkomst indgår ikke i opgørelsen af den skattepligtige indkomst men derimod kun i sit helt eget beregningsgrundlag for aktieindkomstskat. Det gør den mere enkel end kapitalindkomsten.

Beskatning som aktieindkomst indebærer to udfaldsrum. Skatten udgør 27 pct. for aktieindkomst op til 51.700 kr., og 42 pct. for aktieindkomst større end 51.700 kr., jf. PSL § 8a, stk. 1 og 2. Der er dobbelte beløbsgrænser for ægtefæller. Beløbet reguleres årligt.

Beskatning som kapitalindkomst kan derimod have hele fire forskellige udfaldsrum. Det skyldes, at kapitalindkomst opgøres netto, og at der sondres mellem positiv og negativ nettokapitalindkomst ved skatteberegningen. Positiv nettokapitalindkomst indgår i beregningsgrundlag for flere skatter, end negativ nettokapitalindkomst kan fratrækkes i. Det øger progressionen i beskatningen af nettokapitalindkomst.⁹

⁸ Jeg foretager her alene sammenligning med skattepligtige porteføljeaktier, dvs. aktier som ikke er omfattet af ABL § 8. Jeg henleder opmærksomheden på, at selskaber generelt er skattefrie af de såkaldte datterselskabsaktier, koncernselskabsaktier, egne aktier og skattefrie porteføljeaktier.

⁹ Se bilag 1 – Beskatning af kapitalindkomst 2017.

Positiv nettokapitalindkomst indgår således i beregningsgrundlagene for kommunal indkomstskat, jf. KOM § 5, stk. 1, bundskat, jf. PSL § 6, stk. 1, topskat, jf. PSL § 7, stk. 1 og sundhedsbidrag, jf. PSL § 8, stk. 1.

Da positiv nettokapitalindkomst indgår i beregningsgrundlaget for ovennævnte skatter, er konsekvensen, at positiv nettokapitalindkomst for en bundskatteyder i en gennemsnitskommune beskattes med ca. 37,7 pct. i 2017 inkl. kirkeskat, medens positiv nettokapitalindkomst kan udløse skat på op til 42 pct. ekskl. kirkeskat. Begrænsningen til 42 pct. skyldes et særligt skatteloft, som kun gælder for kapitalindkomst, jf. PSL § 19, stk. 2.¹⁰

For positiv nettokapitalindkomst gælder, at det kun indgår i grundlaget for beregning af topskat med den del, som overstiger et bundbeløb på 48.200 kr., jf. PSL § 7, stk. 1. Det betyder, at positiv nettokapitalindkomst selv for en topskatteyder kan blive beskattet med blot 37,7 pct. Der er derfor kun ganske få skatteydere, som betaler topskat af kapitalindkomst med 42 pct.¹¹

Negativ nettokapitalindkomst, som opgøres efter PSL § 4, er udtryk for, at fradragsberettigede renteudgifter overstiger skattepligtige renteindtægter og kapitalindkomstbeskattet afkast. Negativ nettokapitalindkomst indgår i opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Idet den skattepligtige indkomst indgår i beregningsgrundlaget for kommuneskatterne og sundhedsbidraget, får negativ nettokapitalindkomst en fradragsværdi svarende til disse skatter. Negativ nettokapitalindkomst har som udgangspunkt en fradragsværdi i 2017 på ca. 27,6 pct.

Negativ nettokapitalindkomst op til 50.000 kr. har dog 6 pct. højere fradragsværdi, i alt en fradragsværdi på 33,6 pct. Teknisk er der tale om et nedslag i skatten med 6 pct. af negativ nettokapitalindkomst op til 50.000 kr., jf. PSL § 11.¹² Beløbet reguleres ikke.

Om det er en ulempe, at afkast beskattes som kapitalindkomst, afhænger af investors øvrige indkomstforhold. Der findes eksempler på, at det er en fordel. Eksempelvis en hovedaktionær, som årligt fastsætter udbytte fra sit selskab og dermed betaler en marginal skat af sin aktieindkomst på 42 pct.. Har hovedaktionæren samtidig negativ nettokapitalindkomst, evt. pga. lån til ejerbolig, opleves en langt lavere beskatning af det kapitalafkastbeskattede investeringsselskab, end et tilsvarende afkast på en almindelig aktie ville medføre som aktieindkomst. Det bør erindres, at fordelene kun opnås, fordi hovedaktionæren i forvejen betaler en høj skat på sin aktieindkomst.

Skatteministeriet udgav i november 2015 rapporten "Analyse af beskatningen af investeringsinstitutter og deres investorer". Til brug for denne er der gennemført nogle lovmodelberegninger, som bidrager med

¹⁰ Som indført ved lov nr. 724 af 25. juni 2010. Skatteloftet blev indfaset i perioden 2010-2014 og har siden 2014 været uændret 42 pct.

¹¹ I "Analyse af beskatningen af investeringsinstitutter og deres investorer" side 90 fremgår af tabel 7.2, at blot 26.300 skatteydere betaler topskat af deres positive nettokapitalindkomst, det svarer til blot ½ pct. af skatteyderne.

¹² Procenten stiger med 1 pct. årligt frem mod 2019, i takt med at sundhedsbidraget udfases.

indsigt i, hvordan skatteyderne konkret fordeles på progressionstrin for henholdsvis aktieindkomst og kapitalindkomst.¹³ Se tabellen umiddelbart nedenfor.

Tabel 7.2. Fordeling af skatteydere på progressionstrin for nettokapitalindkomst og aktieindkomst, 2015.

Antal skatteydere	Progressionstrin aktieindkomst			
	Ingen	27 pct.	42 pct.	I alt
Progressionstrin nettokapitalindkomst				
Negativ NKI over 50.000/100.000 (24,9 pct.)	186.400	33.400	9.800	229.700
Negativ NKI under 50.000/100.000 (32,9 pct.)	2.618.500	346.100	31.300	2.995.900
Ingen kapitalindkomst	238.700	5.500	400	244.600
Positiv NKI, personfradrag (0 pct.)	142.900	15.600	200	158.700
Positiv NKI, bundskat af NKI (37,0 pct.)	789.900	290.600	19.300	1.099.800
Positiv NKI, topskat af NKI (42,0 pct.)	11.300	10.100	4.900	26.300
I alt	3.987.700	701.300	66.000	4.755.000

Anm.: Tal markeret med fed indikerer, at forskellen mellem den nominelle skattesats for nettokapitalindkomst og aktieindkomst er relativt stor (mindst 5 pct.-point). Det er både NKI og aktieindkomst fra investorenes direkte og indirekte investeringer, der ligger til grund for fordelingen.

Kilde: Lovmodelberegninger på en stikprøve på 3,3 pct. af befolkningen i 2012 fremskrevet til 2015 med august 2014-forudsætninger.

Der findes ca. 66.000 skatteydere, som betaler den høje aktieindkomstsats på 42 pct. Af denne gruppe er der blot 4.900 skatteydere, som samtidig betaler den højeste marginalsats på kapitalindkomst. De øvrige 61.100 skatteydere kan således opnå fordel af at øge kapitalindkomsten frem for aktieindkomsten. Hele 9.800 af disse har stor negativ nettokapitalindkomst og kunne derfor opnå den største fordel af at øge kapitalindkomsten.

Af førnævnte rapport fremgår, at de fleste investorer beskattes mere lempeligt af positivt afkast, hvis disse realiseres som aktieindkomst. Samtidig viser det, at eventuelle fordele ved kapitalindkomst frem for aktieindkomst skal baseres på en konkret vurdering afhængig af investors øvrige indkomstforhold. Fordelingen af skatteyderne på progressionstrin for nettokapitalindkomst og aktieindkomst kan ikke stå alene. Der synes at mangle en definition til brug for at fastslå, om skatteyderne reelt er investorer. Fordelingen i tabellen, som viser at langt hovedparten af skatteyderne har negativ nettokapitalindkomst, kan tolkes som udtryk for, at de fleste skatteydere er låntagere. Det fortæller ikke nødvendigvis, om de er private investorer. Hvis man antager, at de, som har en høj aktieindkomst, også er aktive investorer, så vil det for flertallet af disse være en fordel at få mere kapitalindkomst frem for aktieindkomst.

¹³ Jf. tabel 7.2 i "Analyse af beskattningen af investeringsinstitutter og deres investorer" side 90.

Beskatningen af kapitalindkomst har flyttet sig over tid. Forskellen på at blive beskattet med kapitalindkomst frem for aktieindkomst er i 2017 langt mindre, end den var for 12 år siden.¹⁴

Sammenfattende kan det fastslås, at private investorer i investeringsselskaber beskattes anderledes end ved investering i aktier. Aktieindkomst og kapitalindkomst beskattes forskelligt. Det er ikke muligt generelt at konkludere, at kapitalindkomst beskattes hverken hårdere eller lempeligere end aktieindkomst. Det beror på en konkret vurdering baseret på den enkelte investors samlede indkomstforhold.

2.3 Periodisering af indkomsten

Der findes to anvendte principper for periodisering af kapitalgevinster.

Udgangspunktet er realisationsprincippet, hvorved forstås, at gevinst og tab først opgøres, når værdipapiret er realiseret. Det andet princip kaldes lagerbeskatningsprincippet, hvorved forstås, at gevinst og tab opgøres årligt og indgår i årsindkomsten, uanset om værdipapiret er realiseret eller ej.

2.3.1 Lagerbeskatning vs. realisationsbeskatning

Alle investorer i et investeringsselskab skal opgøre gevinst og tab efter et lagerbeskatningsprincip, jf. ABL § 23, stk. 7.

Ved lagerbeskatning forstås, at gevinst og tab skal opgøres årligt og medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, uanset om aktien er realiseret eller ej.

Lagerbeskatningen står i modsætning til realisationsbeskatning, som er udgangspunktet for personers beskatningstidspunkt af gevinst og tab på investeringer i aktier, jf. ABL § 23, stk. 1. Beskatning af gevinst og tab efter realisationsprincippet forudsætter, at aktien er realiseret.

Som udgangspunkt opgøres gevinst og tab ved lagerbeskatningen som forskellen mellem værdien af aktien primo investors indkomstår og værdien af aktien ultimo investors indkomstår. For aktier anskaffet i løbet af indkomståret, træder anskaffelsessummen i stedet for aktiernes værdi ved begyndelsen af indkomståret. For aktier afstået i løbet af indkomståret træder afståelsessummen i stedet for aktiernes værdi ved udgangen af indkomståret.

Lagerbeskatningen er lidt forskellig afhængig af, om aktien er optaget til handel på et reguleret marked eller er registreret i en værdipapircentral frem for hverken at være optaget til handel eller registreret i en værdipapircentral.

For aktier, som ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller registreret i en værdipapircentral, følger lagerbeskatningen efter ABL § 23, stk. 7, investeringsselskabets indkomstår i modsætning til

¹⁴ Se hertil Asger Lehmann Høj i SR-Skat 2012.5.336 og for de historiske skatteprocenter kan henvises til Skatteministeriets hjemmeside www.skm.dk

investors indkomstår. Dermed kan der opstå (en mindre) tidsmæssig forskydning af lagerbeskatningen, i det omfang investeringsselskabet og investors indkomstår ikke er sammenfaldende.

For personlige investorer kan der konstateres en forskellig skattemæssig behandling ved lagerbeskatningen, som gælder ved investering i investeringsselskaber frem for realisationsbeskatningen, som gælder ved investering i almindelige aktier.

Beskatningen efter lagerprincippet indebærer en række forskelle i forhold til realisationsprincippet, som uddybes i de følgende underafsnit.

2.3.1.1 Fremrykket beskatningstidspunkt

For det første fremrykker lagerbeskatningen beskatningstidspunktet i forhold til realisationsbeskatning.

Det er umiddelbart en ulempe at fremrykke beskatningstidspunktet. Ulempen kan opgøres som den tidsværdi, der er knyttet til skatteudskydelsen. Den konkrete ulempe kan beregnes med afsæt i skatteudskydelsens længde og en diskonteringsfaktor som udtryk for den forrentning, man kan opnå på den udskudte skat.¹⁵ Se også nedenfor afsnit 2.6.

Skatteudskydelsens potentielle længde afhænger af investors valgte strategi. Der er længst skatteudskydelse for en investor, som har en "køb og behold" strategi. Investorer, som har en stor omsætningshastighed på deres portefølje, har en mindre værdi af skatteudskydelsen. Hvis investor omsætter sine aktier indenfor 1 år, bliver beskatningstidspunktet ved brug af realisationsprincippet og lagerprincippet reelt sammenfaldende.

Den aktuelt lave rente medfører, at skatteudskydelsen for tiden har en lavere værdi end i perioder med højere rente.

2.3.1.2 Omkostninger indgår i lagerbeskatningen

For det andet kan der ved lagerbeskatningen indirekte opnås fradrag for omkostninger.

Omkostninger afholdt i et investeringsselskab reducerer værdien af investeringsselskabet. Dermed opnår investor, at omkostningerne reducerer den gevinst, henholdsvis øger evt. tab, som opgøres som led i lagerbeskatningen.

Private investorer kan omvendt ikke opnå fradrag for udgifter til formueadministration vedrørende værdipapirer jf. LL § 17C.¹⁶

Bestemmelsen begrænser det fradrag, som i udgangspunktet opnås med hjemmel i SL § 6a.¹⁷ LL § 17 C retter sig dog alene mod de formueadministrationsudgifter mv., som afholdes for at erhverve, sikre og

¹⁵ Et eksempel på opgørelsen er vist i boks 7.4 side 94 i "Analyse af beskatningen af investeringsinstitutter og deres investorer", Skatteministeriet 2015.

¹⁶ Fradragsretten for disse udgifter blev indskrænket ved lov nr. 837 af 19. december 1989. Se herom også Jakob Bundgaard i TfS2010,388.

¹⁷ Jf. UFR1942.278H som refereret i DJV afsnit C.C.2.2.1.5.

vedligeholde kapitalindkomsten og aktieindkomsten, og er dermed kun relevant for den private investor.¹⁸

Der er derfor forskel på, hvordan omkostninger behandles for den private investor i et investeringsselskab frem for ved køb af en almindelig aktie.

Det er umiddelbart en fordel, at omkostningerne indgår i opgørelsen af gevinst og tab, og dermed reducerer det nettoafkast, som skal underkastes beskatning. Fordelens størrelse er proportional med udgifternes størrelse.

2.3.1.3 Ingen kildeartsbegrænsning

For det tredje kan der opnås fradrag for tab uden kildeartsbegrænsning.

Ved lagerbeskatning kan der opstå såvel gevinst som tab. Tab kan fratrækkes direkte i kapitalindkomsten, jf. PSL § 4, stk. 1, nr. 5.

Tab ved investering i almindelige aktier er ikke altid fradragsberettigede. Der sondres mellem tab på aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked og tab på aktier, som ikke er optaget til handel på et reguleret marked.

