

*"I never attempt to make money on the stock market. I buy on the assumption that they could close the market the next day and not reopen it for five years."*  
Warren Buffett

Bästa Navigatorkund,

Den diskretionära tjänsten Investerum Navigator har varit igång i snart sju år. Vi är väldigt glada över den fina utvecklingen vi haft. Du som är kund sedan tidigare kanske inte behöver läsa faktarutan nedan utan kan gå direkt på kommentarerna om marknaden och portföljen som börjar på nästa sida.

## SKATTERÄTT

I utskicket finns nyheter inom skatterätt inkluderade. Dessa nyheter är av allmän och generell karaktär och skall inte uppfattas som individuella råd då varje kunds situation naturligtvis är unik.

Roland Dahlman,  
Förvaltare Navigator

## FAKTARUTA

Du som fått tidigare kvartalsbrev känner antagligen igen den här texten men då vi ständigt får nya kunder vill vi gärna upprepa oss. För att repetera och även klargöra så är inte det här brevet svaret på frågan - hur har det gått för min placering? Varje kunds sparande är helt individuellt och beror på en mängd faktorer. Görs löpande insättningar? Tas det ut pengar? Hur stor bonus ges? Har det gjorts uppehåll eller ändrats premie? I vilken valuta sparas det? Din exakta ställning hittar du på dina kontoutdrag som Zurich skickar till dig var sjätte månad.

Hur det går för Investerum Navigator Zurich vet vi däremot – se portföljkommentaren.

För att kunna se hur Investerum Navigator Zurich utvecklas har vi valt att följa utvecklingen på två olika sätt. Först, givetvis, hur de olika besluten att köpa och sälja fonder faktiskt fallit ut. Där är det enkelt att se utvecklingen av fonderna som väljs och därför räkna fram hur Investerum Navigator Zurich går men vi vill gå ett steg längre. Därför har vi valt att även se hur det går för den som gör **löpande månadsinsättningar** i precis samma fonder. Det ska bli jättespännande att se hur skillnaderna utvecklas. Vi är säkra på att vi kommer kunna dra mycket intressanta slutsatser om den positiva inverkan på avkastning som **löpande sparande** för med sig. Vi kommer mäta utvecklingen i svenska kronor. Om du sparar i USD, GBP eller EUR kommer du, förstås, ha en något annan utveckling.

På Investerum ägnar vi oss åt Value Investing. En central ansats är därmed att veta vad man faktiskt äger. Lägg alla de olika fonderna i Investerum Navigator Zurich portfölj samman ges en överblick över hur den totala portföljen är sammansatt. Den kommer redovisas varje kvartal där du kommer kunna se vilka regioner, branscher och enskilda bolag som är störst i din portfölj.

## Årssammanfattning 2018 Navigator

Investerum Navigator har sedan starten den 1 april 2012 fram till den 31 dec 2018 haft en värdeutveckling om 72,44% mätt i svenska kronor. Senaste fem åren månaderna har portföljen gått upp 44%, senaste tre åren har den stigit med 19% och under 2018 sjönk den med 10%. (2019 har kortsiktigt börjat bra, i skrivande stund är Navigator upp 12%). Se nedan olika exempel på index för den som vill göra jämförelser.

	5 år	3 år	1 år
USA (S&P500)	87%	28%	1%
Bankbok	0%	0%	0%
Navigator	44%	19%	-10%
Sverige (OMX30)	6%	-3%	-11%
Storbritannien (FTSE)	0%	8%	-12%
Tyskland (DAX)	17%	1%	-17%

Tänk på att nedgångar skulle kunna vara möjligheter - kom ihåg att sprida ut köpen över tid. Spara hela tiden såsom hade du en autopilot - bli manisk i ditt sparande och tänk på att det är de som köper i orostider är som på lång sikt gör de bästa affärerna. Sluta aldrig investera, avbryt inte resan! Att kortsiktigt upphöra med sitt löpande sparande är synonymt med att långsiktigt skjuta sig i foten.

