

”Skattemæssige forskelle for dansk investor af investeringer gennem kollektive ordninger i Danmark og Luxembourg”

”Taxable differences for Danish investors in Danish funds and Luxembourgish funds”



Cand.merc.aud. - Kandidatafhandling på ”Copenhagen Business School” 2013
Cand.merc.aud. – Master thesis ”Copenhagen Business School” 2013

Antal tegn – number of characters:	167.151
Antal figurer som tegn – number of figures as characters:	15.925
Samlet antal tegn (beregnet) – total number of characters (calculated):	183.076
Antal sider – number of pages:	80

Afleveringsdato – submission date : _____

Forfatter: Kasper Bøgh Larsen
Author: Kasper Bøgh Larsen

Underskrift – signature

Vejleder: Erik Banner-Voigt
Supervisor: Erik Banner-Voigt

Indholdsfortegnelse

Forkortelsesliste	3
Executive summary	4
Kapitel 1 – Indledning, problemformulering og metodevalg	5
1. Indledning.....	5
1.1. Forord	5
1.2. Problemformulering	6
1.2.1. Problemstilling.....	6
1.2.2. Problemformulering.....	8
1.2.3. Problemafgrænsning.....	9
1.3. Metodevalg	10
1.3.1. Metode.....	10
1.3.2. Litteratur- og kildekritik	12
Kapitel 2 – Gennemgang og analyse af de skattemæssige regler	14
2. Beskatningsprincipper	14
2.1. Lagerprincippet.....	14
2.2. Realisationsprincippet	15
3. Danske skattemæssige regler.....	16
3.1. Generel personbeskatning.....	16
3.1.1. Kapitalindkomst.....	17
3.1.2. Aktieindkomst	18
3.2. Investering gennem en kollektiv investeringsordning.....	18
3.2.1. Udloddende investeringsforening.....	19
3.2.2. Investeringselskaber.....	28
3.3. Investering af pensionsmidler.....	31
3.3.1. Kapitalpension	32
3.3.2. Ratepension	33
3.3.3. Beskatning af pensionsafkast.....	33
3.3.4. Beskatning af pensionskassen eller pensionselskabet.....	34
3.4. Direkte investering	35
3.4.1. Personlig investering	35
3.5. Opsummering på de danske regler	39

4.	Dobbeltbeskatningsoverenskomster og værneregler	41
4.1.	Lempelsesmetoder	42
4.1.1.	Credit-metoden	43
4.1.2.	Ekseptionsmetoden.....	43
4.2.	Beskatning af danske investorer efter dobbeltbeskatningsoverenskomsterne	45
4.2.1.	Avancer på aktier og obligationer.....	45
4.2.2.	Udbytter	46
4.2.3.	Renter	47
4.2.4.	Pensionsmidler.....	47
5.	Udenlandske skattemæssige regler	48
5.1.	Indledende analyse og baggrund for valg af Luxembourg	48
5.2.	Skattemæssige regler i Luxembourg	49
5.2.1.	Beskatning af investeringsselskaber og investeringsinstitutter	50
5.2.2.	Beskatning af pensionsselskaber i Luxembourg.....	52
5.3.	Opsummering på de skattemæssige regler for Luxembourg	54
6.	Forskelle i beskatning af indenlandske og udenlandske investeringsinstitutter (inden for EU).....	55
6.1.	EU-dom mod Frankrig - Santander sagen (C- 338/11 – C-347/11)	56
Kapitel 3 – Konsekvens-analyse af forskellene i skattemæssige regler.....		60
7.	Analyse af forskelle i effektiv skatteprocent	60
7.1.	Pensionsselskaber	63
7.1.1.	Investering i svenske værdipapirer	63
7.1.2.	Investering i franske værdipapirer	63
7.2.	Kollektive investeringsordninger	64
7.2.1.	Investering i svenske værdipapirer	64
7.2.2.	Investering i franske værdipapirer	66
7.3.	Direkte investering	69
8.	Del konklusion – analyse af forskelle i skatteregler	70
Kapitel 4 – Konklusion og perspektivering.....		72
9.	Konklusion og perspektivering.....	72
9.1.	Konklusion	72
9.2.	Perspektivering	77
10.	Litteraturliste.....	79
10.1.	Anvendte hjemmesider	79
10.2.	Anvendte bøger.....	80

Forkortelsesliste

ABL = Aktieavancebeskatningsloven

DBO = Dobbeltbeskatningsoverenskomst

EU = Den Europæiske Union

EU-traktaten = Konsoliderede udgaver af traktaten om Den Europæiske Union og traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde

IFR = InvesteringsForeningsRådet

KGL = Kursgevinstloven

KSL = Kildeskatteloven

LIS = Lov om investeringsforeninger og specialforeninger

LL = Ligningsloven

PAL = Pensionsafkastbeskatningsloven

PBL = Pensionsbeskatningsloven

PSL = Personskatteloven

SKL = Skattekontrolloven

SL = Statsskatteloven

UCITS = Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities

Executive summary

This thesis will analysis if a physical person, who is fully liable to tax to Denmark, will get any tax benefits if choosing an investment opportunity from Luxembourg, compared with the same investment opportunity from Denmark.

The investment opportunities which will be analysed in this thesis will be investment through a mutual fund and a pension fund. The results from the mutual funds will be compared with the taxation of investing directly in the underlying assets.

The thesis will begin with a review of the Danish tax rules for capital income and equity income for physical persons. Furthermore the taxation of mutual funds and pension funds in Denmark will be reviewed and tax benefits for the different fund types will be explained.

When investing through foreign funds it is necessary to understand how double taxation treaties work, which different methods for tax relief there are, how they are working and how and if funds can use the double taxation treaties. The thesis will go through these issues.

The tax legislation for mutual funds and pension funds in Luxembourg will be reviewed and compared with the Danish tax law to look for differences, which could lead to variations in the effective tax rate. The reason why Luxembourg is chosen as the country to compare with is because Luxembourg is the second largest investment fund centre in the world¹, and has double taxation treaties with many states. Furthermore Luxembourg is part of EU and is known for the low taxation of investments. This makes Luxembourg an ideal country to compare Denmark with, when the purpose is to find out, if it is possible to lower the effective tax rate by choosing a fund from Luxembourg instead of a fund from Denmark.

When all the tax differences for investment in funds have been covered, the thesis will analysis, the impact on the effective tax rate for bonds and equities and some corporate actions from these assets. The purpose is to examine if investors obtain any tax benefit by choosing a mutual funds or pension funds from Luxembourg, and if they do, how large is the tax benefit, and what requirements is related to that.

¹ See http://www.deloitte.com/view/en_LU/lu/industries/invest-hedge-funds/why-invest-luxembourg/index.htm

Kapitel 1 – Indledning, problemformulering og metodevalg

1. Indledning

Følgende afhandling er skrevet med henblik på at klarlægge, hvorvidt kapitalens fri bevægelighed inden for EU og de enkelte landes suverænitet inden for fiskale bestemmelser gør det attraktivt for fysiske personer, der er skattepligtige til Danmark at vælge investeringsinstitutter og pensionsselskaber beliggende i Luxembourg i stedet for de samme investeringsmuligheder i Danmark.

Formålet med afhandlingen er at beskrive, hvorledes den danske beskatning af aktie- og kapitalindkomst sker for investeringer gennem en investeringsforening, et investeringsselskab, et pensionsselskab eller gennem direkte investeringer. Endvidere gennemgår afhandlingen beskatningsreglerne for lignende investeringsmuligheder i Luxembourg. Afhandlingen indeholder herudover en analysedel, hvor forskelle i beskatningen mellem Danmark og Luxembourg vil blive gennemgået for midler placeret udvalgte måder.

I forbindelse med investeringer i Luxembourg vil det typisk forholde sig således, at det alene er porteføljeadministrationen, der er beliggende i Luxembourg, mens værdipapirerne ikke nødvendigvis er noteret i Luxembourg².

1.1. Forord

En af grundstenene i Den Europæiske Union er Det Indre Marked vedrører den frie bevægelighed for varer, personer, tjenesteydelser og kapital indenfor EU, jf. artikel 26 i EU-traktaten. Traktatens artikel 63 fastslår, at restriktioner på kapitalens fri bevægelighed inden for EU er forbudt. Kapitalens fri bevægelighed omfatter blandt andet direkte investeringer, investeringer i ejendomme, levering af finansielle tjenesteydelser og værdipapirer og det gælder både for fysiske og juridiske personer. Endvidere forbyder artikel 18 enhver forskelsbehandling på grundlag af nationalitet.

Mens der er sket en del harmonisering af de lovmæssige krav og retslige forpligtelser på andre områder, såsom selskabsretten og regnskabsreglerne, synes viljen hertil mindre inden for de fiskale regler³. EU's medlemsstater og politikkerne heri er opmærksom på de udfordringer en manglende harmonisering giver⁴,

² Eksempel på dette kunne være, at investeringsinstituttet i Luxembourg investerer i en portefølje af franske aktier. Investeringsinstituttet vil skulle følge de skatteregler, som er gældende for Luxembourg - ikke Frankrig.

³ Dette skyldes at selskabsretten og regnskabsreglerne er underlagt direktiver fra EU's side, mens fiskal politikken er undtaget efter EU-traktatens artikel 65, jf. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:da:PDF>

⁴ For eksempel drøfter man indførelsen af Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB) - en fælles beskatning for selskaber - der skal begrænse nogle af de forhindringer multinationale virksomheder arbejder under, grundet den manglende harmonisering af skattesystemer på tværs af grænserne i EU. Herudover er ”Tobinskat” – skat på internationale valutatransaktioner drøftet, herunder det grænseoverskridende element, der er ideen bag forslaget, se blandt andet <http://da.wikipedia.org/wiki/Tobinskat>

men det er svært at nå til fælles enighed. Skattemæssige regler er grundstenen i den nationale finansøkonomi og opfattes oftest som en af nøglerne til selvstændighed, hvilket bevirker at landene er mindre tilbøjelige til at lade skatten indgå i puljen af fælles lovgivning.

Blandt andet derfor er skattereglerne også meget forskellige mellem landene i Europa. Forskellene er i dag dog mindre sammenlignet med tidligere.

En fysisk person⁵ i Danmark er som udgangspunkt skattepligtig af sin globalindkomst⁶, hvorfor indkomsten medregnes i den samlede pulje uanset hvorfra indkomsten oprinder. Det er dog alligevel relevant at undersøge forskellene i de skattemæssige regler, idet beskatningen af den fysiske investor kun er en del af den samlede beskatning. Afkast af en investering beskattes ofte forskelligt alt efter hvorledes investeringen er placeret. Variationer i beskatningsobjekt og skattesats kan medføre forskelle i hvor stor en del af afkastet, der skal afleveres til skattemyndighederne. Endvidere kan der være regler i Danmark, som teoretisk set er gældende for både udenlandske og danske parter, men som af praktiske årsager i realiteten, kun er gældende for danske parter.

1.2. Problemformulering

1.2.1. Problemstilling

Så længe der er skattemæssige forskelle imellem landes skattesystemer vil der opstå incitament til at udnytte disse forskelle til gunstigere beskatning, f.eks. ved at flytte sit skattemæssige hjemsted eller hjemsted for ens investeringer.

Det relativt nye UCITS IV-direktivet er gældende fra 1. juli 2011⁷ og har til hovedformål at øge mulighederne for at markedsføre og administrere investeringsforeninger på tværs af EU⁸. Trenden er klart, at forvaltere skal have mulighed for at tilbyde deres foreninger til hele EU for derigennem at styrke konkurrencen. Dette har hele tiden være muligt, men UCITS IV-direktivet forbedrer mulighederne.

Danske investorer har igennem denne åbning fået forbedret deres muligheder for at rykke investeringer til andre EU lande. Endvidere betyder det, at danske investeringsforeninger skal være parate til at kunne tilbyde deres produkter til potentielle udenlandske investorer. Kapitalen kan nemt overføres til andre lande, hvorfor

⁵ Nedenfor vil betegnelsen fysisk person i Danmark anvendes om en fysisk person, der er fuldt skattepligtig til Danmark.

⁶ I henhold til SL § 4 er det defineret således: ”..samlede Aarsindtægter, hvad enten de hidrører her fra Landet eller ikke..”

⁷ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)

⁸ <http://www.finanstilsynet.dk/upload/Nyhedscenter/2010/kvartalsnyt/2010-02UCITS-IV.pdf> eller <http://www.ucits-iv-directive.com/>

pengene vil søge derhen, hvor mulighederne er største og de samlede omkostninger er lavest. Under samlede omkostninger anses også betaling af skat.

Ifølge IFR udgør de skattemæssige regler i Danmark dog fortsat en barriere for udenlandske investorer. I deres beretning i deres medlemsblad for 2012 har IFR skrevet:

”I dag forvalter danske investeringsforeninger UCITS for cirka 500 mia. kroner i Danmark. I udlandet ligger der yderligere 500 mia. kroner forvaltet af danske finanskoncerner. Branchen vurderer, at 300 mia. kroner heraf kan trækkes hjem på dansk grund, hvis skattelovgivningen bliver ændret.

De danske skatteregler fungerer stadig som en høj toldbom... ”⁹

Spørgsmålet er om de danske skatteregler medvirker til, at danske investorer vælger at placere deres investeringer i udlandet. Dette vil afhandlingen forsøge at afdække.

Afhandlingen vil tage udgangspunkt i fem forskellige investeringsmuligheder, hvor det ønskes at få belyst hvilke skattemæssige regler, som er gældende for de enkelte muligheder:

	Danmark	Luxembourg
<i>Frie midler</i>		
<i>Direkte investering</i>	Mulighed 1	I/A *1
<i>Kollektiv investeringsordning</i>	Mulighed 2	Mulighed 3
<i>Bundne midler</i>		
<i>Pensionsmidler</i>	Mulighed 4	Mulighed 5

*1 - Ikke relevant, da afhandlingen kun kigger på fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark. Det vil ikke være muligt at investere direkte i aktier gennem Luxembourg, da dette kræver, at den fysiske person er skattepligtig til Luxembourg. Det er valgt i afhandlingen af analysen af fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark.

Der er væsentlige forskelle mellem at investere direkte i en udvalgt portefølje og gøre det igennem en investeringsforening. Ligeledes er der forskelle mellem beskatningen af frie midler og bundne midler.

Især de skattemæssige forskelle, men ligeledes øvrige forskelle¹⁰ mellem frie midler og bundne midler gør, at det ikke vil give mening at sammenholde mulighed 4 og 5 med mulighed 1 til 3. Derfor vil afhandlingen tage

⁹ ”Mål, meninger og resultater 2012”, af InvesteringsForeningsRådet, side 7

¹⁰ Med øvrige forskelle tænkes på blandt andet på formålet med investeringen og rådighedsmulighederne

udgangspunkt i at analysere forskellen indenfor frie midler og forskellen indenfor bundne muligheder, men ikke på tværs af grupperne¹¹.

1.2.2. Problemformulering

På baggrund af ovenstående problemstillinger er der formuleret følgende hovedspørgsmål, som afhandlingen skal belyse:

- *Med udgangspunkt i en fysisk person, der er fuldt skattepligtig til Danmark vil det blive analyseret om, det er skattemæssigt mest fordelagtigt¹², at investere i værdipapirer med frie midler eller pensionsmidler via danske eller luxembourgske kollektive investeringsordninger? Herunder vil det blive analyseret om det er skattemæssigt mest fordelagtigt at investere via et dansk eller luxembourgsk pensionsinstitut?*

Det er påtænkt, at afhandlingen skal besvare ovenstående hovedspørgsmål baseret på analyser af forskellene på den effektive skatteprocent for investeringsmulighederne beskrevet i afhandlingens problemstilling. For at sikre overblikket inden analysen vil afhandlingen starte med en gennemgang af de skattemæssige regler for områderne kapital- og aktieindkomst, samt kollektive investeringsordninger herunder pensionsbeskatning.

Til grundlag for besvarelsen, vil følgende underspørgsmål blive besvaret:

- *Hvorledes beskattes kapitalindkomst og aktieindkomst hos fuldt skattepligtige personer i Danmark?*

Når man gennemgår indkomst fra et andet land til en fysisk person, som er fuldt skattepligtig til Danmark kræver det, at man forstår betydningen af DBO'er. Derfor vil følgende underspørgsmål blive gennemgået:

- *Har danske kollektive investeringsordninger og pensionsinstitutter mulighed for at anvende DBO'erne mellem Danmark og andre stater?*

Afhandlingen vil tage udgangspunkt i en til Danmark fuldt skattepligtig fysisk person, som vil have muligheden for at investere sin kapital direkte i en given portefølje gennem en kollektiv investeringsordning, beliggende i Danmark eller i Luxembourg eller i et pensionsselskab, beliggende i Danmark eller Luxembourg. Der vil i afhandlingen udelukkende blive fokuseret på de skattemæssige regler. Derfor ønskes følgende underspørgsmål belyst:

¹¹ Dette er valgt ud fra en antagelse om, at marginalbeskatningen på pensionsind- og udbetalinger er ens. Derfor vil eneste forskel mellem frie og bundne midler være forskellen mellem beskatning efter PAL og ABL. Denne forskel vil altid være til fordel for PAL, da beskatningen heraf er lavere. Kravet for den lavere beskatning er, at kapitalen bliver bundet indtil pensionsalderen.

¹² Skattemæssigt mest fordelagtigt er defineret således, at den investeringsmulighed som har den laveste effektive skatteprocent, vil være skattemæssigt mest fordelagtigt.

- *Sker der nogen ”tax leakage”¹³ ved investering gennem luxembourgske kollektive investeringsordninger og pensionsinstitutter? Herunder deres muligheder for at anvende DBO’erne mellem Luxembourg og andre stater?*

1.2.3. Problemafgrensning

Afhandlingen vil udelukkende behandle de skattemæssige regler. Når en investor skal vælge, hvor en investering skal placeres, udgør de skattemæssige regler kun en del af beslutningsgrundlaget. Forhold som mulighed for valid information, risikospredning, retslige forpligtelser, forvaltnings- og administrationsomkostninger (ved investering i investeringsforeninger og pensionsselskaber) er faktorer, der kan påvirke beslutningen i større eller mindre grad. Disse faktorer vil dog ikke blive inddraget i analysen, hvorfor resultaterne udelukkende vil bygge på skattemæssige overvejelser.

Af hensyn til afhandlingens omfang og muligheden for at kunne fordybe sig i ét område, vil der alene blive set på forskellen i beskatningen af en til Danmark fuldt skattepligtig person, der enten investerer frie midler direkte i danske selskaber, i en dansk investeringsforening eller i et investeringsselskab beliggende i Luxembourg. Dermed tager afhandlingen ikke fat i områder såsom udenlandske investorers mulighed for at investere i danske investeringsforeninger.

I analysen bliver de danske skattemæssige regler sammenholdt med de skattemæssige regler for Luxembourg. Dette skyldes at Luxembourg er medlem af EU og er verdens næst største investeringscenter¹⁴. Endvidere har Luxembourg DBO’er med mange lande.

Som beskrevet i problemformuleringen, vil afhandlingen gennemgå forskellige investeringsstrategier. Af hensyn til afhandlingens omfang vil fokus være på strategierne, rene aktiebaserede og rene obligationsbaserede. De to væsentligste instrumenter, som dermed ses bort fra, er bankindestående og afledte finansielle instrumenter. Valget er foretaget, da bankindestående mere er en passiv investering, mens afledte finansielle instrumenter primært anses for at være en alternativ måde at placere kapitalen, hvorfor den primære strategi ligger i valget mellem aktier eller obligationer. Af hensyn til afhandlingens omfang er blandede investeringer¹⁵ ikke behandlet. Det vurderes heller ikke at være relevant, da der ikke er skattemæssige regler rettet direkte mod disse.

¹³ Tax leakage defineres som, tilfælde hvor der sker beskatning af indkomst i andre led, end ved udbetaling til den endelige investor.

¹⁴ Se http://www.deloitte.com/view/en_LU/lu/industries/invest-hedge-funds/why-invest-luxembourg/index.htm

¹⁵ Blandede investeringer defineres på samme måde som blandede foreninger gjorde i ABL § 22 (før 2011). ABL § 22 er dog ændret fra 2011 jf. LOV nr. 525 af 12/06/2009 (<https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=125388&exp=1>), hvor det udelukkede er aktiebaserede eller obligationsbaserede foreninger.

I Danmark udbydes investeringsforeningerne¹⁶ som certifikatbaseret og kontoførende afdelinger¹⁷. Kontoførende afdelinger udbydes alene til større investorer. Dette skyldes at forvalterne af sådanne afdelinger skal føre en oversigt over medlemmerne. Da det følger af LIS § 4, stk. 10, at en forening skal have en formue på minimum 10 mio. kr., vil administrationen være for stor, såfremt kontoførende afdelinger blev udbudt til mindre investorer. Af samme grund vil afhandlingen derfor ikke medtage disse i analysen.

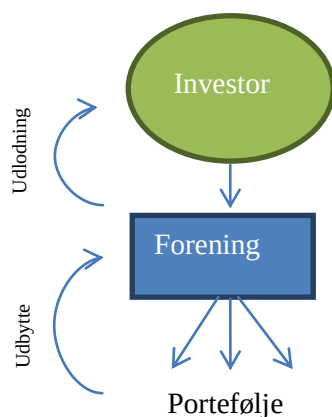
Kildeskat på renteindtægter og beskatning af kursgevinster i kildelandet vil ikke blive inddraget i afhandlingen. Dette skyldes, at disse to punkter ikke er anvendt i EU eller Nordamerika, som er de primære investeringsområder for danske investeringsinstitutter og pensionsselskaber¹⁸.

Når der i afhandlingen nævnes skattemæssige påvirkning, menes både den aktuelle skattemæssige indkomst, men også eventuelt muligheden for at få refunderet tidligere betalt udbytteskat. Betegnelsen anvender derfor for alle scenarier, hvor investoren får nedsat sin skattepligtige indkomst, udskudt skattebetalinger, refunderet betalte skattebeløb, eller andre scenarier, som har en positivt påvirkning på den samlede skat.

1.3. Metodevalg

1.3.1. Metode

I løbet af afhandlingen vil der være illustrationer af selskabskonstruktioner, efter følgende setup:



Hermed følger beskrivelsen af hvorledes disse skal læses. Grønne ”cirkler” = fysiske investorer, hvor indkomst beskattes som personlig indkomst

¹⁶ Bemærk at her anvendes begrebet investeringsforening, på trods af, at der henvises til de underliggende afdelinger. Der henvises i øvrigt til beskrivelse under indledning

¹⁷ ”De kontoførende afdelinger er defineret som foreninger, hvor medlemmerne ikke kan afstå deres andel i foreningen til andre end foreningen”, jf. ”Beskatning af investeringsforeninger og investeringsselskaber 2011”, side 22.

¹⁸ Se blandt andet oversigt over kildeskat på renter for danske modtagere, jf.

http://www.tax.dk/jv/cf/C_F_8_2_2_11_3_2.htm

Blå ”kasser” = juridiske enheder

Nedadrettede pile = Illustrerer ejerforholdet. I ovenstående eksempel har investor investeret i foreningen

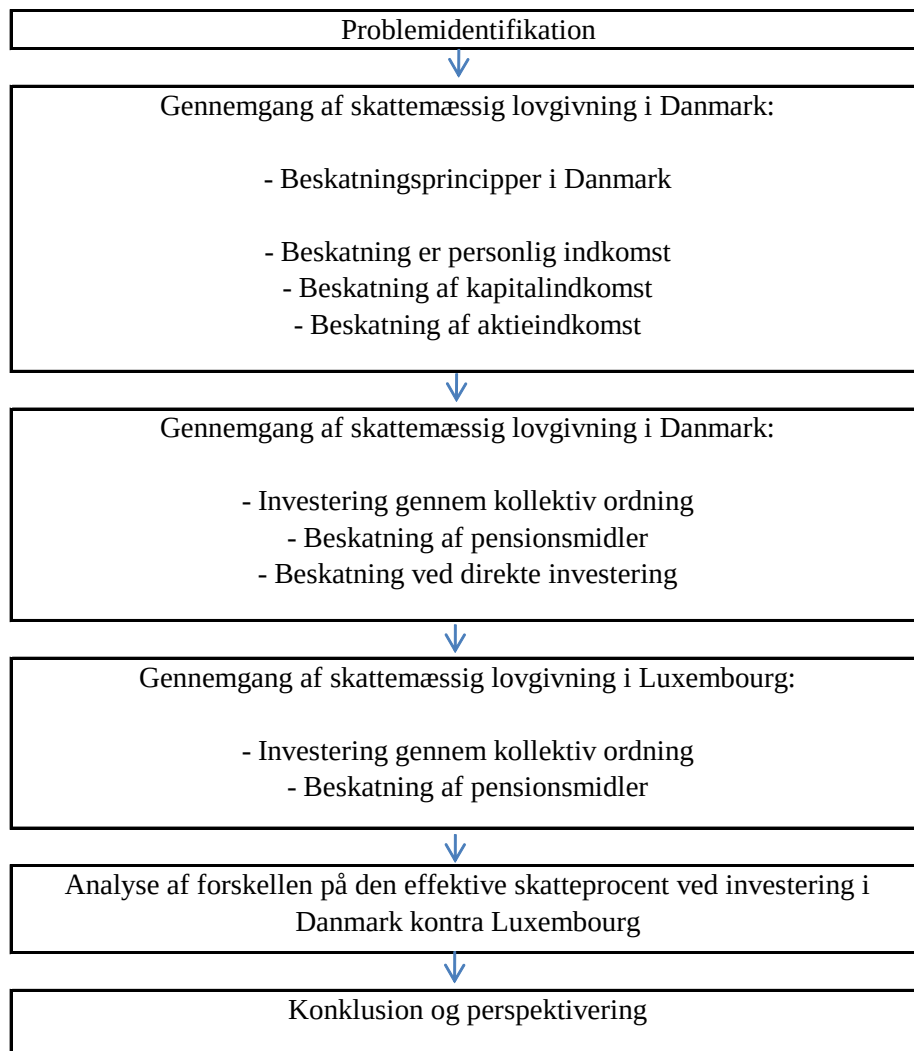
Opadgående pile = kapital/afkast der betales til ejeren. I ovenstående eksempel udbetaler forening udlodning til investor.