Tab på aktier optaget til handel på et reguleret marked kan modregnes i årets udbytter, gevinster og skattepligtige afståelsessummer, jf. ABL § 13A, stk. 1. Tab herudover kan alene fremføres til modregning i senere års udbytter, gevinster mv., jf. ABL § 13, stk. 2. Det er med andre ord ikke muligt at opnå en negativ aktieindkomst fra noterede aktier. Der er kun mulighed for at fremføre tab til modregning i indkomst fra samme kilde i et senere indkomstår. Det betegnes som kildeartsbegrænsede tab.

Tab på aktier, som ikke er optaget til handel på et reguleret marked kan derimod fratrækkes i aktieindkomsten uanset om aktieindkomsten dermed bliver negativ, jf. ABL §13, stk. 1 og PSL § 4a, stk. 1, nr. 4.¹⁹

Det er umiddelbart en fordel, at tab på investeringsselskaber kan fratrækkes uden kildeartsbegrænsning.

2.3.1.4 Asymmetrisk beskatning over tid

For det fjerde kan der opstå asymmetri mellem beskatning af gevinst og fradrag for tab.

Lagerbeskatningen, som beskrevet ovenfor, betyder, at der hvert år opgøres en gevinst eller et tab.

I år, hvor der opgøres en gevinst, indgår gevinsten i nettokapitalindkomsten. I år, hvor der opgøres et tab, indgår tabet ligeledes i nettokapitalindkomsten. Som tidligere beskrevet har beskatningen af kapitalindkomst hele fire forskellige udfaldsrum hvert år.

¹⁸ Se hertil SKM2006.409.LSR og Skatteministeriets kommentarer i SKM2008.486.DEP.

¹⁹ Tabsfradrag er endvidere betinget af overholdelse af formkrav, jf. ABL § 19a, som forudsætter at der er sket selvangivelse eller foretaget indberetning om anskaffelsen.

Ved asymmetri forstås, at skatten, som udløses af gevinsten i et indkomstår, ikke nødvendigvis modsvares af fradragsværdien af tabet i et senere indkomstår. Det efterlader investor med risiko for at betale skat, selv om der ikke er nogen nettogevinst set over en flerårig periode. Omvendt kan det også være til investors fordel.

Målt på en to årig periode er der $4 \cdot 4 = 16$ mulige udfaldsrum. De fire udfaldsrum er symmetriske forstået som, at skatten eller fradragsværdien i år 1 præcis modsvares af skatten eller fradragsværdien i år 2. Der er seks udfaldsrum, hvor skatten/fradragsværdien i år 1 er lavere end skatten/fradragsværdien i år 2. Endelig er der seks udfaldsrum, hvor skatten/fradragsværdien i år 1 er højere end skatten/fradragsværdien i år 2. Se tabel nedenfor.

År 2 \ År 1	27 pct.	33 pct.	37 pct.	42 pct.
27 pct.	Uændret	Højere	Højere	Højere
33 pct.	Lavere	Uændret	Højere	Højere
37 pct.	Lavere	Lavere	Uændret	Højere
42 pct.	Lavere	Lavere	Lavere	Uændret

Risikoen for at blive ramt af asymmetrien er stigende med den volatilitet, som investor har på sine samlede kapitalindkomstbeskattede aktiver og passiver.

Det er ikke teoretisk muligt at fastslå, om den asymmetriske beskatning er en fordel eller en ulempe. Hvorvidt det er en fordel eller en ulempe afhænger af den enkelte investors samlede indkomstforhold over investeringsperioden. I praksis opfattes usikkerheden ved den asymmetriske beskatning som en ulempe.

2.3.1.5 Særligt for selskabsinvestorer

For selskaberne kan der ikke konstateres samme forskelle, som gælder for den personlige investor.

Selskaber har siden 2010 været lagerbeskattet af porteføljeaktier, jf. ABL § 23, stk. 5.²⁰

Umiddelbart er selskabets beskatningstidspunkt ved investering i investeringsselskaber dermed det samme som ved investering i porteføljeaktier.

Ligesom for personer kan der dog opstå (en mindre) tidsmæssig forskydning af lagerbeskatningen, i det omfang investeringsselskabet og investors indkomstår ikke er sammenfaldende.

Det skyldes, at der gælder et særligt modificeret lagerprincip for aktier, som ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller registreret i en værdipapircentral. Her følger lagerbeskatningen investeringsselskabets indkomstår og ikke investors indkomstår, jf. ABL § 23, stk. 7.

²⁰ Lagerbeskatningen for selskabers porteføljeaktier blev indført ved lov nr. 525 af 12. juni 2009 med virkning fra indkomståret 2010.

Da vi ønsker at sammenligne med selskabets skattepligtige porteføljeaktier og ikke med skattefrie porteføljeaktier mv., jf. ABL § 8, er det nødvendigt at fastslå, at skattefrie porteføljeaktier som udgangspunkt består af aktier, som ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, jf. ABL § 4C, stk. 1.

Anvendelsesområdet for det modificerede lagerprincip for selskabers investering i skattepligtige porteføljeaktier er dermed begrænset til de tilfælde, hvor der er tale om en aktie optaget til handel på en multilateral handelsfacilitet²¹, og som samtidig ikke er registeret i en værdipapircentral.

De øvrige punkter, hvorpå der blev konstateret forskelle i beskattningen for private investorer, er ikke relevante for selskaber.

Selskaber har fradrag for deres omkostninger til formueadministration, idet LL § 17C ikke gælder selskaber. Selskabers tab på porteføljeaktier er ikke kildeartsbegrænsede. Selskaber medregner gevinst og tab med samme værdi.

Når man ser bort fra ovennævnte eksempel på, at lagerbeskattningen kan følge det modificerede princip, er der ingen skattemæssige forskelle på selskabets investering i investeringsselskaber og selskabets investering i skattepligtige porteføljeaktier.

2.4 Behandling af modtaget udbytte

Udbytte fra aktier mv. er skattepligtigt, jf. LL § 16 A, stk. 1 og 2.

Fysiske personer, som modtager udbytte, medregner udbyttet til aktieindkomsten, jf. PSL § 4a, stk. 1, nr. 1.

Selskaber medregner indgående udbytte til selskabsindkomsten.

Investeringselskaber er skattepligtige af modtagne aktieudbytter fra danske selskaber med 15 pct. jf. SEL § 3, stk. 1, nr. 19, 2. pkt.

Hermed opstår der en risiko for økonomisk dobbeltbeskatning forstået sådan, at investor i investeringsselskabet bliver lagerbeskattet af gevinst og tab på investeringsselskabet samtidig med, at investeringsselskabet beskattes af det modtagne udbytte.

Idet investeringsselskabet udgør et selvstændigt skattesubjekt, har investor ikke mulighed for at opnå credit for den betalte udbytteskat i investeringsselskabet.

²¹ Dermed udgør det ikke en skattefri porteføljeaktie, jf. ABL § 4 C, idet de øvrige betingelser forudsættes opfyldt.

I det omfang, der modtages udbytte fra danske selskaber, er det altså en ulempe for investorer, at investere via investeringsselskabet frem for at investere direkte i de underliggende aktier.

Reglen, som er en undtagelse til investeringsselskabets skattefrihed, er indsat for at forhindre, at udenlandske investorer kan undgå dansk kildeskat på aktieudbytte ved at investere via et dansk skattefritaget investeringsselskab.²²

2.5 Mulighed for at investere VSO midler

Selvstændige har mulighed for at anvende VSO. Herved kan den selvstændige bl.a. opnå fordelene ved at opspare en del af virksomhedsresultatet mod en foreløbig skat på 22 pct. svarende til beskatningen af opsparing i selskabsform. Ved opsparing i VSO vil den selvstændige opnå en bedre likviditet. Når den selvstændige senere foretager en hævning af det opsparede overskud, vil hævningen udløse skat, medens der gives credit for den tidligere betalte virksomhedsskat.

I VSL er der opstillet en række restriktioner på, hvilke aktiver der må investeres i ved anbringelse af overskudslikviditet inde i virksomheden. Overholdes disse regler ikke, vil der blive tale om en hævning fra virksomheden. En sådan hævning vil efter omstændighederne udløse skat af opsparet overskud i VSO.

Det er som udgangspunkt ikke muligt at investere VSO midler i aktier, jf. VSL § 1, stk. 2. 1. pkt. Dog kan der investeres i aktier og investeringsbeviser mv. som er udstedt af et investeringsselskab omfattet af ABL § 19, jf. VSL § 1, stk. 2. 2. pkt.

Bestemmelsen i VSL § 1, stk. 2, 2. pkt. blev indsat samtidig med vedtagelsen af ABL § 19 i 2005 (eller rettere ABL § 2a, som senere i 2005 blev til § 19). Af forarbejderne²³ fremgår, at forslaget indebærer:

”at investeringsbeviser mv. i investeringsselskaber gerne må indgå i virksomhedsordningen. Det skyldes, at investeringsbeviserne lagerbeskattes. Det sikrer, at det løbende afkast fra investeringsbeviset kommer til beskatning. Der er derfor ingen grund til, at disse investeringsbeviser ikke ejes i virksomhedsordningen.”

Praksis har efterfølgende bekræftet muligheden for, at der kan investeres i ABL § 19 selskaber for VSO midler, jf. SKM2011.465.SR og SKM2016.15.SR.

I førstnævnte sag tiltrådte Skatterådet SKATs indstilling og begrundelse om, at aktier udstedt af et investeringsselskab kunne indgå i en VSO. Begrundelsen skete alene med henvisning til lovbestemmelsen og dennes forarbejder.

I sidstnævnte sag tiltrådte Skatterådet SKATs indstilling og begrundelse om, at der kunne indskydes midler i et ABL § 19 selskab for midler i VSO uden, at det blev anset for en hævning.

²² Jf. kommentarerne til høringssvaret fra Investeringsforeningsrådet i L 98 (FT 2004/05 – 2. samling).

²³ L98 (FT 2004/05 – 2. samling). Se bemærkningerne til § 11.

Investeringselskabet skulle yde lån mod pant i fast ejendom. Udlån som direkte ikke kunne indgå i virksomhedsordningen.²⁴

Det er bemærkelsesværdigt, at SKAT i indstillingen indledningsvis giver udtryk for, at det, som følge af at der er tale om en undtagelse til en undtagelse, ikke er muligt at fastslå, at aktier i investeringselskaber altid kan indgå i en VSO. SKAT begrundede derimod det imødekomende svar med, at VSL § 1, stk. 2, 2. pkt. reelt ville være indholdsløst, hvis man opretholdt et krav om erhvervmæssig tilknytning.

Med begrundelsen i SKM2016.15.SR synes det nu endeligt afklaret, at VSO midler positivt kan placeres i ABL § 19 selskaber.

For den selvstændige, som anvender VSO, kan der således konstateres en forskel på den skattemæssige behandling af investeringselskaber og almindelige aktier. Den selvstændige har, i modsætning til almindelige aktier, muligheden for at placere VSO overskudslikviditet i aktier og investeringsbeviser mv., som er udstedt af et investeringselskab. Forskellen er en entydig fordel for den selvstændige.

2.6 Særligt om indirekte investeringer via almindeligt selskab

Ovenfor i afsnit 2.1.-2.5. er direkte investeringer i aktier udelukkende sammenlignet med indirekte investeringer via et investeringselskab.

Dette afsnit omhandler indirekte investeringer via et selskab, som ikke kvalificeres som et investeringselskab. Jeg vil i dette afsnit omtale det som det indskudte selskab.

Det indskudte selskab er ligesom investeringselskabet selvstændigt skattepligtigt. Men i modsætning til investeringselskabet, som i udgangspunktet ikke betaler skat, jf. SEL § 3, stk. 1, nr. 19, så skal et almindeligt dansk selskab betale selskabsskat med 22 pct. af selskabsindkomsten, jf. SEL § 17, stk.1.

Danske selskaber medregner modtagne udbytter og avancer på aktier optaget til handel i selskabsindkomsten.

Er det indskudte selskab udenlandsk, afhænger beskatningen af hjemlandets skatteregler.

Investors beskatning af andele i det indskudte selskab kan i udgangspunktet helt sammenlignes med, hvad der gælder for direkte investering i almindelige aktier som gennemgået ovenfor.

For den personlige investor gælder, at gevinst og tab er skattepligtigt som aktieindkomst. Beskatningen sker ved realisation, og der vil derfor ikke opstå asymmetrisk beskatning.

De ovenfor nævnte betragtninger om manglende fradrag for omkostninger, jf. LL § 17C, gælder ikke, hvis de ligesom i et investeringselskab afholdes af det indskudte selskab.

²⁴ Afgørelsen er omtalt af Jannie Borup Gade i "Virksomhedsskatteoven med kommentarer" side 74.

For selskabsinvestorer gælder, at gevinst og tab kan være skattefrit, jf. ABL § 8. Det forudsætter, at ejerandele i det indskudte selskab kan kvalificeres som skattefrie porteføljeaktier, jf. ABL § 4C eller datterselskabsaktier, jf. ABL § 4.

Selvstændige har ikke mulighed for at investere VSO midler på denne måde, jf. VSL § 1, stk. 2. 1. pkt. Se ovenfor afsnit 2.5.

2.6.1 Værn mod nulskatteselskab

Investering gennem et almindeligt dansk kapitalselskab vil i udgangspunktet udløse skat i et ekstra led. Først skal selskabet lagerbeskattes af avancen på de noterede aktier, og dernæst skal investor beskattes af udbytte fra selskabet eller avance ved afståelse af selskabet. Investering gennem et dansk selskab er dermed som udgangspunkt et skattemæssigt fordyrende mellemlid.

Det er op til hvert land at fastsætte skatteregler for hjemmehørende selskaber. Der findes i udlandet selskaber, som er kendetegnet ved, at de betaler en lav eller slet ingen selskabsskat. I det omfang sådanne selskaber anerkendes efter dansk ret med den virkning, at ejerandele heri beskattes som almindelige aktier omfattet af aktieavancebeskatningsloven, kan der for aktionæren opstå en fordel ved at investere gennem disse selskaber.

Det er denne fordel værnsreglen i ABL § 19 skal forhindre, hvis den skal være effektiv.

Den økonomiske værdi af fordelene ved at kunne investere via et nulskatteselskab, hvor gevinst og tab på selskabets aktier skal beskattes som almindelige aktier omfattet af ABL, består i, at der modsat et almindeligt dansk selskab, ikke løbende udløses skat af afkastet i nulskatteselskabet. Selskabet er dermed ikke et fordyrende mellemlid.

Det er således muligt at akkumulere gevinst i nulskatteselskabet uden skat. Den danske aktionær vil først skulle betale skat ved realisation af aktierne i nulskatteselskabet, jf. ABL § 12 og ABL § 23, stk. 1. Ved realisationen betales skat på op til 42 pct., jf. PSL § 8a, stk. 1 og 2. Denne skat er af samme størrelse som ved direkte investering i noterede aktier, men skatten betales senere.