### Makroekonomisk Marknadskommentar

Utan större tvekan kan 2018 utnämnas till ett av de svåraste åren för placerare på länge. Det förekom stora svängningar och som helhet var 2018 det sämsta året för finansiella tillgångars prisutveckling sedan finanskrisen. Under årets första månad levererades fortsatt stark makroekonomisk statistik från både USA och Europa. Ur ett generellt perspektiv steg långa räntor under månaden, speciellt i USA och Tyskland. Bakgrunden var att fler och fler indikationer tydde på att inflationen skulle komma att stiga på grund av bland annat ökande råvarupriser. Dollarn föll mot de flesta valutor under januari. Februari präglades av volatilitet och slag på marknaderna. Första veckan sjönk aktiemarknaderna brett till följd av stigande räntor men stark ekonomisk statistik skapade ett stöd och förhindrade sannolikt en större nedgång. Svenska kronan var svag under månaden och sjönk mot större valutor. Den ökade volatilitet som uppkommit sedan årsskiftet fortsatte under mars. Aktiemarknaderna i världen sjönk under månaden samtidigt som oljepriset steg och räntorna sjönk. Oron kring Trumps förslag om tullar på stål och aluminium dämpades betydligt sedan det visat sig att många stora länder undantagits. Istället pratas det om ett förestående handelskrig med Kina. Stark ekonomisk statistik kom från USA.

Den turbulenta inledningen på året övergick sedan i återhämtning under april. Geopolitiska händelser stod återigen i centrum. Spänningen mellan USA och Ryssland angående situationen i Syrien ökade och den tilltagande oron i Iran bidrog båda till att oljepriserna steg med 7% till den högsta nivån sedan 2014. Under maj fortsatte räntorna sin försiktiga stigning men vände ner rejält i samband med den politiska osäkerheten i Italien. Landet har enorm statsskuld, ett svagt banksystem och nyvalda politiker som vill öka utgifterna. Ekonomin i USA visade fortsatt styrka, exempelvis sjönk arbetslösheten under 4%. Under slutet av kvartalet präglades nyhetsflödet alltjämt av följetongen om handelskrig och den potentiella påverkan händelseutvecklingen kan ha på världsekonomin. Den förmodligen vanligaste bedömningen är att företag i fordonssektorn kommer missgynnas.

Sommarmånaderna handlade mycket om fotboll, handelskrig, Brexitförhandlingar och värmeböljor. De flesta bolagsrapporter som kom slog förväntningarna men de som inte levde upp till prognoserna sjönk i flera fall rejält. Exempelvis Facebook och Twitter, som fick se sina kurser falla med över en femtedel, påminde oss om hur känsligt det kan vara. Det var en svag börsutveckling i utvecklingsländer såsom

Brasilien, Indien, Kina och främst kanske Argentina och Turkiet till följd av valutakriser. Under kvartalet inföll tioårsjubileet av Lehmankraschen och i Sverige hade vi val till riksdagen. Valet beskrevs, i förväg, som att det eventuellt skulle kunna gå mycket illa för landet men resultatet togs emot med en axelryckning av de finansiella marknaderna. Den amerikanska centralbanken höjde räntan till följd av den urstarka inhemska ekonomin, exempelvis noterar USA den lägsta arbetslösheten sedan 1969. En penningtvättsskandal på Danske Banks filial i Estland briserade och det påstods att omfattningen skulle vara betydande. Fokus kom att ligga på hur de globala förhandlingarna kring handelsavtal avlöpte, liksom hur den italienska budgeten utformades. Oljan fortsatte stiga och nådde den högsta nivån på fyra år, metaller sjönk och räntor steg.

Ekonomisk oro och politisk osäkerhet tyngde marknaderna under det sista kvartalet och 2018 blev det sämsta året för aktier sedan 2008. De globala aktiemarknaderna var ovanligt svaga och volatila. Trots flera möten mellan EU och Storbritannien nåddes ingen slutlig uppgörelse om Brexit men det mesta tydde på att det blir en så kallad mjuk Brexit. De av USA införda tullarna mot Kina, vilka förväntades av omfattande oro över inbromsning i Kina, materialiserats till stor del inte på grund av Renminbins försvagning mot Dollarn. Oljan sjönk och såväl metaller som räntor låg förhållandevis stilla.

Geopolitiska händelser dominerade nyhetsflödet under november, främst Brexit, eskalerande nivåer i tullkonflikten mellan Kina / USA och inte minst konflikten mellan EU och Italien angående storleken på budgetunderskott. Det är inte mycket som tyder på att något av orosmomenten skulle försvinna i närtid. Den kombinerade effekten av uppluckrade sanktioner mot Iran och allmänna produktionsökningar ledde till att oljan började sjunka rejält från toppnivån, över 20%. De globala aktiemarknaderna var under december fortsatt ovanligt svaga alltsedan toppnivån den 20 september. Till exempel blev det den svagaste decembermånaden sedan 1931 för de amerikanska börserna. Orsaken var enorma uttag från amerikanska aktiefonder – det har aldrig någonsin tidigare tagits ut så mycket pengar ur amerikanska aktiefonder under en månad vilket innebar ett massivt säljtryck.

