

Folketingets Skatteudvalg

København, den 27. april 2016

## **L 123 skader de danske opsparere og dansk konkurrenceevne**

**L123 førstebehandles d. 28. april i Folketinget. Investeringsfondsbranchen (IFB) ser alvorlige udfordringer med lovforslaget i dets nuværende form. Afsnit 2.4 og 2.5 i L 123 bør trækkes tilbage med det formål at udarbejde en samlet løsning**

Skatteministeriet fremsatte den 23. februar lovforslaget L 123, der har til formål at forhindre visse professionelle investorers muligheder for at omgå dansk udbyttebeskatning. IFB anerkender og lægger stor vægt på hensynet til, at skattesystemet er robust over for omgåelse af udbyttebeskatningen.

Den store udfordring i forbindelse med L 123 er, at det ikke har nogen sammenhæng med den svindel, der er foregået med tilbagesøgning af dansk udbytteskat. Intet tyder på, at kollektive investeringsinstitutter er blevet benyttet til at unddrage udbytteskat.

L 123 etablerer derimod nye barrierer for eksport af investeringsfonde, som kan lægges oveni de barrierer, som de nuværende skatteregler giver. Desuden resulterer forslaget i væsentlige forringelser for danske investorer.

Dette notat beskriver de skadevirkninger for danske og udenlandske investorer, som vedtagelse af afsnit 2.4 og 2.5 i L 123 vil give anledning til. Notatet peger på, hvordan der kan etableres en forsvarlig løsning, der både sikrer et robust skattesystem og en ordentlig skattemæssig behandling af investorerne.

### **Hvordan rammer L 123 investorer i danske investeringsfonde?**

Investeringsfonde er anderledes end almindelige aktieselskaber. Deres opgave er at forvalte investorernes opsparing. Når investeringsfondene modtager opsparingen, udsteder de nye investeringsbeviser. Når investorerne vil have deres penge tilbage, har de ifølge loven ret til at sælge investeringsbeviserne tilbage til investeringsfonden til en kurs, der beregnes dagligt. Når en kunde indskyder 100.000 kr., har han eller hun altså ret til at få alle pengene igen, når vedkommende ønsker det.

De gældende skatteregler for investeringsfonde, som har været uændrede i mange år, er udformet på en sådan måde, at investorerne avancebeskattes, når de sælger investeringsbeviserne tilbage til investeringsfonden. Dermed sikres, at investorerne kun beskattes af deres avance. Eventuelt udbytte beskattes separat.

L 123 respekterer ikke kundernes ret til at få deres penge igen, og dermed undergraver L 123 et af hovedprincipperne i investeringsfonde. I stedet bliver tilbagesalg til investeringsfonden anset for at være mulig spekulation i, at udenlandske investorer kan undgå beskatning i Danmark. Lovforslaget skader udenlandske investorer, men det rammer også danske livsforsikringselskaber og private investorer.

Forslaget rammer ikke alle typer investeringsfonde. Almindelige investeringsforeninger, de såkaldte UCITS, går fri, og det samme gælder investeringsfonde, der er børsnoterede. Men der er ca. 400 mia. kr. af danske og udenlandske investorer penge i danske investeringsfonde, der kan blive ramt. Det forsøger lovforslaget at rette op på ved at give investorerne en dispensationsadgang, uden at det dog i praksis lykkes.

L 123 har følgende konsekvenser:

- Det ødelægger de danske investorer mulighed for at købe investeringsbeviser ex-kupon, som investorerne benytter for at undgå at blive beskattet af udbytter optjent i tidligere år, hvor de ikke ejede investeringsbeviserne. Det påfører danske investorer i udbyttebetalende investeringsfonde en overbeskatning, og presser dem til investering direkte i enkeltaktier, hvorved de påføres en helt anden risiko end ved investering i investeringsfonde.
- Det betyder, at udenlandske investorer beskattes af hele afståelsessummen som udbytte, når de tilbagesælger investeringsbeviser til investeringsfonden. Ved en direkte investering i værdipapirer ville den udenlandske investor kun have været skattepligtig i Danmark af udbytter fra danske aktier, mens alt andet afkast, herunder avancer på danske aktier, afkast fra obligationer og udenlandske aktier ville være friholdt fra dansk beskatning. L 123 beskatter alt afkastet, når der investeres via en dansk investeringsfond samt endda også investors oprindelige købesum. Afsnit 2.4 og 2.5 i L 123 er i modstrid med Skatteministeriets eget princip om, at skattereglerne for investeringsfonde skal være neutrale sammenlignet med en direkte investering i værdipapirer.
- Danske private investorer og danske livsforsikringselskaber rammes på tilsvarende måde som udenlandske investorer.
- Hvis L 123 vedtages i den nuværende form, vil det føre til udflytning af administrationen af store dele af de 400 mia. kr. i de berørte danske investeringsfonde, da problemerne kan undgås ved at investere gennem udenlandske investeringsfonde. Det skyldes, at skattereglerne i andre europæiske lande ikke anser investeringsfonde for at være almindelige selskaber. Andre lande har skatteregler, der passer til formålet med investeringsfonde.

Investeringsfonde er danskernes foretrukne investeringsform. 800.000 danskere ejer investeringsbeviser direkte. Tæller man pensionsopsparingerne med er flere end 4 mio. danskere indirekte ejere af investeringsbeviser. Det giver danskerne mulighed for at investere nemt, med en høj grad af risikospredning og med et langt bedre afkast end man kan få på bankkontoen.

Når L 123 skader danske og udenlandske investorer i danske investeringsfonde, skader det naturligvis også danske udbydere af investeringsfonde. Det er en dansk kompetenceklynge, der forvalter og administrerer 1.900 mia. kr. Dansk kapitalforvaltning beskæftiger ca. 1000 ansatte direkte og langt flere indirekte.

### **Lovforslagets afsnit 2.5 om tilbagesalg til investeringsfonden**

- Udenlandske kunder beskattes af udbytter fra danske investeringsfonde for at sikre den danske beskatningsret til danske aktieudbytter
- Udenlandske kunder beskattes ikke ved tilbagesalg til investeringsfonden
- **Forskellen er et hul**
- Det skal lukkes ved at indføre skat ved tilbagesalg til investeringsfonden

Lovforslaget bygger på en analogi til reglerne for almindelige selskaber, hvor tilbagesalg til selskabet anses for at være udbytte. Reglerne er indført for at sikre, at f.eks. hovedaktionærer i almindelige selskaber ikke kan trække penge ud af selskabet uden udbyttebeskatning. Denne analogi er imidlertid fejlagtig, fordi tilbagesalg til en investeringsfond er en lovsikret ret, så investorerne kan få deres penge tilbage. Der er intet, der tyder på at denne ret til tilbagesalg er blevet benyttet til skatteomgåelse. Hver gang ordet skattehul bliver sagt, er alle på vagt, men det er der ikke grundlag for her.

IFB har undersøgt beskatningsforholdene i andre europæiske lande. De 11 andre lande, som er omfattet af undersøgelsen, og som Danmark normalt sammenligner sig med, har ingen skat overfor udenlandske kunder på udbytter fra investeringsfonde. De sikrer beskatningsretten til nationale aktieudbytter på en anden måde end i Danmark. Den danske metode umuliggør eksport af investeringsfonde, der udbetaler udbytte. IFB har længe bedt om en ændring heraf.

## Hvordan virker lovforslagets regler om tilbagesalg på investorerne

### Eksempel 1

- **En tysk pensionskasse** køber investeringsbeviser for 100 mio. kr. i en investeringsfond, der investerer i udenlandske aktier
- Et halvt år senere benytter pensionskassen den lovsikrede ret til at sælge investeringsbeviserne tilbage til investeringsfonden til 100 mio. kr. (Afkastet er 0 kr.)
- L 123 anser tilbagesalget for at være omgåelse
- Derfor skal investeringsfonden tilbageholde 27 mio. kr. og kun udbetale 73 mio. kr. til pensionskassen
- Pensionskassen bliver dermed beskattet af sine egne penge.
- Pensionskassen kan få dispensation til at trække alle pengene ud uden skat og får et stærkt incitament til anbringe dem i en udenlandsk investeringsfond i stedet.
- L 123 fremmer dermed udflytning af investeringerne, da den danske kapitalforvalter kan etablere en investeringsfond i et andet EU land og derved bevare kunden.
- Det betyder, at en række arbejdspladser i den danske branche forsvinder til udlandet. Det handler om arbejdspladser indenfor administration af investeringsfonde og hos advokater, revisorer og IT-virksomheder, der hjælper branchen med at håndtere tingene professionelt.