Fordelen ved at kunne udskyde skatten i selskabet afhænger af størrelsen af det løbende afkast samt af, hvor lang tid skatten udskydes.

At der er et større afkast efter skat ved realisationsprincippet frem for lagerbeskatningsprincippet kan på formel opstilles således

$$\text{Investeret beløb} * ((1+r)^t - 1) * (1-0,42) > \text{Investeret beløb} * ((1+(1-0,42)r)^t - 1)$$

Hvor r=årligt afkast i pct., og t=antal år. Skatteprocenten er sat til 42 pct.

Eksempelvis vil afkastet efter skat på en realisationsbeskattet investering på 1.000.000 kr. ved et afkast på 10 pct. p.a. i 10 år udgøre 924.370 kr.. Til sammenligning udgør afkastet på en lagerbeskattet investering 757.343 kr.. Forskellen skyldes, at det er muligt at reinvestere hele afkastet, når der ikke hvert år udløses en skat.

Forskellen bliver selvsagt mindre ved lavere årligt afkast og ved kortere tidsperioder.

2.7 Sammenfatning

Sammenfattende kan det fastslås, at investeringsselskabets skattefrihed muliggør, at investorer kan foretage investeringer igennem disse selskaber uden at påføre sig et ekstra beskatningsled. Dog mod at acceptere en række forskelle i forhold til direkte investering.

Den selvstændige har muligheden for at placere VSO overskudslikviditet i aktier og investeringsbeviser mv., som er udstedt af et investeringsselskab.

Private investorer i investeringsselskaber beskattes anderledes end ved investering i aktier. Aktieindkomst og kapitalindkomst beskattes forskelligt. Det er ikke i 2017 muligt generelt at konkludere, at kapitalindkomst beskattes hverken hårdere eller lempeligere end aktieindkomst. Det beror på en konkret vurdering baseret på den enkelte investors samlede indkomstforhold.

For personlige investorer kan der konstateres en forskellig skattemæssig behandling ved lagerbeskatningen, som gælder ved investering i investeringsselskaber, frem for realisationsbeskatningen, som gælder ved investering i almindelige aktier.

- Beskatningen fremrykkes.
- Et lagerbeskattet investeringsselskab kan afholde omkostninger, som ved at indgå i opgørelsen af gevinst og tab reducerer det nettoafkast, som underkastes beskatning. Ved en direkte investering vil omkostningen ikke være fradragsberettiget.
- Tab på investeringsselskaber kan fratrækkes uden kildeartsbegrænsning.
- Der er en asymmetrisk beskatning over tid.

Selskabet, som investor, vil normalt ikke opleve forskelle på at investere i et investeringsselskab frem for at investere i skattepligtige porteføljeaktier.

Investeringsselskabet er et selvstændigt skattesubjekt, men som udgangspunkt skattefritaget. Modtagne udbytter beskattes dog i investeringsselskabet. Idet der ikke er nogen skat at indrømme credit i, bliver den betalte udbytteskat endelig. I modsætning til direkte investeringer, hvor investor vil kunne opnå credit for den tilbageholdte udbytteskat, opstår der en økonomisk dobbeltbeskatning for investorer i et investeringsselskab. Der sker både beskatning i investeringsselskabet af udbyttet og lagerbeskatning hos investor.

Hvis der indskydes et almindeligt selskab mellem investor og de værdipapirer, der ønskes en eksponering mod, så vil et dansk selskab som udgangspunkt udgøre et ekstra beskatningsled.

Betales der ikke skat i det indskudte selskab (nulskatteland), kan der opnås fordele.

I 2017 er der ikke forskel på den højeste marginalskat af aktieindkomst og kapitalindkomst. Det oprindelige formål om at fjerne fordelen ved at kunne investere gennem et nulskatteselskab og dermed omdanne indkomst, som i udgangspunktet ville være kapitalindkomst, til lempeligere beskattet aktieindkomst, er derfor ikke længere aktuel.

Forskellen, som fortsat eksisterer, består i, at der er lagerbeskatning i investeringsselskabet modsat realisationsbeskatning ved investering gennem et indskudt selskab. Værnsreglen sikrer i dag mod, at investor kan opnå værdien af skatteudskydelsen.

3. Kvalifikation af et ABL § 19 selskab

3.1 Lovbestemmelsens 3 kategorier af investeringsselskaber

Betingelserne for at være omfattet af ABL § 19 fremgår af bestemmelsens stk. 2-5. Bestemmelsens stk. 2 og 3 har følgende ordlyd:

”Stk. 2. Ved et investeringsselskab forstås:

- 1. Et investeringsinstitut i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF, jf. bilag 1.²⁵*
- 2. Et selskab m.v., hvis virksomhed består i investering i værdipapirer m.v., og hvor andele i selskabet på forlangende af ihændehaverne skal tilbagekøbes for midler af selskabets formue til en kursværdi, der ikke i væsentlig grad er mindre end den indre værdi. Med tilbagekøb sidestilles, at en tredjemand tilkendegiver over for selskabet, at enten den pågældende eller en anden fysisk eller juridisk person på forlangende vil købe enhver andel til en kursværdi, der ikke i væsentlig grad er mindre end den indre værdi. Kravet om tilbagekøb på forlangende er opfyldt, selv om kravet kun imødekommes inden for en vis frist. Uanset at der ikke er pligt til tilbagekøb, anses selskabet for et investeringsselskab, hvis dets virksomhed består i kollektiv investering i værdipapirer m.v. Ved kollektiv investering forstås, at selskabet har mindst 8 deltagere. Koncernforbundne og nærtstående deltagere, jf. kursgevinstlovens § 4, stk. 2, og denne lovs § 4, stk. 2, regnes i denne sammenhæng for én deltager.*

Stk. 3. Et investeringsselskab som nævnt i stk. 2, nr. 2, 1. pkt., omfatter ikke et selskab m.v., hvis formue gennem datterselskaber hovedsagelig investeres i andre værdier end værdipapirer m.v. Ved et datterselskab forstås et selskab, hvori moderselskabet har bestemmende indflydelse, jf. ligningslovens § 2, stk. 2. Et investeringsselskab som nævnt i stk. 2, nr. 2, 4. pkt., omfatter ikke et selskab m.v., hvis mere end 15 pct. af selskabets regnskabsmæssige aktiver i løbet af regnskabsåret gennemsnitligt er placeret i andet end værdipapirer m.v. Til værdipapirer m.v. medregnes ikke aktier i et andet selskab, hvori førstnævnte selskab ejer mindst 10 pct. af aktiekapitalen, medmindre det andet selskab selv er et investeringsselskab, jf. stk. 2. Hvis et selskab har bestemmende indflydelse på et selskab, jf. ligningslovens § 2, stk. 2, ses der ved opgørelsen efter 3. pkt. bort fra disse aktier, og i stedet medregnes den andel af det andet selskabs aktiver, som svarer til førstnævnte selskabs direkte eller indirekte ejerforhold i det andet selskab.”

Indholdet af bestemmelsens stk. 4 er en negativ afgrænsning overfor dels investeringsinstitutter med minimumsbeskatning²⁶ og dels kontoførende investeringsforeninger²⁷.

I bestemmelsens stk. 5 foretages en negativ afgrænsning overfor det, man populært kan kalde medarbejderselskaber, dvs. selskaber ejet af ansatte som udelukkende investerer i aktier mv. i arbejdsgiverselskabet.

Indholdet af bestemmelsens stk. 4 og 5 vil ikke blive gennemgået yderligere.

²⁵ Benævnes herefter som UCITS-direktivet, ligesom enheder under direktivet omtales UCITS efter den engelske betegnelse - Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities. Direktivet kan findes på <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/?qid=1477824977787&uri=CELEX:32009L0065>

²⁶ Jf. LL § 16 C.

²⁷ Jf. § 2, 2. og 3. pkt. i lov om kontoførende investeringsforeninger.

For overblikkets skyld kan man opdele bestemmelsen i tre kategorier²⁸, således at der kan sondres mellem henholdsvis

- 1) Investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet, jf. § 19, stk. 2, nr. 1.
- 2) Et selskab m.v., hvis virksomhed består i investering i værdipapirer m.v., og hvor andele i selskabet på forlangende af ihæندهaverne skal tilbagekøbes for midler af selskabets formue, jf. § 19, stk. 2, nr. 2, 1. pkt. og
- 3) Et selskab mv., hvis dets virksomhed består i kollektiv investering i værdipapirer m.v., jf. § 19, stk. 2, nr. 2, 4. pkt.

Der er ikke nogen selvstændig skattemæssig afgrænsning af rammerne for investering af de enheder, som omfattes af 1. kategori. Rammerne for investeringerne i disse enheder er fastlagt i den finansielle lovgivning. Bestemmelsens stk. 3 (citeret ovenfor) præciserer rammerne for investeringer i de enheder, som er omfattet af bestemmelsens 2. og 3. kategori.

3.2 Omfattet af ABL og skatteretlig subjektivitet

ABL regulerer, hvordan aktionærer mv. beskattes af ejerandele i selskaber mv.

ABL finder anvendelse på aktier, anpartar, andelsbeviser, omsættelige investeringsbeviser og lignende værdipapirer, jf. ABL § 1, stk. 2.

Lignende værdipapirer omfattet af aktieavancebeskatningsloven er efter praksis omsættelige andele i et selvstændigt skattesubjekt, der giver ejendomsret til en andel i foreningens formue samt ejendomsret til en andel af foreningens formue ved foreningens opløsning.²⁹

Lovens bestemmelser opdeler den skattemæssige behandling efter aktionærtype (person eller selskabsaktionær), efter aktionærens ejerandel mv., sonder mellem næring eller ikke næring, og sonder mellem ejerandele optaget til handel eller ej.

De selskaber mv., hvis ejerandele reguleres af ABL, defineres derimod som udgangspunkt ikke i loven.

ABL § 19 adskiller sig fra de øvrige bestemmelser i loven ved selv at definere de selskaber m.v. , den skal finde anvendelse på. I modsætning til hvilke ejerandele, den skal finde anvendelse på.

I den juridiske litteratur er det fast antaget, at ABL kun finder anvendelse på ejerandele i enheder, som er selvstændige skattesubjekter.

²⁸ Se hertil Erik Banner-Voigt og Preben Underbjerg Poulsen "Aktieavancebeskatning", 3. udgave 2013, Karnov Group, som behandler investeringselskaber i kapitel 7. Se også Henrik Peytz "Aktieavancebeskatningsloven med kommentarer", 3. udgave 2015, Karnov Group, side 383. Se endelig Kjeld Bergenfelt, "Beskatning af finansielle selskaber" 1. udgave 2016, Karnov Group, side 220.

²⁹ Se nærmere DJV afsnit C.B.2.1.3.1 Værdipapirer omfattet af aktieavancebeskatningsloven.

Malene Kerzel³⁰ udtrykker det således:

"Afgrænsningen i forhold til medlemskab af foreninger, sammenslutninger mv. kan give anledning til problemer. Afgørende vil typisk være, om der foreligger en omsættelig ejerandel i en juridisk person med selvstændig skattesubjektivitet."

Erik Banner-Voigt og Preben Underbjerg Poulsen³¹, rejser imidlertid tvivl ved at fastslå:

"Fælles for de aktier, anpartar i anpartsselskaber, andelsbeviser, omsættelige investeringsbeviser og lignende værdipapirer, der beskattes efter aktieavancebeskatningsloven, er, at der er tale om ejendomsret til en del af egenkapitalen i selvstændige skattesubjekter. Dog synes § 19 med sin specifikke henvisning til UCITS-direktivet at omfatte aktier mv. i enheder omfattet af UCITSdirektivet, uanset om enhederne måtte være skattemæssigt transparente." [min understregning]

Spørgsmålet, som rejser sig, er, om ABL § 19 med sin egen definition af selskaber mv. definerer anvendelsesområdet bredere end det anvendelsesområde, som er udgangspunktet for loven. Denne teoretiske diskussion har vist sig relevant i praksis bl.a. i forhold til værdipapirfonde. Se nærmere herom nedenfor afsnit 3.3.1.

Det fremgår imidlertid af både ABL § 6 (skattepligtige selskaber) og ABL § 7 (skattepligtige personer), at reglerne i ABL § 19 skal anvendes på aktier omfattet af ABL §§ 1 og 2.

Det fremgår dermed af sammenhængen, hvori ABL § 19 indgår, at anvendelsen af bestemmelsen forudsætter, at der skal være tale om aktier mv. omfattet af §§ 1 og 2. Når ABL §§ 1 og 2 samtidig efter praksis forudsætter, at der er tale om ejerandele i selvstændige skattesubjekter, gælder det tilsvarende for aktier og investeringsbeviser mv., som er udstedt af et investeringsselskab, som defineret i ABL § 19.

Sammenfattende udgør ABL § 19 en delmængde af ABL §§ 1 og 2, og udvider ikke i sig selv anvendelsesområdet.

Det gælder således også for ABL § 19 selskaberne, at de skal være skatteretlige subjekter.

3.2.1 Danske enheder og ejerandele heri

De danske enheder, som er selvstændige skattesubjekter, og hvis ejerandele er omfattet af ABL, er kendetegnet ved at være selskabsskattepligtige i medfør af SEL.

Det drejer sig om en lang række juridiske og økonomiske enheder herunder aktieselskaber, anpartsselskaber, iværksætterselskaber, foreninger mv.

Selskabsretligt kan enhederne være organiseret som kapital-selskaber omfattet af selskabsloven.

³⁰ Se Malene Kerzel, "Skatteretten I", 7. udgave 2015, Karnov Group, side 586. Tilsvarende betragtninger se Liselotte Madsen, "Lærebog om Indkomstskat", 16. udgave, Jurist og Økonomforbundets Forlag side 594.

³¹ Erik Banner-Voigt og Preben Underbjerg Poulsen "Aktieavancebeskatning", 3. udgave 2013, Karnov Group side 46.

Det kan være foreninger omfattet af LIF³² eller FAIF.³³

Det afgørende er ikke den selskabsretlige kvalifikation, men derimod at enheden er et selvstændigt skattesubjekt. Enheder som I/S, P/S og K/S vil til trods for deres selskabsretlige subjektivitet ikke opfylde kravet om at være skatteretlige subjekter.

3.2.2 Udenlandske enheder og ejerandele heri

ABL finder også anvendelse på udenlandske aktier, anparter, andelsbeviser, omsættelige investeringsbeviser mv., såfremt de udenlandske værdipapirer ikke er væsensforskellige fra aktiebegrebet i dansk ret.

Kravet, om at enheden skal være et selvstændigt skattesubjekt, giver dog anledning til en praktisk udfordring.

Da udenlandske enheder som udgangspunkt ikke er omfattet af dansk skattepligt, er spørgsmålet, hvordan det vurderes, om enheden er et selvstændigt skattesubjekt.