Afhandlingen er opbygget således, at læseren først får en gennemgang af den relevante skattelovgivning i Danmark for aktie- og kapitalindkomst og efterfølgende den tilsvarende skattelovgivning i Luxembourg. Dette sker for at sikre en større forståelse for afhandlingens analytiske afsnit.

Efterfølgende indeholder afhandlingen en analytisk del, hvor der gennem konkrete eksempler laves beregninger af, hvilken effektiv skatteprocent de forskellige investeringsmuligheder har.

Afhandlingen er struktureret i forhold til følgende afbildning¹⁹:

¹⁹ Figur 1: Struktur for afhandling (kilde: Egen tilvirkning)



Første del af afhandlingen indeholder derfor en gennemgang af den gældende lovgivning i Danmark.

1.3.2. Litteratur- og kildekritik

Det er valgt at basere afhandlingen på flere forskellige former for data dog udelukkende af kvalitativ art. Den første type af kvalitativt materiale er anvendelsen af tekstmateriale, der allerede er bearbejdet og derfor kan klassificeres som sekundær data. Denne type data er hovedsageligt forskningsmateriale, notater, publikationer mv. Forskningsmaterialet er af normativ og etisk karakter. Problemstillingen ved denne type materiale er, at forfatterne er præget af de emner og holdninger, der hører deres tid til og det kræver derfor kildekritiske overvejelser omkring problematikens samfundsmæssige forankring. Ved anvendelsen af sekundære kilder som for eksempel faglitteratur, er der udvalgt materiale, hvor forfatterne heraf har stor faglig indsigt på de respektive områder.

Herudover er der anvendt kvalitative data af primær karakter. Disse består primært af den danske lovgivning, og hvor anvendelsen af disse, i afhandlingen, må anses som værende objektiv. Oplysningerne baseret på disse er derfor pålidelige.

I den forbindelse bør det dog bemærkes, at afhandlingen også behandler godkendt lovgivning, som er trådt i kraft fra indkomståret 2013. Dette betyder af gode grunde, at der ikke foreligger praksis, hvorfor fortolkningen og forståelsen i tilfælde af tvivlsområder, vil være forfatterens egen.

Hovedparten af materialet der anvendes til fortolkning af andre landes lovgivning bygger på sekundære data. For disse er det essentielt, at materialet er pålideligt og ikke forældet. For alle væsentlige områder er det undersøgt om forhold kan bekræftes af andet materiale. Endvidere har jeg forholdt mig kritisk til forfatterne og valgt kun at anvende materiale af nyere dato.

Kapitel 2 – Gennemgang og analyse af de skattemæssige regler

I det følgende afsnit vil de skattemæssige regler i Danmark for en fuld skattepligtig person blive gennemgået.

2. Beskatningsprincipper

Alle fysiske personer beskattes som udgangspunkt efter retserhvervsprincipperne. Dette vil sige, at man er skattepligtig på det tidspunkt, hvor indkomsten er retserhvervet uanset om indkomsten ikke er modtaget endnu. Der findes dog visse undtagelser hertil herunder særregler, som gælder for enkelte typer indkomst, hvor retserhvervestidspunktet kan være vanskeligt at fastlægge.

Til bestemmelse af hvornår en gevinst eller et tab på et aktiv skal medtages i den skattepligtige indkomst, anvendes der et af nedenstående to principper:

2.1. Lagerprincippet

Lagerprincippet er en metode, hvor gevinster og tab løbende vil blive indregnet i den skattepligtige indkomst. I princippet medfører det, at årets gevinst eller tab består af de opgjorte realiserede og urealiserede gevinster og tab.

Lagerprincippet er defineret i ABL § 23, stk. 5 og 7, hvoraf det fremgår, at avancen skal opgøres således:

- 1) For aktiver, der har været skattepligtige i hele indkomståret, opgøres gevinster og tab som forskellen mellem de pågældende aktivers værdi ved indkomstårets udløb og aktivernes værdi ved indkomstårets begyndelse.
- 2) For aktiver, der er anskaffet i indkomståret, opgøres gevinster og tab som forskellen mellem værdien ved indkomstårets udløb og anskaffelsessummen omregnet til kontantværdi.
- 3) For aktiver, der er realiseret i indkomståret, opgøres gevinster og tab som forskellen mellem afståelsessummen omregnet til kontantværdi og værdien ved indkomstårets begyndelse.
- 4) For aktiver, der både er anskaffet og afstået i samme indkomstår, opgøres gevinster og tab som forskellen mellem afståelsessummen omregnet til kontantværdi og anskaffelsessummen omregnet til kontantværdi.

Nedenstående eksempel viser hvorledes avancen skal opgøres ved lagerprincippet (nummer angivningen af aktierne i eksemplet følger ovenstående liste):

	Aktie 1)	Aktie 2)	Aktie 3)	Aktie 4)	Total
Markedsværdi primo indkomståret	1.000	0	1.300	0	2.300
Anskaffelsessum af aktier (i løbet af indkomståret)	0	1.200	0	1.600	2.800
Salgssum af aktier (i løbet af indkomståret)	0	0	1.450	1.650	3.100
Markedsværdi ultimo indkomståret	1.100	1.150	0	0	2.250
Avance som indregnes i skattepligtige indkomst	100	-50	150	50	250

I ovenstående beregning vil der skulle medregnes en gevinst på 250 kr. i den skattepligtige indkomst.

2.2. Realisationsprincippet

Det andet princip er realisationsprincippet. Ved realisationsprincippet opgøres gevinster og tab udelukkende ved realisering af aktiver. Realisationsprincippet er defineret i ABL § 23, stk. 1.

Gevinsten eller tabet opgøres som salgssummen fratrullet anskaffelsessummen. Ved realisationsprincippet er der derfor vigtigt at vide hvilket princip, der anvendes til at bestemme anskaffelsessummen (FIFO, faktisk, mv.) og hvilke anskaffelsessummer der anvendes (faktisk anskaffelsespriser eller gennemsnitpriser).

Nedenstående eksempler viser, hvorledes avancen skal opgøres baseret på realisationsprincippet:

	Aktie 1)	Aktie 2)	Aktie 3)	Aktie 4)	Total
Anskaffelsessum af aktier	900	1.200	1.350	1.600	5.050
Markedsværdi primo indkomståret	1.000	0	1.300	0	2.300
Anskaffelsessum af aktier (i løbet af indkomståret)	0	1.200	0	1.600	2.800
Salgssum af aktier (i løbet af indkomståret)	0	0	1.450	1.650	3.100
Markedsværdi ultimo indkomståret	1.100	1.150	0	0	2.250
Avance som indregnes i skattepligtige indkomst	0	0	100	50	150

I ovenstående beregning skal der medregnes en gevinst på 150 kr., i den skattepligtige indkomst.

Hvilket princip, der er mest fordelagtigt for investoren afhænger af de individuelle forhold hos den enkelte investor.

I tilfælde hvor en investor har anden positiv indkomst og har urealiserede tab på sine investeringer, vil lagerprincippet være at fortrække, da tabene ville kunne modregnes i anden positiv indkomst.

Ved positive urealiserede gevinster, vil realisationsprincippet være at foretrække, da investor dermed har mulighed for at udskyde beskatningen til afståelsestidspunktet.

3. Danske skattemæssige regler

Nedenfor gennemgås de danske skattemæssige regler for investeringer og afsnittet vil indeholde en gennemgang af reglerne ved investering:

- Gennem en kollektiv investeringsordning
- Af pensionsmidler
- Direkte investering

Først gennemgås dog, hvorledes fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark, bliver beskattet.

3.1. Generel personbeskatning

Fysiske personer, der er fuldt skattepligtig til Danmark, beskattes efter PSL, hvorefter den skattepligtige indkomst opdeles på følgende indkomsttyper:

- *Personlig indkomst*
- *Kapitalindkomst*
- *Aktieindkomst*
- *CFC-indkomst*²⁰

Den skattepligtige indkomst for personer opgøres således²¹:

Opgørelse af personlig indkomst	
+/-	Personlig indkomst (efter Arbejdsmarkedets bidrag)
+/-	Netto kapitalindkomst
+/-	Ligningsmæssige fradrag
=	Skattepligtig indkomst
	Aktieindkomst – opgøres særskilt
	CFC-indkomst – opgøres særskilt

²⁰ CFC er forkortelsen for ”Controlled Foreign Company”

²¹ Oversigten er taget fra

http://www.nykredit.dk/privatportefoljedk/ressourcer/dokumenter/pdf/Pensionsogskatteguide/skatteguide_screen2012.pdf og tilføjet CFC-indkomst

For afhandlingen er personlig indkomst ikke relevant, da denne vedrører andre aktiviteter end beskatning af investeringer i aktier og obligationer. Derfor vil afhandlingen kun gennemgå kapitalindkomst og aktieindkomst for en fysisk person²².

Fysiske personer med indkomst fra såkaldte kontrollerede udenlandske selskaber skal beskattes af CFC-indkomsten. Det er ikke det afkast som personen modtager fra selskabet, som personen beskattes af, men indkomsten optjent i selskabet.

Reglerne omkring CFC-indkomst er værnsregler, som skal sikre selskaber ikke rykkes til lande med lavere skat på kapital- og aktieindkomst, men reelt set styres for det oprindelige land. CFC-indkomst vil ikke være direkte relateret til problemstillingen i afhandlingen, hvorfor indkomsttypen ikke vil blive gennemgået yderligere.

3.1.1. Kapitalindkomst

I PSL § 4 er der oplistet hvilke indtægter, som danske personer skal medtage under kapitalindkomst ved opgørelse af deres skattepligtige indkomst. PSL § 4 indeholder en liste på 18 punkter, hvorfra følgende punkter er relevante i forhold til investeringer i kollektive investeringsordninger, pensionsmidler og direkte investeringer²³:

- ”1) renteindtægter og renteudgifter samt fradrag efter ligningslovens § 6 og § 6 A,*
- 2) skattepligtige gevinster og fradragsberettigede tab efter kursgevinstloven,*
- 4) skattepligtigt aktieudbytte omfattet af ligningslovens § 16 A, stk. 1, stk. 2, nr. 1-3, stk. 3, nr. 1 og 2, og stk. 4 og 5, der ikke er aktieindkomst efter § 4 a,*
- 5) skattepligtig fortjeneste, fradragsberettigede tab og skattepligtige afståelsessummer efter aktieavancebeskatningslovens § 18, § 19 og § 22 eller ligningslovens § 16 B, der ikke er aktieindkomst efter § 4 a,*
- 14) afkast efter pensionsbeskatningslovens § 53 A, stk. 3,*
- 18) udbytte efter ligningslovens § 16 C, stk. 13”*

Hvorledes kapitalindkomst behandles i den skattepligtige indkomst, afhænger af om den fysiske person har positiv eller negativ nettokapitalindkomst.

²² Bemærk at fuld skattepligt til Danmark for personer følger KSL § 1.

²³ Se PSL § 4, stk. 1

Kapitalindkomst beskattes med kommune- og kirkeskatter, sundhedsbidrag, bundskat og eventuel topskat. Bemærk at positiv kapitalindkomst kun indgår i topskatten, såfremt denne udgør over 40.000 kr.

En dansk person med positiv kapitalindkomst beskattes med ca. 37,4 pct.²⁴, såfremt der betales bundskat og 43,5 pct.²⁵, såfremt der betales topskat.

For negativ kapitalindkomst kan denne fratrækkes i personlig indkomst, dog kun i beregningen af sundhedsbidrag, kommune- og kirkeskat.

3.1.2. Aktieindkomst

Opgørelsen af aktieindkomst fremgår i PSL § 4a. Som beskrevet i afhandlingens afsnit 3.1. indgår aktieindkomst i en særskilt opgørelse og beskattes med andre skatteprocenter og efter en anden metode end kapitalindkomst og personlig indkomst. Dette fremgår af PSL § 8 a.

I aktieindkomst indgår aktieudbytte fra danske selskaber og eventuelt en del af udbyttet fra udloddende investeringsforeninger efter LL § 16 C, tab og gevinst på aktier og lignende værdipapirer.

Aktieindkomst beskattes med 27 pct. for aktieindkomst op til 48.300 kr. og 42 pct. for aktieindkomst herover²⁶. Inden for aktieindkomst opdeles disse i aktier optaget på et reguleret marked (noteret aktier), og aktier ikke-optaget på et reguleret marked (unoteret aktier). Der laves en opgørelse for noterede aktier og unoterede aktier.

Gevinster behandles på samme måde, hvilket betyder, at der beregnes skat af en eventuel positiv nettoaktieindkomst, som beskattes efter ovenstående satser.

Tab behandles forskelligt alt efter om det stammer fra unoterede eller noterede aktier. Tab fra noterede aktier kan fratrækkes i gevinster fra noterede aktier. Uudnyttet tab kan fremføres til næste år.

Tab på unoterede aktier modregnes i anden aktieindkomst. For uudnyttet tab beregnes der en negativ skat, som modregnes i den samlede skat for personen. Den negative skat udgøres på samme måde som positiv aktieindkomst og beregnes med samme procentsatser.

3.2. Investering gennem en kollektiv investeringsordning

Hvis en fysisk person i Danmark ønsker at investere sine midler i en investeringsforening kan, det overordnet gøres på to måder.

²⁴ Tallet er beregnet således: gennemsnitlig kommuneskat for Danmark (2013) 25,6 pct., jf. <http://www.skm.dk/skatteomraadet/talogstatistik/kommuneskatter/9108.html>, tillagt sundhedsbidrag 6 pct. og bundskat 5,83 pct., jf. <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=133800>

²⁵ Skatteloftsgrænse for positiv kapitalindkomst for indkomståret 20123 jf. <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=133800>

²⁶ Satserne fremgår af <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=133800>

Enten kan personen investere direkte i investeringsforeningen som fysisk person eller gennem et holdingselskab. Afhandlingen vil tage udgangspunkt en fysisk persons direkte investering i en investeringsforening.

Såfremt personen vælger at investere direkte i en investeringsforening, skal indkomsten opdeles i indkomsttyperne: Aktieindkomst, kapitalindkomst eller skattefri indkomst²⁷. Disse tre indkomsttyper beskattes forskelligt, hvorfor indkomsttypen vil have betydning for den samlede skattepåvirkning.

I Danmark sker beskatningen af investeringsforeninger primært ud fra om investeringsforeningen er bevisudstedende eller kontoførende. Som beskrevet i afhandlingens problemafgrænsning (afsnit 1.2.3.) vil reglerne for de kontoførende afdelinger ikke blive gennemgået, hvorfor nedenstående gennemgang udelukkende vil være gældende for de bevisudstedende investeringsforeninger.

Bevisudstedende investeringsforeninger opdeles i tre grupper, som har direkte betydning for hvorledes investor skal beskattes af gevinster:

- Udloddende investeringsforeninger (LL § 16 C)
- Investeringselskaber (ABL § 19)
- Akkumulerende investeringsforeninger (SEL § 1, stk. 1)

En bevisudstedende investeringsforening klassificeres ved, at denne udsteder omsættelige beviser til sine medlemmer. Dette er dog kun gældende for udloddende investeringsforeninger, jf. LL § 16 C, samt akkumulerende investeringsforeninger, jf. SEL § 1. Investeringselskaber defineres efter ABL § 19.

Da størstedelen af investeringsordninger som udbydes til fysiske personer i Danmark, vil være udloddende investeringsforeninger eller investeringselskaber, vil akkumulerende investeringsforeninger ikke blive gennemgået.

3.2.1. Udloddende investeringsforening

I Danmark findes et helt særligt regelsæt, hvor investeringsforeninger har mulighed for at blive klassificeret som en udloddende investeringsforening.

For at komme i denne gruppe, skal investeringsforeningen opfylde kravene i LL § 16 C. Disse foreninger opnår nogle skattemæssige fordele, mod at opgive nogle rettigheder. Som hovedregel er det dog positivt for

²⁷ Bemærk at skattefri indkomst vedrører udloddede gevinster fra danske blåstemplede obligationer. Reglerne om blåstemplede (og sortstemplede) obligationer blev fjernet i 2010, men overgangsreglerne betyder at beholdninger før 27. januar 2010 og som på erhvervelsestidspunkter opfyldte kravene for at være blåstemplede stadigvæk vil være skattefri ved realisering.

en investeringsforening at blive klassificeret som en udloddende investeringsforening i forhold til beskatning af fysiske personer.

Det bør bemærkes at en investeringsforening som løbende betaler udlodning til medlemmerne, men som ikke overholder kravene i LL § 16 C, ikke vil blive klassificeret som en udloddende investeringsforening, men derimod falde ind i reglerne for investeringsselskaber (ABL § 19), såfremt denne er omfattet af disse regler.

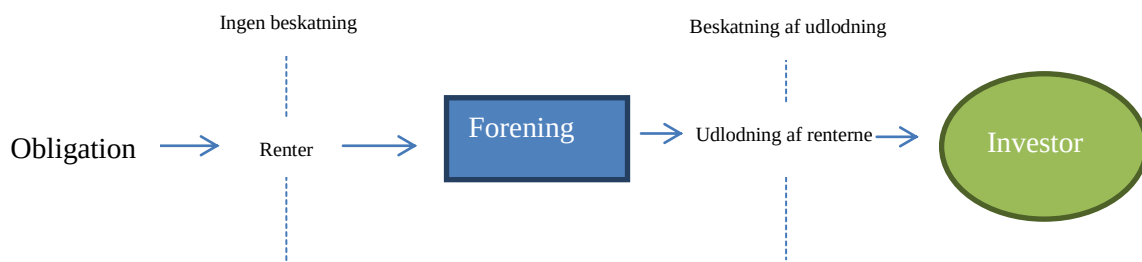
LL § 16, C vedrører primært minimumsudlodningen, men der er ligeledes andre regler gælder for de udloddende investeringsforeninger.

Som udgangspunkt beskattes udloddende investeringsforeninger efter et delvist transparensprincip. Dette betyder at investorerne skal blive beskattet af deres andele, som om de havde investeret direkte i de underliggende papirer.

Det er vigtigt at forstå, at udloddende investeringsforeninger kun er delvist skattemæssige transparente og ikke fuld skattemæssig transparente. En udloddende investeringsforening er skattemæssigt defineret, som et selvstændig subjekt, men er fritaget for beskatning på foreningsniveau. Dette har betydning for de mange øvrige regler og det er derfor vigtigt at kende forskellen.

Der bruges ofte benævnelsen at beskatningen foregår på individniveau (eller investorniveau) og ikke institutniveau (eller foreningsniveau). At den udloddende investeringsforening er fritaget for beskatning, betyder derfor ikke at beskatningen er skattefri²⁸, men at beskatningen af indkomsten først sker, når denne kommer til rådighed for investoren.

Nedenstående eksempel viser hvorledes der sker beskatning af indtægter:



²⁸ Undtagelsen til dette er skattefri indkomst fra såkaldte blå obligationer. Disse er kun skattefrie for fysiske personer. Se nærmere beskrivelse under afhandlingens afsnit 3.2.

Som der fremgår af ovenstående eksempel, er indkomsten i den udloddende investeringsforening, som udgangspunkt frataget fra beskatningen²⁹.

Nedenfor følger en gennemgang af reglerne for minimumsudlodningen³⁰:

3.2.1.1. Minimumsudlodning

En udloddende investeringsforening skal medtage alle udlodningspligtige indtægter og udgifter i opgørelsen af minimumsudlodningen. I følgende afsnit vil der udelukkende blive gennemgået de udlodningspligtige indtægter og udgifter, som er direkte henførbare til rene aktiebaserede og rene obligationsbaserede investeringsforeninger.

De udlodningspligtige indtægter følger af LL § 16 C, stk. 3, hvor der i denne er nævnt 10 indkomsttyper som anses for udlodningspligtige indtægter³¹ - bemærk i nedenstående oversigt, at der i overskriften er tilføjet indkomsttypen for en fysisk person:

1. Indtjente renter (kapitalindkomst)

Indtjente renter består af renter fra obligationsbeholdninger, bankindestående mv., og skal medtages i opgørelsen af minimumsudlodningen som kapitalindkomst. Det skal bemærkes at renterne skal medtages når disse indtjenes og ikke ved modtagelse. Heraf følger at investeringsforeningen også skal medregne tilgodehavende renter.

2. Indtjente udbytter efter LL § 16 A, som ikke er omfattet af PSL § 4 a, stk. 1., hvilket er udbytter der beskattes som kapitalindkomst (kapitalindkomst)

For denne gruppe medtages indtjente udbytter, som beskattes som kapitalindkomst. I loven er defineret at denne gruppe indeholder udbytter, som ikke er omfattet af nr. 9 udbytter beskattet som aktieindkomst (PSL § 4 a, stk. 1.). Denne regel skal sikre at behandlingen er ens i tilfælde af at en fysisk person havde investeret direkte i de underliggende aktiver. Når udbytte medtages i minimumsudlodningen, skal man være opmærksom på, at indeholdt udbytteskat fratrækkes, hvorimod refunderet og modtaget udbytteskat tillægges tallet. Dette er en forskel i forhold til direkte investeringer.

Udbytter, der beskattes som kapitalindkomst, vil for eksempel være udlodning fra investeringsselskaber.

²⁹ I eksemplet er det antaget, at der ikke er nogen kildeskat på renterne.

³⁰ Det vil kunne diskuteres, om investor vil have behov for at opnå forståelse for opgørelsen af minimumsudlodningen? Og såfremt det ikke er relevant for investoren: Vil det så være relevant at medtage i denne afhandling?

Det er forfatterens vurdering at forståelse for minimumsudlodningen giver en forståelse for investeringsforeningen skattepligtige indtægter og udgifter og derfor en grundlæggende forståelse for hvilket skattemæssige grundlag, som årets udlodningsbeløb opgøres efter. Ligeledes er det relevant at se på, om indtægter og udgifter medtages på samme grundlag for alle de udvalgte scenarier i afhandlingen.

³¹ Nedenstående opdeling følger opdelingen i LL § 16 C, stk. 3, nr. 1 – 10.

3. *Gevinst på fordringer efter KGL § 14, stk. 1, hvilket er gevinst på obligationer og andre fordringer, dog ikke blåstemplede obligationer efter overgangsreglen³² (kapitalindkomst)*

Følgende punkt vedrører beskatningen af obligationer, samt valutagevinster på bankindestående. Som beskrevet under afsnit 1.2.3. vil afhandlingen ikke indeholde en gennemgang af hvorledes valutagevinster medtages i minimumsudlodningen.

Ved opgørelse af minimumsudlodningen skal man være opmærksom på at der findes en overgangsregel fra 2010 om blåstemplede obligationer, se punkt 10.

Gevinster og tab på obligationer som ikke er en del af overgangsbeholdningen for de blåstemplede obligationer, opgøres efter FIFO-princippet³³. Ved den skattemæssige opgørelse af afståelsessummen anvendes de faktiske anskaffelsessummer.

Såfremt den udloddende investeringsforening har et tab på fordringerne kan dette fratrækkes i øvrige gevinster i minimumsudlodningen. Det følger af LL § 16 C, stk. 4, at tabene modregnes i øvrig positiv kapitalindkomst først, så i øvrig aktieindkomst og til sidst i gevinster fra blåstemplede fordringer.

4. *Gevinst på gæld efter KGL § 6 (kapitalindkomst)*

Følgende punkt ligger uden for afhandlingen og gennemgås derfor ikke.

5. *Gevinst på finansielle kontrakter efter KGL §§ 29-33 (kapitalindkomst)*

Følgende punkt ligger uden for afhandlingen og gennemgås derfor ikke.

6. *Gevinst ved afståelse af aktier (aktieindkomst)*

Gevinster ved afståelse af aktier medtages i minimumsudlodningen. Gevinst og tab opgøres efter bestemmelserne i ABL³⁴, hvilket betyder at der skal anvendes FIFO-princippet ved bestemmelse af hvilke anskaffelser, der skattemæssigt ligger i beholdning ved afståelsestidspunktet. Som anskaffelsessummer anvendes gennemsnitsprincippet.

Tab ved afståelse af aktier kan kun fratrækkes i øvrige gevinster ved afståelse af aktier. Man siger dermed at tabet af kildeartsbegrænset. Såfremt den udloddende investeringsforening har et samlet tab ved afståelse af aktier, kan dette fremføres til næste års opgørelse.

7. *Gevinst på aktier omfattet af ABL § 19, hvilket er gevinst på beviser investeringsselskaber (kapitalindkomst)*

³² Jf. mere herom nedenfor, punkt 10. Her beskrives kort overgangsreglerne for blåstemplede obligationer.

³³ FIFO – first in, first out – er et princip, hvor man skattemæssigt anser den først erhvervede beholdning, som den først afståede.

³⁴ I henhold til LL § 16 C, stk. 3, nr. 6 skal ”gevinst og tab opgøres under anvendelse af ABL § 9, stk. 4, § 25, § 26, stk. 2-4 og 6, og § 43, stk. 3”

Punkt 7 vedrører gevinst og tab på investeringsselskaber. De skattemæssige regler ved investering direkte i disse, vil blive gennemgået i afhandlingens afsnit 3.2.2.