Samma geopolitiska händelser som tidigare dominerade nyhetsflödet- Brexit, tullkonflikt mellan Kina / USA och den italienska budgeten. Oljan fortsatte sitt fall och hade i december sjunkit i pris 40% på bara tre månader. Räntor sjönk liksom metaller, guld undantaget.

## Portföljutseende per 31 december 2018

I Investorum Navigator Zurich ingår just nu sju fonder som tillsammans representerar de branscher, regioner och förvaltarstilar som, utifrån den bedömning som görs av det rådande ekonomiska läget, ser ut att ge bäst förutsättningar för långsiktig tillväxt. Din exakta ställning, som beror på en mängd individuella faktorer, hittar du på dina kontoutdrag som Zurich skickar till dig var sjätte månad. För den som ägnar sig åt Value Investing är det viktigt att veta vad man äger. Här följer en bild av hur ditt sparande såg ut vid senaste kvartalsskiftet.

### De fem största Regionerna som fonderna har innehav i

Japan  
Nordamerika  
Kina  
Sverige  
Ryssland

### De fem största Branscherna som fonderna har innehav i

Industri  
Finans  
Konsumentvaror  
Informationsteknologi  
Hälsovård

### De fem största enskilda Aktieinnehaven som fonderna har innehav i

 **GETINGE** Getinge

 **MAERSK** AP Möller-Maersk

 **Alibaba.com** Alibaba

 **China Construction Bank**

 **Tencent** 腾讯  
Tencent Holdings

Vi ber att få tacka för förtroendet att förvalta dina placeringar och hoppas på ett långt och fruktsamt samarbete!

Tack till alla medarbetare som hjälpt till på värdefulla sätt med och inom förvaltningen!

Roland Dahlman  
Förvaltare Navigator

## Skattenytt januari 2019

---

### BESKATTNING AV KRYPTOVALUTA

[HFD 2018 ref 72](#)

Högsta förvaltningsdomstolen (HFD) har i ett förhandsavgörande klargjort hur vinst respektive förlust vid försäljning av Bitcoin ska beräknas och beskattas. Förhandsavgörandet innebär bland annat att förlusttransaktioner med Bitcoin endast får dras av till 70 % mot vinsttransaktioner och att det inte är tillåtet att schablonmässigt beräkna anskaffningsvärdet för Bitcoin.

Antalet personer som årligen deklarerat transaktioner med kryptovaluta har de senaste tre åren ökat från ca 300 till ca 3 000. Därutöver finns ett stort mörkertal kring hur många svenskar som genomfört skattepliktiga transaktioner med kryptovaluta. En del av anledningen till detta är sannolikt den osäkerhet som förelagt kring hur försäljning av kryptovaluta ska beskattas.

HFD har nu i sitt förhandsavgörande tydliggjort att Bitcoin, ur ett skatteperspektiv, inte ska jämföras med värdepapper eller utländsk valuta. I stället ska försäljning av Bitcoin beskattas enligt reglerna för "andra tillgångar" i inkomstskattelagen. Det innebär att det beskattningsbara resultatet vid försäljning av Bitcoin ska beräknas enligt den s.k. genomsnittsmetoden, d.v.s. vid beräkning av resultatet ska försäljningspriset minskas med det genomsnittliga anskaffningspriset för säljarens Bitcoin-innehav.

Vinsttransaktioner ska tas upp till 100 % i inkomstslaget kapital och förlusttransaktioner är endast avdragsgilla till 70 %. Skattesatsen för inkomstslaget kapital är 30 %.

#### Kommentar

Domen behandlar specifikt försäljning av Bitcoin men kan i vår mening ses som generellt vägledande för beskattning av transaktioner med kryptovaluta. Vilka transaktioner är det då som utgör skattepliktiga försäljningar?