Ifølge praksis skal der ske en vurdering, som var det en dansk enhed. Der skal lægges vægt på enhedens enkelte karakteristika, hvor der antagelig vil blive lagt stor vægt på domicillandets kvalifikation.

Erik Werlauff har om internationalt lovvalg på skatteområdet udtrykt det således: *“Som meget tungtvejende udgangspunkt anvendes dansk skatteret ved afgørelsen af danske beskatningsspørgsmål. Både ved afgørelsen af, hvilke skattesubjekter der omfattes af ubegrænset eller begrænset skattepligt, hvilke beskatningsobjekter der inddrages under beskatning, og hvordan den skattepligtige indkomst opgøres, anvendes der dansk skatteret”*.³⁴

De kriterier som i dansk ret anvendes til at fastslå, om et selskab udgør et selvstændigt skattesubjekt, er udviklet i praksis. De er gengivet i DJV afsnit C.D.1.1.3.³⁵

3.3 Investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet

ABL § 19, stk. 2, nr. 1 henviser direkte til UCITS-direktivet ved afgrænsningen af hvad der anses for et investeringsselskab.³⁶

Ifølge UCITS direktivets artikel 1 omfatter direktivet institutter for kollektiv investering (investeringsinstitutter), som er etableret indenfor EU/EØS.

³² Jf. lovbekendtgørelse nr. 1051 af 25. august 2015.

³³ Jf. lovbekendtgørelse nr. 1074 af 6. juli 2016.

³⁴ Erik Werlauff, "Selskabsskatteret 2016/17", 18. udgave, Karnov Group 2016, side 37.

³⁵ Se også Jane Bolander og Steffen Sværke i SU2014,306.

³⁶ Et investeringsinstitut i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF, jf. bilag 1. (til ABL).

Investeringsinstitutter er ifølge direktivet foretagender, der har som eneste formål at foretage kollektiv investering i værdipapirer af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, og hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og hvis andele på forlangende af ihændehaverne, skal tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte for investeringsinstituttets midler.

Direktivet opstiller en række betingelser om aktivplacering, risikospredning samt godkendelsesproces til markedsføring.

Der er normalt ikke skatteretlige udfordringer i at fastslå, om et investeringsinstitut er omfattet af UCITS direktivet. Det skyldes, at institutterne alle er underlagt tilsyn i deres hjemland. Institutter hjemmehørende i Danmark er under Finanstilsynet tilsyn.

Idet ABL § 19, stk. 2, nr. 1 direkte henviser til UCITS-direktivet, opnås umiddelbart, at samtlige de investeringsinstitutter, som er omfattet af dette direktiv, kvalificeres som investeringsselskab, jf. ABL § 19, med mindre de er specifikt undtaget efter stk. 4 (investeringsinstitutter med minimumsbeskatning og kontoførende investeringsforeninger) eller efter stk. 5 (medarbejderselskaber).

Men som nævnt ovenfor skal investeringsinstituttet for at være omfattet af ABL § 19 også være et skattepligtigt subjekt.

Der er vigtigt at fastholde, at ABL § 19 henvisningen til direktivet ikke må ses som en implementering i dansk skatteret. Det fremgår af forarbejderne³⁷, at der alene er tale om, at direktivet har tjent som inspiration til afgrænsningen af forslaget. Betydningen heraf er, at der kan være UCITS, som ikke opfylder kravet om skatteretlig subjektivitet og dermed ikke omfattes af ABL § 19.

Direktivet er selskabsretligt inkorporeret i dansk ret gennem LIF³⁸. Ifølge LIF § 1, stk. 2 omfatter danske UCITS henholdsvis investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde.

3.3.1 Særlige udfordringer med værdipapirfonde

Værdipapirfonde har givet anledning til skatteretlige udfordringer, idet der har været tvivl om, hvorvidt de opfylder kravet om skattesubjektivitet.

Det fremgår af UCITS direktivet, at værdipapirfonde, som i direktivet omtales som investeringsfonde, kan være uden handleevne og ikke udgøre en juridisk person.³⁹

Danske værdipapirfonde er civilretligt ikke selvstændige juridiske personer⁴⁰. Det fremgår udtrykkeligt af § 8, stk. 1, 2. pkt. i LIF.

³⁷ Se de særlige bemærkninger til § 1, stk. 7 i L 98 (FT 2004/05 - 2 samling) som fremsat 24. februar 2005.

³⁸ Jf. lovbekendtgørelse nr. 1051 af 25. august 2015. Se nærmere § 1, stk. 2.

³⁹ Se hertil præamblen nr. 6.

⁴⁰ Sidstnævnte "værdipapirfonde" blev indført i 2012. Det fremgår nu af lov om investeringsforeninger mv. § 8, stk. 1, 2. pkt., at værdipapirfonde ikke er selvstændige juridiske personer, jf. lovbekendtgørelse nr. 1051 af 25. august 2015.

Det er interessant, at bestemmelsen, som indfører værdipapirfonde i dansk ret, blev vedtaget efter de seneste lovændringer af ABL § 19. Det er tilsyneladende først efter introduktionen i dansk ret, at den civilretlige status for værdipapirfonde har givet anledning til en skattemæssig usikkerhed.

Værdipapirfonde blev i Finanstilsynets rapport fra maj 2011⁴¹ vurderet som transparente. I rapporten omtales de som "investeringsfunde".

Normalt antages skatteretten at følge den civilretlige kvalifikation, hvorfor det oprindeligt blev antaget af SKAT, at værdipapirfonde var skattemæssigt transparente og dermed ikke kunne omfattes af ABL § 19. Det fremgik således bl.a. eksplicit af den DJV afsnit C.D.1.10.12 Investeringselskaber – Værdipapirfonde til og med version 2016-1.

I DJV afsnit C.D.1.10.2 gik man videre og fastslog at:

"Det er en forudsætning, for at investering i en enhed kan blive omfattet af reglerne i aktieavancebeskatningsloven, at enheden er et selvstændigt retssubjekt. Det gælder også for ABL § 19, stk. 2, litra 1)." [min understregning]

Det er en udfordring for skatteretten, at den skal anvendes på et civilretligt faktum under stadig udvikling. Indførelsen af værdipapirfonde har tilsyneladende påvirket retsopfattelsen, som den er kommet til udtryk i hvert fald i enkelte tidligere offentliggjorte sager.

Der er tidligere offentliggjort afgørelser om udenlandske UCITS, som allerede fordi de er UCITS, anses for omfattet af ABL § 19, stk. 2, nr. 1. Se hertil SKM2010.316.SR.

Sagen vedrører tre svenske ETF'er,⁴² hvoraf kun den ene var UCITS. Skatterådet svarede ja til spørgsmålet, om hver af de pågældende tre ETF'er skulle beskattes efter ABL § 19, men begrundede svaret forskelligt. For så vidt angår UCITS-fonden er begrundelsen alene, at den er UCITS, hvorimod de to øvrige ETF'er underkastes en vurdering af, om de kan opfylde kriterierne for at være omfattet af ABL § 19, stk. 2, nr. 2. Ved denne sidste vurdering har Skatterådet bl.a. opstillet krav om, at der skal være tale om ejerandele, som kan omfattes af ABL § 1, herunder at enheden kan kvalificeres som et selvstændigt skattesubjekt.

Kammeradvokaten har i 2015 redegjort for den skattemæssige behandling af værdipapirfonde og disses investorer. Redegørelsen skulle fokusere på, om en værdipapirfond udgør et selvstændigt skattesubjekt,

⁴¹ "Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området", Finanstilsynet, maj 2011. Kan findes på www.finanstilsynet.dk

⁴² En ETF er en børsnoteret fond. Forkortelsen er baseret på den engelske betegnelse Exchange Traded Funds.

eller om investorerne vil blive beskattet, som om de havde investeret i de værdipapirer, som ligger i værdipapirfonden.⁴³

Kammeradvokaten konkluderer i sin redegørelse - med en vis usikkerhed - at værdipapirfonde udgør selvstændige skattesubjekter, jf. SEL § 1, stk. 1, nr. 2.

Ved SKM2016.6.SR forholdt Skatterådet sig på ny til, om en svensk værdipapirfond kunne omfattes af ABL § 19. Ved denne afgørelse når Skatterådet samme resultat som i 2010, men med en anden begrundelse. Denne gang er begrundelsen dels, at værdipapirfonden er UCITS og, at værdipapirfonden anses for et selvstændigt skattesubjekt. Ved afgørelsen er der lagt vægt på

- at ingen af investorerne hæfter personligt,
- at fordeling af overskud sker i forhold til den af investorerne indskudte kapital,
- at værdipapirfonden har selvstændige vedtægter (fondsbestemmelser),
- at der foreligger særskilte regnskaber,
- at der er mulighed for udvidelse af kredsen af investorer,
- at det er bestemt, hvad der sker med formuen ved den enkelte investors udtræden/opløsning,
- at værdipapirfonden har et managementselskab, der agerer på vegne af alle investorer, og
- at der foreligger indskudskapital, idet investorernes indskud svarer til den pågældendes andel af formuen

Med henvisning til denne sidste afgørelse har SKAT udsendt et styresignal om ændret praksis, jf. SKM2016.98.SKAT. Praksis for behandlingen af værdipapirfonde er fremover, at de skal tillægges skatteretlig subjektivitet. Styresignalet er indarbejdet i DJV version 2016-2.⁴⁴

Den tidligere bemærkning i DJV afsnit C.D.1.10.2, om at der skulle være tale om et selvstændigt retssubjekt, fremgår ikke længere af den juridiske vejledning.

SKATs praksisændring betyder imidlertid ikke, at udfordringerne med at fastslå, om en udenlandsk enhed opfylder kravet om skatteretlig subjektivitet, er overstået. Efter den udmeldte praksisændring har Skatterådet således vurderet, at en konkret udenlandsk UCITS ikke udgør et selvstændigt skattesubjekt.

I SKM2017.183.SR fandt Skatterådet, at et irsk CCF ("Common Contractual Fund"), der er omfattet af UCITS-direktivet, skulle anses for skattemæssigt transparent efter danske skatteregler. Skatterådet lægger vægt på, at CCF'en i modsætning til en dansk værdipapirfond er en aftalebaseret enhed, hvor investorerne opnår medbestemmelse og medejerskab til de underliggende aktiver.

⁴³ Kammeradvokatens redegørelse er dateret den 5. februar 2015. Den er offentliggjort på Skatteministeriets hjemmeside her: <http://www.skm.dk/media/1279770/Notat-om-den-skattemaessige-behandling-af-vaerdipapirfonde.pdf>

⁴⁴ Jf. DJV afsnit C.D.1.1.10.12 Værdipapirfonde.

Sammenfattende må det fastslås, at alle danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV og værdipapirfonde) efter praksis anses for at være selvstændige skattesubjekter og dermed omfattet af ABL § 19. Der er således ikke plads til fortolkning på danske UCITS.

Udenlandske UCITS skal også opfylde kravet om at være selvstændige skattesubjekter. Det er en konkret vurdering, som efter praksis foretages ud fra en vurdering af, om enheden organisatorisk svarer til en dansk værdipapirfond. Det giver grundlag for fortolkning, når der skal foretage en sådan vurdering.

Praksis, som fastslår, at danske værdipapirfonde udgør selvstændige skattesubjekter til trods for, at de ikke er selvstændige juridiske enheder, er egnet til at skabe tvivl, om det fremover vil være lettere at få anerkendt udenlandske enheder som selvstændige skattesubjekter. Indtil videre er der dog truffet konkrete afgørelser, som afviser udenlandske enheder som selvstændige skattesubjekter.

Det er ikke muligt indenfor dette projekts rammer yderligere at vurdere, om vægtningen af de kriterier, som i dansk ret anvendes til at fastslå, om et selskab udgør et selvstændigt skattesubjekt, har ændret sig med SKATs nye praksis.⁴⁵

3.4 Investeringselskaber med pligt til tilbagekøb

Den anden kategori af ABL § 19 selskaber består af investeringselskaber med pligt til tilbagekøb. Der er tale om en kategori af selskaber, som deler mange karakteristika med de ovennævnte UCITS. Bestemmelsen er relevant, hvis selskabet ikke er omfattet af UCITS, f.eks. pga. investeringsstrategi, eller at selskabet er hjemmehørende udenfor UCITS direktivets geografiske anvendelsesområde.

3.4.1 Investering i værdipapirer mv.

Det fremgår direkte af ABL § 19, stk. 2, nr. 2, at det er en betingelse for at være et investeringselskab, at selskabets virksomhed består i investering i værdipapirer mv.

Betingelsen er todelt.

Det er en betingelse, at selskabets virksomhed er investeringsvirksomhed, og det er en betingelse, at selskabet investerer i værdipapirer mv.

Som tidligere nævnt er det et anerkendt princip, at civilretten har en styrende funktion over skatteretten.

Søren Friis Hansen anfører eksempelvis: at

*”Hvis der ikke kan findes støtte i en lovs ordlyd eller i en anden almindelig anerkendt retskilde for, at der ved fortolkningen af et begreb i en skattelov skal ske en fravigelse af almindelig juridisk terminologi, må man nødvendigvis falde tilbage herpå”.*⁴⁶

⁴⁵ Se også Kjeld Bergenfelt, ”Beskatning af finansielle selskaber”, side 207 med kommentarer til SKM2012.61.SR. Se endelig begrundelsen i SKM2017.184.SR.

⁴⁶ Se Søren Friis Hansen m.fl. i ”Introduktion til dansk selskabsret I”, side 118.

Det er derfor et interessant spørgsmål, om begreberne investeringsvirksomhed og værdipapirer er entydige juridiske begreber, som man kan falde tilbage på ved den skatteretlige fortolkning.

I det følgende analyserer jeg de to betingelser og begreber adskilt for at finde ud af, om de har et selvstændigt indhold, som giver anledning til fortolkning.

3.4.1.1 Investeringsvirksomhed

Selskabets virksomhed skal bestå i at investere.

Ifølge forarbejderne må et investeringsselskab ikke have anden virksomhed.⁴⁷

Det fremgår videre af forarbejderne, at et selskab, der både har investeringsvirksomhed og produktionsvirksomhed ikke er et investeringsselskab. Forarbejderne nævner eksempler på virksomheder, som har en virksomhed, der går ud over at investere i værdipapirer. Det gælder pengeinstitutter, realkreditinstitutter mv. og livsforsikrings- og skadesforsikringsselskaber.

Det er ikke muligt at finde et entydigt civilretligt indhold af begrebet investeringsvirksomhed. Dog bemærkes, at kapitalselskaber (aktieselskaber, anpartsselskaber mv.) i deres vedtægter skal angive et formål, jf. selskabslovens § 28, stk. 1, nr. 2. Det må antages, at selskabets vedtægtsmæssige formål indgår med betydelig vægt ved den skatteretlige vurdering.