### Eksempel 2 er analogt

- **Et dansk livsforsikringselskab** køber investeringsbeviser for 100 mio. kr. i en investeringsfond, der investerer i udenlandske aktier
- Et halvt år senere sælger selskabet investeringsbeviserne tilbage til investeringsfonden til 100 mio. kr. (Afkastet er 0 kr.)
- L 123 anser tilbagesalget for at være omgåelse

- Derfor skal investeringsfonden tilbageholde 27 mio. kr. og kun udbetale 73 mio. kr. til selskabet
- Livsforsikrings-selskabet bliver dermed beskattet af sine egne penge, men kan som dansk selskab muligvis få dem igen senere. Likviditetspåvirkningen vil dog være meget stor og uønsket.
- Selskabet kan få dispensation til at trække alle pengene ud uden skat og får et stærkt incitament til at anbringe dem i en udenlandsk investeringsfond for at undgå problemerne.
- L 123 fremmer dermed udflytning, da den danske kapitalforvalter kan etablere en investeringsfond i et andet EU land og derved bevare kunden.
- Det betyder, at en række arbejdspladser i den danske branche forsvinder til udlandet.

Private udenlandske og danske investorer bliver ramt på samme måde af lovforslaget og disse investorer vil derfor også foretrække at købe den ramte type investeringsbeviser i et udenlandsk investeringsinstitut.

Alt i alt betyder det, at investorerne fremover vil fravælge de berørte danske investeringsfonde og købe dem i udlandet.

Lovforslaget kan reelt ses som en statsligt initieret afvikling af aktiviteterne inden for administration af investeringsfonde i Danmark.

### **Skatteministeriet til investorerne: "Sælg tilbage gennem banken og undgå problemerne med udbytteskatten"**

Skatteministeriet har i høringsskemaet til L 123 peget på, at udenlandske kunder kan undgå problemerne ved at sælge tilbage gennem en bank og undgå skatten ved tilbagesalg<sup>1</sup>.

Hvilken bank vil give kunden flere penge end de modtager fra den investeringsfond, der tilbageholder skatten? For når banken sælger investeringsbeviserne tilbage til investeringsfonden vil den også få trukket udbytteskat (som banken dog i forbindelse med indlevering selvangivelsen kan få tilbagebetalt), men banken skal selv lægge pengene ud.

Desuden ønsker institutionelle investorer at sælge direkte tilbage til investeringsfonden for at få den helt rigtige pris, som er baseret på salg af investeringsfondens værdipapirer. Det er det som lovgivningen giver dem ret til. Salg gennem en bank er forbundet med yderligere omkostninger i form af spreads og handelsomkostninger.

### **Danske private investorer bliver ramt af L 123 på flere måder**

Lovforslagets afsnit 2.5 lukker ned for muligheden for, at investorerne fremover kan købe aktiebaserede investeringsbeviser, som ikke giver ret til udbytte ved førstkomende generalforsamling (ex-kupon beviser). Det betyder, at danske investorer, som køber nye beviser i udbyttebetalende aktiefonde i begyndelsen af et nyt år, fremover bliver beskattet af det udbytte, som de eksisterende investorer har tjent året før.