Eftersom kryptovaluta inte behandlas som valuta ska alla transaktioner där man frånhänder sig kryptovaluta ses som en försäljning. Det innefattar bl.a. följande transaktioner:

- Växling från kryptovaluta till fiat (traditionell valuta)
- Byte/trade av kryptovaluta mot annan kryptovaluta
- Utlåning av kryptovaluta
- Betalning av vara eller tjänst i kryptovaluta, t.ex. köp av dator mot betalning i Bitcoin

På motsvarande sätt behandlas bl.a. följande transaktioner som köp av kryptovaluta och ska alltså påverka det genomsnittliga anskaffningsvärdet:

- Växling från fiat till kryptovaluta
- Byte/trade till annan kryptovaluta från kryptovaluta
- Lån av kryptovaluta
- Försäljning av vara eller tjänst mot betalning i kryptovaluta, t.ex. försäljning av en cykel mot betalning i kryptovaluta
- Inkomst från proof of work (s.k. mining) och proof of stake.

Skatteverket kräver att samtliga vinst och förlusttransaktioner i kryptovaluta under ett år ska deklarerars. Verket medger dock att vinst och förlusttransaktioner summeras var för sig i respektive valuta och redovisas med sina totala belopp. För förlusttransaktioner ska den verkliga förlusten redovisas varefter skatteverket reducerar denna till 70 % vid sin skatteberäkning.

## **FRISKVÅRDSBIDRAG UPP TILL 6 500 KR HAR ANSETTS VARA SKATTEFRITT**

[SRN 31-18/D](#)

En anställd kunde få friskvårdsbidrag för upp till 6 500 kr, han överväger att betala 5 400 kr i medlemskap hos ett klättercenter och 1400 kr i gymkort.

Lagstiftningen uttrycker inte hur stort belopp som medges för friskvårdsbidrag, det ska vara "mindre värde". Skatteverket har tidigare uttryckt att 5 000 kr varit acceptabelt. Tidigare under 2018 konstaterade HFD att friskvårdsbidrag kan användas till golf, vilket ledde till att Skatteverket i ett ställningstagande nu anser att friskvårdsbidraget kan nyttjas till golf, skidåkning hästsport mm. Idrotter som tidigare har bedömts vara för extravaganta för att kunna utgöra skattefria förmåner.

### Kommentar

Det senast förhandsbeskedet höjer gränsen för vad som kan vara skattefritt friskvårdsbidrag. Viktigt att komma ihåg är att en arbetsgivare inte är skyldig att ge något friskvårdsbidrag och att samtliga anställda måste erbjudas friskvårdsförmån för att förmånen ska vara avdragsgill för bolaget.

## **MOMS VID FINANSIELL LEASING**

[Skatteverkets ställningstagande Dnr: 202 398393-18/111](#)

Skatteverket har i ett färskt ställningstagande redogjort för sin bedömning av vad som avses med omsättning av vara och leverans samt hur det påverkar momsen vid finansiell leasing.

Skatteverket menar att uttrycken omsättning av vara och leverans ska ges en EU-konform tolkning. Omsättningen av vara anses ske när den rättsliga och faktiska förfoganderätten samt den ekonomiska risken övergår till köparen. Skyldigheten att betala moms vid omsättning av en vara inträder dock redan vid leveranstillfället. I den mån betalning sker före leverans inträder skattskyldigheten på denna del vid förskottet.

Vidare uppger Skatteverket att finansiell leasing ska bedömas som en omsättning av vara om:

- Det framgår av leasingavtalet att äganderätten till varan övergår till leasingtagaren vid utgången av avtalstiden antingen genom att denne övertar varan eller anvisar annan köpare.
- Det finns en köpoption och att det redan vid undertecknandet av leasingavtalet klarlagts att utköpspriset vid leasingtidens slut är så pass lågt i förhållande till varans beräknade marknadsvärde vid samma tidpunkt att det framstår som uppenbart för leasingtagaren att det enda ekonomiskt rationella alternativet är att överta varan.

### Kommentar

Om leasingtagaren vid utgången av en finansiell leasing antingen måste köpa varan, anvisa annan köpare eller om det enda ekonomiskt rationella alternativet är att överta varan menar Skatteverket att kan vara frågan om en omsättning av en vara. Om leasingen anses vara en omsättning av en vara, istället för ett tillhandahållande av en hyrestjänst, så påverkas tidpunkten för när momsen ska betalas. Momsen på hela värdet ska i så fall betalas redan då varan levereras.