Det skatteretlige indhold består i et krav til investeringsselskabets aktivitet.

At kravet har et særskilt indhold kan ses i afgørelsen offentliggjort som SKM2010.804.SR.⁴⁸ Afgørelsen vedrører et selskab, som via et datterselskab drev virksomhed som godkendt fondsmæglervirksomhed. Selskabet blev ikke anset for at være omfattet af ABL § 19. Skatterådet begrunder svaret med, at datterselskabet skal drive godkendt fondsmæglervirksomhed, og at denne virksomhed udelukkende kan bestå af investeringsservice, som beskrevet i bilag 4 til lov om finansiel virksomhed. Herefter blev fondsmæglervirksomheden anset for at gå ud over at investere i værdipapirer.

Afgørelsen viser, at der foretages en konkret vurdering af selskabets aktivitet, at aktiviteten i et datterselskab kan indgå i vurdering af moderselskabets virksomhed og endelig at en aktivitet som går ud over investeringsvirksomhed alene kan bringe selskabet ud af ABL § 19.

3.4.1.2 Værdipapirer mv.

Selskabet skal investere i værdipapirer mv.

Det er indledningsvis nødvendigt at søge svar på, hvad der forstås ved værdipapirer mv. og derudover søge svar på, om der i kravet ligger en betingelse om, at der alene må investeres i værdipapirer mv.

⁴⁷ Se L 98 (FT 2004/05 - 2 samling) som fremsat 24. februar 2005.

⁴⁸ Afgørelsen er kommenteret af Kjeld Bergenfelt i "Beskatning af finansielle selskaber" side 222 og side 228 samt af Erik Banner-Voigt mfl. i "Aktieavancebeskatning" side 270.

Begrebet værdipapirer mv. er ikke defineret direkte i loven. Begrebet værdipapirer mv. blev i forarbejderne til ABL § 19 defineret således: *"Ved værdipapirer m.v. forstås navnlig: Aktier, investeringsbeviser, obligationer, andre pengefordringer (herunder pengeinstitutindeståender og kontanter) og rettigheder over disse samt finansielle kontrakter som nævnt i kursgevinstloven og rettigheder over disse."*⁴⁹

Værdipapirbegrebet optræder imidlertid også i ABL § 34. ABL § 34 benytter begrebet ved afgrænsning af, hvilke selskaber der kan overdrages med succession. I ABL § 34, stk. 1, nr. 3, og i stk. 6, opremses aktiver, som kan diskvalificere til succession. Der oplystes her udlejningsejendomme, kontanter og værdipapirer el. lign.

Det må antages, at værdipapirbegrebet har samme indhold indenfor to bestemmelser i ABL. En modsætnings slutning fra opremsningen i ABL § 34 resulterer dermed i, at værdipapirer ikke består af kontanter og udlejningsejendomme.

For så vidt angår kontanterne kommer det i imidlertid til at være i direkte modstrid med forarbejdernes førnævnte opremsning. Det må tages til udtryk for, at der ligger et selvstændigt indhold i den lille tilføjelse "mv." i ABL § 19. Kontanter må med henvisning til forarbejderne dermed skulle medregnes som værdipapirer mv. i et investeringsselskab. Det er naturligvis en vigtig konstatering, da kontantbeholdning og bankindeståender ellers vil kunne ændre kvalifikationen af et investeringsselskab.

Udlejningsejendomme synes omvendt at være undtaget fra værdipapirbegrebet.

Praksis har enkelte gange forholdt sig til, hvilke værdipapirer mv. et investeringsselskab kan eje.

I SKM2009.550.SR fastslog Skatterådet, at K/S andele i form af ejendoms- eller vindmølleanparter ikke kan anses for værdipapirer.

I SKM2008.381.SR fastslog Skatterådet, at en forening, som udelukkende skulle investere i amerikanske livsforsikringer, ville være omfattet af begrebet investeringsselskab i ABL § 19, stk. 2, nr. 2. Det er interessant, at Skatterådet i afgørelsen vurderer, at de amerikanske livsforsikringer hverken udgør fordringer eller finansielle kontrakter i kursgevinstlovens forstand. I SKATs indstilling, som er tiltrådt af Skatterådet, begrundes svaret med, at definitionen af ABL § 19, stk. 2, nr. 2 er så bred, at man må antage, at den også dækker investeringer i de omhandlede livsforsikringspolicer. Når de amerikanske livsforsikringspolicer ikke anses for at være et aktiv omfattet af kursgevinstloven fastlægger afgørelsen dermed en noget bredere definition af værdipapirer mv., end forarbejderne lægger op til.

I SKM2008.558.SR fastslog Skatterådet, at et selskab, som ville investere i en portefølje af EU CO2 kontrakter, opfyldte betingelsen om at investere i værdipapirer mv. Spørger havde i den konkrete sag

⁴⁹ L98 (FT 2004/5 - 2. samling). Som ændrer ABL § 2a der senere bliver til ABL § 19.

henvist til, at kontrakterne ville have karakter af futures og dermed være finansielle kontrakter omfattet af KGL. Der var videre henvist til, at de ville være omfattet af VHL § 2 og bilag 5 til FIL. I SKATs indstilling, som er tiltrådt af Skatterådet, gentages argumentet, om at de finansielle kontrakter er omfattet af KGL, ikke. Derimod gentages, at de er omfattet af VHL § 2 og bilag 5 i lov om finansiell virksomhed.⁵⁰

Den sparsomme praksis, om hvordan værdipapirer mv. i ABL § 19 positivt afgrænses, rejser herefter spørgsmålet, om der kan søges inspiration i den finansielle lovgivning, når det skal afgøres, om en konkret investering kan karakteriseres som et værdipapir mv.

Værdipapirbegrebet findes i VHL. VHL § 2 indeholder en definition på værdipapirer. Det er præcis samme definition, som fremgår af bilag 5 til FIL.

Bilag 5 til FIL omfatter de værdipapirer, man som værdipapirhandler mv., jf. FIL § 9, stk. 3, kan opnå tilladelse til at handle med.

Det er derfor nærliggende at antage, at denne civilretlige definition har en styrende rolle ved fastlæggelsen af indholdet af værdipapirbegrebet i ABL § 19.

Det er et resultat, som også kan understøttes af de ovenfor nævnte afgørelser. Særligt afgørelsen i SKM2008.558.SR, der som nævnt direkte henviser til de to bestemmelser.

Fuldstændigt sammenfald mellem den finansielle lovgivnings- og skatterettens brug af begrebet værdipapirer kan dog ikke fastslås med sikkerhed. Således antages, at anparter i et ApS ikke anses for omfattet af VHL.⁵¹ Omvendt kan der argumenteres for, at andele i et K/S i henhold til den finansielle lovgivning udgør et værdipapir. Det skyldes, at et K/S kan opfylde kravene til at være en AIF, og en sådan er direkte nævnt i bilag 5 til FIL.

Når andele i et K/S i den finansielle lovgivning anses som et værdipapir, kan det hænge sammen med, at et K/S tillægges selskabsretlig subjektivitet. Skatteretligt er et K/S derimod transparent. Andele i et K/S må som konsekvens heraf også anses for ikke eksisterende. I stedet medregnes de bagvedliggende aktiver.

Når ABL § 19 anvender udtrykket værdipapirer mv., synes der åbnet for, at bestemmelsen skatteretligt går lidt videre end den civilretlige afgrænsning af begrebet. Samtidig viser praksis, at der skatteretligt kan anlægges en særskilt vurdering, som medfører, at civilretlige værdipapirer afskæres fra at være skatteretlige værdipapirer.

⁵⁰ Bilag 5 i lov om finansiell virksomhed oplister de instrumenter og kontrakter som finansielle virksomheder må udføre aktivitet med, jf. 9 i lov om finansiell virksomhed.

⁵¹ Jf. Søren Friis Hansen m.fl., "Dansk Selskabsret 2", side 196 og Jesper Lau Hansen, "Værdipapirhandelsloven med kommentarer", bind 2 kommentaren, side 34.

Spørgsmålet er derefter, om der må investeres i andet end værdipapirer mv.

Lovens ordlyd synes ikke at forhindre, at der kan investeres i andet end værdipapirer mv. Medens det klart fremgår af lovens forarbejder, at selskabet ikke må have anden virksomhed, så fremgår det ikke, om der må investeres i andet end værdipapirer mv.

Jakob Smidt⁵² antager, at der i ubetydelig grad kan investeres i andet end værdipapirer.

Skatterådet har senest gennem praksis anlagt en meget indskrænkende fortolkning.

I SKM2016.323.SR fastslår Skatterådet, at hvis selskabet investerer i andet end værdipapirer mv, vil selskabet ikke være omfattet af ABL § 19. Efter Skatterådets praksis er det slet ikke muligt for et investeringsselskab med pligt til tilbagekøb at besidde andet end værdipapirer mv.

Skatterådet henviser i begrundelsen til såvel lovens ordlyd som forarbejder. Da lovens ordlyd som nævnt ikke er klar, ser det umiddelbart ud til at begrundelsen for, at der ikke må investeres i andet end værdipapirer, skal findes i forarbejdernes sammenhæng med kravet om indløsningsret til indre værdi, jf. nedenfor i afsnit 3.4.2. Et krav som det vil være vanskeligt at opfylde, hvis der investeres i anden virksomhed. Når det samtidig står klart, at det er muligt at investere i andet end værdipapirer mv. gennem datterselskaber, jf. nedenfor afsnit 3.4.3, så bliver det svært at følge Skatterådets argument. Afgørelsen er ikke begrundet med, at der drives anden virksomhed, og vanskeligheder med indløsningsret til indre værdi må alt andet lige være lige store uanset om aktivet besiddes direkte eller indirekte.

Skatterådets fortolkning indebærer, at anvendelsesområdet for investeringsselskaber indskrænkes for netop den type selskaber, som formodningsvis i kraft af indløsningsretten udgør investeringsselskaber.

Praksis, om at der ikke må investeres i andet end værdipapirer mv., kan få den konsekvens, at det bliver muligt for et selskab og dets investorer at bringe sig udenfor ABL § 19 ved at lade selskabet eje et aktiv direkte, f.eks. fast ejendom, som med sikkerhed ikke anses for at være et værdipapir.

Skatterådets praksis er indtil videre ikke udfordret ved domstolene.

3.4.2 Investors indløsningsret - pligt til tilbagekøb

Ifølge ABL § 19, stk. 2, nr. 2, 1.-3. pkt. stilles der også betingelse om, at investor skal have ret til at afhænde sine andele i investeringsselskabet.

Betingelsen er i loven formuleret således:

“... og hvor andele i selskabet på forlangende af ihændehaverne skal tilbagekøbes for midler af selskabets formue til en kursværdi, der ikke i væsentlig grad er mindre end den indre værdi. Med tilbagekøb sidestilles, at en tredjemand tilkendegiver overfor selskabet,

⁵² TfS 2005,776.

at enten den pågældende eller en anden fysisk eller juridisk person på forlangende vil købe enhver andel til en kursværdi, der ikke i væsentlig grad er mindre end den indre værdi. Kravet om tilbagekøb på forlangende er opfyldt, selv om kravet kun imødekommes indenfor en vis frist."

Af forarbejderne fremgår, at betingelsen afspejler den typiske fremgangsmåde omkring indløsningsret i en investeringsforening.⁵³ Forarbejderne nævner samtidig, at der ikke er brugt ordet indløsningsret, fordi det er dækket af ordet tilbagekøb.

Tilbagekøb er således et bredere begreb end indløsningsretten i en investeringsforening.

Betingelsen indebærer, at investor har en ret til at sælge eller lade sig indløse. Heroverfor står, at selskabet eller andre har en pligt til at købe. Betingelsen kan opfyldes på flere måder.

Selskabet kan have pligt til at købe andelene på forlangende af ihændeherne, eller tredjemand kan have tilkendegivet at ville købe enhver andel. Forarbejderne nævner, at også tilfælde, hvor aktionærer tillægger hinanden en indløsningsret i en aktionæroverenskomst, opfylder betingelsen.

Det nævnes i forarbejderne og følger også af praksis, at retten ikke må være betinget af uvisse begivenheder, f.eks. en fremtidig generalforsamlingsbeslutning⁵⁴.

Ved indløsning er det en betingelse, at værdien ikke i væsentlig grad er mindre end den indre værdi. Indre værdi er en regnskabsmæssig opgørelse.

I modsætning til indløsningsretten i en investeringsforening, som normalt skal tilbydes med faste intervaller⁵⁵, så skal indløsningsretten/salgsretten i et investeringsselskab blot opfyldes indenfor en vis frist. Lovforarbejderne nævner, at en bestemmelse i vedtægterne om, at indløsning kun kan ske årligt, opfylder kravet. Efter praksis synes der dog at være en øvre tidsmæssig grænse, se hertil SKM2008.965.SR, hvor Skatterådet fandt, at betingelsen ikke var opfyldt, da ingen kunne forlange sig indløst før efter 10 år.

Praksis viser, at betingelsen giver vide muligheder for, at et selskab og dets aktionærer kan bringe sig ind under reglerne for investeringsselskaber med indløsningsret. Interessen heri skal ses i sammenhæng med de muligheder, der opstår for at blive undtaget fra reglen jf. nedenfor i afsnit 3.4.3.

Et eksempel herpå findes ved at sammenholde afgørelserne i SKM2008.228.SR og SKM2009.355.SR. De to afgørelser omhandler et selskab, som ønsker at kvalificere som investeringsselskab. I SKM2008.228.SR har selskabet formuleret en vedtægtsbestemmelse, som indebærer, at selskabet kan

⁵³ Se bemærkningerne til § 1, stk. 7 i L 98 (FT 2004/05 - 2 samling), som fremsat 24. februar 2005.

⁵⁴ Se hertil SKM2007.251.SR.

⁵⁵ Som udgangspunkt mindst to gange om måneden, jf. LIF § 105.

anvise en køber, men det står ikke klart, om hverken selskabet eller anviste køber er forpligtet til at købe. Skatterådet anser derfor ikke betingelsen for opfyldt. I SKM2009.355.SR har samme selskab omformuleret sine vedtægter således, at selskabet nu har pligt til indenfor 6 måneder at tilbagekøbe aktierne dog med mulighed for at anvise en køber. Skatterådet anser herefter vedtægterne for at opfylde betingelsen om tilbagekøb på forlangende.

Endelig skal nævnes SKM2010.805.SR. I denne sag bekræftede Skatterådet, at et ApS med kun én aktionær var et investeringsselskab, idet vedtægterne forpligtede selskabet til at tilbagekøbe anparterne til indre værdi.

3.4.3 Holdingselskaber undtaget

Holdingselskaber kan være undtaget fra at være investeringsselskaber med indløsningsret, jf. ABL § 19, stk. 3. 1. pkt.