Gevinster og tab medtages ved opgørelse af minimumsudlodningen løbende, hvilket betyder, at der for disse investeringer, medtages efter lagerprincippet.

Såfremt den udloddende investeringsforening har et samlet tab på deres portefølje af investeringsselskaber, kan dette modregnes i øvrige indtægter i opgørelse af minimumsudlodningen. Tabene fratrækkes efter samme rækkefølge som tab ved afståelse af obligationer, hvorfor der henvises til gennemgang heraf (punkt 3).

8. *Gevinst på investeringsbeviser omfattet af ABL § 22, hvilket er obligationsbaserede investeringsforeninger (kapitalindkomst)*

Følgende punkt vedrører gevinst og tab på andre udloddende investeringsforeninger, der er obligationsbaserede. Gevinster og tab opgøres efter FIFO-princippet ved bestemmelse af hvilke anskaffelser, der skattemæssigt ligger i beholdning ved afståelsestidspunktet. Som anskaffelssummer anvendes gennemsnitsprincippet.

Tabene fratrækkes efter samme rækkefølge, som tab ved afståelse af obligationer, hvorfor der henvises til gennemgang heraf (punkt 3).

9. *Indtjente udbytter efter LL § 16 A, som er omfattet af PSL § 4 a, stk. 1., hvilket er udbytter der beskattes som aktieindkomst (aktieindkomst)*

Under punkt 9 skal investeringsforeningen medtage indtjente udbytter efter LL § 16 A, som er omfattet af PSL § 4 a, stk. 1. Dette er udbytte fra aktieselskaber.

Når udbytte medtages i minimumsudlodningen skal man være opmærksom på, at indeholdt udbytteskat fratrækkes, hvorimod refunderet og modtaget udbytteskat tillægges tallet. Dette er en forskel i forhold til direkte investeringer.

Bemærk at udbytter fra danske aktieselskaber til udloddende investeringsforeninger efter LL § 16 C, er fritaget for udbytteskat, såfremt investeringsforeningen har et udbyttefrikort³⁵. Såfremt investeringsforeningen ikke har et sådan, skal det udloddende selskab indeholde 15 pct. udbytteskat, jf. KSL § 65, stk. 8.

Udbytter fra udenlandske selskaber følger det enkelte lands skatteregler, samt eventuelle DBO'er med Danmark.

³⁵ <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=1817018> Skatterådets afgørelse Ad 1). Et udbyttefrikort kan tildeles alle der opfylder betingelser i Kildeskattebekendtgørelsen § 29.

10. Gevinst på blåstemplede fordringer, som er erhvervet før den 27. januar 2010 (skattefri indkomst)

Til sidst skal investeringsforeningen medtage gevinster på blåstemplede fordringer. I 2010 blev lovgivningen vedrørende skattemæssige blåstemplede fordringer ændret³⁶, således at alle obligationer skulle følge samme metodik. Såfremt en investeringsforening ved opgørelse af minimumsudlodningen har gevinster fra obligationer der indgik i den overgangsbeholdning, som blev opgjort ved lovændringen, er disse gevinster skattefrie.

Da lovgivningen er ændret, vil punktet dog ikke blive gennemgået yderligere i afhandlingen.

Ovenstående er gennemgang af indtægter og omkostninger fra instrumenter i investeringsforeningen. Udover disse medtages også administrationsomkostninger i minimumsudlodningen. Bemærk at transaktionsomkostninger ikke indgår som en del af administrationsomkostningerne, men indgår som en del af avanceopgørelsen på instrumentet. Transaktionsomkostninger ved køb tillægges anskaffelsessummen, mens transaktionsomkostninger ved salg fratrækkes salgssummen.

Det følger af LL § 16 C, stk. 5, at en investeringsforening kan fradrage udgifter til administration. Disse fratrækkes forholdsmæssigt i de skattemæssige indtægter, dog kun i det omfang at administrationsomkostningerne ikke overstiger det eventuelle positive nettobeløb.

Efter LL § 16 C, stk. 7 og 8, skal en udloddende investeringsforening endvidere lave udlodningsregulering af alle skattemæssige gevinster og tab, ved emissioner og indløsninger.

Udlodningsreguleringen skal sikre at ingen af de eksisterende medlemmer skal blive stillet anderledes ved før emissionen / indløsningen. Ligeledes skal det sikre at alle medlemmer i foreningen vil få samme udbytteprocent på generalforsamlingen. Udlodningsreguleringen skal laves ved alle emissioner og indløsninger³⁷ og beregnes efter følgende formel:

$$\frac{\text{Skattemæssigt resultat på emissions-/indløsningstidspunktet} \cdot \text{nominelt antal beviser emissioneret/indløst}}{\text{Samlet nominelle andele inden emission/indløsning}}$$

Nedenfor er et regneeksempel der viser hvorledes udlodningsreguleringen skal anvendes:

Ved dag T foretages emission af 10.000 kr., som udgøres af 100 aktier á 100 kr., som indsættes i banken og straks samme dag investeres i aktier. Samme dag modtages udbytte på 500 kr. for disse aktier³⁸.

³⁶ Ændret ved lovforslag L 112 (25.06.2010)

³⁷ Dog er en enkelt undtagelse specificeret i LL § 16 C, stk. 7: ”...Forøgelse af tab sker dog ikke, såfremt foreningen er omfattet af selskabsskattelovens § 1, stk. 8, og har mindre end 8 medlemmer på tidspunktet, hvor tabet opstår. Koncernforbundne medlemmer, jf. kursgevinstlovens § 4, regnes i denne sammenhæng for et medlem.”

³⁸ Bemærk at dette er et tænkt eksempel. Det tages ikke højde for settlement- og ex-kupon periode, ligesom der ikke laves kursregulering af aktiebeholdningen.

	Formue (passiv)	Bank (aktiv)	Aktier (aktiv)	Udbytter(indtægt)
T	10.000	10.000	10.000	
T		500		500

Gevinst pr. aktie udgør:

Samlet gevinst = 500 kr.

Antal aktier = 100 kr.

Gevinst pr. aktie = 5 kr.

Ved dag T+1 foretages ny emission af 2.520 kr., som udgøres af 24 aktier á 105 kr. (100 kr. + 5 kr.).

	Formue (passiv)	Bank (aktiv)	Aktier (aktiv)	Udbytter(indtægt)
T	10.000	10.000	10.000	
T		500		500
T+1	2.520	2.520		

Såfremt der ikke blev lavet udlodningsregulering ville gevinst pr. aktie falde for de eksisterende investorer, da gevinsten på 500 kr., nu skulle fordeles mellem 124 aktier i stedet for 100 aktier før emissionen.

Derfor foretages der udlodningsregulering:

$$\frac{500 * 2.400}{10.000} = 120$$

De 120 kr., medtages i opgørelsen af minimumsudlodningen. Gevinst pr. aktie vil nu udgøre:

Samlet gevinst = 620 kr. (500 + 120)

Antal aktier = 124 kr.

Gevinst pr. aktie = 5 kr. - altså samme resultat, som før emissionen.

Både skattepligtige gevinster og tab og udlodningsregulerede gevinster og tab medtages i opgørelsen af minimumsudlodningen.

Når investeringsforeningen har opgjort deres skattemæssige resultat efter kriterierne opgjort ovenfor og tab er modregnet i det omfang det er muligt, divideres det skattemæssige resultat med investeringsbevisets pålydende. For ovenstående eksempel ville det være:

$$620 / 12.400 = 5 \text{ pct.}$$

Det følger af LL § 16 C, stk. 1, at investeringsforeningen kun skal udlodde, såfremt udlodningsprocenten er større end 1 pct.. Ligeledes kan investeringsforeningen vælge at nedrunde udlodningsprocenten til nærmeste beløb, som er fuldt ud deleligt med 0,25 pct. af investeringsbevisets pålydende.

Forskellen mellem det nedrundede beløb og det oprindeligt opgjorte beløb overføres til næste års opgørelse. Bemærk at det ikke er alle tab, der kan overføres. Muligheden for tabsfremførsel er gennemgået ovenfor ved gennemgangen af LL § 16 C, stk. 1 nr. 1 – 10.

3.2.1.2. Udloddende investeringsforeninger - beskatning af fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark

Den samlede skattemæssige behandlingen kan groft set opdeles i to hovedpunkter. Beskatning af gevinst ved afståelse og beskatning af løbende afkast.

Med beskatning af afkast menes beskatningen af udbetalt udbytte. Som nævnt i forbindelse med gennemgangen af minimumsudlodningen skal investeringsforeningen opgøre det samlede udloddende beløb på de enkelte indkomsttyper. Det betyder, at såfremt der udbetales 5 pct. i udbytte skal investeringsforeningen oplyse, hvor stor en andel der er aktieindkomst, kapitalindkomst og eventuelt skattefri indkomst. Som udgangspunkt vil størstedelen af udbyttet fra aktiebaserede investeringsforeninger være aktieindkomst og fra obligationsbaserede foreninger være kapitalindkomst, men det er dog ikke sådan i alle tilfælde.

Når investeringsforeningen udbetaler udbytte til deres danske medlemmer skal denne indeholde 27 pct. udbytteskat efter KSL § 65, stk. 3. For både privat personer og selskaber behandles betalt udbytteskat, som en a conto betaling af skat / frivillig indbetaling, hvorfor disse udelukkende skal forholde sig til de almindelig gældende regler for beskatning af aktieindkomst.

Beskatningen af gevinst ved afståelse afhænger af investeringsforeningstypen³⁹ for personer, mens det ikke har betydning for beskatningen af selskaber.

Ved opgørelsen af hvilke beløb, der skal medtages på selvangivelsen for en fysisk person, skal det først undersøges hvilken investeringsforeningstype, man har med at gøre.

For aktiebaserede investeringsforeninger er gevinster skattepligtige efter ABL § 21:

³⁹ Med investeringstypen henvises til den investeringsstrategi som investeringsforeningen, altså om den er aktiebaseret eller obligationsbaseret. Aktiebaserede foreninger er skattemæssigt defineret i ABL § 21 stk. 2, mens obligationsbaserede foreninger skattemæssigt er defineret i ABL § 22, stk. 2. Som udgangspunkt er en investeringsforening aktiebaseret såfremt at 50 pct. eller mere af foreningens gennemsnitlige aktivmasse er placeret i værdipapirer efter ABL, dog ikke investeringsselskaber og obligationsbaserede investeringsforeninger. Obligationsbaserede foreninger er defineret som mindre end 50 pct.

”§ 21. Gevinst og tab ved afståelse af omsættelige beviser for indskud i udloddende investeringsforeninger, jf. ligningslovens § 16 C, stk. 1, der er aktiebaserede, jf. stk. 2-5, medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst efter de regler, der er angivet i kapitel 1 og 2, §§ 12-14, 17 og 17 A og kapitel 6-9.⁴⁰”

Som det fremgår af ovenstående skal gevinster og tab opgøres efter ABL's almindelig gældende regler. Af disse følger, at den skattemæssige avance skal opgøres efter realisationsprincippet og at der skal anvendes gennemsnitspriser ved opgørelse af anskaffelsessummen. Indkomsttypen er aktieindkomst og skal herefter beskattes hos personen. Som det endvidere gælder hos privat personer, er tab kildeartsbegrænset, hvorfor disse kun kan fratrækkes i eventuelt øvrig aktieindkomst. Udnyttet tab kan fremføres til næste år.

For obligationsbaserede investeringsforeninger er gevinster skattepligtige efter ABL § 22:

”§ 22. Gevinst og tab ved afståelse af omsættelige beviser for indskud i udloddende investeringsforeninger, jf. ligningslovens § 16 C, stk. 1, der er obligationsbaserede, jf. stk. 2-5, medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst 1. pkt. finder dog alene anvendelse, hvis årets nettogevinst eller nettotab sammenlagt med nettogevinster og nettotab på fordringer og gæld omfattet af kursgevinstlovens §§ 14 og 23 overstiger 2.000 kr. For omsættelige investeringsforeningsbeviser finder reglen i § 14 tilsvarende anvendelse.⁴¹”

Gevinster og tab opgøres, ligesom de aktiebaserede foreninger, efter realisationsprincippet⁴² og der anvendes gennemsnitspriser ved opgørelse af anskaffelsessummen. Indkomsttypen for disse er kapitalindkomst og indgår som dette i den skattepligtige indkomst. Det følger af ABL § 22, stk. 1., at kapitalindkomsten kun skal medregnes, såfremt at årets samlede nettogevinst eller nettotab udgør over 2.000 kr. Årets samlede nettogevinst eller nettotab opgøres som obligationsbaserede investeringsforeninger tillagt eventuelt gevinst og tab fra obligationer og øvrige fordringer omfattet af KGL §§ 14 og 23.

3.2.1.3. Vedtaget ændring af minimumsudlodningen

Ved lov nr. 433 af 16/05/2012⁴³ er der vedtaget en ændring af minimumsudlodningen med virkning fra gevinster og tab optjent i indkomståret 2013. Det er således ikke gældende for udlodningen for 2012, som udbetales i starten af 2013 og de ændrede regler vil derfor først påvirke investorerne for 2014, med mindre at investeringsforeningen udbetaler a conto udlodning for 2013. I så fald vil denne også skulle opgøres efter de nye regler.

Gældende for 2013 skal udloddende investeringsforeninger ikke længere opgøre deres udlodning på de enkelte indkomsttyper. Fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark, vil i fremtiden blive

⁴⁰ Jf. ABL § 21, stk. 1.

⁴¹ Jf. ABL § 22, stk. 2.

⁴² Bemærk dog at såfremt investor har valgt at gevinster på obligationer skal beskattes efter lagerprincippet skal dette også anvendes for de obligationsbaserede investeringsforeninger, jf. ABL § 23, stk. 4.

⁴³ <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=141764&exp=1>

beskattet af hele det udloddede beløb som enten kapitalindkomst eller aktieindkomst. Parameteret der bestemmer om det skal beskattes som aktieindkomst eller kapitalindkomst er, om foreningen er en aktiebaseret eller obligationsbaseret investeringsforening. Klassifikationen af foreningerne kommer til at følge opdelingen i ABL⁴⁴.

Endvidere skal den udloddende investeringsforening basere året opgørelse af minimumsudlodningen på en samlet nettoopgørelse af gevinster og tab på tværs af indkomstarterne. Dette vil forenkle tabsanvendelsen efter LL § 16 C, stk. 3 meget, og gøre det mere attraktivt for investorer.

For de udloddende investeringsforeninger bliver det i fremtiden valgfrit om de vil foretage udlodningsregulering.

3.2.2. Investeringselskaber

Såfremt en investeringsforening ikke overholder reglerne for minimumsudlodningen, jf. LL § 16 C, er der mulighed for at den i stedet anses for at være et investeringsselskab. Investeringselskaber er defineret i ABL § 19, hvori der er tre overordnede opdelinger:

- Investeringselskaber⁴⁵, defineret efter UCITS-direktivet (ABL § 19, stk. 2, nr. 1)
- Investeringselskaber, i investeringsforeningslignende foreninger/selskaber (ABL § 19, stk. 2, nr. 2)
- Investeringer i kollektive investeringselskaber

De to typer af investeringselskaber vil blive gennemgået nedenfor:

3.2.2.1. Investeringselskaber efter UCITS-direktivet

Som nævnt tidligere er UCITS-direktivet gældende for alle investeringselskaber i EU, som opfylder kravene oplistet i direktivet. Hovedformålet bag UCITS-direktivet er at skabe fælles regler for investeringselskaber indenfor EU og dermed øge tilgængeligheden og den frie kapitalens bevægelighed⁴⁶.

UCITS-direktivet er et regelsæt der fastsætter fælles krav til investeringsinstitutterne inden for EU. UCITS-direktivet skal ses som minimumskrav, hvorfor medlemslandene har mulighed for at fastsætte strengere krav til investeringsinstitutterne. Danmark har skattemæssigt gennem ABL § 19 valgt at følge minimumskravene efter UCITS.

⁴⁴ Se fodnote 29 for yderligere beskrivelse heraf.

⁴⁵ Bemærk at i henhold til UCITS-direktivet skal de enkelte medlemslandene selv vælge, hvilket juridisk konstruktion som investeringsinstitutterne efter UCITS-direktivet skal have i det enkelte land. I Danmark er det valgt at investeringsinstitutterne efter UCITS-direktivet er investeringselskaber, mens anden juridisk konstruktion sagtens kan være valgt for andre EU-lande.

⁴⁶ Se <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0032:0096:en:PDF> – side 1

Det fremgår af UCITS-direktivet at investeringsselskaber skal opfylde nedenstående krav⁴⁷:

- *Investeringselskabets eneste formål skal være at foretage kollektiv investering i værdipapirer af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden*
- *Investeringselskabets aktivitet skal brygge på princippet om risikospredning*
- *Andelene i investeringselskabet skal på forlangende af ihændeberen, kunne tilbagekøbes eller indløses.*

Investeringsinstitutter der overholder ovenstående krav og er beliggende inden for EU er således omfattet af UCITS-direktivet og skal beskattes efter ABL § 19, som et investeringsselskab.

Som det fremgår af ovenstående er det krævet at investeringsselskabets eneste formål er, at foretage kollektive investeringer i værdipapirer. Dette skal forstås således, at investeringsselskabet ikke må udøve anden virksomhed end kollektive investeringer.

Bemærk at i henhold til UCITS-direktivet skal de enkelte medlemslande selv vælge hvilken juridisk konstruktion, som investeringsinstitutterne, efter UCITS-direktivet skal have i det enkelte land. I Danmark er det valgt, at investeringsinstitutterne efter UCITS-direktivet er investeringsselskaber, mens anden juridisk konstruktion sagtens kan være valgt for andre EU-lande.

3.2.2.2. *Investeringselskaber, i investeringsforeningslignende foreninger/selskaber*

Investeringselskaber i investeringsforeningslignende foreninger/selskaber vedrører selskaber mv., som på forlangende af ihændeberen, skal tilbagekøbes af midler for selskabets formue. Endvidere skal selskabets aktivitet bestå i investering af værdipapirer mv.

Kravene i ABL § 19, stk. 2 nr. 2 har til hensigt at investeringsinstitutter der har samme karakteristika som investeringsinstitutter efter UCITS-direktivet, men som ikke er opfattet af direktivet, også bliver omfattet af ABL § 19. Dette kunne for eksempel være investeringsinstitutter, som er beliggende uden for EU og derfor ikke omfattet af kravene i UCITS-direktivet.

3.2.2.3. *Investeringer i kollektive investeringselskaber*

ABL § 19, vedrørende investeringsselskaber, blev ændret i 2009⁴⁸, således at denne også omfatter investeringer i kollektive investeringselskaber. Problemet med den eksisterende lovgivning på daværende tidspunkt var, at UCITS-direktivet og ABL § 19, stk.2., nr. 2, som omfattede alle investeringsinstitutter med samme karakteristika som investeringsselskaber efter UCITS-direktivet, men som ikke var beliggende inden

⁴⁷ Kravene fremgår af: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31985L0611:DA:HTML> – artikel 1 – nr. 2.

⁴⁸ Ændret ved lov nr. 98 af 10/02/2009 <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=123408>

for EU, var at der var defineret en tilbagekøbspligt hos investeringsinstituttet, hvilket bevirkede at visse udenlandske konstruktioner ikke var omfattet af lovgivningen. Dette var ikke hensigten med den daværende lovgivning. Såfremt investeringerne faldt uden for ABL § 19, kunne disse anses for aktier, hvorfor gevinst og tab blev beskattet som aktieindkomst og efter realisationsprincippet. Udbytte ville ligeledes blive beskattet som aktieudbytte med tilsvarende lavere beskatning.

Problemet var tydeligt i forbindelse med investeringer i udenlandske selskaber. I Luxembourg er der blandt andet mulighed for at oprette investeringsinstitutter med variabel kapital og indløsningsret for investoren eller med fast kapital og ingen indløsningsret. Dermed vil investeringer i et luxembourgsk SICAV⁴⁹ anses som værende omfattet af UCITS-direktivet og dermed omfattet af ABL § 19, mens investeringer i et luxembourgsk SICAF⁵⁰ ikke var omfattet af UCITS-direktivet og dermed heller ikke omfattet af ABL § 19.

Forskellen er at investorerne i det luxembourgske SICAF ikke har nogen indløsningsret, og selskabet derfor ikke er omfattet af UCITS-direktivet. Med udvidelsen af ABL § 19 til også at omfatte kollektive investeringer vil investeringsinstitutter, som er stiftet som et SICAF, være omfattet af ABL § 19 på samme vilkår som SICAV.

Som følge heraf blev ABL § 19 ændret således, at denne også omfatter investeringer i kollektive investeringsselskaber, således at tilbagekøbspligten ikke længere blev den afgørende nødvendighed for at investeringsselskabet blev omfattet af ABL § 19.

Ved investeringer i kollektive investeringsselskaber forstås at selskabet med mindst 8 deltagere⁵¹, samt at selskabets virksomhed består i at investere i værdipapirer.

Af ABL § 19, stk. 3. fremgår det at såfremt mere end gennemsnitlig 15 pct. af selskabets regnskabsmæssige aktiver i løbet af regnskabsåret er placeret i andet end værdipapirer, vil selskabet ikke være omfattet af ABL § 19.

3.2.2.4. *Beskatning af investeringsselskaber efter ABL § 19*

Den skattemæssige status af et investeringsselskab efter ABL § 19, følger af SEL § 3, stk. 1, nr. 19. Heraf fremgår det at investeringsselskaber er undtaget fra skattepligten i Danmark. Dermed følger den skattemæssige status af selve foreningen/selskabet, hvorledes udloddende investeringsforeninger efter LL § 16 C behandles. Skattefriheden gælder dog ikke for udbytter omfattet af LL § 16 A, stk. 1 og 2, fra selskaber

⁴⁹ SICAV (*sociedad de inversión de capital variable*) er en selskabsform (også investeringsinstitut) hvor selskabet har en variabel kapital. Selskabsformen anvendes både i Luxembourg, Schweiz, Italien, Spanien, Belgien og Frankrig.

⁵⁰ SICAF (*Société d'investissement à capital fixe*) er en selskabsform (også investeringsinstitut) hvor selskabet har en fastsat kapital, ligesom vi kender det for aktie- og anpartsselskaber.

⁵¹ ABL § 19, stk. 2, nr. 2.

hjemmehørende i Danmark. Disse beskattes med 15 pct. efter KSL § 65. Udbytter omfattet af LL § 16 A, stk. 1 og 2 omfatter udbytte af aktier, andelsbeviser og lignende værdipapirer.

Dog fremgår endvidere af SEL § 3, stk. 1, nr. 19, at udbytteskatten på 15 pct., ikke omfatter udbytte modtaget fra udloddende investeringsforeninger efter LL § 16 C, som udelukkende investerer i fordringer omfattet af kursgevinstloven og i afledte finansielle instrumenter⁵² eller investeringsselskaber, såfremt disse efter vedtægterne ikke kan investere i aktier eller andele i selskaber, der er hjemmehørende i Danmark.

Efter ABL § 19, stk. 1 følger det, at gevinst og tab på investeringsselskaber skal medtages i den skattepligtige indkomst.

Det følger af ABL § 23, stk. 7, at der anvendes lagerprincippet ved opgørelse af gevinst og tab på aktier, investeringsforeningsbeviser m.v. omfattet af ABL § 19, stk. 1.

Endvidere følger det af ABL § 23, at såfremt den skattepligtige og investeringsselskabet har forskelligt indkomstår, er det investeringsselskabets indkomstår, der er gældende for hvilke datoer, der anvendes ved opgørelse af gevinst og tab efter lagerprincippet.

Gevinster og tab beskattes som kapitalindkomst hos fysiske personer, der er fuldt skattepligtige til Danmark. På samme måde som gevinst og tab beskattes udbytte som kapitalindkomst. Når en investor modtager udbytte, kan man ikke se, hvorledes dette er optjent i investeringsselskabet. Denne opdeling foretages af udloddende investeringsforeninger efter LL § 16 C (se afhandlingens afsnit 3.2.1.), hvor udbytte opdeles på kapitalindkomst, aktieindkomst og skattefri indkomst. Derfor medtages hele udbyttet som kapitalindkomst, da den lavere beskatning af aktieindkomst følger af den forudgående selskabsbeskatning.

3.2.2.5. Nye regler til beskatning af investeringsselskaber

Som beskrevet ovenfor er de nuværende gældende regler således, at gevinst og tab på investeringsselskaber (ABL § 19) opgøres efter lagerprincippet. Avanceopgørelsen laves for investeringsselskabets indkomstår, hvilket betyder at såfremt investor og investeringsselskab har forskelligt indkomstår, vil avanceopgørelsen skulle laves på baggrund af investeringsselskabets indkomstår. Gældende fra indkomståret 2013, skal avanceopgørelsen i fremtiden følge investorens indkomstår. Dette gælder dog udelukkende for aktier optaget på et reguleret marked eller som er registreret i en værdipapircentral.

3.3. Investering af pensionsmidler

I følgende afsnit vil reglerne for beskatningen af pensionsmidler blive gennemgået. I afsnittet vil der være en gennemgang af pensionsordningerne: Kapitalpension og ratepension, herunder hvilke skattemæssige

⁵² Afledte finansielle instrumenter følger Finanstilsynets regler herom.

regler der gælder for begge ordninger. Endvidere vil afhandlingen se på, hvorledes pensionsselskaber skal behandle gevinster og tab.

Ved afhandlingens afsnit vedrørende beskatning af investeringer gennem investeringsforeninger eller investeringsselskaber blev det gennemgået hvorledes fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark skal opgøre det skattemæssige resultat af gevinst, tab og løbende afkast.