Skatteverkets ställningstagande väcker ett antal frågor både för säljaren som ska betala in momsen redan vid leveransen och för köparen som ska hantera avdragsrätten för moms. Vid exempelvis hyra av personbilar finns idag möjligheten till att dra av halva momsen på leasingavgiften medan ett inköp av en personbil kan aktualisera avdragsförbudet för inköp av personbilar. Skatteverket kommenterar inte hur parterna ska hantera momsen när en köpoption faktiskt inte utnyttjas eller leasingavtalet omförhandlas.

Redovisningsreglerna om leasing har i vissa avseende nyligen ändrats, reglerna om ränteavdragsbegränsningarna kommer att träffa leasingkostnader och det är inte osannolikt att även inkomstbeskattningen kan komma förändras för leasing. Med andra ord, så kan det finnas anledning att se över bolagets hantering av leasing.

## **PENSIONSSYSTEMET ÄR SÅ KOMPLEXT ATT PERSONLIG RÅDGIVNING UTGÖR FÖRMÅN**

### [HFD 2018 ref 68](#)

Högsta Förvaltningsdomstolen bedömer att rådgivning som anställda får av arbetsgivaren kring pensioner och investeringar är en skattepliktig förmån.

Pensionssystemet är komplext och investeringsmöjligheterna är svårutredda. På grund av komplexiteten anser domstolen att rådgivning eller information som redogör för utbudet och inte är särskilt anpassat efter den anställdes situation är skattefri förmån.

Om rådgivningen är mottagaranpassad och beaktar parametrar som den anställdes privatekonomi och familjesituation, är å andra sidan rådgivningen en förmån som ska bli beskattad.

Slutsatsen av detta avgörandet är att ju mer anpassad information eller rådgivning är i förhållande till mottagaren, desto mer motsvarar tjänsten en belöning för arbete som därför är skattepliktig.

### Kommentar:

Pensionssystemet är komplext och investeringsmöjligheterna är svårutredda. Rådgivning eller information som redogör för utbudet och inte är särskilt anpassat efter den anställdes situation torde vara skattefri förmån.

Däremot är långtgående mottagaranpassad rådgivning som beaktar flera parametrar å andra sidan en förmån som ska bli beskattad. Den frågan som kan uppstå är vad för värde som ska sättas på rådgivningen om det är så att den som tillhandahåller tjänsten inte fakturerar för den utan att priset ligger inbakad i de tjänster som tillhandahålls. Vi antar att Skatteverkets uppfattning i de fallen är att förmånerna ska sättas ett på marknaden gängse marknadsvärde för den här typen av tjänst.

## **SKATTETILLÄGG FÖR FELAKTIGT DEKLARERAT ETT UNDERSKOTT I MÅNGMILJONKLASSEN**

Kammarrätten i Jönköping den 13/12-18, mål 383-18

Ett bolag hade felaktigt deklarerat ett underskott om 45,8 MKR utan att lämna någon närmare upplysning. Under året hade ägarförändringar skett som innebar att ett bolag förvärvat 80% av aktierna. När ett bolag förvärvat majoriteten av aktierna i ett bolag med inrullat underskott, så får man framledes bara nyttja så stor del av underskottet som motsvarar två gånger köpeskillingen för att få det bestämmande inflytandet. Vid beräkningen ska man bortse från kapitaltillskott som lämnats mindre än två år innan köpet. I det aktuella fallet gick hela underskottet förlorat på grund av kapitaltillskott om 47 MKR som lämnades under samma år som förvärvet.

Rätteligen skulle inte något inrullat underskott tas upp i deklarationen för bolaget. Bolaget menade att Skatteverket inte kunnat godta uppgiften om underskottet tillsammans med uppgifterna om skatt på årets resultat i deklarationen. Det undandragna skattebeloppet uppgick till 54 900 kr.

Själva felet var oomtvistat, frågan gällde istället om fullt skattetillägg skulle tas ut för att man lämnat en oriktig uppgift. Vid oriktig uppgift genom för stort redovisat underskott kan skattetillägg tas ut. Skattetillägget ska då beräknas på en fjärdedel av underskottet. Skattetillägg tas normalt ut med 40% på underlaget.

Skattetillägg om 40% på en fjärdedel av 45,8 är 4,58 MKR, Skatteverket satte ned skattetillägget till ungefär hälften 2,3 MKR. Förvaltningsrätten gjorde ingen ändring. Kammarrätten ansåg vid en samlad bedömning att det inte var rimligt med ett skattetillägg om 2,3 mkr och sänkte skattetillägget till 1 MKR.