Bestemmelsen fastslår, at selskaber, hvis formue gennem datterselskaber hovedsagelig investeres i andre værdier end værdipapirer m.v., ikke omfattes af definitionen på et investeringsselskab med indløsningsret.

I dette afsnit undersøges, i hvilket omfang undtagelsesreglen finder anvendelse.

Der er umiddelbart to centrale begreber, som det er afgørende at få fastslået. Dels hvad der forstås ved et "datterselskab", og dels hvad der forstås ved "hovedsagelig".

Begrebet datterselskab er entydigt defineret i ABL § 19, stk. 3, 2. pkt. og skal forstås som et selskab, hvori moderselskabet har bestemmende indflydelse, jf. LL § 2, stk. 2. Ved bestemmende indflydelse forstås ejerskab eller rådighed over stemmerettigheder, således at der direkte eller indirekte ejes mere end 50 pct. af kapitalen eller rådes over mere end 50 pct. af stemmerne. Ved bedømmelsen medregnes aktier og stemmer som indehaves af koncernforbundne og nærtstående.

Begrebet hovedsagelig defineres derimod ikke direkte i loven. Det fremgår heller ikke af forarbejderne til ABL § 19, hvordan begrebet skal forstås.

Begrebet er derimod blevet fastlagt gennem Skatterådets praksis.

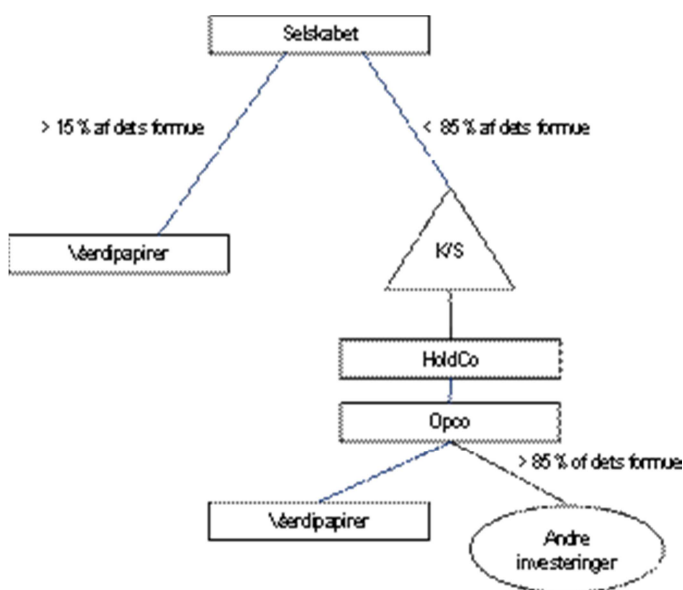
Skatterådet tog første gang i SKM2007.452.SR stilling til begrebet. I afgørelsen blev Skatterådet anmodet om at svare på en række spørgsmål vedrørende et Maltesisk SICAV PLC, som gennem en række datterselskaber hovedsagelig ville investere sin formue i ejendomsudvikling samt fast ejendom. Spørger ønskede at få fastslået, hvornår undtagelsesbestemmelsen fandt anvendelse. Ved besvarelsen af spørgsmålene tiltræder Skatterådet SKATs vurdering om, at der ved "hovedsagelig" skal forstås en grænse på 15 pct. i værdipapirer m.v. og 85 pct. i andre værdier.

Senere – i 2009 - blev definitionen af investeringsselskaber i ABL § 19 udvidet til også at omfatte kollektive investeringer.⁵⁶

Udvidelsen gav anledning til usikkerhed om Skatterådets praksisskabte regel kunne opretholdes. Usikkerheden herom er delvist afvist gennem Skatteministeriets høringssvar ved genindførslen i 2009 af undtagelsesreglen for holdingselskaber. Her bekræfter Skatteministeriet, at fortolkningen gælder uændret efter indførslen af de kollektive investeringsselskaber.⁵⁷

Skatterådet har siden gentaget sin fortolkning af begrebet "hovedsagelig", senest i SKM2016.323.SR.

I SKM2016.323.SR er der tale om et selskab, som har en strategi om at investere langsigtet i illikvide investeringer for at opnå en illikviditetspræmie. Selskabets investeringsstruktur består i, at der dels investeres direkte i værdipapirer og dels investeres indirekte i andre aktiver end værdipapirer via skattetransparente fonde. Fondene strukturerer investeringerne via aktieselskaber, som dermed anses for kontrollerede datterselskaber. Skatterådet bekræfter, at Selskabet er omfattet af ABL § 19, hvis det investerer mere end 15 pct. af dets formue i værdipapirer og de resterende under 85 pct. af dets formue i et datterselskab, som helt eller delvist investerer i andre aktiver end værdipapirer. Se investeringsstruktur nedenfor.



Skatterådet har i samme sag fastholdt, at hvis selskabet direkte investerer i andet end værdipapirer mv., vil det ikke være omfattet af ABL § 19, jf. ovenfor afsnit 3.4.2.

⁵⁶ Jf. lov nr. 98 af 10. februar 2009.

⁵⁷ Skatteministeriets høringssvar vedr. Danske Advokaters bemærkninger, se L 55 – bilag 2 (FT 2009/10). Tilsvarende i L 55 – bilag 6 som høringssvar til FSR.

Det kan undre, at kvalifikationen af et selskab, som investerer, og hvor investorerne har indløsningsret, afhænger af om eventuelle investeringer i andet end værdipapirer mv. sker gennem datterselskaber eller direkte. Investeringer, som kan foretages gennem datterselskaber, uden at holdingreglen i ABL § 19, stk. 3 kommer i anvendelse, vil ved direkte investering straks bringe selskabet ud af ABL § 19.

Skatterådets praksis indebærer, at et holdingselskab, som investerer i et eller flere kontrollerede datterskaber vil blive undtaget fra at være et investeringsselskab selskab, hvis investeringerne i andre værdier end værdipapirer overstiger en grænse på 85 pct.

Skatterådet har tydeligvis her anlagt en indskrænkende fortolkning af undtagelsesbestemmelsen.

Med denne fortolkning af begrebet "hovedsagelig", er det kun få selskaber mv. med indløsningsret for aktionærene, som med henvisning til holdingreglen kan blive undtaget fra at være et investeringsselskab.

Bergenfelt undrer sig over, at Skatterådet har ansat andelen af andre aktiver så højt som 85 pct.⁵⁸ Han argumenterer for, at Skatterådet uden at bryde en naturlig ordgrænse også kunne have anset en betydelig lavere procent for at være "hovedsagelig". Det argument kan jeg fuldt tiltræde.

Omvendt mener jeg, at Skatterådet med rette har fortolket undtagelsesreglen indskrænkende. Det skal ses i sammenhæng med, at der er tale om selskaber med indløsningsret, og dermed selskaber som minder om investeringsforeninger omfattet af UCITS direktivet.

Konsolideringsregel

Man kan rejse spørgsmålet om holdingreglen i ABL § 19, stk. 3 med opgørelsen af de 15/85 pct. skal ske på datterselskabsniveau, eller der er tale om en konsolideringsregel, hvor der ses bort fra datterselskabets aktiver, som i stedet medregnes i moderselskabet. Det fremgår ikke af loven.

Afgørelsen i SKM2016.323.SR tager specifikt stilling til, at opgørelsen af de 15/85 pct. skal ske som en konsolideringsregel. I litteraturen er det også omtalt, at opgørelsen skal ske på moderselskabsniveau.⁵⁹

Skatterådets begrundelse for, at der må være tale om en konsolideringsregel er dels baseret på en ordlydsfortolkning og dels en formålsfortolkning.

Skatterådet fremhæver ordlyden af ABL § 19, stk. 3, 1. pkt.: *"Et investeringsselskab som nævnt i stk. 2, nr. 2. 1. pkt. omfatter ikke et selskab m.v., hvis formue gennem datterselskaber hovedsagelig investeres*

⁵⁸ Kjeld Bergenfelt "Beskatning af finansielle selskaber" side 225. Bergenfelt anfører samme sted, at der er behov for en fornyet evaluering af afgørelsen, samt at problemerne vil kunne undgås, hvis der indføres en regel svarende til den som gælder for de kollektive investeringsselskaber.

⁵⁹ Kjeld Bergenfelt "Beskatning af finansielle selskaber" side 226, som er kritisk til denne opgørelsesmetode.

i andre værdier end værdipapirer m.v.". Ordet "formue" må ifølge Skatterådet forstås som hele selskabets formue og ikke kun datterselskabets.

Skatterådet har også lagt vægt på formålet med bestemmelsen, idet det anføres, at såfremt "formue" relaterede sig til et af investeringsselskabets datterselskaber, så ville blot ét mindre datterselskab kunne medføre, at investeringsselskabet ikke omfattes af ABL § 19.

Er 15/85 pct. reglen gældende ret?

Uanset at der kan argumenteres for, at det af praktiske årsager er hensigtsmæssigt at kende grænsen for "hovedsagelig", så følger det af lovens ordlyd, at der skal træffes et konkret skøn.

Spørgsmålet er, om Skatterådets praksisskabte 15/85 pct. regel sætter skøn under regel.

Hvis det er tilfældet, så kan 15/85 pct. reglen ikke være udtryk for gældende ret.

Højesteret har således tidligere været afvisende overfor administrativt fastsatte regler, som er opstillet af administrative grunde.

Se eksempelvis Højesterets dom (Bjarne Krause-Kristensen) offentliggjort i TfS1996,653. Dommen omhandler fradrag for rejseudgifter for en medarbejder på Storebæltsforbindelsen. Efter dagældende regler var der mulighed for fradrag for rejseudgifter ved arbejde på skiftende arbejdssteder. Told- og Skattestyrelsen havde vurderet, at når arbejdet blev udført i samme område i en periode af 12 måneder, ville arbejdet blive anset for at være arbejde på et fast sted. Højesterets flertal mente ikke, at Told- og Skattestyrelsen kunne anlægge en sådan indskrænkende fortolkning af rejsebegrebet. Medarbejdere på Storebælt fik efter Højesterets dom adgang til fradrag for rejseudgifter. Dommen gav samtidig anledning til en ændring i ligningsloven så "midlertidige arbejdspladser" nu er objektivt fastlagt.

Højesteretsdommen viser, at man ikke administrativt kan lægge skøn under regel. Skatterådets afgørelser, hvor 15/85 pct. reglen konsekvent følges, må i dette lys ses som en række konkrete vurderinger.

I praksis opleves utvivlsomt, at Skatterådet føler sig bundet af den nu anlagte praksis. Men domstolene vil – hvis de får lejligheden – ikke være bundet af 15/85 pct. reglen.

Der må derfor advares mod at basere vurderingen af, om et konkret selskabs investering opfylder betingelserne for at være et investeringsselskab på, at holdingreglen ikke finder anvendelse. Det er i hvert fald forbundet med en betydelig usikkerhed, om domstolene vil anlægge en tilsvarende fortolkning.

3.5 Kollektive investeringsselskaber

Den tredje kategori investeringsselskaber består af de såkaldte kollektive investeringsselskaber.

Bestemmelsen herom er indsat med virkning fra indkomståret 2009.⁶⁰

Udvidelsen af definitionen på investeringsselskaber i 2009 gav anledning til, at en række selskaber på daværende tidspunkt blev omkvalificeret til at være investeringsselskab. Udfordringer med denne overgang vil ikke blive omtalt yderligere her.

Bestemmelsen bygger videre på en række af de betingelser, som er gennemgået ovenfor herunder om investering i værdipapirer, og at selskabets virksomhed skal være investering.

Lovens ordlyd undtager alene fra betingelsen om pligt til tilbagekøb, og efterlader dermed efter min vurdering ikke grund til at stille spørgsmål ved, om et investeringsselskab, hvis virksomhed består i kollektiv investering, må have anden virksomhed end et investeringsselskab med tilbagekøbspligt. I litteraturen er der usikkerhed herom.⁶¹

Bestemmelsen kommer først i anvendelse i det omfang, der ikke er nogen pligt til tilbagekøb.

Begrundelsen i SKM2009.355.SR kan så tvivl herom. I sagen bekræfter Skatterådet, at et selskab med tilbagekøbspligt opfylder kravene i ABL § 19, men Skatterådet bemærker indledningsvis, at der ikke er spurgt til, om selskabets aktivitet består i kollektiv investering. Forklaringen på denne "serviceoplysning" er formentlig, at definitionen på investeringsselskaber blev udvidet fra anmodningen om bindende svar blev indsendt, til Skatterådet behandlede det bindende svar i maj 2009.⁶²

Et selskab med pligt til tilbagekøb, som ikke opfylder alle de øvrige betingelser, der stilles til et sådant investeringsselskab, vil således ikke kunne kvalificere som et kollektivt investeringsselskab.

Pligten til tilbagekøb erstattes med et krav om, at der er mindst 8 investorer.

Som for investeringsselskaber med pligt til tilbagekøb er der også undtagelser for holdingselskaber. Undtagelserne er dog udformet ganske anderledes end holding-reglen gennemgået ovenfor i afsnit 3.4.3.

Lovgiver har bevidst vedtaget undtagelserne med et forskelligt indhold.

Det fremgår tydeligst af kommentarerne til et høringssvar fra Danske Advokater til det lovforslag, som genindsatte "holding-reglen" for selskaber med tilbagekøbspligt.⁶³ Danske Advokater havde i deres høringssvar opstillet flere eksempler, som de bad Skatteministeriet forholde sig til. Kommentaren slutter således:

⁶⁰ Jf. lov nr. 98 af 19. februar 2009.

⁶¹ Se Henrik Peytz, "Aktieavancebeskatningsloven med kommentarer", side 398 og Erik Banner-Voigt og Preben Underbjerg Poulsen, "Aktieavancebeskatning", side 274.

⁶² Samme selskab havde tidligere i SKM2008.228.SR modtaget et bindende svar, hvor der var svaret nej til at være et investeringsselskab.

⁶³ Se L 55 – bilag 2 (2009/10).

“Hvor den foreslåede genindsættelse af “holding-reglen” for selskaber med tilbagekøbspligt er en genoprettelse af status quo fra før lov nr. 98 af 10. februar 2009 for selskaber med tilbagekøbspligt, der som bemærket formodes at være investeringsselskaber, er “holding-reglen” for selskaber uden tilbagekøbspligt bevidst mere lempelig.”

3.5.1 Mindst 8 investorer

Ved kollektiv investering forstås, at selskabet har mindst 8 deltagere.

Et selskab, som har mindre end 8 ejere, vil altså ikke opfylde definitionen på et kollektivt investeringsselskab.

Ved målingen af dette antal deltagere skal koncernforbundne og nærtstående deltagere medregnes. Koncernforbindelse afgøres efter KGL § 4, medens nærtstående afgøres efter ABL § 4, stk. 2.