Som nævnt tidligere i afhandlingen er investering af pensionsmidler ikke direkte sammenlignelige med investeringer gennem en investeringsforening eller direkte investeringer, da investeringsperioden for pensionsmidler er længere.

Den skattemæssige behandling af pensionsordninger følger af lovene PBL og PAL. Ind- og udbetalinger til pensionsordningerne følger af PBL, mens beskatning af det løbende afkast følger af PAL.

Nedenfor følger gennemgangen af kapitalpensioner og ratepensioner:

3.3.1. Kapitalpension

En kapitalpension er en såkaldt sum-udbetalingsordning, hvilket betyder at investor får udbetalt hele sin pensionsopsparing som et engangsbeløb.

I PBL er kapitalpensioner opdelt som kapitalforsikring i pensionsøjemed efter PBL § 10 og opsparing i pensionsøjemed efter PBL § 12. Kapitalforsikring i pensionsøjemed er pensionsordninger, der udøver livsforsikringsvirksomhed i Danmark, mens opsparing i pensionsøjemed er pensionsordninger oprettet i pengeinstitutter eller kreditinstitutter og hvor indbetalinger til pensionsordningen indbetales på en særskilt indlånskonto oprettet til ordningen.

Afhandlingen vil gennemgå reglerne for opsparing i pensionsøjemed.

Personer der er fuldt skattepligtige til Danmark efter KSL § 1, har fradragsret til indbetalinger på kapitalpensionsordninger efter PBL § 54. Det følger af PBL §§ 16 og 20 at fradragsretten er begrænset af et maksimalt årligt beløb. For 2012 udgør dette beløb 46.000 kr.⁵³.

Endvidere skal indbetalinger på kapitalpensionsordninger kunne indeholdes i den personlige indkomst, jf. PBL § 18, stk. 2.

Fradragsberettigede indbetalinger på kapitalpensionsordninger fratrækkes personlig indkomst efter fradrag for præmier på ratepensioner. Indbetalinger på kapitalpensioner fratrækkes dog ikke ved beregning af topskatten. Såfremt kapitalpensionsordningen er oprettet gennem et pensionsselskab opnås der fradragsret

⁵³ Jf. <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=2035568> – Kapitalpension (maksimumsgrænse)

på det tidspunkt, hvor præmien forfalder, mens der ved kapitalpensionsordninger gennem et pengeinstitut opnås fradragsret på betalingstidspunktet.

Ved rettidig udbetaling af kapitalpensionsordninger betales en afgift på 40 pct., men der ved urettidig udbetaling betales en afgift på 60 pct.

3.3.2. Ratepension

En ratepension er kendetegnet ved, at opsparingen udbetales i rater over en garanteret forudbestemt periode på mindst 10 år.

Ratepensionsordninger opdeles på samme måde som kapitalpensionsordninger, altså i rateforsikring i pensionsøjemed, jf. PBL § 8 eller i rateopsparing i pensionsøjemed, jf. PBL § 11 A.

Ligesom ved kapitalpensionsordninger gælder det, at fradragstidspunktet for ratepensionsordninger gennem en pensionskasse opnås ved forfald af præmie, mens fradragstidspunktet for ordninger oprettet gennem et pengeinstitut opnås ved indbetaling.

Indbetalinger på en ratepension fratrækkes i personlig indkomst. I modsætning til kapitalpensionsordninger kan en ratepension fratrækkes i beregningen af topskatten. Såfremt årets indbetalinger på ratepensioner er større end årets personlige indkomst, har man mulighed for at fratrække overskydende beløb i positiv kapitalindkomst.

Beløbsgrænsen for indbetaling på ratepension er 50.000 kr.⁵⁴ (tal for 2013)

Udbetalinger der følger ratepensionsaftalen og dermed udbetales rettidigt beskattes som personlig indkomst. Såfremt ratepensionen hæves på et urettidigt tidspunkt betales der en afgift på 60 pct. Ved årlige pensionsudbetalinger på over 362.800 kr. (tal for 2013⁵⁵), betales en midlertidig⁵⁶ udligningsskat på 6 pct. (tal for 2013).

De samlede årlige pensionsudbetalinger opgøres af alle skattepligtige pensionsudbetalinger, dog er kapitalpensionsordninger og invalidepension frataget opgørelsen og beskatningen.

3.3.3. Beskatning af pensionsafkast

Løbende afkast på pensionsordninger beskattes efter PAL. Ved opgørelsen af det løbende afkast medtages det samlede afkast af pensionsordninger, hvilket lagt sammen giver beskatningsgrundlaget.

Efter PAL § 2 beskattes afkastet med 15 pct.

⁵⁴ Jf. <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=2035568> – Ratepension og ophørende alderspension (maksimumsgrænse)

⁵⁵ http://www.skm.dk/tal_statistik/skatteberegning/8386.html

⁵⁶ Udligningsskatten er en del af forårspakken 2.0. Satsen vil løbende blive sænket fra 6 pct. i 2012 til 0 pct. i 2020.

Ved opgørelse af beskatningsgrundlaget anvendes PAL kapitel 3, hvor det fremgår af både positiv og negativ pensionsafkast medtages i beskatningsgrundlaget. Det fremgår af PAL § 17, at såfremt det samlede beskatningsgrundlag er negativt, foretages der en beregning af en negativ skat. Den negative skat opgøres på samme måde som ved opgørelsen af positivt pensionsafkast og med 15 pct. efter PAL § 2. Den negative skat kan fratrækkes i positiv skat fra pensionsafkast i efterfølgende indkomstsåret⁵⁷.

I henhold til regler for beregning af beskatningsgrundlaget, som findes i PAL §§ 13-16, opgøres pensionsafkast som forskellen mellem et korrigeret ultimo depot og et korrigeret primo depot. Afkastet skal først beskattes, når det overføres fra de ufordelte hensættelser (bonusreserver) til de enkelte pensionsmedlemmers ordninger.

Det følger af PAL § 11, at opgørelsen skal følge kalenderåret, hvorfor beskatningsgrundlaget skal følge dette.

3.3.4. Beskatning af pensionskassen eller pensionsselskabet

Når man kigger på beskatningen af pensionskasser og pensionsselskaber anvendes principperne institutniveau og individniveau. Med skattepligten på institutniveau menes, at pensionskassen eller pensionsselskabet er skattepligtig af eventuelle gevinster, mens ved beskatning på individniveau ligger skattepligten hos pensionsinvestoren. Som beskrevet i afhandlingens afsnit 3.3.3., er investor skattepligtig af afkastet på dennes pensionsordninger efter PAL.

Før 2010 var det forskelligt om beskatningen lå på institutniveau eller individniveau, men efter, at Danmark tabte en sag⁵⁸ mod EU-kommissionen ved EU-domstolen, valgte de danske politikere at ændre beskatningen fra institutniveau til individniveau.

Før lovændringen lå beskatningen på institutniveau for pensionsopsparinger i pensionsinstitutter. Fradrag for indbetaling på pensionsordninger⁵⁹ var kun gældende for pensionsordninger under danske pensionsinstitutter, men dette var ifølge EU-kommissionen imod EU's grundprincipper. Da Danmark tabte sagen mod kommissionen, måtte de danske beskatningsregler for pensionsordninger ændres. Det betød at afkastet blev rykket fra pensionsinstituttet til pensionsinvestoren.

⁵⁷ Undtagelsen herfor fremgår af PAL § 17, stk. 2. Af denne fremgår det at: ” For skattepligtige efter § 1, stk. 2, nr. 1, 2, 7, 8 og 10 kan negativ skat efter stk. 1, der ikke er fradraget i de førstkomende 5 indkomstår efter indkomståret, hvor den negative skat er beregnet, udbetales, jf. dog stk. 3 og 4.”

⁵⁸ For reference til sagen henvises der til <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30dbf2f6251a82ce46819d8bfcf54b49a8b5.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuKbhb0?text=&docid=66046&pageIndex=0&doclang=da&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=469918>

⁵⁹ For beskrivelse af fradragsmuligheder henvises der til afsnit om kapitalpension (afsnit 3.3.1.) og ratepension (afsnit 3.3.2.)

3.4. Direkte investering

Ved direkte investering forstås, at investoren investerer direkte i aktier eller obligationer. Direkte henføres dermed til, at investoren selv skal administrere porteføljen.

Dermed adskiller denne form sig fra investering gennem investeringsforeninger, investeringsselskaber, eller gennem en pensionsordning⁶⁰.

3.4.1. Personlig investering

For følgende afsnit vil der blive fokuseret på forskellene mellem direkte investering og investering gennem en investeringsforening, investeringsselskab og pensionsordning. Beskatningsreglerne for afståelse af aktier, modtaget udbytter, gevinst og tab på obligationer og renter heraf er allerede gennemgået i afhandlingens afsnit 3.1., hvorfor der henvises hertil for yderligere forståelse. Endvidere vil afsnittet vedrøre muligheden for at få refunderet betalte udbytteskatter.

De primære forskelle mellem investeringsforeningen og direkte investeringer består i udbytteskatter og renteindtægter. Nedenfor gennemgås disse forskelle:

3.4.1.1. Udbytteskatter

For betalte udbytteskatter er der to væsentlige forskelle mellem direkte investeringer og investeringer gennem en udloddende investeringsforening eller et investeringsselskab.

Den første forskel vedrører muligheden for at kunne fratrække betalt udenlandsk skat i skyldig dansk skat, samt et tidsmæssigt aspekt i hvornår investor kan få refunderet den betalte udbytteskat.

Ligningslovens § 33, giver mulighed for at få lempelse for betalte skatter i tilfælde, hvor Danmark ikke har indgået en DBO med kildelandet. I henhold til LL § 33 gives der lempelse i skatten efter den almindelig credit-metode. For yderligere beskrivelse af credit-metoden, henvises der til afhandlingens afsnit 4.1.1., vedrørende DBO'erne.

Af LL § 33, stk. 1., fremgår det at:

”Skat, der er betalt til fremmed stat, til Grønland eller til Færøerne og opkrævet af indkomst fra kilder dér, det være sig ved direkte påligning eller ved indeholdelse, kan fradrages i de indkomstskatter til stat og kommune, der skal svares af denne indkomst i Danmark. Fradragsbeløbet skal dog ikke kunne overstige den del af den samlede danske skat, der efter forholdet mellem den i fremmed stat, i Grønland eller på Færøerne beskattede del af indkomsten og hele den i Danmark beskattede indkomst falder på førstnævnte del af indkomsten.”

⁶⁰ Der findes muligheder for selv at opnå indflydelse på investeringerne i større eller mindre grad gennem investeringsforeninger, investeringsselskaber eller pensionsordninger.

LL § 33 gælder både for alle selvstændige skattesubjekter, hvilket i princippet vil sige både fysiske personer og kollektive investeringsordninger, men vedrører udelukkende indkomst fra udenlandske kilder.

I teorien ville en udloddende investeringsforening eller et investeringsselskab også kunne påberåbe sig LL § 33, stk. 1, da denne er et selvstændigt skattesubjekt, men som beskrevet i forbindelse med gennemgangen af udloddende investeringsforeninger og investeringsselskaber er disse skattefritaget efter SEL § 1, stk. 1 nr. 5a), hvorfor beskatningen reelt set foregår på individniveau. Dermed skal der ikke svares nogen skat af den udenlandske indkomst og den udloddende investeringsforening og investeringsselskabet mister dermed muligheden for at få refunderet betalt udbytteskat, ved at få lempelse i den danske skat.

Som det er beskrevet i afsnit 3.2. er det vigtigt, at læseren forstår forskellen på at en forening er skattefritaget og en forening er skattemæssig transparent.

Gældende for udloddende investeringsforeninger og investeringsselskaber er, at disse har ret til, at modregne betalt udbytteskat i den samlede opgørelse af skyldig skat, men eftersom disse er skattefritaget, er der ingen skyldig skat at modregne den i.

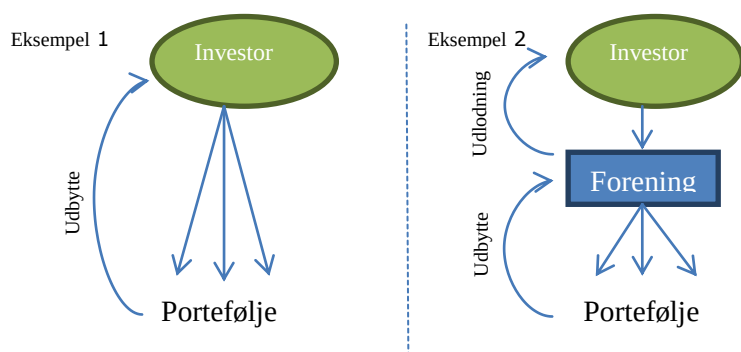
Grunden til at lempelsesmuligheden ikke overgår til investoren skyldes at den udloddende investeringsforening og investeringsselskabet er selvstændige skattesubjekter.

Betydningen af ovenstående forhold vil være meget påvirket af, hvilken portefølje som der investeres i.

Det andet væsentlige forhold vedrører en tidsmæssig forskel mellem hvornår investor kan få refunderet sin betalte udbytteskat. Såfremt en fysisk person, som er fuldt skattepligtig til Danmark modtager udbytte fra et udenlandsk selskab, hvor kildelandet har indeholdt udbytteskat og hvor aktien er direkte ejet af den fysiske person, kan denne få lempelse i skatten af LL § 33. Dette vil i givet fald så medtages i selvangivelsen for indkomstsåret, som opgøres i foråret indkomståret efter.

Såfremt en udloddende investeringsforening modtager udbytte fra et udenlandsk selskab, vil denne skulle medtage det som tilgodehavende udbytteskat og efterfølgende have mulighed for at kunne søge det retur. Muligheden for at kunne få det retur afhænger, af om hvor vidt Danmark har en DBO med det pågældende land. Såfremt dette er tilfældet, vil investeringsforeningen kunne få det betalte beløb refunderet.

For udloddende investeringsforeninger vil det gælde at, investeringsforeningen udelukkende skal medtage det modtagne udbytte (altså bruttoudbyttet) ved opgørelse af minimumsudlodningen. Der henvises til afhandlingens afsnit 3.2.1., hvor reglerne for minimumsudlodningen er gennemgået. Derfor vil de betalte udbytteskatter først blive udloddet når disse er modtaget. Nedenstående illustration viser problemstillingen:



Eksempel 1

Investor modtager 100 kr. i udbytte. Der indeholdes 15 pct. i udbytteskat. Investor betaler 42 pct., grundet anden positiv aktieindkomst

	År 1	År 2	Samlet
Nettoudbytte	100	0	100
Skat heraf (42 pct.)	-42	0	-42
Udbetalt bruttoudbytte (100 - 15)	85	0	85
Betalt udbytteskat (lempelse efter LL § 33) - 15 kr. = 100 x 15 pct.	15	0	15
Dansk skat	-42	0	-42
Tilbage efter skat	58	0	58
Effektiv skatteprocent	42%	0%	

Eksempel 2

Investeringsforeningen modtager 100 kr. i udbytte. Der indeholdes 15 pct. i udbytteskat. År 1 udloddes der bruttoudbyttet. År 2 modtages betalt udbytteskat som udloddes her. Investor betaler 42 pct., grundet anden positiv aktieindkomst

	År 1	År 2	Samlet
Nettoudbytte	85	15	100
Skat heraf (42 pct.)	-35,7	-6,3	-42
Udbetalt bruttoudbytte (100 - 15)	85	15	100
Dansk skat	-35,7	-6,3	-42
Tilbage efter skat	49,3	8,7	58
Effektiv skatteprocent	42%	42%	

I ovenstående eksempel er det forudsat at den betalte udbytteskat af investeringsforeningen modtages retur i år 2. Endvidere er det for eksemplets skyld forudsat, at den udloddende investeringsforening har mulighed for at få refunderet den betalte udbytteskat fra kildelandet. Som gennemgangen af DBO, jf. afhandlingens afsnit 4. viser, vil dette ikke være muligt i langt de fleste tilfælde.

Som det fremgår af ovenstående eksempler, er der en tidsmæssig forskel mellem, hvornår investoren får udbetalt den refunderbar udbytteskat ved eksempel 1 (direkte investering) og ved eksempel 2 (investering gennem en udloddende investeringsforening). Af kolonne tre fremgår det endvidere at det samlede modtaget beløb over en periode, vil være det samme. Dermed vil det i disse tilfælde kun være en tidsmæssig forskel.

Såfremt kildelandet har ret til at tilbageholde 15 pct. udbytteskat, hvilket vil være tilfældet i langt de fleste tilfælde, vil der være forskel på den samlede skattemæssige betaling. Denne forskel vil da være permanent, da den ikke vil blive udlignet over tid.

Hvis man kigger på ovenstående eksempel 1 og 2, og antager at den udloddende investeringsforening ikke har mulighed for, at få refunderet den betalte udbytteskat, vil forskellen være følgende:

Eksempel 3	Direkte År 1	Udl.	
		Inv. forening År 1	Forskel
Nettoudbytte	100	85	15
Skat heraf (42 pct.)	-42	-35,7	-6,3
Udbetalt bruttoudbytte	85	85	0
Betalt udbytteskat (lempelse efter LL § 33) - 15 kr. = 100 x 15 pct.	15	0	15
Dansk skat	-42	-35,7	-6,3
Tilbage efter skat	58	49,3	8,7
Effektiv skatteprocent *	42%	51%	

* for den udloddende investeringsforening, er den effektive skatteprocent beregnet som:

Samlet betalt skat (15 pct. + 35,7 pct.) / nettoudbyttet (100)

Som det fremgår af ovenstående eksempel vil den effektive skatteprocent være ca. 9 pct. højere, ved investering gennem en udloddende investeringsforening, sammenholdt med en direkte investering.

3.4.1.2. Renteindtægter

En anden forskel mellem direkte investeringer og investering gennem en udloddende investeringsforening er, hvorledes renteindtægter medtages i den skattepligtige indkomst. Som hovedregel er alle renteindtægter skattepligtige⁶¹.

Der findes to principper, som anvendes til at opgøre hvilket beløb, som skal medtages i den skattepligtige indkomst vedrørende renteindtægter: Periodiseringsprincippet og forfaldsprincippet.

Ved periodiseringsprincippet medtages renteindtægter i det indkomstår hvor de er optjent, uanset betalingstidspunktet. Nedenstående beregning viser hvorledes periodiseringsprincippet skal anvendes⁶²:

⁶¹ Der findes renteindtægter som ikke er skattepligtige, blandt andet skattegodtgørelse fra SKAT. Disse er dog ikke relevante for afhandlingen og vil derfor ikke blive gennemgået.

Eksempel 1 - periodisering

En investeringsforening ejer en obligation á 100.000 nom. Renten er fast 5 pct. og terminen er årlig med terminsdato d. 1/7. Periodiseringen opgøres d. 31/12.

	F#
Nom. Antal	100.000 1
Rente pr. år (5 pct.) ($F1 \times 5 \text{ pct}$)	5.000 2
Antal dage tilbage i termin (NB: Se fodnote)	180 3
Antal dage i termin (NB: Se fodnote)	360 4
Periodiseret beløb ($F2 / F4 * F3$)	2.500 5

Ved forfaldsprincippet medtages renteindtægter i det indkomstår, hvor de forfalder, uanset hvornår de vedrører. I ovenstående eksempel ville det betyde, at renten pr. år (svarende til 5.000 kr.) ville skulle medtages den skattepligtige indkomst for det efterfølgende år.

Fysiske personer skal anvende forfaldsprincippet, mens juridiske enheder herunder investeringsforeninger, investeringsselskaber og pensions-selskaber skal anvende periodiserings-princippet. Ovenstående betyder at fysiske personer får udskudt deres beskatningstidspunkt. Forskellen vil derfor være en midlertidig forskel, da den vil blive udlignet over tid.

3.5. Opsummering på de danske regler

Nedenfor følger en opsummering på de danske skattemæssige regler. Formålet med afsnittet er at få fastsat i hvilke tilfælde de enkelte investeringsmuligheder er mest optimale ud fra nogle givne forudsætninger. I afhandlingens afsnit 6., vil de danske regler blive sammenholdt med de udenlandske regler.

For investeringer gennem en kollektiv investeringsordning har afhandlingen gennemgået to forskellige ordninger: Udloddende investeringsforening og investeringsselskab som beskattes forskelligt. Det har stor betydning for den fysiske person, som er fuldt skattepligtig til Danmark, om hvilken juridisk form denne har investeret i.

Udloddende investeringsforeninger og investeringsselskaber er selvstændige skattesubjekter, men er i henhold til SEL § 1, stk. 1, nr. 5a, skattefritaget.

Det er essentielt for læseren, at denne kender forskellen på skattefritaget og skattemæssig transparente. Forskellen på disse to begreber er nemlig en af de vigtigste forskelle mellem at investere gennem en kollektiv investeringsordning og investere direkte i de underliggende aktier. Såfremt de kollektive investeringsordninger havde været skattemæssige transparente, ville de fysiske investorer kunne have

⁶² I nedenstående eksempel er anvendt rentemetoden ’30/360’. I metoden anvendes systematikken med at alle måneder har 30 dage, hvorfor et år har 360 dage. For yderligere information se blandt andet: http://en.wikipedia.org/wiki/Day_count_convention se afsnit 30/360 methods

anvendt LL § 33 til at opnå lempelse i egen skyldig skat. Dette er ikke muligt, da de kollektive ordninger er selvstændige skattesubjekter.

Som hovedregel vil det være mest fordelagtigt at investere i en udloddende investeringsforening efter LL § 16 C. Dette skyldes, at ved investeringer i udloddende investeringsforeninger skal avancer opgøres efter realisationsprincippet samtidigt med, at udbyttet opdeles på aktieindkomst, kapitalindkomst og i visse tilfælde skattefri indkomst, alt efter hvor optjeningen stammer fra. Med vedtagelse af lov nr. 433 af 16/05/2012⁶³ vil al udbetaling af udbytte, hvor optjeningen stammer fra indkomståret 2013 fra udloddende investeringsforeninger, som skattemæssig anses for aktiebaserede, skulle beskattes som aktieindkomst, mens tilsvarende udbytte fra udloddende investeringsforeninger, som skattemæssigt anses for obligationsbaserede, vil skulle beskattes som kapitalindkomst.

Dette vil have en positiv påvirkning for aktiebaserede investeringsforeninger, da den maksimale beskatning af aktieindkomst er lavere end beskatningen af kapitalindkomst. Endvidere har en del af de aktiebaserede investeringsforeninger finansielle instrumenter, som beskattes som kapitalindkomst. Med lovændringen vil disse i fremtiden skulle beskattes som aktieindkomst, såfremt investeringsforeningen skattemæssigt anses for at være aktiebaseret.

Størstedelen af offentlige tilgængelige danske investeringsforeninger, som er udloddende, er da også udloddende investeringsforeninger efter LL § 16 C.

Såfremt en investeringsordning ikke overholder reglerne i LL § 16 C, vil disse med stor sandsynlighed være omfattet af ABL § 19 og dermed blive klassificeret som et investeringsselskab. Blandt andet vil alle udenlandske investeringsforeninger, der ikke overholder reglerne i LL § 16 C, være et investeringsselskab.

Investeringsselskaber er enten investeringsordninger inden for EU som opfylder UCITS-direktivet, desuden investeringsordninger uden for EU som udover det opfylder samme krav som investeringsselskaber efter UCITS-direktivet eller et kollektivt investeringsselskab, som er selskaber med mere end 8 medlemmer hvor selskabets virksomhed består i at investere i værdipapirer.

Fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark, vil skulle opgøre gevinst og tab på investeringsselskaber efter beskatningsprincippet lagerprincippet. Dette vil være ufordelagtigt, såfremt investor har urealiserede gevinster, da værdistigningerne vil komme til beskatning på et tidligere tidspunkt.

Alle gevinster beskattes som kapitalindkomst. Udbytter beskattes som kapitalindkomst, mens udbytter som investeringsselskabet modtager beskattes med en endelig skat på 25 pct.

⁶³ Se afhandlingens afsnit 3.2.1.3. for yderligere beskrivelse af de nye regler.

Ved investeringen gennem et pensionsselskab ligger beskatningen på individniveau, hvorfor pensionsinstituttet ikke er opfattet af skattepligten.

Pensionsinvestoren er derimod skattepligtig af eventuelt afkast efter PAL § 2, hvor positive afkast beskattes med 15 pct. Der findes mange forskellige pensionsordninger, men afhandlingen har gennemgået ordningerne:

Kapitalpension og ratepension.

Ved kapitalpensionsordninger har pensionsmedlemmet fradrag for indskud i beregning af bundskatten, mens fradraget ikke fratrækkes i forbindelse med opgørelse af topskatten. Personer kan maksimalt få fradrag for 46.000 kr. pr. år.

Ved ratepensionsordninger fratrækkes indskud i den samlede opgørelse af skatten, hvorfor denne giver fradrag i opgørelsen af topskatten. Der kan maksimalt fradrages 50.000 kr. pr. år.

Afslutningsvis har afsnittet gennemgået reglerne ved direkte investering. Gennemgangen viste at der ved direkte investeringer var der nogle skattemæssige fordele. Disse kan opdeles på skattemæssige fordele på periodisering af renteindtægter og lempelsesmuligheder ved betalte udenlandske udbytteskatter.

4. Dobbeltbeskatningsoverenskomster og værnsregler

I følgende afsnit vil der blive givet en generel introduktion til DBO'er, herunder hvilke lempelsesmetoder der anvendes. Der vil blive fokuseret på, hvem der har beskatningsretten indenfor renter, udbytter og gevinster på værdipapirer.