### Kommentar

Rättsfallet visar på vikten av att de belopp som redovisas i deklARATIONERNA är korrekta. Vid ägarförändringar bör man vara extra noggrann med underskott. I det aktuella fallet var den skatt som felaktigt missats väldigt låg i förhållande till skattetillägget.

Den effektiva bestraffningen av felaktigt redovisat underskott är idag hårdare än bestraffning av för lågt redovisat överskott. Detta är en effekt av att bolagsskatten uppgick till 30 % när reglerna om särskild beräkning av underskottsskattetillägg infördes 1992. 2019 uppgår bolagsskatten till betydligt lägre 21,4 %. Då skattetillägg på överskott beräknas på undanhållen skatt har den effektiva bestraffningen kommit att minska med åren. Samtidigt har den effektiva bestraffningen av skattetillägg på underskott varit oförändrad eftersom detta i stället beräknas på en andel av det felaktiga underskottet.

Med hänsyn till att man i förarbetena till underskottsskattetilläggsreglerna ansåg det motiverat med ett lägre effektivt skattetillägg på underskott kan det ifrågasättas om inte skattetillägg på underskott som regel ska proportioneras ned för att inte utgöra ett hårdare straff än "normal" skattillägg.

### **ANDELSBYTE MED FLERA BOLAG SAMTIDIGT**

[HFD 2018 ref. 62](#) och [Skatteverkets ställningstagande Dnr: 202 7067-19/11](#)

En person ägde fyra fåmansaktiebolag direkt (s.k. oäkta koncern) och saknade möjlighet att resultatutjämma mellan bolagen. Han önskade därför sätta upp ett gemensamt holdingbolag för de fyra verksamhetsbolagen. Eftersom han hade stora sparade utdelningsutrymmen i samtliga bolag, vilka dessutom hade höga marknadsvärden, planerade han att genomföra ett andelsbyte genom att apportera in samtliga aktier i de fyra bolagen till ett holdingbolag.

Då det rådde osäkerhet om det var möjligt att genomföra samtliga fyra andelsbyten på en och samma gång samt vilka skattemässiga konsekvenser det skulle få ställde han en fråga till Skatterättsnämnden (SRN).

SRN svarade att reglerna om framskjuten beskattning (andelsbyte) kan tillämpas på situationen och att ett gemensamt tjänstebelopp för utdelning och ett gemensamt tjänstebelopp för kapitalvinst ska beräknas. Det sammanlagda sparade utdelningsutrymmet som belöper på de avyttrade andelarna ska fördelas på de mottagna aktierna.

Allmänna Ombudet överklagade förhandsbeskedet för Skatteverkets (SKV) räkning till Högsta förvaltningsdomstolen (HFD). HFD konstaterade att en samtidig avyttring av andelar i flera olika företag mot ersättning i form av andelar i ett annat företag inte utgör ett enda gemensamt andelsbyte vid tillämpningen av bestämmelserna i 48 a kap. IL. Lagtexten ger således inte utrymme för ett andelsbyte med fyra bolag samtidigt.

I samband härmed har SKV gått ut med en skrivelse där man förklarar att det enligt SKV endast är möjligt att föra över sparade utdelningsutrymmena i ett fall som det som prövades genom fyra separata andelsbyten. Detta medför dock praktiska problem eftersom varje andelsbyte måste ske till marknadsmässigt pris och att de olika andelarna vid de olika andelsbytena inte skulle vara av samma slag och sort enligt bestämmelserna i 48 a kap. 16 § IL.

### Kommentar

Anledningen till att Skatteverket anför att fyra olika andelsbyten medför problem är att olika värden tillförs holdingbolaget och att de gränsbelopp som förs över då måste kvoterats i förhållande till värdet på det bolag som gränsbeloppet hänförs sig till. En sådan kvotering kan i sin tur leda till att en oönskad tjänstebeskattnings kan uppkomma om inte både gränsbelopp och marknadsvärde i varje bolag sinsemellan är proportionerliga. En sådan situation skulle t.ex. kunna uppstå om ett av de fyra bolagen har ett högt marknadsvärde men ett väldigt lågt gränsbelopp. I ett sådant scenario kan det därför vara bättre att endast göra andelsbyte på ett eller två av bolagen med störst marknadsvärde och mest lika gränsbelopp. Resterande bolag kan sedan säljas in till underpris till det nya holdingbolaget.