Da koncernforbundne og nærtstående skal ses under et, er det ikke muligt at kvalificere til et investeringsselskab ved at lade en række familiemedlemmer og kontrollerede selskaber oprette et selskab. Det er dog f.eks. muligt, at 8 søskende kan stifte et fælles selskab og kvalificere til et kollektivt investeringsselskab, idet søskende ikke anses for nærtstående i relation til ABL § 4, stk. 2.

Asger Lehmann Høj⁶⁴ har påpeget risikoen for, at familieejede holdingselskaber bliver omfattet af bestemmelsen i forbindelse med et generationsskifte, hvor mindst 8 familiemedlemmer/nøglemedarbejdere ejer aktier. Det må konstateres, at risikoen indtræder, når der er mange ejere, og de øvrige betingelser for at være et investeringsselskab er opfyldt.

Skatterådet har i SKM2016.439.SR fastslået, at målingen af de 8 deltagere er entydigt defineret i bestemmelsen. Det er dermed ikke relevant at medregne evt. aktionærer i et mellemholdingselskab, jf. ABL § 4A. Skatterådets forståelse bekræfter dermed, hvad der tidligere blot var antaget i den skattevidenskabelige litteratur.⁶⁵

Bestemmelsen angiver ikke, hvornår målingen skal opgøres og ej heller, om en midlertidig overskridelse af antallet har betydning for, om et selskab skal anses for at være et kollektivt investeringsselskab.

Skatterådet har i SKM2010.84.SR fastslået, at det relevante måletidspunkt for antallet af deltagere er udgangen af selskabets indkomstår. I den konkrete sag var der tale om et selskab, som ved udvidelsen af definitionen på investeringsselskaber i 2009 risikerede at blive omfattet af ABL § 19. De havde ni investorer og forventede at være seks ved udgangen af indkomståret 2009.

⁶⁴ SR-Skat 2012.5.336 “§ 19-aktier – en latent risiko for rådgiver”.

⁶⁵ Erik Banner-Voigt mfl. , “Aktieavancebeskatning”, side 276.

Da hverken loven eller forarbejderne fastsætter et måletidspunkt, er det naturligt, at Skatterådet har udfyldt dette tomrum. Erik Banner Voigt m.fl.⁶⁶ anfører, at hjemlen er tvivlsom, men som udgangspunkt til fordel for skatteyder.

Skatterådets afgørelse om måling af deltagerne ultimo harmonerer med bestemmelsen i SEL § 5 F, som fastslår, at et evt. statusskift på selskabsniveau har virkning fra efterfølgende indkomstår.

Et selskab må dog kunne stiftes og straks fra stiftelsen kvalificere som et investeringsselskab. For et nystiftet selskab må det derfor antages, at det relevante måletidspunkt er stiftelsestidspunktet.

3.5.2 Undtagelse fra kollektive investeringsselskaber – 15 pct. reglen

Det følger af ABL § 19, stk. 3, 3. pkt., at et selskab ikke kan kvalificeres som et kollektivt investeringsselskab (ABL § 19, stk. 2, 4. pkt.), hvis mere end 15 pct. af selskabets regnskabsmæssige aktiver i løbet af regnskabsåret gennemsnitligt er placeret i andet end værdipapirer mv.

ABL § 19, stk. 3., 3. pkt. henviser til ABL § 19, stk. 2, 4. pkt. (kollektivt investeringsselskab) og ikke til ABL § 19, stk. 2, 1.-3. pkt. (investeringsselskab med indløsningsret). Undtagelsesreglen, som i det følgende også vil blive omtalt som 15 pct. reglen, har således kun virkning for de kollektive investeringsselskaber.

Undtagelsen fra at være et kollektivt investeringsselskab suppleres af ABL § 19, stk. 3, 4. og 5. pkt.

Ved målingen af værdipapirer skal selskabet ikke medregne aktier i et andet selskab, hvori selskabet ejer mindst 10 pct. af aktiekapitalen, med mindre det andet selskab selv er et investeringsselskab, jf. ABL § 19, stk. 3, 4. pkt.

Hvis selskabet derimod har bestemmende indflydelse på et andet selskab, jf. LL § 2, stk. 2, ses der ved målingen, af om 15 pct. af de regnskabsmæssige aktiver er placeret i andet end værdipapirer, bort fra disse aktier. I stedet medregnes den andel af det andet selskabs aktiver, som svarer til selskabets direkte eller indirekte ejerandel, jf. ABL § 19, stk. 3, 5. pkt.

Formålet med 15 pct. reglen er at undgå, at selskaber, der baserer sig på produktionsvirksomhed, samt holdingselskaber i sædvanlige koncerner, der baserer sig på produktionsvirksomhed, bliver omfattet af ABL § 19 som følge af kollektiv investering.⁶⁷

Spørgsmålet er, om man kan slutte modsætningsvis og argumentere for, at et kollektivt investeringsselskab med 15 pct. eller mindre placeret i andet end værdipapirer mv. altid er et

⁶⁶ Se Erik Banner-Voigt m.fl., "Aktieavancebeskatning", side 275.

⁶⁷ Se hertil bemærkningerne til skatteministerens ændringsforslag af 4. februar 2009 udenfor tillægsbetænkningen L 23 - bilag 86 (FT 2008/09). Se også L 23 - bilag 81.

investeringselskab. Skatteministeriet har i sine kommentarer til høringsvar i 2009 givet udtryk for, at det umiddelbart er udgangspunktet, idet forarbejderne dog også vil indgå i fortolkningen.⁶⁸

Michael Nørremark og Arne Møllin Ottosen⁶⁹ har omvendt argumenteret for, at det ikke kan være tilfældet. I artiklen, som ganske vist er trykt før Skatteministeriets udmelding, argumenterer de for, at 15 pct. reglen må opfattes som en form for safe-harbour regel gående ud på, at et selskab aldrig kan anses for udelukkende at drive virksomhed med investering i værdipapirer mv., hvis mere end 15 pct. af dets regnskabsmæssige aktiver er placeret i andet end værdipapirer. Omvendt at det ved en mindre andel stadig vil være nødvendigt at vurdere, om selskabet opfylder betingelsen om ikke at have anden virksomhed.

Det ræsonnement må være korrekt henset til, at bestemmelsen om kollektiv investering jo netop kun erstatter én af flere betingelser – indløsningsretten - som skal være opfyldt, før et selskab kan karakteriseres som et investeringselskab. Antagelsen underbygges også af afgørelsen i SKM2010.804.SR. Afgørelsen, som er gengivet tidligere, fastslår, at et selskab, som via et datterselskab driver virksomhed som godkendt fondsmæglervirksomhed, ikke skal anses for et investeringselskab omfattet af ABL § 19 til trods for, at alle selskabets aktiver i al væsentlighed udgør værdipapirer. Begrundelsen er, at aktiverne besiddes "i forbindelse med anden aktivitet end investeringsvirksomhed".

Skatteministeriets henvisning til forarbejderne giver også en støtte til ræsonnementet.

Skatteministeriets kommentar må dermed forstås således: forudsat de øvrige betingelser er opfyldt, kan et kollektivt investeringselskab investere op til 15 pct. i andet end værdipapirer og samtidig fastholde kvalifikationen som investeringselskab.

Derved opstår en markant forskel i forhold til investeringselskaber med indløsningsret, hvor der efter praksis ikke er mulighed for, at selskabet kan fastholde kvalifikationen som investeringselskab, hvis dets aktiver består af andet end værdipapirer mv.

Datterselskaber på mindst 10 pct.

Aktier i datterselskaber, som selskabet ejer mellem 10 og 50 pct. af, medregnes ikke som værdipapirer, med mindre datterselskabet selv er et investeringselskab, jf. ABL § 19, stk. 3, 4. pkt. sammenholdt med 5. pkt.

Skatterådet har i SKM2016.439.SR bekræftet, at et selskab ikke er et investeringselskab, når dets aktiver vil bestå i kapitalandele, som ikke medregnes som værdipapirer m.v.. Selskabet forventede at erhverve mellem 10 pct. og 25 pct. af kapital og stemmer i underliggende selskaber. Værdien af disse kapitalandele ville udgøre mere end 85 pct. af selskabets regnskabsmæssige aktiver.

⁶⁸ Se L 55 – bilag 2 (FT 2009/10).

⁶⁹ RR.4.2009.54 "Ændring af reglerne om investeringselskaber".

Tilsvarende resultat findes i SKM2012.214.SR. Sagen vedrører et Luxembourgs SICAF SIF S.A, som anerkendes som et selvstændigt skattesubjekt, idet det kan sammenlignes med et dansk aktieselskab. Selskabet stiftes med det formål at investere i ikke-noterede aktier i små og mellemstore selskaber. Der forventes, at ejerandelen i hvert af disse selskaber bliver mindst 10 pct. af selskabskapitalen. Selskabet forventes endvidere at investere i andre aktiver så som fast ejendom og pantebreve. Da mere end 15 pct. af aktiverne dermed placeres i andet end værdipapirer mv., anses selskabet for at være undtaget fra at være et investeringsselskab.

Det kan forekomme besynderligt, at aktier i disse selskaber ikke anses for værdipapirer.⁷⁰ Men det er tilsyneladende helt bevidst fra lovgivers side, at man vil undtage almindelige holdingselskaber.

Under behandlingen af lovforslag L 23 i 2008 påpegede Finansrådet, at der var mulighed for omgåelse ved at lade et datterselskab foretage investeringerne. Reaktionen herpå blev, at der blev fremsat forslag om konsolideringsreglen ved kontrollerede selskaber.⁷¹

Bestemmende indflydelse - konsolidering

Hvis investeringen foregår indirekte via et selskab, hvorover man har bestemmende indflydelse (kontrol), jf. LL 2, stk. 2, skal det eller de kontrollerede selskabers aktiver konsolideres op i selskabet som en transparensregel forud for målingen af de 15 pct.

Ved bestemmende indflydelse, jf. LL § 2, stk. 2, forstås ejerskab eller rådighed over stemmerettigheder, således at der direkte eller indirekte ejes mere end 50 pct. af kapitalen eller rådes over mere end 50 pct. af stemmerne. Ved bedømmelsen medregnes aktier og stemmer, som indehaves af koncernforbundne og nærtstående.

Jakob Bundgaard og Peter Koerver Schmidt⁷² har anført, at der med den meget brede definition af bestemmende indflydelse i LL § 2, stk. 2 er mulighed for, at aktier i kapitalfondsstrukturer skal konsolideres under brug af transparensreglen. LL § 2, stk. 2 medregner således aktier i selskaber, hvorover der er indgået en aftale om udøvelse af fælles bestemmende indflydelse.

Der ses ikke offentliggjorte afgørelser, hvor der er lagt vægt på aftale om udøvelse af fælles bestemmende indflydelse. Spørgsmålet er, om det skyldes, at der ikke foreligger oplysninger om, hvorvidt der er indgået aktionæroverenskomster mv., og de derfor ikke tages med i betragtning.

Det er dog tankevækkende, at konsolideringsreglen, som er indført for at sikre, at værdipapirer i et kontrolleret datterselskab medregnes ved opgørelse af 15 pct. reglen samtidig gennem en meget bred definition af begrebet bestemmende indflydelse, måske resulterer i, at der skal ske konsolidering med substansen i en kapitalfondsstruktur.

⁷⁰ Se hertil også Kjeld Bergenfelt "Beskatning af finansielle selskaber" side 227.

⁷¹ Jf. L23 – bilag 81 (FT 2008/09).

⁷² TfS 2009,567.

Skatterådet har truffet flere afgørelser om private equity, hvor der er set gennem K/S strukturer, men endnu er der ikke eksempler på, at der ses gennem de selskaber, som ligger under K/S strukturerne. Se f.eks. SKM2009.552.SR.

Sagen vedrører et børsnoteret selskab uden indløsningsret. Selskabet havde opbygget en portefølje af børsnoterede aktier for at give selskabets investorer en eksponering mod private equity markedet, indtil selskabets kapital var fuldt investeret i unoterede andele. Investeringerne foretages som Limited Partner (kommanditist) gennem deltagelse i udenlandske Limited Partnerships (kommanditselskaber), hvor selskabet deltog med beskedne andele, som hovedregel i niveauet mellem 0,25 pct. op til ca. 1 pct., hvortil kommer ganske få investeringer med andele på 6 -7 pct. men i alle tilfælde under 10 pct.

Skatterådet fastslår, at et selskab ikke kan blive omfattet af udtagelsesreglen i ABL § 19, stk. 3 ved at investere mere end 15 pct. i løbet af regnskabsåret af selskabets regnskabsmæssige aktiver i transparente selskaber, når disse investerer i værdipapirer m.v. Skatterådet bekræftede dermed, at selskabet var et investeringsselskab. I indstillingen forudsættes, at selskabets hovedformål er investering i aktier eller værdipapirer m.v.. Det fremgår ikke, om der i sagen var indgået aktionæroverenskomster eller lignende.

Tilsvarende afgørelse findes i SKM2014.797.SR. Sagen vedrører et dansk selskab, som vil investere i private equity gennem et luxembourgsk S.C.A. SICAF-SIF. Sidstnævnte anses for transparent. Det danske selskabs ejerandel i det transparente luxembourgske selskab ville udgøre under 10 pct. Undtagelsesreglen fandt herefter ikke anvendelse, og det danske selskab blev anset for omfattet af ABL § 19.

Opsummerende kan det fastslås, at praksis accepterer, at et kollektivt investeringsselskab kan investere i andet end værdipapirer mv. op til 15 pct. under forudsætning af, at de øvrige betingelser er opfyldt. Det følger af en modsætningslutning til udtagelsesreglen i ABL § 19, stk. 3. 3. punkt, som fastslår, at et kollektivt investeringsselskab ikke omfatter et selskab mv., hvis mere end 15 pct. af selskabets regnskabsmæssige aktiver i løbet af regnskabsåret gennemsnitligt er placeret i andet end værdipapirer m.v.

Aktier i selskaber, som investeringsselskabet ejer mellem 10 og 50 pct. af, anses ved målingen for at være andet end værdipapirer mv. Derved undtages mange holdingselskaber.

Aktiver i kontrollerede selskaber konsolideres ved målingen af, om det kollektive investeringsselskab har mere end 15 pct. placeret i andet end værdipapirer mv. Konsolideringsreglen sikrer i udgangspunktet, at det ikke er muligt at blive undtaget fra at være et investeringsselskab ved at lade investeringen foregå gennem et kontrolleret datterselskab. I teorien kan den meget brede definition på kontrolleret selskab imidlertid medføre, at der skal konsolideres med substansen i en kapitalfondsstruktur, hvilket må antages at bringe undtagelsesreglen i anvendelse. Der er endnu ikke konkrete eksempler herpå.

3.6 Sammenfatning

Kvalifikationen eller afgrænsning, af hvilke selskaber der omfattes af ABL 19, er gennemgået ovenfor i afsnit 3.1 – 3.5.