Formålet med nedenstående afsnit er at sikre at læseren har en forståelse for, hvorledes DBO'erne anvendes og hvilket formål disse tjener i forhold til investering i værdipapirer, som er noteret i andre lande.

DBO'er er indbyrdes forpligtende aftaler mellem to stater der skal sikre alle skattepligtige indtægter bliver beskattet og kun beskattet en gang. Man siger at formålet med DBO'erne er toledet, da reglerne både skal sikre, at der ikke sker dobbeltbeskatning og dobbelt-ikke-beskatning, samt sikre at der ikke sker skatteunddragelse.

OECD⁶⁴ har lavet en modeloverenskomst, som de fleste DBO'er er udarbejdet på baggrund af. To stater som indgår DBO'erne, er dog ikke forpligtet til at følge OECD's modeloverenskomst ved oprettelse af DBO'en.

⁶⁴ OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) er en international organisation, hvis formål er at fremme markedsøkonomien mellem de demokratisk regerede medlemslande. Se blandt andet: <http://www.oecd.org/>

Danmark har indgået DBO'er med en lang række lande⁶⁵.

I henhold til modeloverenskomstens kan dobbeltbeskatning foregå i to situationer. Enten som juridisk dobbeltbeskatning, hvor det samme skattesubjekt bliver beskattet i to stater, eller som økonomisk dobbeltbeskatning, hvor samme skatteobjekt bliver beskattet i to stater. I OECD's modeloverenskomst er det alene juridisk dobbeltbeskatning som der findes artikler om.

De danske DBO'er skal inkorporeres i den danske lovgivning for at have retskildeværdi. DBO'er kan dog udelukkende lempe beskatningen og kan ikke anses for at give hjemmel til beskatning. Denne hjemmel skal findes i de enkelte staters nationale lovgivning. Dette kaldes for DBO'ens gyldne regel.

OECD's modeloverenskomst og dermed også de enkelte DBO'er der er udarbejdet efter modeloverenskomsten er opdelt i artikler, som hver især forholder sig til forskellige emner og indkomsttyper. For nærværende afhandling er følgende de væsentligste artikler:

- 10 – udbytte
- 11 – renter
- 14 – formue
- 24 – lempelsesmetoder

4.1. Lempelsesmetoder

To af de mest anvendte lempelsesmetoder er credit-lempelse og eksemptions-lempelse. Metoderne anvendes til at beregne det beløb, som der skal lempes for i opgørelsen af sluskskatten. Dermed sikres det at den danske progressionsbeskatning⁶⁶ stadigvæk virker.

Både credit-metoden og eksemptions-metoden beregnes på baggrund af lempelsesbrøken, som udregner det maksimale beløb som kan lempes i den danske skat. Lempelsesbrøken skal sikre at der ikke beregnes større lempelse end den danske skat af den lempelsesberettigede indkomst.

Lempelsesbrøken opgøres således:

$$\frac{\text{Dansk skat} \times \text{Den lempelsesberettigede indkomst}}{\text{Globalindkomsten}}$$

⁶⁵ Alle danske DBO'er kan findes på: <http://www.skm.dk/love/dbo/>

⁶⁶ Hermed henvises til den danske model med bundskat og topskat. Hvis lempelsesbeløbet blev fratrukket indkomsten kunne det rykke folk fra topskat til bundskat. Derfra beregnes skat af den samlede indkomst og herfra fratrækkes lempelsesbeløbet.

Såfremt en investor har betalt dansk skat på 100.000 kr., har modtaget 500.000 kr. i udbytte fra et udenlandsk selskab og globalindkomsten ligeledes udgør de 500.000 kr., vil der maksimalt kunne lempes for 100.000 kr., hvilket udgør den betalte danske skat.

Lempelsesbrøken sikre dermed, at der ikke gives lempelse for et større beløb, end hvad der skulle have været betalt dansk indkomstskat af, såfremt indkomsten var optjent i Danmark.

Anvendelse af ordet *Dansk skat* i lempelsesbrøken henviser til det beregnede skattemæssige beløb af globalindkomsten.

Nedenfor følger en beskrivelse af lempelsesmetoderne credit-lempelse og eksemptions-lempelse.

4.1.1. Credit-metoden

Inden for credit-metoden findes der to måder, almindelig credit og matching credit. Den almindelig credit-metode og matching credit.

Matching credit anvende for DBO'er med ulande. Ved matching credit-metoden sørger opgørelsen for at en eventuel lavere beskatning i udlandet ikke bliver slugt af en højere beskatning i domicillandet. Dermed ønsker man at gøre investeringer mere attraktive i ulandet. Matching credit er dog ikke relevant for denne afhandling og vil derfor ikke blive gennemgået yderligere.

Ved den almindelige credit-metode medregnes den udenlandske lempelsesberettigede indkomst i beregningen af den samlede indkomstopgørelse og det sikres dermed at et domicillandets progressionsbeskatning ikke bliver påvirket. Domicillandet skal efterfølgende give lempelse i den beregnede slutskat med det mindste af:

- 1) Den del af den danske skat, der forholdsmæssigt falder på den lempelsesberettigede indkomst
- 2) Den til overenskomstens kildeland betalte skat af den pågældende lempelsesberettigede indkomst

Eftersom der gives lempelse for det mindste af ovenstående to beløb, vil beskatningen altid foregå til den højeste skattesats i enten domicil- eller kildelandet.

4.1.2. Eksemptionsmetoden

Ved anvendelse af eksemptionsmetoden skal domicillandet helt undlade at beskatte indkomst, som kildelandet er berettiget til at beskatte.

Ved opgørelse af det lempelsesberettigede beløb ved eksemptionsmetoden findes en gammel og en ny metode. I de fleste danske DBO'er er det den nye metode som anvendes.

Ved den gamle metode bliver den udenlandske indkomst ikke medregnet i den skattepligtige indkomst. Den udenlandske indkomst bliver derimod medregnet i selve skatteberegningen.

Den nye metode adskiller sig fra den gamle metode, ved at den udenlandske indkomst bliver medregnet i den skattepligtige indkomst, og skatten af såvel dansk som udenlandsk indkomst bliver beregnet på normal vis.

Eksempionslempelse medtager ikke den udenlandske skat, og som derfor heller ikke indgår i skatteberegningen. Derimod indgår den udenlandske indkomst i beregningen. Eksempionsmetoden lemper derfor med den danske skat svarende til den andel, den udenlandske indkomst er opgjort med, i forhold til hele den skattepligtige indkomst.

Der kan være stor forskel på om der anvendes credit-metoden eller eksempionsmetoden. Forskellen er illustreret i nedenstående eksempel:

Eksempel 1 - forskel i lempelsesmetode

I nedenstående eksempel er Danmark domicilland. Den skattepligtige har en globalindkomst på 100.000 kr., hvoraf 80.000 kr. stammer fra Danmark og 20.000 stammer fra land A. Skatteprocenten er 50 pct. i Danmark og 30 pct. i land A. Der lempes efter creditmetoden.

	Land		
	DK	A	I alt
Indkomst (DK er global)	100.000	20.000	100.000
Skat heraf	-50.000	-6.000	-56.000
Lempelse		6.000	6.000
Samlet skat	-50.000		-50.000
Effektiv skatteprocent			50%

Eksempel 2 - forskel i lempelsesmetode

Samme eksempel som ovenstående, men nu lempes der efter eksempionsmetoden.

	Land		
	DK	A	I alt
Indkomst (DK er global)	100.000	20.000	100.000
Skat heraf	-50.000	-6.000	-56.000
Lempelse	10.000		10.000
Samlet skat	-46.000		-46.000
Effektiv skatteprocent			46%

Som det fremgår af ovenstående eksempel er der en forskel på 4 pct. i den effektive skatteprocent, mens den samlede skat er 4.000 kr. lavere ved eksempionsmetoden frem for credit-metoden. Ved credit-metoden opnås der lempelse for den betalte skat i land A, mens det ved eksempionsmetoden opnås at den udenlandske indkomst ikke beskattes, hvorfor lempelsen her er 10.000 kr. (svarende til 50 pct. i skat af indkomst på 20.000 kr.).

4.2. Beskatning af danske investorer efter dobbeltbeskatningsoverenskomsterne

Som beskrevet før er DBO’erne individuelle indgåede aftaler, hvorfor det ikke er muligt at lave en generel gennemgang af, hvorledes en fysisk person i Danmark bliver beskattet ved en særlig type indkomst, da dette afhænger af den enkelte DBO.

For nedenstående vil det blive gennemgået, hvem der har beskatningsretten, samt hvorledes der skal ske eventuelt lempelse, for følgende indkomsttyper:

- Avance på aktier og obligationer
- Udbytter
- Renter
- Pensionsmidler

I afhandlingens kapitel 3, vil der blive opstillet forskellige porteføljer og efterfølgende analyseret, om der er forskel på hvilken endelig skat, en dansk investor skal betale. Disse analyser vil starte med en gennemgang af udvalgte konkrete DBO’er, hvorfor nedenstående udelukkende skal ses som en introduktion for læseren til beskatningsreglerne.

4.2.1. Avancer på aktier og obligationer

Som udgangspunkt⁶⁷ er det domicillandet der har beskatningsrettigheden til avancer på aktier og obligationer, efter OECD’s modeloverenskomst. Dette følger af artikel 13, stk. 5, hvoraf det fremgår at:

”Indkomst eller fortjeneste ved afhændelse af alle andre aktiver end de i stykke 1, 2, 3 og 4⁶⁸ omhandlede kan kun beskattes i den kontraherende stat, hvori afhænderen er hjemmehørende.”

Som det fremgår af OECD’s modeloverenskomsts artikel 13, stk. 5, er det den stat hvor afhænderen er hjemmehørende (altså domicillandet), der har beskatningsretten til avancer på aktier og obligationer.

I relation til afhandlingen vil der derfor ikke være forskel på beskatningen for en fysisk person, som er fuldt skattepligtig til Danmark og som har investeret en kollektiv investeringsordning i Danmark sammenholdt med den samme investering i en kollektiv investeringsordning beliggende i for eksempel Luxembourg. Det er dog forudsat, at investeringsordningerne vil anses som samme skattemæssige objekter, altså investeringsselskaber, jf. gennemgangen i afhandlingens afsnit 3.2.2.

⁶⁷ Der findes aktier erhvervet i forbindelse med salg af fast ejendom der beskattes i kildelandet, men porteføljeaktier beskattes i domicillandet. Dog er aktier der kan henføres til fast driftssted også skattepligtig i den stat, hvor det faste driftssted er beliggende. Uanset om disse er porteføljeaktier eller ej.

⁶⁸ Stk. 1, 2, 3 og 4 vedrører fastejendom, anden rørlig formue og skibe eller luftfartøjer. Aktier og obligationer vil derfor indgå som værende andre aktiver.

4.2.2. Udbytter

Beskatningsretten til udbytte, som udbetales fra et selskab hjemmehørende i kildelandet til en aktionær hjemmehørende i domicillandet, siges at være delt. Dette fremgår af artikel 10, stk. 1 og 2 i OECD's modeloverenskomst, hvoraf det står at:

“Udbytte, som udbetales af et selskab, der er hjemmehørende i en kontraherende stat, til en person, der er hjemmehørende i den anden kontraherende stat, kan beskattes i denne anden stat.”⁶⁹

Som det fremgår af stk. 1, er det som udgangspunkt domicillandet der er tildelt beskatningsretten af udbytte fra selskaber. Dog overføres en del af rettigheden til kildelandet efter stk. 2:

“Sådan udbytte kan også beskattes i den kontraherende stat, hvori det udbyttebetalende selskab er hjemmehørende, i henhold til lovgivningen i denne stat, men den skat der pålignes må, såfremt modtageren er udbyttets retmæssige ejer, ikke overstige 15 pct. af bruttobeløbet af udbyttet. Dette stykke berører ikke adgangen til at beskatte selskabet af den fortjeneste, hvoraf udbyttet er udbetalt.”

Som det fremgår, heraf har kildelandet ret til at beskatte op til 15 pct. af bruttobeløbet af udbyttet. Det kræver dog, at modtageren er udbyttets retmæssige ejer (beneficial owner). Domicillandet skal herefter yde almindelig credit lempelse efter bestemmelserne i artikel 23 A, stk. 2. eller artikel 23 B, stk. 1.

Artikel 10 sonderer mellem datterselskabsaktier og øvrige aktier. Ved datterselskaber⁷⁰ må kildelandet kun beskatte med op til 5 pct.⁷¹. Da det for nærværende afhandling, udelukkende vil være aktuelt at gennemgå de skattemæssige regler for porteføljeaktier, vil reglerne for datterselskabsaktier ikke blive berørt yderligere.

Som det fremgår af ovenstående har kildelandet i de fleste situationer mulighed for at indeholde kildeskat på udbytter fra selskaber på 15 pct. Dog kræver dette at kildelandet beskatter indenlandske selskaber på samme niveau. Såfremt indenlandske selskaber beskattes mere lempeligt, vil dette i strid med EU-traktaten. Dette har EU-domstolen fastslået op til flere gange i forskellige domme, blandt andet kan nævnes sagen mod Tyskland (20. oktober 2011) og sagen mod Frankrig (10. maj 2012). Disse sager vil blive gennemgået senere (afhandlingens afsnit 6.), da disse er relevante for konklusionen i afhandlingen.

⁶⁹ Jf. OECD's modeloverenskomst – artikel 10, stk. 1.

⁷⁰ Bemærk at der i artikel 10 anvendes en ejerskabsandel på 25 pct. af kapitalen. Dette adskiller sig fra EU's moder/datterselskabsdirektiv, hvor grænsen er 10 pct. Som beskrevet før har de enkelte lande dog mulighed for at vælge deres egne grænser, når DBO'erne skal forhandles. Blandt andet kan nævnes den Dansk/tyske overenskomst hvor grænsen er 10 pct. (se <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=83215> – artikel 10, stk. 3.)

⁷¹ I henhold til EU's moder/datterselskabsdirektiv er udbytte skattefrit for moderselskabet, se blandt andet SEL § 2, stk. 1, litra c

Valget med at have beskatningsretten delt på udbytter er valgt i mange af DBO’erne, som Danmark har indgået. Dette betyder også, at som udgangspunkt ”sparer” investorerne forskellen mellem skatteprocenten på udbytter i kildelandet og de 15 pct., såfremt Danmark har indgået en DBO med landet.

Som det er nævnt tidligere, har Danmark vedtaget LL § 33, hvilket betyder at fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark i de fleste tilfælde vil kunne foretage lempelse for det fulde betalte beløb.

4.2.3. Renter

Af OECD’s modeloverenskomst artikel 11 fremgår, hvorledes beskatningsretten fordeles på renteindtægter. Heraf fremgår det, at beskatningsrettigheden på renteindtægter er delt mellem domicillandet og kildelandet. Som udgangspunkt ligger beskatningsretten hos domicillandet efter artikel 11, stk. 1., hvoraf det fremgår at:

“Renter, der hidrører fra en kontraherende stat og betales til en person, der er hjemmehørende i den anden kontraherende stat, kan, hvis denne person er den retmæssige ejer, kun beskattes i denne anden stat.”

Men ligesom ved udbytter åbner modeloverenskomsten en mulighed for kildelandet til at beskatte renteindtægter. Af artikel 11, stk. 2., fremgår det at kildelandet kan beskatte renteindtægter der hidrører fra kildelandet, med op til 10 pct. af bruttorenteindkomsten. Domicillandet skal herefter yde lempelse efter lempelsesmetoden almindelig credit.

4.2.4. Pensionsmidler

Beskatningsretten til pensionsmidler følger OECD’s, modeloverenskomst artikel 18 med en undtagelse til denne i artikel 19. Bemærk at artikel 19 ikke er relevant for nærværende afhandling, da denne vedrører statslige lignende pensioner⁷². I artikel 18, stk. 1, fremgår det at:

“Medmindre bestemmelserne i artikel 19, stykke 2, finder anvendelse, kan pensioner og lignende vederlag, der udbetales for tidligere personligt arbejde i tjenesteforhold til en person, der er hjemmehørende i en kontraherende stat, kun beskattes i denne stat.”

Beskatningsretten til pensionsmidler tilfalder dermed domicillandet, uden mulighed for at indeholde kildeskat fra kildelandets side.

⁷² Det fremgår af artikel 19, stk. 2 at: *“Enhver pension, som udbetales af en kontraherende stat, dens politiske underafdelinger eller lokale myndigheder - eller af midler tilvejebragt af disse - til en fysisk person for udførelse af hverv for denne stat, dens underafdeling eller myndighed, kan kun beskattes i denne stat.”*. Dermed er artikel 19, stk. 2, udelukkende relevant for pensioner, udbetalt af staten, underafdeling af staten eller en statslig myndighed.

5. Udenlandske skattemæssige regler

I de ovenstående afsnit er der blevet gennemgået de skattemæssige regler for Danmark. For følgende afsnit vil der blive gennemgået de tilsvarende skattemæssige regler for Luxembourg, såfremt at disse har betydning for den endelig samlede skattebetaling for en dansk person.

Afsnittet vil starte med en indledende analyse og beskrivelse af hvorfor det er Luxembourg, som er valgt som sammenligningsland.

Efterfølgende vil de skattemæssige regler blive gennemgået, DBO'en mellem Danmark og Luxembourg vil blive gennemgået og afhandlingen vil se på hvilke lande, Luxembourg har indgået DBO'er med, men hvor Danmark ikke har en tilsvarende overenskomst med det pågældende land. Denne analyse vil danne grundlaget til hvilke forskellige investeringsporteføljer, som vil blive gennemgået i afhandlingens kapitel 3.

Gennemgangen af beskatningsreglerne for Luxembourg vil tage udgangspunkt i to forhold, som kan have betydning for den samlede skattemæssige betaling:

- *Anses investeringen for at være et selvstændigt skattesubjekt og dermed blive fuldt skattepligtig til den anden stat, herunder om Danmark har ret til at beskatte indkomsten.*

Såfremt investeringen anses for at være et selvstændigt skattesubjekt i udlandet, kræver det kendskab til hvorledes disse beskattes i Luxembourg. Gennemgangen vil fokusere på, hvorledes disse bliver beskattet.

- *Er der nogen tax leakage mellem investeringen og investoren og hvilken mulighed har investoren for at få refunderet eventuelle betalte skatter (udbytteskat og renteskat)?*

Yderligere skal læseren have et indblik i om der betales der nogen skat mellem investeringen og investoren på avancer og afkast, og såfremt dette er tilfældet, hvilke muligheder har investoren for at få skatten refunderet eller opnå lempelse. Afsnittet for de enkelte lande vil ligeledes indeholde en gennemgang af dette forhold.

5.1. Indledende analyse og baggrund for valg af Luxembourg

Formålet med følgende afsnit er at læseren har mulighed for at forstå hvilke forhold, som har dannet grundlag for valget af Luxembourg herunder hvilke forskelle overordnede forskelle, der er imellem Luxembourg og Danmark. Disse observationer vil danne grundlag for den videre analyse af de skattemæssige forskelle mellem landene.

Første forudsætning for valg af analyseland (Luxembourg) var at dette er medlem af EU. Valget af et land fra EU bygger på forudsætningerne om, at UCITS-direktivet gør det muligt for en investor at kende kravene til de kollektive investeringsordninger i lande inden for EU. Ydermere består en stor del af den danske

lovgivning af EU-regler, som ligeledes er implementeret i de øvrige EU-lande, hvilket gør det nemmere for en dansk investor at vide hvilke krav, som investeringsinstituttet er underlagt.

Hvert år udgiver PwC⁷³ en skatterapport, som analyserer den samlede skat for udvalgte landene, herunder indeholder rapporten også en analyse af skatteforholdene i EU-landene. Af analysen for 2012 fremgår det at Luxembourg er det land i EU som har den laveste effektive skatteprocent for selskabsindkomst:

Figure 2.48: Comparison of the Total Tax Rate in the European Union



74

Endvidere er Luxembourg kendt for at have indgået DBO'er med mange lande, hvilket potentielt kan sænke den samlede beskatning på udbytter og renter, såfremt Danmark ikke har indgået en tilsvarende overenskomst, med det pågældende land.

5.2. Skattemæssige regler i Luxembourg

Som beskrevet tidligere er en dansk fysisk investor som udgangspunkt fuldt skattepligtig til Danmark af sin globale indkomst. For at det skal være interessant, hvilke skatteregler der er i Luxembourg, kræver det som beskrevet indledningsvis i afsnit 5, at indkomsten bliver skattepligtig i Luxembourg, samt at det er Luxembourg, der har beskatningsretten.

Yderligere vil det være interessant om hvorvidt, der betales nogen skat i Luxembourg, før investoren får del af sit afkast (såkaldt tax leakage).

Ved gennemgangen vil der blive fokuseret på beskatningen af investeringsselskaber og pensionsselskaber. Ved disse to investeringsmuligheder vil investoren, som er en fysisk person, være fuldt skattepligtig af løbende avancer, samt gevinster og tab på instrumenterne.

For investeringsselskaber gælder ligeledes, at investoren vil være skattepligtig til Danmark, af udbytte modtaget fra investeringsselskaber, uanset hvor investeringsselskaber er beliggende.

⁷³ PwC = Price Waterhouse Coopers <http://www.pwc.dk/>

⁷⁴ Figuren er taget fra <http://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/download-order.jhtml> -> Paying Taxes 2012 -> Download custom pdf – side 51, figure 2.48. Den oprindelige figur indeholder 26 lande, men det er kun top 5 der er medtaget i afhandlingen.

Løbende udbetaling af pensionsmidler, vil ligeledes indgå som en del af globalindkomsten for en fysisk person, uanset om disse udbetales fra et pensionsselskab beliggende i Danmark eller i Luxembourg.

For disse to investeringsmuligheder vil det derfor kun være interessant om, der er tax leakage før afkastet tilfalder investoren.

5.2.1. Beskatning af investeringselskaber og investeringsinstitutter

Såfremt investoren vælger at investere direkte i en investeringsordning i Luxembourg, vil beskatningen af værdireguleringer på investeringsordningen beskattes som kapitalindkomst, da UCITS ordninger herunder investeringslignede foreninger anses for at være investeringselskaber efter ABL § 19. Se endvidere afhandlingens afsnit 3.2.2. for yderligere beskrivelse.

Al indkomst fra investeringselskabet til den fysiske person, som er fuldt skattepligtig til Danmark, beskattes i Danmark. Som nævnt indledningsvis er det dog centralt, om der sker nogen beskatning af indkomst i Luxembourg.

Som udgangspunkt vil investeringsinstitutter være oprettet som SICAV eller SICAF i Luxembourg og være omfattet af UCITS direktivet⁷⁵. De forskellige juridiske former, som er omfattet af UCITS direktivet, er alle fritaget for beskatning i Luxembourg, dog betales der en årlig skatteafgift på nettoaktiverne (også kaldet ”Taxe d’abonnement”), som varierer mellem 0,01 pct. og 0,05 pct.⁷⁶.

Den reducerede skatteprocent på 0,01 pct., gælder for obligationsbaserede afdelinger samt for investeringsinstitutter godkendt og underlagt den Luxembourgske fondslovgivning. Som udgangspunkt vil det gælde for størstedelen af de investeringselskaber, som danske investorer har mulighed for at investere i, hvorfor der vil blive anvendt denne procentsats i afhandlingen.

Et andet vigtigt parameter er antallet af indgåede DBO’er, som Luxembourg har indgået særligt sammenlignet med Danmark.

Af nedenstående opgørelse fremgår det, hvilke lande som Luxembourg har indgået DBO’er med⁷⁷:

⁷⁵ For beskrivelse af beskatningen i Luxembourg af UCITS enheder henvises der til <http://www.lowtax.net/lowtax/html/jlxoltr.html>

⁷⁶ Beskrivelse af ”Taxe d’abonnement” fremgår af <http://www.pwc.lu/en/asset-management/am-taxation-funds4.jhtml>

⁷⁷ Oversigten er taget fra <http://www.luxembourgforbusiness.lu/business-taxation>. Bemærk at listen er fra 2011, men listen er uændret på tidspunktet for udarbejdelsen er afhandlingen.



Det bør især bemærkes at Luxembourg har DBO'er med Frankrig og Spanien, hvilket ikke er gældende for Danmark. Det betyder at franske eller spanske selskaber der udbetaler udbytte til et investeringsselskab i Luxembourg, skal følge DBO'erne med Luxembourg.

Som udgangspunkt tilbageholder Frankrig kildeskat på udbytter på 30 pct.⁷⁸, men mindre udbyttet er omfattet af EU's moder-/datterselskabsdirektiv, eller skal nedsættes efter en indgået DBO. I henhold til DBO'en mellem Frankrig og Luxembourg⁷⁹, tilfalder beskatningsretten domicillandet, men kildelandet har dog mulighed for at beskatte op til 15 pct. på samme måde, som er det er defineret i OECD's modeloverenskomst.

⁷⁸ http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Global/Local%20Assets/Documents/Tax/Taxation%20and%20Investment%20Guides/2012/dttl_tax_highlight_2012_France.pdf

⁷⁹ DBO'en mellem Frankrig og Luxembourg fremgår af <http://www.fidomes.com/luxembourg/tax/tax-treaties/france-luxembourg-tax-treaty/>. Bemærk at overenskomsten på nuværende tidspunkt er til genforhandling (se eventuelt http://www.pwc.com/en_GX/gx/asset-management/publications/assets/pwc-2012-re-03-france-luxembourg-international.pdf), men at kildeskat på dividender ikke er et af punkterne, som det forventes at de to lande vil ændre på.