Eksempel:

Hvis en dansker havde købt almindelige investeringsbeviser med ret til udbytte for 100.000 kr. i Nordea Invest, afdeling Danmark, den 1. marts 2016 ville vedkommende den 12. april 2016 have fået et skattepligtigt udbytte på 28.000 kr. Det skyldes, at afdelingen i 2015 havde

---

<sup>1</sup> Hvorfor er det i øvrigt så vigtigt at beskutte ved tilbagesalg til investeringsfonden, når Skatteministeriet påstår, at man kan undgå skatten ved at sælge gennem en bank?

realiseret store avancer på danske aktier. Afhængig af om investor betaler lav eller høj aktieindkomstskat, ville skatten af udbyttet være henholdsvis ca. 7.500 kr. (27 pct.) eller ca. 11.750 kr. (42 pct.). Efter udbyttet er udbetalt, er situationen den, at investeringsbeviserne kun er 72.000 kr. værd, idet udbyttet fragår bevisets værdi. Resultatet er, at investor uden at have fået et afkast af sin investering er blevet skatten af udbyttet fattigere, dvs. ca. 7.500 kr. eller 11.750 kr. afhængig af om aktieindkomsten er lav eller høj.

De danske skatteregler for investeringsinstitutter er udformet med henblik på, at investorerne skal beskattes på samme måde, som hvis de havde investeret direkte i investeringsfondens værdipapirer, jf. eksempelvis afsnit 1.5. i skatteministeriets analyse af 6. november 2016 af beskattningen af investeringsinstitutter og deres investorer. En afskaffelse af muligheden for ex-kupon beviser strider afgørende mod dette princip. Kort sagt: Hvis investorerne ikke kan bruge ex-kupon beviser, vil de kort tid efter deres køb få en del af deres egne penge retur som skattepligtigt udbytte. Det påfører danske investorer i udbyttebetalende investeringsfonde en overbeskatning, og presser dem ud i at investere direkte i enkeltaktier, hvorved de påføres en helt anden risiko end ved investering i investeringsfonde.

Skatteministeriet begrundet forslaget om afskaffelse af muligheden for ex-kuponbeviser med, at udenlandske investorer, der ejer aktiebaserede investeringsfonde, som udbetaler udbytte en gang om året, kan sælge deres investeringsbeviser inden udbyttedatoen og i stedet købe investeringsbeviser uden ret til udbytte. Derved kan de undgå den danske udbytteskat på udbyttet, og det anses for at være et skattehul.

Der er tale om en teoretisk problemstilling, og der er ingen eksempler på, at der har været en sådan trafik. Udenlandske kunder bliver nemlig overbeskattet af udbytter fra danske aktiebaserede investeringsfonde, idet der tilbageholdes dansk udbytteskat af udbyttet, hvad enten det stammer fra danske aktier eller afkast af andre værdipapirer (obligationer og udenlandske aktier), hvor de udenlandske investorer ikke er skattepligtige i Danmark. Derfor er de udenlandske investorer slet ikke interesserede i at købe danske aktiebaserede investeringsfonde, der udbetaler udbytte. Når de udenlandske investorer ikke investerer i udbyttebetalende investeringsfonde, kan de ikke sælge dem for at købe tilsvarende investeringsbeviser uden ret til udbytte.

I øvrigt kan udenlandske investorer også sælge Novo- eller Carlsberg-aktier eller danske investeringsbeviser inden udbyttedatoen og dermed undgå dansk udbytteskat. Til gengæld har de handelsomkostninger og skal også betale skat af kursgevinster på aktierne i deres hjemland, så det er heller ikke udbredt.

### **Hvad er løsningen?**

IFB har gentagne gange peget på behovet for at fjerne den nuværende skattelovgivnings barrierer for eksport og import og har udarbejdet et konkret skattelovforslag, der etablerer robust og bedre værn mod omgåelse, fjerner en stor del af den nuværende danske skattemur og undgår L 123's skadevirkninger overfor danske investorer. Forslaget er trykprøvet af førende danske skatteeksperter for at sikre, at det ikke kan give anledning til omgåelse. Forslaget drøftes i øjeblikket med Skatteministeriet og er kort omtalt i bilag 1. Skatteministeriet har peget på, at der er tale om en kompleks problemstilling, og at der skal være tid til at gennemføre de nødvendige overvejelser. Det er IFB enig i, og ser frem til de kommende drøftelser.

Dette notat har vist, at L 123 går i den modsatte retning og bygger skattemuren højere omkring Danmark i stedet for at rive den ned. Desuden giver L 123 væsentlige skadevirkninger for danske private investorer og

for en række danske og udenlandske institutionelle investorer, som fremover vil anbringe pengene i udenlandske investeringsfonde i stedet for danske.