Som det fremgår, er den indledende opgave at fastslå, om der er tale om ejerandele i et selvstændigt skattesubjekt. Det gælder også for ABL § 19 selskaberne, at de skal være skatteretlige subjekter.

For udenlandske enheder udgør det en udfordring. Der anvendes dansk ret, og det er en konkret vurdering baseret på momenter, som er udviklet i praksis.

Alle danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV og værdipapirfonde) anses efter praksis for at være selvstændige skattesubjekter og dermed omfattet af ABL § 19. Der er således ikke plads til fortolkning på danske UCITS.

Udenlandske UCITS skal også opfylde kravet om at være selvstændige skattesubjekter. Det er en konkret vurdering, som efter praksis foretages ud fra en vurdering af, om enheden organisatorisk svarer til en dansk værdipapirfond. Det giver grundlag for fortolkning, når der skal foretage en sådan vurdering. Praksis viser, at de kan blive anset for transparente. Det er en risiko, som praktikere bør være opmærksom på.

Medens UCITS kan være transparente, er der ikke mulighed for, at en UCITS kan blive anset for at være et almindeligt selskab. Værnsreglen er derfor effektiv i forhold til UCITS.

UCITS har imidlertid et begrænset geografisk anvendelsesområde, og enheder kan bringe sig udenfor UCITS området f.eks. gennem investeringsvalg, som ikke accepteres under UCITS.

Den anden kategori af ABL § 19 selskaber består af investeringselskaber med pligt til tilbagekøb. Denne kategori er kendetegnet ved at dele mange karakteristika med UCITS. Kravet, om at der skal være pligt til tilbagekøb til indre værdi, er et bredt begreb, som kan opfyldes gennem selskabets pligt, tredjemands tilkendegivelse eller gennem aktionæroverenskomster. Efter praksis er det muligt for et selskab selv med én aktionær at bringe sig ind under reglen gennem vedtægterne.

Det er et krav, at selskabets aktivitet består i investering i værdipapirer. En aktivitet, som går ud over investeringsvirksomhed, kan bringe selskabet ud af ABL § 19. Det gælder også en aktivitet gennem et kontrolleret datterselskab. Det er i overensstemmelse med formålet med bestemmelsen.

Der skal investeres i værdipapirer mv. Fast ejendom vil altid blive betragtet som andet end værdipapirer. Værdipapirbegrebet vil til en vis grænse være sammenfaldende med den civilretlige afgrænsning af begrebet. Der skal skatteretligt ses gennem K/S andele.

Ifølge Skatterådets praksis må et selskab med indløsningsret ikke direkte investere i andet end værdipapirer mv. Fortolkningen indskrænker anvendelsesområdet for investeringsselskaber og er næppe i overensstemmelse med reglens formål. Der er således risiko for, at selskabet gennem en mindre investering i andet end værdipapirer m.v. kan bringe sig udenfor reglen.

Selskaber, hvis formue gennem datterselskaber hovedsagelig investeres i andre værdier end værdipapirer mv., er undtaget fra definitionen på et investeringsselskab med pligt til tilbagekøb.

Praksis har fortolket denne "holding-regel" således, at der med "hovedsagelig" skal forstås 85 pct. samt, at målingen skal foretages som en konsolidering. Fortolkningen begrænser muligheden for, at selskaber kan blive omfattet af undtagelsesreglen. Det er i overensstemmelse med reglens formål som udtrykt i lovens forarbejder. Der kan imidlertid rejses spørgsmål ved, om det er muligt ved domstolene at anfægte fortolkningen. Domstolene accepterer ikke, at skøn sættes under regel.

Den tredje og sidste kategori af ABL § 19 selskaber består af de kollektive investeringsselskaber. Disse skal opfylde de samme krav, om at selskabets aktivitet er investering samt, at der investeres i værdipapirer mv. Herudover er der ikke efterladt megen plads til fortolkning vedrørende de kollektive investeringsselskaber.

Kollektive investeringsselskaber kræver, at der er mindst 8 deltagere. Målingen af antal deltagere er entydigt defineret i bestemmelsen. Bestemmelsen fastslår imidlertid ikke, hvornår målingen skal foretages. Her har praksis fastslået, at målingen skal ske ultimo året.

Der gælder en objektiv fastsat grænse for, hvornår kollektive investeringsselskaber undtages fra at være omfattet af ABL § 19. Grænsen er sat ved 15 pct. Der er dermed ikke plads til yderligere fortolkning ved reglen. Efter praksis accepteres, at et kollektivt investeringsselskab kan investere i andet end værdipapirer mv. op til 15 pct. Det forudsætter, at de øvrige betingelser herunder især betingelsen om, at selskabet ikke har anden aktivitet end investering er opfyldt.

Aktier i selskaber, som investeringsselskabet ejer mellem 10 og 50 pct. af, anses ved målingen for at være andet end værdipapirer mv. Derved undtages mange holdingselskaber. Det er i overensstemmelse med formålet med undtagelsesreglen.

Kontrollerede selskabers aktiver konsolideres op i investeringsselskabet ved målingen af de 15 pct. Formålet herved er, at undtagelsesreglen ikke må misbruges til at lade et kontrolleret datterselskab foretage investeringer. Det meget brede kontrolbegreb kan i teorien underminere formålet med konsolideringsreglen. Der er dog endnu ikke set eksempler herpå.

4. Konklusion

De to analyseafsnit leder frem til følgende konklusion. For detaljerne henvises til sammenfatningerne i afsnit 2.7 og 3.6.

Investeringselskaber er som hovedregel skattefri. Derved opnås mulighed for, at investorer kan foretage investeringer igennem disse selskaber uden at påføre sig et ekstra beskatningsled.

Den selvstændige tilbydes pga. lagerbeskatning muligheden for at placere VSO overskudslikviditet i aktier og investeringsbeviser mv., som er udstedt af et investeringselskab.

Investorerne i et investeringselskab beskattes ikke på samme måde som ved direkte investering i værdipapirer.

Investorerne skal lagerbeskattes, hvilket indebærer, at beskatningstidspunktet fremrykkes. Det er umiddelbart en ulempe i forhold til udgangspunktet om realisationsbeskatning ved private investorers direkte investeringer.

Private investorerne skal medregne gevinst og tab som kapitalindkomst. Om det er en fordel eller en ulempe afhænger af den konkrete investors indkomstforhold.

Investorer i investeringselskaber bliver udsat for en økonomisk dobbeltbeskatning, hvis der investeres i udbyttegivende danske aktier.

Investorerne kan opnå en utilsigtet fordel, hvis der investeres gennem et udenlandsk nulskatteselskab, som ikke kvalificeres som et investeringselskab. Fordelen består i, at beskatningstidspunktet udskydes. Værnsreglen har til formål at forhindre denne utilsigtede fordel. Om værnsreglen er effektiv afhænger dermed af, hvordan ABL § 19 i praksis afgrænses i forhold til andre selskaber.

ABL § 19 omfatter tre kategorier af enheder. For alle enheder gælder, at de skal være skattepligtige subjekter vurderet efter dansk ret. Det vurderes herefter, om selskabet mv. opfylder en række betingelser, som hver især er nødvendige men ikke tilstrækkelige til at fastslå, om selskabet mv. er et investeringselskab.

Den første kategori af ABL § 19 selskaber er UCITS. UCITS enheder er altid omfattet af ABL § 19, når de er selvstændige skattesubjekter. Krav til UCITS fremgår af den finansielle lovgivning. Der er ikke plads til skatteretlig fortolkning.

De øvrige to kategorier af ABL § 19 selskaber er henholdsvis selskaber med pligt til tilbagekøb til indre værdi og kollektive investeringselskaber. Fælles for disse selskaber mv. gælder, at deres aktivitet skal

være investering. Der ligger en mulig fortolkning i dette krav, som betyder, at selskaber, som direkte eller gennem datterselskaber driver anden aktivitet end investering, skal undtages fra ABL § 19. Det må anses at være i overensstemmelse med formålet.

Der skal investeres i værdipapirer mv. Værdipapirbegrebet vil i et vist omfang være sammenfaldende med den civilretlige afgrænsning af begrebet.

Skatterådet har fortolket betingelsen om investering i værdipapirer mv. sådan, at enhver direkte investering i andet end værdipapirer bringer selskaber med pligt til tilbagekøb udenfor ABL § 19. Kollektive investeringsselskaber kan derimod efter praksis investere i andet end værdipapirer med op til 15 pct. Skatterådets fortolkning indebærer, at et selskab og dets investorer får mulighed for at planlægge sig ud af ABL § 19. Indskrænkningen af anvendelsesområdet for investeringsselskaber er næppe tilsigtet.

Det, som adskiller de to sidste kategorier af ABL § 19 selskaber, er pligten til tilbagekøb samt, at der for begge kategorier er opstillet undtagelser, som skal sikre, at almindelige holdingselskaber oprettet af produktionsvirksomheder mv. ikke omfattes af reglen.

Pligt til tilbagekøb til indre værdi er et bredt begreb, som det efter praksis er muligt for et selskab at opfylde f.eks. ved en vedtægtsbestemmelse eller gennem en aktionæroverenskomst. Selv et selskab med én aktionær kan opfylde betingelsen.

Selskaber med pligt til tilbagekøb, som i overvejende grad investerer i andet end værdipapirer gennem kontrollerede datterselskaber, undtages fra ABL § 19. Skatterådet har fortolket, at der ved overvejende grad skal forstås, at investeringer i andre værdipapirer end værdipapirer overstiger en grænse på 85 pct. Skatterådet har også gennem sin praksis fortolket, at 85 pct. grænsen skal måles på moderselskabsniveau. Skatterådets fortolkning indebærer, at det er svært at opfylde undtagelsesbestemmelsen. Det er i overensstemmelse med formålet med holding-reglen at fortolke denne snævert. Dog kan der rejses spørgsmål ved, om fortolkningen, som opstiller en fast grænse, kan anfægtes ved domstolene.

Kollektive investeringsselskaber defineres som selskaber med mindst 8 deltagere. Målingen er entydigt defineret i bestemmelsen.

Kollektive investeringsselskaber, som investerer mere end 15 pct. i andet end værdipapirer mv., er undtaget fra ABL § 19. Undtagelsesreglen er bevidst gjort mere lempelig end den holding-regel, som gælder for selskaber med pligt til tilbagekøb. Undtagelsesbestemmelsen overlader ikke plads til fortolkning.

Perspektivering

Skattesystemet kritiseres for at være kompliceret. Reglerne for investeringsselskaberne er medvirkende hertil.

De almindelige beskatningsregler har gennem de sidste 12 år ændret sig. Det udgangspunkt, som reglerne for investeringsselskaber skal værne om, er dermed et andet i 2017, end det var, da reglerne blev vedtaget.

Hvis man accepterer behovet for investeringsselskaber som en værnregel, er det rimeligt at kræve, at reglen er effektiv og samtidig ikke unødigt kompleks.

I det lys vil jeg anbefale lovgiver at overveje følgende:

1. Begræns fortolkningsrummet ved at lade undtagelsesbestemmelsen i ABL § 19, stk. 3, 3. punkt (15 pct. reglen) gælde for såvel selskaber med pligt til tilbagekøb, som den i dag gælder for kollektive investeringsselskaber.
2. Begræns usikkerhed ved at objektive begrebet overvejende
3. Overvej om gevinst og tab fortsat skal beskattes som kapitalindkomst. Den oprindelige begrundelse herfor er ikke længere gældende. Alternativet med beskatning som aktieindkomst vil være en forenkling.

Litteraturliste

Bøger

Banner-Voigt, Erik og Preben Underbjerg Poulsen, *Aktieavancebeskatning*, 3. udgave 2013, Karnov Group

Bergenfelt, Kjeld, *Beskatning af finansielle selskaber*, 1. udgave 2016, Karnov Group

Gade, Jannie Borup, *Virksomhedsskatteloven med kommentarer*, 1. udgave 2017, Jurist og Økonomforbundets Forlag

Hansen, Jesper Lau, *Værdipapirhandelsloven med kommentarer*, bind 2 kommentaren, 12. udgave 2016, Jurist og Økonomforbundets Forlag

Hansen, Søren Friis og Jens Valdemar Krenchel, *Introduktion til dansk selskabsret I*, 4. udgave, 2014, Karnov Group

Hansen, Søren Friis og Jens Valdemar Krenchel, *Dansk Selskabsret 2*, 4. udgave 2014, Karnov Group

Michelsen, Aage m.fl., *Lærebog om indkomstskat*, 16. udgave 2015, Jurist og Økonomforbundets Forlag

Pedersen, Jan m.fl., *Skatteretten I*, 7. udgave 2015, Karnov Group

Peytz, Henrik, *Aktieavancebeskatningsloven med kommentarer*, 3. udgave 2015, Jurist og Økonomforbundets Forlag

Werlauff, Erik, *Selskabsskatteret 2016/17*, 18. udgave 2016, Karnov Group

Rapporter

Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området, Finanstilsynet, maj 2011

Analyse af beskatningen af investeringsinstitutter og deres investorer, Skatteministeriet, november 2015

Den skattemæssige behandling af værdipapirfonde, Kammeradvokaten, dateret den 5. februar 2015, offentliggjort på Skatteministeriets hjemmeside

Artikler

Bolander, Jane og Steffen Sværke, "Kvalifikation af skattesubjekter og traktatbeskyttelse", SU2014.306

Bundgaard, Jakob og Peter Koerver Schmidt, "Investeringselskaber", TfS2009,567

Bundgaard, Jakob, "Den skatteretlige behandling af management fees i private equity- og venturebranchen", TfS2010,388

Høj, Asger Lehmann, "§ 19-aktier – en latent risiko for rådgiver", SR-Skat 2012.5.336

Nørreremark, Michael og Arne Møllin Ottosen, "Ændring af reglerne om investeringselskaber", RR.4.2009.54

Smidt, Jakob, "Ny lov om investeringselskaber, hedgeforeninger, investeringsforeninger og indekserede obligationer", TfS2005,776

Forkortelser

ABL	Aktieavancebeskatningsloven
AIF	Alternativ investeringsfond
DJV	Den juridiske vejledning
ETF	Exchange Traded Funds
FAIF	Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.
FIL	Lov om finansiel virksomhed
KOM	Kommuneskatteloven
KGL	Kursgevinstloven
LIF	Lov om investeringsforeninger m.v.
LL	Ligningsloven
PSL	Personskatteloven
RR	Revision & Regnskabsvæsen
SEL	Selskabsskatteloven
SKM	Skatteministeriets nummerering af afgørelser, domme, vejledninger mv.
SL	Statsskatteloven
SR-Skat	Skatteinformation fra de statsautoriserede revisorer
SU	Skat Udland
TfS	Tidsskrift for skatter og afgifter
UCITS	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities
VHL	Værdipapirhandelsloven
VSL	Virksomhedsskatteloven
VSO	Virksomhedsskatteordningen

Bilag 1 - Beskatning af kapitalindkomst 2017