I Spanien er kildeskatten 21 pct.⁸⁰ og skal på samme måde som den franske kildeskat nedsættes efter EU's moder/datterselskabsdirektiv eller eventuelt indgået DBO.

I henhold til DBO'en mellem Spanien og Luxembourg⁸¹ tilfalder beskatningsretten domicillandet, mens kildelandet dog har mulighed for at beskatte op til 15 pct.

For fysiske person og juridiske enheder, som er fuldt skattepligtige til Danmark, betyder ovenstående, at disse ikke har mulighed for at opnå lempelse efter en DBO.

Fysiske person, som modtager udbytte fra selskaber beliggende i Frankrig eller Spanien, vil kunne opnå lempelse efter LL § 33.

Det samme er ikke gældende for danske udloddende investeringsforeninger eller for investeringsselskaber beliggende i Danmark. Disse kommer til at betale en endelig udbytteskat på 30 pct. for udbytte modtaget fra franske selskaber og 21 pct. for udbytte modtaget fra spanske selskaber, mens investeringsselskaber i Luxembourg kun skal betale en udbytteskat på 15 pct. for udbytte fra selskaber beliggende i begge lande.

Den faktiske forskel mellem investeringsselskaber i Luxembourg som investere i aktier fra franske og spanske selskaber kan opgøres således:

	LU	DK	LU	DK
	FR	FR	ES	ES
Nettoudbytte	100	100	100	100
Betalt udbytte skat	-30	-30	-21	-21
Refunderbar udbytteskat	15	0	6	0
Samlet udbytte efter skat	85	70	85	79
"Tax d'abonnement" LU	0,01	0,00	0,01	0,00
Betalt skat	15,01	30	15,01	21
Tax leakage pct.	15,01%	30,00%	15,01%	21,00%
Forskel DK <> LU	14,99%		5,99%	

Ovenstående regneeksempel simplificerer forskellen på skatten, som følge af at investeringsselskaber, som er hjemmehørende i Luxembourg, betaler en lavere udbytteskat.

5.2.2. Beskatning af pensionsselskaber i Luxembourg

I Luxembourg opdeles pensionsselskaber i to hovedgrupper alt efter deres hovedformål. Pensionsselskaber underlagt tilsyn for forsikringsvirksomhed (C.A.A.⁸²) og pensionsselskaber underlagt det luxembourgske

⁸⁰ http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Global/Local%20Assets/Documents/Tax/Taxation%20and%20Investment%20Guides/2012/dttl_tax_highlight_2012_Spain.pdf

⁸¹ DBO'en fremgår af <http://www.fidomes.com/luxembourg/tax/tax-treaties/luxembourg-spain-tax-treaty/>

finanstilsyn (C.S.S.F.⁸³). For denne afhandling vil vi underlukkende se på pensionsselskaber, som er underlagt C.S.S.F.

På samme måde som ved investeringsforeninger, hvor Luxembourg har en særlig juridisk struktur (SICAV og SICAF), har Luxembourg en særlig juridisk struktur til pensionsselskaber. Disse kaldes SEPCAV⁸⁴, som er SICAV strukturen for pensionsselskaber og ASSEP⁸⁵, som mere minder om SICAF strukturen, men hvor kapitalstrukturen ikke er relevant, da pensionsselskaber har en forpligtelse til medlemmerne og de dermed ikke får andel af kapitalen.

På samme måde som i Danmark skal beskatningen foregå på individniveau og ikke institutniveau. Pensionsselskaber er derfor som udgangspunkt skattefritaget for gevinst og tab på de investeringer, som er af deres medlemmers formue.

I modsætning til investeringsforening, som betaler en årlig afgift (Taxe d’abonnement) til de luxembourgske myndigheder, baseret på nettoaktiverne, findes der ikke en tilsvarende afgift for pensionsselskaber. Dermed er der ingen tax leakage for pensionsselskaber.

Ved beskatning vedrørende pensionsmidler skal der ses på pensionsafkastet, pensionsudbetalingerne, samt eventuelt beskatning af pensionsselskabet i Luxembourg. I henhold til skattelovgivningen i Luxembourg er pensionsudbetalinger skattepligtige til Luxembourg⁸⁶. Dette gælder både for personer, som er skattepligtige til Luxembourg, hvilket ikke er relevant for nærværende afhandling, samt gældende for udbetalinger fra pensionsordninger, beliggende i Luxembourg til fysiske personer, bosiddende uden for Luxembourg. Undtagelsen til dette er, at ovenstående regel ikke er gældende, såfremt Luxembourg har indgået en DBO, med den kontraherende stat. I sådanne tilfælde vil det være DBO’en, som er gældende for hvorledes pensionsudbetalingerne skal beskattes.

I tilfældet med en person som har indbetalt midler til et pensionsselskab beliggende i Luxembourg, vil personen være fuldt skattepligtig til Danmark af pensionsudbetalinger. Ligeledes vil Luxembourg ikke have ret til at indeholde kildeskat.

⁸² C.A.A. står for ”Commissariat Aux Assurances”, og kan oversættes ”Kommissær for Forsikring”.
<http://www.commassu.lu/>

⁸³ C.S.S.F. står for ”Commission de Surveillance du Secteur Financier”, og kan oversættes ”Kommission for overvågning af finanssektoren” <http://www.cssf.lu/en/>

⁸⁴ SEPCAV står for ”société d’épargne-pension à capital variable” og er et pensionsselskab med variabel kapital
https://www.deloitte.com/assets/Dcom-Luxembourg/Local%20Assets/Documents/Brochures/English/2010/lu_en_pp_sepcav_19112010.pdf

⁸⁵ ASSEP står for ”Association d’épargne-pension”, som mere ligner en traditionel pensionskasse, hvor denne har en gæld til medlemmerne og de dermed ikke får adgang til kapitalen.

⁸⁶ http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Luxembourg/Local%20Assets/Documents/Whitepapers/2012/lu_wp_en_essentialguideindiv_26012012.pdf.pdf

Beskatning af løbende afkast på pensionsmidler (PAL beskatningen efter dansk lovgivning), tilfalder ligeledes domicillandet. Såfremt pensionstageren skal have fradrag for sine indbetalinger kræver det, at pensionsselskabet er godkendt af SKAT⁸⁷. Hvis pensionsselskabet er godkendt af SKAT, vil pensionstageren have fradrag for indbetalinger efter de normale danske regler. For nærmere beskrivelse af disse henvises der til afhandlingens afsnit 3.3.

For at blive godkendt af SKAT, skal det udenlandske pensionsselskab udfylde en blanket⁸⁸ til SKAT, hvori det tilkendes gives, at pensionsselskabet vil videregive alle relevante oplysninger til SKAT.

5.3. Opsummering på de skattemæssige regler for Luxembourg

Følgende afsnit er en opsummering på de skattemæssige regler for Luxembourg inden for beskatning af pensionsselskaber, som er beliggende i Luxembourg samt afkast og avancer på kollektive investeringsordninger, beliggende i Luxembourg. I henhold til investeringsmulighederne, som blev illustreret i afhandlingens afsnit 1.2.1., har gennemgangen været for mulighed 3 og 5.

Gældende for investeringer gennem kollektive investeringsordninger, beliggende i Luxembourg, viste gennemgangen, at beskatningen foregår på individniveau, hvilket svarer til de skattemæssige regler for Danmark. Dette betyder at udlodning udbetalt fra en investeringsordning skal medtages i den danske skattepligtige opgørelse for den fysiske person. Offentlige tilgængelige investeringsordninger i Luxembourg vil være underlagt UCITS-direktivet og vil derfor være investeringer efter ABL § 19 vedrørende investeringsselskaber. Alt modtaget udbytte vil derfor skulle medregnes i kapitalindkomst.

I henhold til den indgåede DBO mellem Luxembourg og Danmark er beskatningsretten delt. Domicillandet har beskatningsretten for udbyttet, mens kildelandet har mulighed for at indeholde 15 pct. i kildeskat. Investeringselskaber fra Luxembourg har derfor mulighed for at indeholde 15 pct. kildeskat på udbytter ved udbetaling af udlodning til en dansk skattepligtig person.

Den fysiske person vil have mulighed for at få almindelig credit lempelse efter LL § 33, hvorfor denne ikke vil blive dobbeltbeskattet af indkomsten.

Beskatningsretten til avancer fra værdistigninger på investeringsselskaber ligger udelukkede hos domicillandet. Som nævnt ovenfor vil investeringerne skulle beskattes i henhold til ABL § 19, hvilket betyder, at instrumentet er lagerbeskattet og den fysiske person, som er fuldt skattepligtig til Danmark, derfor vil skulle medtage både urealiserede og realiserede skattemæssige avancer ved opgørelse af den skattepligtige indkomst.

⁸⁷ For en liste over godkendte pensionsselskaber / institutter, henvises der til <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=72949&vId=0>. Her findes også en beskrivelse af godkendelsesprocedurerne.

⁸⁸ Der henvises til blanket 07.055 <http://www.skat.dk/getFile.aspx?Id=91200>

Kollektive investeringsordninger i Luxembourg er underlagt en skat kaldet ”Taxe d’abonnement”, som ligger på mellem 0,01 og 0,05 pct. af nettoaktiverne. Dette betyder at kollektiv investeringsordninger, som er beliggende i Luxembourg har en højere skat end de samme type ordninger beliggende i Danmark. Dog bør det også nævnes at procentsatsen er meget lav, hvorfor denne i praksis nok ikke vil være den afgørende faktor for valget mellem Danmark og Luxembourg.

Kollektive investeringsordninger beliggende i Luxembourg er selvstændige juridiske enheder og vil derfor kunne anvende de DBO’er, som Luxembourg har indgået med andre lande.

Pensionsselskaber, som er beliggende i Luxembourg, er fritaget for beskatning for indtægter vedrørende forvaltning af deres medlemmers pensionsmidler. Beskatningen følger princippet for investeringsselskaber og ligger derfor på individniveau. I modsætning til investeringsselskaber beliggende i Luxembourg er der ikke en tilsvarende skat for pensionsselskaber.

Beskatningsretten til afkast følger DBO’en mellem Danmark og Luxembourg, hvori det er aftalt at beskatningsretten ligger hos domicillandet. For en person betyder dette at denne vil blive PAL beskattet af løbende afkast for pensionsselskaber. Beskatningen vil derfor være den samme som et pensionsselskab, beliggende i Danmark.

Ligesom investeringsselskaber, er pensionsselskaber selvstændige juridiske enheder og vil derfor kunne anvende de DBO’er, som Luxembourg har indgået med andre stater.

6. Forskelle i beskatning af indenlandske og udenlandske investeringsinstitutter (inden for EU)

Som det fremgår af ovenstående afsnit udgør en af de væsentligste forskelle mellem beskatningen af investeringsinstitutter beliggende i Danmark og investeringsinstitutter beliggende i Luxembourg, disses mulighed for at kunne anvende DBO’en mellem staten de er beliggende i og kildelandet, hvorfra der udbetales udbytte fra.

Gennemgangen viste endvidere at det kunne betale sig for en fysisk person, som er fuldt skattepligtig til Danmark at vælge en kollektiv investeringsordning eller pensionsselskab beliggende i Luxembourg, frem for et beliggende i Danmark. Dette forudsætter dog at investoren gerne ville investere sine midler i aktier, hvor selskaberne er beliggende i Frankrig eller Spanien, samt at investoren gerne ville investere gennem en kollektiv investeringsordning eller et pensionsselskab.

Kollektive investeringsordninger og pensionsselskaber beliggende i Luxembourg har nemlig mulighed for, at anvende de DBO’er som Luxembourg har indgået med Frankrig og Spanien, hvilket nedsætter skatten betalt

på aktieudbytte til 15 pct., sammenholdt med 30 pct. (Frankrig) og 21 pct. (Spanien) til investeringsforeninger eller investeringsselskaber beliggende i Danmark.

Dog er der nyere sager ved EU-domstolen, som måske vil ændre på denne forskel. Retten til at opkræve kildeskat på udbytter i Frankrig og Spanien kræver nemlig, at nationale investeringsinstitutter beskattes på samme niveau.

Dette fremgår af EU-kommissionens sag mod Tyskland fra den 20. oktober 2011⁸⁹. Efter tysk skattelovgivning skal der indeholdes kildeskat ved udbytteudlodninger fra tyske porteføljeselskaber. Dette gælder både for tyske modtagere og modtagere, der er hjemmehørende i en anden stat. Tyske modtagere er dog i væsentlig omfang fritaget for beskatning af udbytteudlodninger fra tyske porteføljeselskaber, hvorfor disse har været berettiget til hel eller delvis tilbagebetaling af kildeskatten.

Modtagere, der er hjemmehørende i anden stat, har derimod ikke været berettigede til tilsvarende skattegodtgørelse eller tilbagebetaling af den tyske kildeskat. På den baggrund lagde EU-kommissionen sag med påstand om traktatbrud begået af Tyskland. EU-domstolen afgjorde, at de tyske regler udgør en overtrædelse af EU's grundprincip om kapitalens frie bevægelighed, hvorfor Tyskland blev pålagt at ændre deres nuværende praksis.

I Tyskland udgør kildeskatten på udbytter 26,375 pct., men vil for danske investorers tilfælde være nedsat i henhold til DBO'en mellem Danmark og Tyskland. Af denne fremgår det, at Tyskland som kildeland har ret til at beskatte udbytte til danske porteføljeaktionærer med 15 pct.

6.1. EU-dom mod Frankrig - Santander sagen (C- 338/11 – C-347/11)

Efter domsafsigelsen fra EU-domstolen mod Tyskland var det åbnet for lignende sager mod andre medlemsstater, som har lignede skattemæssige forhold. En af de første var sagen mod den franske stat. Denne har stor betydning for den endelige konklusion af denne afhandling og vil derfor blive gennemgået detaljeret.

Sagen, som går under navnet Santander sagen (C-338/11 – C-347/11)⁹⁰, omhandler det forhold at kollektive investeringsordninger, som er beliggende i Frankrig, ikke er skattepligtige efter franske lov. Dette skyldes at beskatningen af disse ligger på individniveau. Dette svarer overens med de danske skatteregler, hvor udloddende investeringsforeninger og investeringsinstitutter er selvstændige skattesubjekter, men er fritaget fra at betale skat af indkomsten.

⁸⁹ EU domstolens domsbeskrivelse fremgår af: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62009CJ0284:DA:HTML>

⁹⁰ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62011CJ0338:DA:HTML>

Det betød, at kollektive investeringsordninger beliggende i Frankrig, ikke betaler skat af udbytte fra franske selskaber, mens kollektive investeringsordninger beliggende uden for Frankrig vil skulle betale en udbytteskat på 30 pct., som ikke kunne refunderes.

I Frankrig sondres der mellem to forskellige kollektive investeringsordninger (SICAV) og investeringsfonde. Begge af disse ordninger er selvstændige skattesubjekter, men er fritaget for beskatning. Ved udbetaling af udbytter fra franske selskaber skal der indeholdes en kildeskat på 30 pct., men kollektive ordninger, som er beliggende i Frankrig, har efterfølgende mulighed for at få denne betalte udbytteskat refunderet.

Denne mulighed har kollektive investeringsordninger, som er beliggende uden for Frankrig ikke. Som det er beskrevet tidligere i dette afsnit, vil udenlandske kollektive investeringsordninger have mulighed for at få refunderet en del af denne betalte skat., såfremt denne er beliggende i et land, som har indgået en DBO med Frankrig (typisk ned til 15 pct.).

EU-domstolen mente dog at denne forskel var i mod kapitalens frie bevægelse inden for EU og dømte derfor imod den franske stat.

I afgørelsen fra EU-domstolen blev det konkluderet at EU-traktatens bestemmelse om kapitalens frie bevægelighed, skal fortolkes således, at⁹¹:

”..at de er til hinder for en medlemsstats lovgivning, hvorefter indenlandsk udbytte undergives beskatning i form af kildeskat, når udbyttet modtages af investeringsinstitutter, der er hjemmehørende i en anden stat, mens sådant udbytte er fritaget for skat for investeringsinstitutter, der er hjemmehørende i førstnævnte stat.”

EU-domstolen ligger i sin afgørelse op til, at såfremt investeringsinstitutterne, der er hjemmehørende i kildelandet og investeringsinstitutterne, som er hjemmehørende i domicillandet, er sammenlignelige vil der ikke være grundlag for at behandle kildeskat anderledes udelukkede baseret på investeringsinstituttets hjemland.

I henhold til EU-traktaterne ligger kompetencen til den direkte beskatning hos de enkelte medlemsstater, men denne kompetence skal udøves under overholdelse af EU-retten og det er EU-domstolen der skal sikre at kompetencen udøves efter EU's regler og principper. Dette er fast retspraksis hos EU-domstolen, hvilket også fremgik af dommen mod Frankrig⁹².

Sagen minder en hel del om EU-domstolens sag mod Tyskland. I begge sager fastslog EU-domstolen, at ved bedømmelse af om situationerne er sammenlignelige, tager EU-domstolen udgangspunkt i sammenligning på

⁹¹ Der henvises til dommen: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62011CJ0338:DA:HTML> punkt 55.

⁹² Se <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62011CJ0338:DA:HTML> punkt 14.

institutniveau og ikke individniveau. Dette er på trods af, at beskatningen sagtens kan ligge på individniveau, som det er tilfældet i Danmark.

Frankrig fremlagde at der ikke var tale om to objektivt sammenlignelige situationer, da den franske stat havde mulighed for at sikre, at beskatningen skete på individniveau, hvorfor Frankrig kunne fritage investeringsinstituttet for beskatning, men at Frankrig ikke havde samme muligheder for at sikre beskatningen på individniveau hos investeringsinstitutter beliggende i en anden stat.

Denne argumentation blev ikke godkendt af EU-domstolen, da denne fremlagde i dommen⁹³:

”Desuden mangler den sammenhæng mellem den manglende beskatning af udbytte, der modtages af hjemmehørende investeringsinstitutter og beskatningen af nævnte udbytte hos deltagerne i sidstnævnte, som den franske regering har påberåbt sig. Den skattefritagelse, som de hjemmehørende investeringsinstitutter er indrømmet, forudsætter nemlig ikke, at udloddet fortjeneste beskattes hos deltagerne i investeringsinstitutterne.”

Her skal man især ligge mærke til, at Frankrig fremhævede muligheden for at sikre, at beskatningen blev foretaget på individniveau, hos investeringsinstitutter beliggende i Frankrig, var en af de forskelle som gjorde at situationerne ikke var to objektivt sammenlignelige situationer, men at den franske skattelovgivning ikke kræver, at investoren bliver beskattet for, at udbyttet kan udbetales uden indeholdelse af kildeskat.

Såfremt at medlemsstaten kan argumentere for, at der er tvingende almene hensyn der begrundet restriktionerne og EU-domstolen accepterer disse argumenter, vil medlemsstaten kunne fortsætte forskelsbehandlingen, uanset om EU-domstolen kommer frem til, at det drejer sig om objektivt sammenlignelige situationer.

EU-Domstolen har tidligere anerkendt, at hensyn som⁹⁴:

- nødvendigheden af at sikre en afbalanceret fordeling af beskatningskompetencen mellem medlemsstater
- nødvendigheden af at sikre en effektiv skattekontrol, og
- hensynet til at sikre sammenhængen i et skattesystem, kan udgøre sådanne tvingende almene hensyn

⁹³ Dommen (se ovenstående link) – punkt 30.

⁹⁴ Bemærk at Frankrig argumenterede for at alle nedenfor oplistede punkter var gældende for sagen, hvorfor sagen burde afvises efter de almene tvingende hensyn. EU-domstolen mente dog ikke at disse punkter var opfyldt og argumenterede i sagens punkt 46 til 55.

Det er en forudsætning, at medlemsstaten beskatter hjemmehørende skattesubjekter og udenlandske skattesubjekter ens. Udenlandske investeringsinstitutter skal have en reel mulighed for at opnå de samme skattemæssige fordele, som hjemmehørende investeringsinstitutter har.

Frankrig fremførte ved sit indlæg til retsmødet, at såfremt EU-domstolen valgte at dømme imod Frankrig og kende den franske tilbageholdelse af kildeskatten for uforenelig med EU-traktaten, så burde dette udelukkende være gældende fra domsafsigelsen og ikke med tilbagevirkende kraft. Til argumentation for dette synspunkt fremlagde Frankrig argumentationen, at dommen ville kunne få alvorlige økonomiske følger.

EU-domstolen fandt ikke dokumentation for at Frankrig ville få alvorlige økonomiske følger, såfremt at dommen ikke blev tidsmæssigt begrænset af EU-domstolen.

Dette punkt har også betydning for danske investeringsforeninger, som baseret på EU-domstolen ville kunne få refunderet betalt og ikke-refunderet udbytteskat til Frankrig.

I forhold til denne afhandling er det relevant at kigge på, om dette betyder, at Frankrig vil ophæve kravet om kildeskat på udbytter fra franske selskaber til udenlandske investeringsinstitutter. Dommen kan meget vel betyde at den konstaterede forskel mellem kollektive investeringsordninger og pensionsselskaber beliggende i Danmark og i Luxembourg ikke vil være gældende længere.

Frankrig har på nuværende tidspunkt⁹⁵ ikke besluttet hvorledes EU-dommen skal implementeres i deres nationale lovgivning, samt om de vil ændre deres nuværende lovgivning.

Som udgangspunkt vil der være to mulige scenarier, som Frankrig har mulighed for at vælge:

- *Fjerne kildeskatten på aktieudbytte modtaget fra franske selskaber til udenlandske investeringsordninger*

Såfremt Frankrig vælger denne mulighed vil danske investeringsforeninger, investeringsselskaber og pensionsselskaber ikke blive opkrævet en kildeskat ved modtagelse af udbytter fra franske selskaber. Dette vil dog også betyde at den franske stat vil miste en betydelig skatteindtægt.

- *Opkræve kildeskat på 30 pct. for investeringsinstitutter beliggende i Frankrig*

Frankrig kan også vælge at begynde at beskatte indenlandske investeringsinstitutter med 30 pct. I sådanne tilfælde vil de kunne opretholde kildeskatten på udbytter til udenlandske investeringsordninger. Såfremt Frankrig valgte denne mulighed, kunne de nedsætte beskatningen af udbytte på individniveau for dermed at holde den samlede beskatning nede.

⁹⁵ Tidspunkt for afhandlingen ”februar 2013”

Som nævnt tidligere har Frankrig endnu ikke valgt hvorledes de vil implementere EU-dommen, hvorfor denne afhandling stadigvæk har forholdt sig til forskellen.

EU-Domstolen har tidligere afvist, at en diskrimination eller restriktion kan berettiges ved, at det udenlandske selskab kan undgå diskriminationen eller restriktionen ved at foretage visse tilpasninger eller forholdsregler.

Kapitel 3 – Konsekvens-analyse af forskellene i skattemæssige regler

I følgende afsnit vil afhandlingen gå ind i sin analysedel, hvor det vil blive undersøgt, hvorledes forskellene mellem skattereglerne i Luxembourg og Danmark påvirker den samlede skat.

7. Analyse af forskelle i effektiv skatteprocent

I det følgende afsnit vil der blive analyseret på de faktiske forskelle mellem de investeringsmuligheder, som er blevet gennemgået i afhandlingen. Altså de 5 muligheder, som er beskrevet i afhandlingens afsnit 1.2.1.

Følgende afsnit vil undersøge de skattemæssige forskelle, baseret på fiktive tal og se på den effektive skatteprocent for de enkelte investeringsmuligheder.

Analyse vil indeholde en investering, som har givet et afkast i form af kursgevinster, og modtaget løbende afkast i form af udbytter eller rentekupon. Eftersom at det ikke er de samme skattemæssige forskelle som er på kursavancer og løbende afkast, vil resultatet kunne afhænge af fordelingen mellem kursavancer og løbende afkast. Derfor er der udarbejdet følgende beregning, som danner grundlaget for tallene i beregningen. Beregningen er baseret på årsrapporten fra Investeringsforeningen Nordea Invest for 2011⁹⁶. Der er valgt årsrapporten for Investeringsforeningen Nordea Invest, da oplysninger omkring afkast og udlodningsprocenter er let tilgængelige i årsrapporten⁹⁷:

⁹⁶ Der er valgt årsrapporten for 2011, da årsrapporten for 2012 ikke er offentliggjort ved tidspunkt for afhandlingen. Årsrapporten vises på: <http://www.nordeainvest.dk/Hjem/Om+Investeringsforeningen/Investorinformation/Års-+og+halvårsrapporter/1554552.html> -> Investeringsforeningen Nordea Invest -> Årsrapport 2012

⁹⁷ Bemærk, afkast i årsrapporten indeholder både kursavancer, valutaavancer, udbytte og rentekupon modtaget af investeringsinstituttet og administrationsomkostninger. Der er dog valgt at anvende dette tal, som udgangspunkt for et tal for avancer på værdipapirer.

Tallene til afkast kommer fra årsrapportens side 33 og oplysninger om udlodning kommer fra årsrapportens side 34.

Bemærk endvidere at der udelukkende er taget tal for udloddende afdelinger og ikke de lagerbeskattede.