Hvis der er politisk tilslutning til at fremme eksporten af danske investeringsfonde i stedet for at lukke ned for eksporten, er det nødvendigt at trække afsnit 2.4 og 2.5 i L 123 tilbage. Et forslag med så mange skadevirkninger kan ikke siges at være gennemarbejdet.

I øvrigt bemærkes, at afsnit 2.4 og 2.5 i L 123 og IFB's forslag er tæt forbundne, da de vedrører det samme emne. Derfor kan de med fordel behandles i et samlet lovforslag i Folketinget. IFB foreslår derfor, at Skatteministeriet henover sommeren udformer en gennemarbejdet løsning i tæt samarbejde med branchen. Løsningen skal:

- Sikre Danmarks beskatningsret til danske aktieudbytter,
- indeholde et effektivt værn mod omgåelse og
- forbedre eksportmulighederne i stedet for at lukke ned for eksporten
- undgå de skadevirkninger for danske og udenlandske investorer, som L 123 i henhold til dette notat vil give.

Med venlig hilsen

Investeringsfondsbranchen

Anders Klinkby  
Adm. direktør

Jens Jørgen Holm Møller  
Direktør

## Bilag 1: Den nugældende skattelovgivning giver eksportproblemer, som IFB har foreslået at løse

Skattereglerne betragter investeringsfonde som aktieselskaber. Det betyder, at udenlandske investorer beskattes af udbytter fra investeringsfonde som om det var et aktieselskab. Det begrænser eksporten væsentligt allerede i dag:

### 1. Eksportproblemet for udloddende investeringsselskaber:

- Udbytter fra investeringsfonden beskattes, selv om investeringsfonden selv har betalt skat af danske aktieudbytter
- **Det er dobbeltbeskatning, så udenlandske kunder køber ikke dansk**

### 2. Eksportproblemet for investeringsinstitutter med minimumsbeskatning

- Udbytter fra investeringsfonden beskattes, selv om den både indeholder danske aktieudbytter og indkomst, som Danmark ikke har beskatningsret til ved udenlandske investorers direkte investering
- **Det er overbeskatning, så udenlandske kunder køber ikke dansk**

### IFB's forslag i hovedtræk

- Danmark skal fremover som hovedregel sikre sin beskatningsret ved, at investeringsfonde betaler skat af danske aktieudbytter
- Følgelig skal udenlandske kunder ikke længere betale skat af udbytter fra danske investeringsfonde
- Som konsekvens skal udenlandske kunder heller ikke betale skat ved tilbagesalg til investeringsfonden. Det svarer til de nugældende regler
- Overblik over det samlede forslag fremgår nedenfor

Skattemæssigt problem	Perspektiv og løsning	Samfundsmæssige fordele
1. Udenlandske kunder bliver overbeskattet af udbytter fra danske investeringsfonde og køber ikke dansk	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 11 toneangivende lande har ikke denne skat</li> <li>➤ <b>Løsning: Kopier udenlandsk model</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Potentiale for hjemflytning og bedre eksportadgang</li> <li>➤ <b>Provenuneutral løsning</b></li> </ul>
2. Branchen kan ikke administrere europæiske investeringsfonde fra Danmark	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Behov for at samle fondsadministration ét sted – helst i Danmark</li> <li>➤ <b>Løsning: Kopier udenlandsk model fra toneangivende lande</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Potentiale for hjemflytning af fonde med 200 mia. kr. og begrænsning af risiko for udflytning</li> <li>➤ <b>Provenuneutral løsning</b></li> </ul>
3. Forskellige kunders behov kan ikke dækkes af den samme investeringsfond via andelsklasser	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Kunderne har forskellige behov for valutaafdækning og ikke alle ønsker udbytte udbetalt</li> <li>➤ <b>Løsning: Kopier udenlandsk model med andelsklasser</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Danske kapitalforvaltere kan udnytte eksportpotentialet, og udenlandske fonde kan nemmere konkurrere om danske kunder</li> <li>➤ <b>Provenuneutral løsning</b></li> </ul>