Afdeling:	Afkast		Udlodning	
	2011	2010	2011	2010
Mellemlange obligationer Privat	6,2	4,8	2	4
Lange obligationer Privat	6,1	7,2	5,5	3,25
Mellemlange obligationer	6,5	5	2,75	9
Fonde	10,1	5,9	5,5	5,5
Korte Obligationer 2	4,4		2,5	0
Verdens obligationsmarked	0,6		0	0
Lange Obligationer	9,9	-1	3,75	3
Korte obligationer Privat	3,9	2,7	2	4,25
Virksomhedsobligationer	4,4	2,9	4,25	5,75
Aktier	-9	21,9	1,5	1,5
Aktier II	-8,4	22	3,25	2,75
Verden	-5,5	17,9	1	1,25
Global Vækst	-18,8	16,5	0	1
Global Value	4	12,8	2,25	1,75
Stabile Aktier	8,9	10,4	1,75	1,5
Europa	-18,2	9	2,5	1,5
Japan	-8,2	24,2	1,25	0
USA	2,1	21,3	0	1
Norden	-22,4	35,1	1,5	1,5
Fjernøsten	-15,4	26	4,25	1,25
Østeuropa	-25,5	28	4,25	1,25
Latinamerika	-17,1	22,3	2,5	2,5
Emerging Markets	-15,6	26,8	7	2,5
Europa Small Cap	-13,2	40,3	2,5	1,5
Nordic Small Cap	-15,3	34	16	8
Danmark	-20,3	32,8	18	2,25
Danske aktier	-21,8	33,6	4,75	0
HealthCare	12,3	13,8	0	1
Global Teknologi	-3,5	26	0	0
Kina	-17,7	20,6	8,5	6,5
Indien	-38,2	30,5	0	0
Klima og Miljø	-15,1	1,5	0	0
Gennemsnit 2011 og 2010	Afkast 5,2419355	Udlodning 2,9101563		

Som det fremgår af ovenstående tabel har afkastet været 5,24 pct. i gennemsnit for 2010 og 2011, mens udlodningsprocenten har været 2,91 pct. i gennemsnit. Der fastsættes et løbende afkast på 10.000 kr., hvorfor avancebeløbet anvendt i beregningen vil være:

Kursavance:	10.000 x	5,2419355	=	18.012,56
		2,9101563		

Da afkastet fra Investeringsforeningen Nordea Invest også indeholder løbende afkast, som aktieudbytte og rentekupon, fastsættes der et beløb på 15.000 kr.

Analysen vil derfor tage udgangspunkt i en investering, som har givet et afkast i form af kursgevinster på 15.000 kr., og at der modtages 10.000 kr. i løbende afkast. Der vil blive analyseret på en investeringsstrategi,

hvor midlerne er placeret i en aktie og værdistigningen derfor vil være aktiegevinst⁹⁸ og hvor der modtages udbytte fra aktien og en investeringsstrategi, hvor midlerne er placeret i en obligation og værdistigningen derfor vil være kursgevinst og hvor der modtages rentekupon fra obligationen.

For aktierne er der valgt en aktie fra et selskab beliggende i Frankrig⁹⁹ og en aktie fra et selskab beliggende i Sverige¹⁰⁰, mens der for obligationerne er valgt en obligation fra en svensk udsteder og en obligation fra en fransk udsteder.

Gældende for aktien fra det franske selskab er der lavet to beregninger. Den ene beregning forudsætter at Frankrig begynder at indeholde kildeskat på aktieudbytter til indenlandske investeringsinstitutter, således at Frankrig kan opretholde den nuværende kildeskat til udenlandske investeringsinstitutter, uden at dette vil være i mod EU-traktaten. Disse beregninger vil ligge under overskriften ”Fransk – aktie 1”. Den anden beregning vil forudsætte at Frankrig fjerner indeholdelsen af kildeskat på udbytter til udenlandske investeringsinstitutter, hvorfor der ikke vil være nogen kildeskat på aktieudbytter. Disse beregninger vil ligge under overskriften ”Fransk – aktie 2”¹⁰¹.

I analysen er der anvendt følgende satser for beskatning af indkomst:

- 43,5 pct. – Kapitalindkomst
- 42,0 pct. – Aktieindkomst

⁹⁸ Bemærk at aktiegevinst ikke henviser til den skattemæssige behandling. I så fald havde der stået aktieindkomst. Aktiegevinst kan godt blive beskattet som kapitalindkomst. Dette vil være tilfældet såfremt aktiegevinsten er optjent i et investeringsselskab.

⁹⁹ Baggrunden for valg af en aktie, fra et selskab beliggende i Frankrig er, at Danmark ikke har indgået en DBO med Frankrig, mens Luxembourg har en overenskomst med Frankrig. Om dette faktisk vil have en betydning, afhænger meget af, hvorledes Frankrig vil rette sig ind efter EU-dommen. Se endvidere afhandlingens afsnit 6.1.

¹⁰⁰ Baggrunden for at der er valgt en aktie, fra et selskab beliggende i Sverige skyldes at både Danmark og Luxembourg har en DBO med Sverige og i begge overenskomster har kildelandet ret til at indeholde kildeskat på udbytter på 15 pct.

For overenskomsten mellem Danmark og Sverige, se <https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=83974> – artikel 10, nr. 2

For overenskomst mellem Luxembourg og Sverige, se <http://www.fidomes.com/luxembourg/tax/tax-treaties/luxembourg-sweden-tax-treaty/>, artikel 10, nr. 2.

Bemærk at kildeskatten på aktieudbytter fra selskaber beliggende i Sverige er 30 pct., jf. http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Global/Local%20Assets/Documents/Tax/Taxation%20and%20Investment%20Guides/2012/dttl_tax_highlight_2012_sweden.pdf

¹⁰¹ For en nærmere beskrivelse af disse to muligheder og problemstillingen generelt, henvises der til afhandlingens afsnit 6.1., hvor dommen fra EU-domstolen er beskrevet.

- 15,0 pct. – Pensionsafkast¹⁰²

Som er de maksimale skatteprocenter for indkomståret 2013.

Der er ikke taget højde for den tidsmæssige forskydning, som kan forekomme mellem de enkelte investeringsmuligheder. For beregningseksemplerne betyder dette, at kildeskat på aktieudbytter vil anses for refunderet på samme tidspunkt som modtagelse for udbyttet, samt værdipapirstigningen vil blive beskattet i indkomståret, selvom udloddende investeringsforeninger (efter LL § 16 C) er realisationsbeskattet.

7.1. Pensionsselskaber

7.1.1. Investering i svenske værdipapirer

Ved første eksempel analyseres der på om den skattemæssige forskel mellem et pensionsselskab beliggende i Danmark og et beliggende i Luxembourg. Begge pensionsselskaber har investeret i en svensk aktie ved første beregning og en svensk obligation ved anden beregning:

Eksempel 1						
Mulighed 4 og 5 Pension						
	Svensk - aktie				Svensk - obligation	
	DK	LU	Forskel		DK	LU
Værdipapirstigning	15.000	15.000	0		15.000	15.000
Udbytte/rente	10.000	10.000	0		10.000	10.000
Skat	-3.000	-3.000	0		0	0
Refunderbar	1.500	1.500	0		0	0
	23.500	23.500	0		25.000	25.000
PAL 15 pct.	3.525	3.525	0		3.750	3.750
Kapital 43,5 pct.	0	0	0		0	0
Aktie 42 pct.	0	0	0		0	0
Effektiv procent	20,10%	20,10%	0,00%		15,00%	15,00%

Som den fremgår af ovenstående beregning er den effektive skatteprocent 20,1 pct. for begge pensionsselskaber ved investering i en aktie fra et selskab beliggende i Sverige, og 15 pct. for investering i en obligation fra en svensk udsteder. Der er dermed ingen skattemæssige fordele ved at rykke sin pensionsopsparing til Luxembourg.

7.1.2. Investering i franske værdipapirer

I følgende afsnit vil der blive analyserede på de skattemæssige forskelle for et pensionsselskab, som har investeret i en aktie fra et fransk selskab og en obligation fra en fransk udsteder:

¹⁰² Det skal bemærkes at de 15 pct., ikke er den endelig beskatning, men udelukkende beskatningen af løbende afkast. Ved udbetaling skal der også betales skat af udbetalingerne. Udbetalinger fra ratepensioner vil være personlig indkomst, men udbetalinger fra kapitalpensioner vil være kapitalindkomst.

Eksempel 2						
Mulighed 4 og 5 Pension						
	Fransk - aktie 1				Fransk - obligation	
	DK	LU	Forskel		DK	LU
Værdipapirstigning	15.000	15.000	0		15.000	15.000
Udbytte/rente	10.000	10.000	0		10.000	10.000
Skat	-3.000	-3.000	0		0	0
Refunderbar	0	1.500	-1.500		0	0
	22.000	23.500	-1.500		25.000	25.000
PAL 15 pct.	3.300	3.525	-225		3.750	3.750
Kapital 43,5 pct.	0	0	0		0	0
Aktie 42 pct.	0	0	0		0	0
Effektiv procent	25,20%	20,10%	5,10%		15,00%	15,00%

Som det fremgår af ovenstående beregning vil den effektive skatteprocent være ens, såfremt der investeres i obligationer, fra franske udstedere. Det samme er dog ikke tilfældet for et pensionsselskab som investerer i aktier fra franske selskaber. Her vil et pensionsselskab beliggende i Luxembourg have en skattemæssig forskel, da denne vil kunne få refunderet 15 pct. af den betalte udbytteskat, mens det samme ikke vil være tilfældet for danske pensionsselskaber. Baseret på ovenstående eksempel vil forskellen udgøre 5,10 pct. for den effektive skatteprocent.

7.2. Kollektive investeringsordninger

Ved kollektive investeringsordninger vil der blive analyseret på de skattemæssige forskelle for både danske investeringsselskaber og danske udloddende investeringsforeninger. Dette skyldes at resultatet fra analysen bliver forskelligt alt efter om den fysiske person, som er fuldt skattepligtig til Danmark, har valgt en udloddende investeringsforening eller et investeringsselskab.

7.2.1. Investering i svenske værdipapirer

Nedenstående analyse tager udgangspunkt i et investeringsselskab, beliggende i Danmark og et investeringsselskab, beliggende i Luxembourg. Bemærk at afkast beskattes som kapitalindkomst:

Eksempel 3						
Mulighed 2 og 3 investeringsselskab (ABL § 19)						
	Svensk - aktie				Svensk - obligation	
	DK	LU	Forskel		DK	LU
Værdipapirstigning	15.000	15.000	0		15.000	15.000
Udbytte/rente	10.000	10.000	0		10.000	10.000
Skat	-3.000	-3.000	0		0	0
Refunderbar	1.500	1.500	0		0	0
	23.500	23.500	0		25.000	25.000
Taxe d'abonnement	0	-2	2		0	-3
Modtaget	23.500	23.498	2		25.000	24.998
PAL 15 pct.	0	0	0		0	0
Kapital 43,5 pct.	10.223	10.223	0		10.875	10.875
Aktie 42 pct.	0	0	0		0	0
Effektiv procent	46,89%	46,90%	-0,01%		43,50%	43,51%

Som det fremgår af ovenstående eksempel er den eneste forskel ”Taxe d'abonnement”, mellem de to investeringsselskaber.

Efterfølgende er beregningen gentaget, men hvor den danske kollektive investeringsordning, i stedet for er en udloddende investeringsforening. I dette tilfælde vil indkomsten skulle beskattes baseret på hvilken indkomsttype, som indkomsten stammer fra, som det er beskrevet i afhandlingens afsnit 3.2.1.

For nedenstående eksempel betyder dette, at indtægter fra obligationen, både kursgevinst og rentekupon, skal beskattes som kapitalindkomst, mens indtægter fra aktien, både kursgevinst og udbytte, skal beskattes som aktieindkomst:

Eksempel 4						
Mulighed 2 og 3 investeringsforening (LL §16 C)						
	Svensk - aktie				Svensk - obligation	
	DK	LU	Forskel		DK	LU
Værdipapirstigning	15.000	15.000	0		15.000	15.000
Udbytte/rente	10.000	10.000	0		10.000	10.000
Skat	-3.000	-3.000	0		0	0
Refunderbar	1.500	1.500	0		0	0
	23.500	23.500	0		25.000	25.000
Taxe d'abonnement	0	-2	2		0	-3
Modtaget	23.500	23.498	2		25.000	24.998
PAL 15 pct.	0	0	0		0	0
Kapital 43,5 pct.	0	10.223	-10.223		10.875	10.875
Aktie 42 pct.	9.870	0	9.870		0	0
Effektiv procent	45,48%	46,90%	-1,42%		43,50%	43,51%

Som det fremgår af ovenstående eksempel vil beskatningen af investeringer i obligationer være ens for de to investeringsinstitutter¹⁰³.

For investeringer i svenske aktier er der en skattemæssig forskel på 1,42 pct., hvilket opstår på grund af forskellen i skatteprocenten på aktieindkomst (42 pct.) og kapitalindkomst (43,5 pct.). Yderligere er der også den tidsmæssige forskel, som ikke er indregnet i analysen, men som udgangspunkt vil falde til de udloddende investeringsforeningers fordel.

Baseret på ovenstående beregning kan man derfor konkludere at såfremt der investeres obligationer vil den effektive skatteprocent være ens, mellem kollektive investeringsordninger beliggende i Danmark og kollektive investeringsordninger beliggende i Luxembourg. Der vil derfor ikke være noget skattemæssig incitament til at flytte sine investeringer til Luxembourg for obligationsbaserede investeringer.

Endvidere kan det udledes at i tilfælde hvor der vælges en aktiebaseret investeringsstrategi og hvor den endelige udbytteskatteprocent er ens mellem landene, vil der ikke være nogen skattemæssige fordel ved at rykke sine investeringer til Luxembourg. Såfremt der vælges et investeringsselskab beliggende i Danmark, vil den effektive skatteprocent være ens, mens at såfremt der vælges en udloddende investeringsforening vil være en skattemæssige fordel ved at vælge investeringsordningen, beliggende i Danmark¹⁰⁴.

Kollektive investeringsordninger, som er beliggende uden for Danmark, vil også have mulighed for at blive beskattet som udloddende investeringsforeninger efter LL § 16 C. Det er ikke et krav i loven, at investeringsordningen er beliggende i Danmark. Dette kræver dog at investeringsordningen opfylder kravene i LL § 16 C, hvilket betyder at der skal lave udlodningsregulering¹⁰⁵, opgøre minimumsudlodning og foretage de krævede indberetninger til SKAT.

Disse krav gør, at det nok i praksis ikke vil være muligt for udenlandske investeringsordninger at falde ind under LL § 16 C, med mindre at de kun vælger at udbyde deres investeringsordninger til danske investorer.

7.2.2. Investering i franske værdipapirer

I følgende afsnit vil afhandlingen se på forskellen, såfremt en kollektiv investeringsordning investerer i franske værdipapirer. Som beskrevet tidligere vil de franske aktier være opdelt i aktie 1 og aktie 2, som

¹⁰³ Dette er ikke helt korrekt, da kursgevinsten vil være realisationsbeskattet for den udloddende investeringsforening, mens den tilsvarende indtægt for investeringsselskabet vil være lagerbeskattet. I analysen er det dog valgt, at se bort fra den tidsmæssige forskel.

¹⁰⁴ Bemærk, at som det er beskrevet i afhandlingens afsnit 3.1. er det ikke muligt at lave en regel, som gælder for alle for om aktieindkomst eller kapitalindkomst er mest fordelsagtigt. Det afhænger af de øvrige skattemæssige indtægter og fradrag.

Afhandlingen har dog taget udgangspunkt i at aktieindkomst vil være mest fordelsagtig i de fleste tilfælde, da skatteprocenten er lavere for denne indkomsttype.

¹⁰⁵ Se dog afhandlingens afsnit 3.2.1. vedrørende lovændringer gældende for indkomståret 2013.

adskilles efter om Frankrig starter med at indeholde kildeskat på aktieudbytter til franske investeringsinstitutter eller om de vil fjerne kildeskatten til udenlandske investeringsinstitutter.

Nedenstående eksempel viser beregningen af den skattemæssige forskel ved investering i et investeringsselskab, beliggende i Danmark og et investeringsselskab beliggende i Luxembourg:

Eksempel 5											
Mulighed 2 og 3 investeringsselskab (ABL §19)											
	Fransk - aktie 1				Fransk - aktie 2				Fransk - obligation		
	DK	LU	Forskel		DK	LU	Forskel		DK	LU	Forskel
Værdipapirstigning	15.000	15.000	0		15.000	15.000	0		15.000	15.000	0
Udbytte/rente	10.000	10.000	0		10.000	10.000	0		10.000	10.000	0
Skat	-3.000	-3.000	0		0	0	0		0	0	0
Refunderbar	0	1.500	-1.500		0	0	0		0	0	0
	22.000	23.500	-1.500		25.000	25.000	0		25.000	25.000	0
Taxe d'abonnement	0	-2	2		0	-3	3		0	-3	3
Modtaget	22.000	23.498	-1.498		25.000	24.998	3		25.000	24.998	3
PAL 15 pct.	0	0	0		0	0	0		0	0	0
Kapital 43,5 pct.	9.570	10.223	-653		10.875	10.875	0		10.875	10.875	0
Aktie 42 pct.	0	0	0		0	0	0		0	0	0
Effektiv procent	50,28%	46,90%	3,38%		43,50%	43,51%	-0,01%		43,50%	43,51%	-0,01%

Som det fremgår af ovenstående beregning er tallene for obligationer ens, med tallene for obligationsinvesteringer, fra en svensk udsteder.

Såfremt Frankrig vælger at opkræve indenlandske investeringsinstitutter kildeskat på udbytter (aktie 1), vil den skattemæssige forskel være på 3,38 pct., som kan sparres ved at vælge et investeringsselskab, beliggende i Luxembourg.

Hvis Frankrig vælger helt at fjerne indeholdelsen af kildeskat (aktie 2), vil forskellen udelukkende bestå af ”Taxe d'abonnement” og det vil derfor ikke være nogen skattemæssig fordel ved at vælge et investeringsselskab, beliggende i Luxembourg.

Nedenfor er lavet samme beregning for en udloddende investeringsforening fra Danmark, sammenholdt med investeringsselskabet, beliggende i Luxembourg:

Eksempel 6											
Mulighed 2 og 3 investeringsforening (LL § 16 C)											
	Fransk - aktie 1				Fransk - aktie 2				Fransk - obligation		
	DK	LU	Forskel		DK	LU	Forskel		DK	LU	Forskel
Værdipapirstigning	15.000	15.000	0		15.000	15.000	0		15.000	15.000	0
Udbytte/rente	10.000	10.000	0		10.000	10.000	0		10.000	10.000	0
Skat	-3.000	-3.000	0		0	0	0		0	0	0
Refunderbar	0	1.500	-1.500		0	0	0		0	0	0
	22.000	23.500	-1.500		25.000	25.000	0		25.000	25.000	0
Taxe d'abonnement	0	-2	2		0	-3	3		0	-3	3
Modtaget	22.000	23.498	-1.498		25.000	24.998	3		25.000	24.998	3
PAL 15 pct.	0	0	0		0	0	0		0	0	0
Kapital 43,5 pct.	0	10.223	-10.223		0	10.875	-10.875		10.875	10.875	0
Aktie 42 pct.	9.240	0	9.240		10.500	0	10.500		0	0	0
Effektiv procent	48,96%	46,90%	2,06%		42,00%	43,51%	-1,51%		43,50%	43,51%	-0,01%

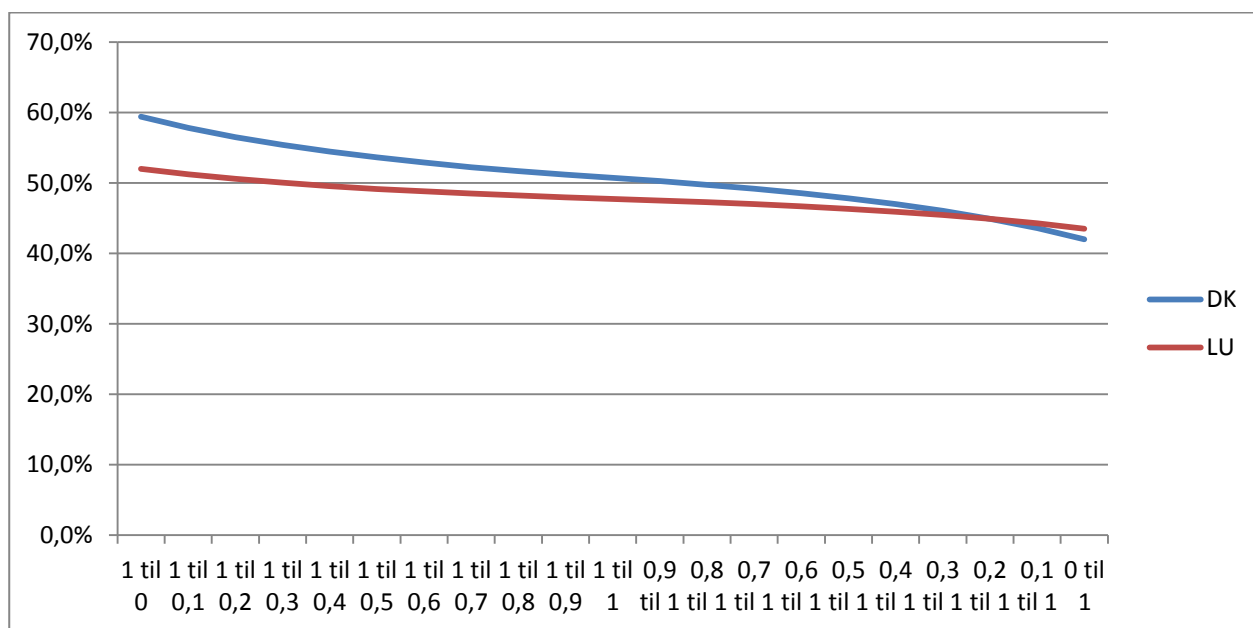
Som det fremgår af ovenstående beregning vil den effektive skatteprocent for obligationer være ens og samme som for investering i svenske obligationer.

Forskellen i den effektive skatteprocent for aktie 2, vil være 1,51 pct. i favør for den danske udloddende investeringsforening. Som beregningen viser skyldes dette, at der ikke er nogen forskelle i beregningen af indkomsten, men at indkomst fra investeringsselskaber er kapitalindkomst, mens indkomst fra udloddende investeringsforeninger skal opgøres efter det underliggende instrument i dette tilfælde aktier.

Selvom tallene er lidt anderledes, er princippet det samme, som for beregningen mellem den danske udloddende investeringsforening og investeringsselskabet fra Luxembourg, som begge havde investeret i en aktie fra et svensk selskab (eksempel 4).

Anderledes konklusion er det for beregningen for aktie 1. Her vil investeringsselskabet, beliggende i Luxembourg have mulighed for at få refunderet 15 pct. af den betalte kildeskat på aktieudbyttet, hvorfor den skattepligtige indkomst vil være forskellig. Indkomsten fra den danske udloddende investeringsforening vil blive beskattet lavere, hvilket vil udligne en del af forskellen. Forskellen i den effektive skatteprocent udgør i analysen 2,06 pct. Denne forskel vil dog være påvirket af forholdet mellem aktieavancer og aktieudbytte.

For at illustrere dette har jeg udarbejdet følgende graf der viser udviklingen mellem den effektive skatteprocent og forholdet mellem aktieavancer og udbytter. Y-akslen viser den effektive skatteprocent, mens x-akslen viser forholdet mellem aktieavancer og udbytter. Udbytter er første tal, hvorfor tallet punktet længst til venstre i tabellen ”1 til 0”, viser en indkomst på 1 kr. i udbytte og 0 kr. i aktieavance.



Som det fremgår af ovenstående graf mødes den effektive skatteprocent ved forholdet 0,2 til 1. Såfremt aktieudbyttet udgør over 20 pct. af de samlede aktieavancer vil det skattemæssig kunne betale sig at vælge et investeringsselskab, beliggende i Luxembourg som dermed vil kunne anvende DBO'en mellem Luxembourg og Frankrig. Dette er kun tilfældet for eksemplet aktie 1, altså såfremt Frankrig vælger at følge EU-dommen, ved at opkræve kildeskat for udbytter til indenlandske investeringsinstitutter.

7.3. Direkte investering

Til sidst vil det også være relevant at lave beregningen for direkte investeringer. Som det er beskrevet tidligere, vil det ikke være aktuelt at se på direkte investeringer gennem Luxembourg, da dette vil kræve at investoren er skattepligtig til Luxembourg, samt at beskatningsretten ligger hos Luxembourg og dette vil ikke være tilfældet for eksemplet i denne afhandling. Nedenfor vises den samlede beregning for direkte investeringer i svenske og franske obligationer og aktier:

Eksempel 7					
Mulighed 1	Svensk - aktie DK	Svensk - obligation DK	Fransk - aktie 1 DK	Fransk - aktie 2 DK	Fransk obligation DK
Værdipapirstigning	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Udbytte/rente	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Skat	-3.000	0	-3.000	0	0
	22.000	25.000	22.000	25.000	25.000
PAL 15 pct.	0	0	0	0	0
Kapital 43,5 pct.		10.875,00	0,00	0,00	10.875,00
Aktie 42 pct.	10.500,00	0,00	10.500,00	10.500,00	0
Lempelse	3.000	0	3.000	0	0
Effektiv procent	42,00%	43,50%	42,00%	42,00%	43,50%

Som det fremgår af beregningen vil den fysiske person, som er fuldt skattepligtig til Danmark, have mulighed for at få lempelse i den danske skat, efter LL § 33. Lempelsen vil ske efter den almindelige credit-metode.

Den effektive skatteprocent vil svare til skatteprocenten på indkomsten, med 42 pct. for aktieindkomst og 43,5 pct. for kapitalindkomst.

De effektive skatteprocenter ved direkte investering er på niveau eller lavere end de effektive skatteprocenter ved investering gennem en kollektiv investeringsordning. Som beskrevet tidligere vil det ikke give mening at sammenholde med pension, da de 15 pct. kun er beskatning af pensionsafkast og ikke pensionsudbetalingen.

8. Del konklusion – analyse af forskelle i skatteregler

Afhandlingen har analyseret på den effektive skatteprocent for et pensionsselskab, beliggende i Danmark og et pensionsselskab, beliggende i Luxembourg. Analysen viste, at såfremt der vælges en obligationsbaseret strategi, vil den effektive skatteprocent være ens mellem de to pensionsselskaber. Ved begge beregninger udgjorde den effektive skatteprocent 15 pct., svarende til PAL skattesatsen. Der vil derfor ikke være nogen skattemæssig fordel ved at vælge et pensionsselskab, beliggende i Luxembourg.

Såfremt der vælges en aktiebaserede strategi vil den effektive skatteprocent afhænge af, hvilket kildeland som aktien har, samt hvilke DBO'er, som henholdsvis Danmark og Luxembourg har med det pågældende kildeland.

Analysen viste at såfremt kildelandet er Sverige, ville der ikke være forskel på den effektive skatteprocent. Dette skyldes at Sverige har en kildeskat på 30 pct., for aktieudbytter, men hvor både Danmark og Luxembourg har indgået DBO'er, som giver delt beskatningsret, men med en øvre grænse på 15 pct., for

kildelandet. Baseret på tallene og forudsætningerne i analysen, blev der beregnet en effektiv skatteprocent på 20,1 pct., for begge pensionsselskaber.

Anderledes så det ud i analysen, når der blev investeret i aktier fra selskaber beliggende i Frankrig. Analysen viste her, en forskel på 5,1 pct., for den effektive skatteprocent. Forskellen skyldes at pensionsselskaber beliggende i Luxembourg betaler en samlet skat på 15 pct., af aktieudbytte til franske selskaber, mens pensionsselskaber beliggende i Danmark betaler en samlet skat på 30 pct.

Ved investeringer gennem en kollektiv investeringsordning, enten et investeringsselskab eller en udloddende investeringsforening¹⁰⁶, viste analysen at der ikke var nogen skattemæssig fordel ved at vælge et investeringsselskab beliggende i Luxembourg, såfremt der blev investeret i en obligation. Faktisk sker der en mindre tax leakage ved investeringer i et investeringsselskab beliggende i Luxembourg, på 0,01 pct. af nettoaktiverne.

Ligesom for pensionsselskaber var der ingen skattemæssig fordel ved at vælge et investeringsselskab, beliggende i Luxembourg, såfremt denne investerer i svenske aktier. Dette skyldes at den faktiske skat på aktieudbytter er 15 pct., for begge investeringsselskaber.

Såfremt man sammenligner et investeringsselskab, beliggende i Luxembourg med en udloddende investeringsforening efter LL § 16 C, og porteføljen stadigvæk er svenske aktier, vil der dog være en forskel i den effektive skatteprocent på 1,42 pct. Forskellen skyldes, at indkomsten fra den danske udloddende investeringsforening vil være aktieindkomst, mens indkomst fra investeringsselskaber er kapitalindkomst, som beskattes med en højere procentsats. Forskellen vil derfor betyde, at det vil være mest fordelsagtigt, at vælge den danske udloddende investeringsforening.

For analysen vedrørende kollektive investeringsordninger, som investerer i franske aktier, er der stadigvæk en uafklaret problemstilling, som vil have betydning for den endelige konklusion. Som beskrevet i afhandlingens afsnit 6.1. har EU-domstolen fundet, at den franske lovgivning om tilbageholdelse af kildeskat på aktieudbytter, er i mod EU traktaten vedrørende kapitalens frie bevægelighed. Derfor skal Frankrig ændre deres lovgivning, således at denne vil være i overensstemmelse med EU traktaten. Kort opsummeret skal Frankrig enten starte med at indeholde kildeskat på aktieudbytter til indenlandske investeringsinstitutter (mulighed 1), eller stoppe med at indeholde kildeskat på aktieudbytter til investeringsinstitutter, beliggende uden for Frankrig (mulighed 2)

¹⁰⁶ Efter LL § 16 C.

Vælger Frankrig mulighed 1 viste analysen, at forskellen i den effektive skatteprocent mellem et dansk investeringsselskab og investeringsselskab beliggende i Danmark, ville være 3,38 pct. i lavere skatteprocent for investeringsselskabet beliggende i Luxembourg.

Såfremt Frankrig vælger mulighed 2, vil der ikke være en skattemæssig fordel ved at vælge et investeringsselskab beliggende i Luxembourg.

Analysen viste endvidere at såfremt der vælges en dansk udloddende investeringsforening, i stedet for det danske investeringsselskab, ville dette reducere forskellen i den effektive skatteprocent til 2,06 pct., for mulighed 1, mens forskellen ville være 1,51 pct., lavere effektiv skatteprocent ved den danske udloddende investeringsforening ved mulighed 2.

Forholdet mellem udbytte og aktieavancer har ligeledes betydning for forskellen i den effektive skatteprocent ved mulighed 1. Analysen viste, at såfremt aktieudbyttet udgør over 20 pct. af de samlede aktieavancer, vil der være skattemæssige fordele ved at vælge et investeringsselskab beliggende i Luxembourg.

Endelig viste analysen, at de effektive skatteprocenter ved direkte investering vil være på niveau eller lavere end de effektive skatteprocenter ved investering gennem en kollektiv ordning. Dette skyldes at investoren vil kunne få lempelse for alt betalt udenlandsk skat¹⁰⁷.

Kapital 4 – Konklusion og perspektivering

9. Konklusion og perspektivering

9.1. Konklusion

Afhandlingen har gennemgået de skattemæssige regler for Danmark og Luxembourg på udvalgte områder. Formålet har været at få belyst problemstillingen:

- *Med udgangspunkt i en fysisk person, der er fuldt skattepligtig til Danmark vil det blive analyseret om, det er skattemæssigt mest fordelagtigt¹⁰⁸, at investere i værdipapirer med frie midler eller pensionsmidler via danske eller luxembourgske kollektive investeringsordninger? Herunder vil det blive analyseret om det er skattemæssigt mest fordelagtigt at investere via et dansk eller luxembourgsk pensionsinstitut?*

¹⁰⁷ Det er dog en forudsætning at den udenlandske skat, kan indeholdes i den samlede danske skat. Se endvidere afhandlingens afsnit 4.1.1. for yderligere beskrivelse.

¹⁰⁸ Skattemæssigt mest fordelagtigt er defineret således, at den investeringsmulighed som har den laveste effektive skatteprocent, vil være skattemæssigt mest fordelagtigt.

Som fuldt skattepligtig til Danmark vil den fysiske person som udgangspunkt være skattepligtig af sin globalindkomst. Dette følger af SL § 4. Dette betyder reelt, at alle skattepligtige indtægter skal medregnes ved opgørelse af den skattepligtige indkomst, uanset hvorfra disse oprinder. Såfremt den fysiske person tjener 1 kr. i udlandet, skal denne medtages i den skattepligtige indkomst til den danske stat.

Afhandlingen har oplistet 5 forskellige investeringsmuligheder, som har været udgangspunktet for gennemgangen af de relevante skatteregler.

Den første mulighed var direkte investering. Ved denne mulighed investerer den fysiske person direkte i obligationer eller aktier. Som beskrevet ovenfor vil det være ens behandling uanset om der investeres i aktier i danske selskaber eller aktier i udenlandske selskaber. Indkomst som stammer fra aktier vil være aktieindkomst, der skal medtages i en særskilt skatteberegning med en skatteprocent på 27 pct. for indkomst op til 48.300 kr., og med 42 pct. for indkomst herover. Indkomst som stammer fra obligationer, vil være kapitalindkomst, som indgår i beregningen af den skattepligtige indkomst sammen med personlig indkomst. Heraf beregnes kommune- og kirkeskatter, sundhedsbidrag, bundskat og eventuel topskat. I henhold til PSL § 19, stk. 2 er der et skatte loft på kapitalindkomst, således at dette højst beskattes med 43,5 pct.

Afhandlingen har endvidere gennemgået muligheden for at få lempelse for betalt udenlandsk skat ved direkte investering. I henhold til LL § 33, har skattesubjekter i Danmark mulighed for at få credit-lempelse for betalt udenlandsk skat.

Den anden investeringsmulighed er investering gennem en kollektiv investeringsordning beliggende i Danmark. I Danmark opdeles kollektive investeringsordninger i tre grupper hvoraf det kun er to af dem, der er aktuelle for denne afhandling. Den første er udloddende investeringsforeninger, som følger LL § 16 C, og den anden er investeringsselskaber (ABL § 19). Som udgangspunkt vil det mest optimale for fuldt skattepligtige fysiske person være at investere gennem en udloddende investeringsforening. Dette skyldes, at foreningen skal opgøre sin udlodning efter indkomstgrupperne, aktie-, kapital- og skattefriindkomst baseret på optjeningen i foreningen. Såfremt foreningen har optjent et overskud på aktier, vil dette blive udloddet som aktieindkomst. Anderledes er det for investeringsselskaber. Disse opgør ikke deres udlodning baseret på optjeningen. Al udlodning fra investeringsselskaber skal beskattes som kapitalindkomst. Som beskrevet ovenfor er skatteprocenten (den maksimale) højere på kapitalindkomst end aktieindkomst, hvorfor beskatningen af udlodningen som udgangspunkt vil være lavere fra den udloddende investeringsforening, i tilfælde hvor optjeningen er aktieindkomst.

Endvidere er beviser i udloddende investeringsforeninger realisationsbeskattet, mens andele i investeringsselskaber er lagerbeskattet. Afhandlingen har argumenteret for, at det i de fleste tilfælde vil være

mest fordelagtigt at være realisationsbeskattet. Denne forskel vil derfor yderligere tale for at investere gennem en udloddende investeringsforening. Ved de efterfølgende analyser er denne tidsmæssige forskel ikke indregnet, da det kan være vanskeligt at opgøre effekten og stadigvæk få et pålideligt resultat.

De kollektive investeringsordninger er selvstændige skattesubjekter, men er fritaget for beskatning. Dette betyder, at selvom de vil have mulighed for at anvende LL § 33 hvor det ikke er et krav, at skattesubjektet er en fysisk person og dermed få lempelse for betalt udenlandsk skat, vil investeringsselskaberne ikke have en dansk skat at lempe i.

Den tredje investeringsmulighed er investering gennem en kollektiv investeringsordning beliggende i Luxembourg. De ordninger som udbydes til private personer, vil være UCITS-foreninger. For fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark betyder dette, at investeringsordningen vil falde ind under ABL § 19 og være et investeringsselskab. Disse vil blive beskattet på samme måde som beskrevet ovenfor omkring danske investeringsselskaber. UCITS-foreninger beskattes i Luxembourg med formueskat ”Taxe d’abonnement”, som udgør 0,01 pct. af nettoaktiverne.

Den fjerde investeringsmulighed som afhandlingen har gennemgået er investering af pensionsmidler i et pensionsselskab beliggende i Danmark. Beskatningen af pensionsmidler ligger på individniveau, hvilket betyder at løbende afkast, samt at udbetalinger beskattes hos pensionsmedlemmet og ikke pensionsselskabet. Beskatning af afkastet følger PAL og fysiske personer, som er fuldt skattepligtige til Danmark betaler 15 pct. i PAL-skat. Pensionsselskaberne er ikke skattepligtige af aktiver og forpligtelser vedrørende deres medlemmers formue. Der sker derfor som udgangspunkt ingen tax leakage. Beskatning af pensionsudbetalingerne afhænger af hvilken pensionsform, som er valgt.

Den femte og sidste investeringsmulighed som afhandlingen har gennemgået er investering af pensionsmidler i et pensionsselskab beliggende i Luxembourg. Ligesom det er gældende for investeringsselskaber vil pensionsselskaber kunne anvende DBO’erne. Det betyder at samme problemstilling med kildeskat på aktieudbytter fra franske selskaber er gældende for disse. Dommen fra EU-domstolen er dog kun gældende for investeringsselskaber, hvorfor der som udgangspunkt stadigvæk vil være en forskel her.

Efter gennemgangen af de skattemæssige regler, samt mulighederne for at kunne anvende DBO’erne og dermed få refunderet en del af kildeskatten på aktieudbytter, er det blevet analyseret, hvorledes forskellene påvirker den effektive skatteprocent.

Analysen har fortsat med de fem investeringsmuligheder og sammenholdt investeringsmulighederne i Danmark med de samme muligheder i Luxembourg.

Overordnet kan det på baggrund af analysen konkluderes, at det er meget usikkert om den fysiske person, som er fuldt skattepligtig til Danmark vil opnå en lavere effektiv skatteprocent ved at vælge en investeringsmulighed beliggende i Luxembourg.

Såfremt en investor ønsker den laveste mulige effektive skatteprocent, skal investoren vælge at investere direkte i værdipapirerne, i tilfælde hvor der investeres frie midler. Investoren vil være realisationsbeskattet af gevinsterne, hvilket er mere attraktivt end investering gennem et investeringsselskab, hvor man lagerbeskattes. Endvidere vil investoren have mulighed for at få lempelse i sin danske skat for den betalte udenlandske udbytteskat, jf. LL § 33. Dermed vil investoren få den betalte skat refunderet med årsopgørelsen for indkomståret, som kommer i foråret året efter. Investoren vil endvidere kunne få lempelse for hele beløbet.

Såfremt den fysiske person har valgt en udloddende investeringsforening, vil denne først skulle søge den refunderbare andel retur og efterfølgende udlodde den modtagne refunderede skat, hvilket vil betyde, at der vil gå længere tid for investoren, før denne modtager beløbet. Endvidere vil den udloddende investeringsforening kun få refunderet ned til eventuelt aftalt sats i DBO'en (typisk 15 pct., efter OECD's modeloverenskomst).

Men kollektive investeringsordninger vælges på baggrund af skattemæssige forhold over for direkte investeringer. Derfor har afhandlingen ligeledes analyseret på forskelle i den effektive skatteprocent inden for investeringsmulighederne omkring kollektive investeringsordninger.

Resultatet viste, at såfremt der vælges et investeringsselskab, hvor porteføljen er obligationsbaseret, vil der ikke være nogen skattemæssig fordel ved at vælge et investeringsselskab beliggende i Luxembourg. Såfremt der vælges et investeringsselskab, hvor porteføljen er aktiebaseret, vil der være mulighed for en lavere effektiv skatteprocent. Dette kræver dog, at der modtages aktieudbytter i investeringsselskabet fra en stat, hvor Danmark ikke har en DBO, men hvor Luxembourg har en DBO med det pågældende land.

Analysen viste endvidere, at såfremt der vælges en dansk udloddende investeringsforening, vil dette reducere den skattemæssige fordel ved at vælge et investeringsselskab beliggende i Luxembourg. Analysen tog udgangspunkt i en kildeskat på 30 pct., som investeringsselskabet beliggende i Luxembourg fik reduceret til 15 pct.

Endvidere viste analysen, at sammenholdes en dansk udloddende investeringsforening og et investeringsselskab beliggende i Luxembourg, skal aktieudbyttet, hvor der indeholdes 30 pct. kildeskat, udgøre over 20 pct. af aktieavancerne, før det opnås en skattemæssig fordel. Dette skyldes, at aktieavancerne

beskattes lavere, hvis de udloddes fra en dansk udloddende investeringsforening, som aktieindkomst, end tilfældet, hvor de udloddes fra et investeringsselskab beliggende i Luxembourg som kapitalindkomst. Ovenstående er beregnet ud fra en forudsætning om, at Frankrig vil opkræve kildeskat på aktieudbytter, der tilgår danske investeringsselskaber. Hvis dette ikke er tilfældet, vil der ikke være nogen skattemæssig fordel.

Baseret på analysen kan det derfor konkluderes, at det vil være muligt at opnå en lavere effektiv skatteprocent, men kriterierne for at nå denne er meget usikre. For det første skal investoren ønske at investere i et udvalgt land, og finde en investeringsordning som investerer i dette land. Den udvalgte stat skal have en DBO med Luxembourg (eller et andet land), men ikke have nogen DBO med Danmark. Såfremt staten ligger inden for EU, skal man være opmærksom på om den pågældende stat overholder EU-traktaten med hensyn til indeholdelse af kildeskat på aktieudbytter. Yderligere skal en del af optjeningen i investeringsselskabet komme fra aktieudbytte. I tilfælde af 30 pct. kildeskat, skal aktieudbyttet udgøre over 20 pct. af aktiegevinsterne.

Der er derfor ingen sikker mulighed for at opnå en skattemæssig fordel ved at flytte sine investeringer til et investeringsselskab beliggende i Luxembourg.

Afhandlingen har endvidere analyseret på de skattemæssige forskelle mellem et pensionsselskab beliggende i Danmark og et pensionsselskab beliggende i Luxembourg. Ligesom ved investeringsordninger er det DBO'erne, der har betydning for, om der vil være en skattemæssig fordel ved at vælge et pensionsselskab beliggende i Luxembourg. For obligationsbaserede porteføljer og aktiebaserede porteføljer, hvor aktierne er fra lande, hvor skatten på udbytter er ens mellem Danmark og Luxembourg, vil der ikke være nogen skattemæssig forskel.

Såfremt der vælges en investeringsportefølje af aktier fra for eksempel Frankrig, vil der være en skattemæssig fordel ved at vælge et pensionsselskab beliggende i Luxembourg.

På samme måde som ved kollektive investeringsordninger er det dog usikkert om der opnås en skattemæssig fordel. Mange pensionsselskaber udbyder investeringsprofiler¹⁰⁹, hvor pensionsmedlemmet vælger en risikoprofil og ikke de faktiske aktier. Endvidere vil disse risikoprofiler være en kombination af obligationer og aktier. Derfor kan det konkluderes, at der ligesom ved kollektive investeringsordninger vil være mulighed for at opnå en skattemæssig fordel, men at denne vil være usikker og vil kræve et udvidet kendskab til danske og udenlandske regler.

¹⁰⁹ Se blandt andet <http://www.pfa.dk/private/Viden%20om%20din%20pension/Investering/PFA%20investerer>

9.2. Perspektivering

Formålet med denne afhandling har været at undersøge, om der er forhold i den danske skattelovgivning, som gør det attraktivt for investorer i danske investeringsordninger eller pensionsselskaber at vælge at investere i den samme aktivportefølje, men gennem en investeringsmulighed i Luxembourg.

Emnet er især relevant, da en stor del af lovgivningen i de enkelte medlemslande af EU, har baggrund i EU-direktiver, som er med til at harmonisere reglerne på tværs af grænserne, mens kompetencen vedrørende den direkte beskatning ligger hos de enkelte medlemslande. Dermed har EU delvist harmoniseret lovgivningen omkring de forskellige investeringsmuligheder uden at en harmonisering af de skatte- og afgiftsmæssige regler er fulgt med.

Spørgsmålet er om harmonisering af skatte- og afgiftsområdet er fremtiden for EU? Med henblik på den nuværende økonomiske situation¹¹⁰ i EU, virker det som meget lidt sandsynligt, at EU vil se en harmonisering af skatte- og afgiftsområdet. Derfor er det nok mest realistisk, at vi fortsat vil se en forskel på skatte- og afgiftsområdet.

Selvom kompetencen til den direkte beskatning ligger hos de enkelte medlemslande, skal denne kompetence udøves i henhold til EU-traktaten. Dette betyder, at de enkelte medlemslande skal overholde EU's grundprincipper. Dette fik Frankrig genopfrisket, da EU-domstolen dømte imod den franske stat, i forbindelse med at denne kræver, at der indeholdes kildeskat på aktieudbytter til udenlandske investeringsinstitutter, men tillod udbetaling uden indeholdelse af kildeskat for aktieudbytter til indenlandske investeringsinstitutter. Dette fører endvidere tilbage til spørgsmålet om harmoniseringen af lovgivningen inden for EU. EU's UCITS-direktiv har betydet en harmonisering af lovgivningen omkring investeringsinstitutter, men ingen harmonisering af skattelovgivningen. Dette medvirkede endvidere til, at Frankrigs argumentation omkring, at de indenlandske og udenlandske investeringsinstitutter ikke kunne sammenlignes og derfor berettigede forskelsbehandlingen, ikke blev accepteret af EU-domstolen.

Afhandlingen har opstillet to mulige løsninger for Frankrig, således at de opfylder deres forpligtelser i henhold til dommen. Begge muligheder er inkluderet i analysen.

På nuværende tidspunkt er det ikke muligt at konkludere, hvilken løsning som Frankrig vælger, men et forsigtigt gæt vil være, at de vælger at opkræve kildeskat på aktieudbytter til deres indenlandske investeringsinstitutter. Frankrig havde i forbindelse med sagen anført, at såfremt denne fik tilbagevirkende kraft, ville det få alvorlige økonomiske konsekvenser for Frankrig. Selvom dette måske er en overdrivelse for

¹¹⁰ Med den nuværende situation i EU henvises til, at den økonomiske krise for især de sydeuropæiske lande, ifølge eksperter har skabt en ”kløft” mellem de sydeuropæiske lande og de øvrige medlemslande, se blandt andet <http://www.information.dk/314459>, samt David Cameron's ønske om at sende Storbritanniens aftale om EU-medlemskab til folkeafstemning.

at fremme egen sag, er der ingen tvivl om, at den anden mulige løsning¹¹¹, vil betyde at den franske stat vil miste skatteindtægter.

Denne afhandling har udelukkende fokuseret på, om der var skattemæssige fordele ved at vælge en investeringsmulighed fra Luxembourg. Som det er beskrevet flere gange igennem afhandlingen, vil dette dog kun være et af parametrene for valg af investeringsmuligheder. Omkostningsniveauer, kvaliteten af oplysninger omkring investeringen og måske især historisk afkast vil være nogle af de andre parametre som tæller ind i beslutningsprocessen.

Skatteprocenten¹¹² for kapitalindkomst for indkomståret 2014 er allerede fastsat. I forbindelse med ”Forårspakken 2.0” blev der ændret i PSL § 19, stk. 2 der herefter lyder således¹¹³:

”Stk. 2. Hvis summen af skatteprocenterne efter §§ 6, 7 og 8 tillagt den skattepligtiges kommunale indkomstskatteprocent henholdsvis skatteprocenten efter § 8 c overstiger 49,5 pct. for indkomståret 2010, 47,5 pct. for indkomståret 2011, 45,5 pct. for indkomståret 2012, 43,5 pct. for indkomståret 2013 og 42,0 pct. for indkomståret 2014 og senere indkomstår..”

Skatteprocenten vil derfor blive ændret til 42 pct., hvilket svarer til skatteprocenten på aktieindkomst og vil derfor potentielt kunne påvirke konklusionen i denne afhandling. Dog er skatteprocenten for aktieindkomst for 2014 ikke fastsat endnu. Denne vil potentielt kunne blive nedsat eller blive sat op i forbindelse med en eventuel selskabsskatteprocentnedsættelse. Da skatteprocenten på aktieindkomst for 2014 på nuværende tidspunkt udelukkende kan være gætværk, er den reducerede skatteprocent for kapitalindkomst ikke indregnet i afhandlingen.

¹¹¹ Løsningen hvor Frankrig fjerner kravet om kildeskat på aktieudbytter til udenlandske investeringsinstitutter.

¹¹² Her henvises til skatteløftet for kapitalindkomst.

¹¹³ Se <https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=135694>

10. Litteraturliste

10.1. Anvendte hjemmesider

Bemærk at der igennem afhandlingen er indsat referencer som fodnoter, hvorfor nedenstående oversigt ikke er en udtømmende liste, men en opsummeret liste. Såfremt information fra en hjemmeside er anvendt fra forskellige sider (for eksempel retsinformation.dk), fremgår denne kun en gang på oversigten:

<http://www.ey.com>

<https://www.retsinformation.dk>

<http://www.finanstilsynet.dk>

<http://www.ucits-iv-directive.com/>

<http://www.nykredit.dk>

<http://www.skm.dk>

<http://www.skat.dk>

<http://www.oecd.org/>

<http://eur-lex.europa.eu>

http://europa.eu/scadplus/constitution/objectives_da.htm

<http://da.wikipedia.org>

<http://www.pwc.dk/> og <http://www.pwc.com/> og <http://www.pwc.lu/en/>

<http://www.deloitte.com>

<http://www.fidomes.com/archives/tax-base/>

<http://www.ifrs.org/Pages/default.aspx>.

<http://www.lowtax.net/lowtax/html/jlxoltr.html>

<http://www.luxembourgforbusiness.lu/business-taxation>

<http://www.fidomes.com/luxembourg/tax/tax-treaties/france-luxembourg-tax-treaty/>

<http://curia.europa.eu/juris/document>

<http://www.commassu.lu/>

<http://www.cssf.lu/en/>

<http://www.information.dk/>

<http://www.tax.dk>

10.2. Anvendte bøger

Beskatning af investeringsforeninger og investeringsselskaber 2011, af Kjeld Bergenfelt, ISSN: 1903-8658

OECD's Modeloverenskomst 2005 – med kommentarer, redigeret af Niels Winther-Sørensen, ISBN: 87-7762-564-1

Skatteretten 1, af Jan Pedersen, Kurt Siggaard, Niels Winther-Sørensen, Jakob Bundgaard, mf., ISBN: 978-87-619-2338-7

Skatteretten 2, af Jan Pedersen, Kurt Siggaard, Niels Winther-Sørensen, Jakob Bundgaard, mf., ISBN: 978-87-619-2339-4

Skatteretten 3, af Jan Pedersen, Kurt Siggaard, Niels Winther-Sørensen, Jakob Bundgaard, mf., ISBN: 978-87-619-2340-0

Skatteretten 4, af Jan Pedersen, Kurt Siggaard, Niels Winther-Sørensen, Jakob Bundgaard, mf., ISBN: 978-87-619-2336-3