

***"In the short run, the market is a voting machine, but in the long run it is a weighing machine."***

Benjamin Graham

### **Q3 2020**

Bästa Navigatorkund,

Den diskretionära tjänsten Investerum Navigator har varit igång i över åtta 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 modellen och marknaden 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 är unik.

### **RAPPORTANPASSNING**

Med anledning av regelefterlevnad och implementering av EU-reglerna Mifid 2 och Mifir, vilka beslutats för att skydda dig som sparare, kommer du att få en separat rapport i ett separat mail där ytterligare rapportering framgår.

Roland Dahlman,  
Förvaltare Navigator

### **FAKTARUTA**

#### **Exklusiv förvaltningstjänst för Investेरums kunder med sparande i försäkring via Zurich International**

- Kvalificerad förvaltning/administration av ditt sparande hos Zurich International
- Omvärldsbevakning & analys
- Tillgång till ett urval av de främsta internationella fondförvaltarna
- Fondbyten
- Halvårsvisa portföljrapporter avseende din försäkring erhåller du direkt från Zurich International
- Kvartalsvisa marknadskommentarer/rapporter erhåller du från Investerum
- Kvartalsvisa nyheter inom skatterätt erhåller du från Investerum
- Tillgång till Investerums nätverk av experter inom beskattning och juridik.
- Investerum övervakar sparandet och väljer de fonder som vi anser har bäst förutsättning för värdetillväxt utifrån ett långsiktigt Value Investingperspektiv. Omsättningshastigheten, eller antalet affärer är inte det primära i vår förvaltning utan vi fokuserar uteslutande på att äga rätt instrument till rätt pris.
- Avdragsgillt för företag
- Tjänsten riskklassificeras som medelhög.

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, exempelvis 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.

En central ansats inom Value Investing är att veta vad man äger. Vi lägger därför samman innehaven i Investerum Navigator Zurich portfölj för att ge dig överblick av förändringarna till följd av alla affärer som sker i de underliggande fonderna.

## Förvaltningskommentar

Investerum Navigator har sedan starten den 1 april 2012 fram till den 30 september 2020 haft en god värdeutveckling om **100%** mätt i svenska kronor. Senaste fyra åren har den stigit med 33%. Se nedan olika exempel på index (samtliga i SEK) för den som vill göra jämförelser.

	5 år	3 år	1 år
Bankbok	0%	0%	0%
Europa (MS Europe)	34%	8%	-9%
MSCI World Value	19%	-1%	-20%
<b>Navigator</b>	<b>48%</b>	<b>12%</b>	<b>-9%</b>
Storbritannien (FTSE)	-3%	-20%	-21%
Sverige (OMX30)	29%	12%	11%
Tyskland (DAX)	32%	-1%	3%
USA (S&P500)	87%	47%	3%

Senaste rullande 12 månaderna har portföljen gått ner 9%. Portföljens jämförelseindex, MSCI World Value Index, har under samma period gått ner med 20%. MSCI World Value Index har införts som rapporteringsindex med anledning av regelefterlevnad och implementering av EU-reglerna Mifid 2 och Mifir.

## Makroekonomisk Marknadskommentar

Sommarkvartalet var, med tanke på situationen kring COVID-19, sannolikt ett av de ovanligare. Nyhetsflödet präglades i mycket stor utsträckning av pandemins utveckling drivet av att världen började öppna upp igen efter nedstängningarna. Kraftfulla statliga ekonomiska stimulanser och en globalt mer stabil situation kring pandemin bidrog till att skapa stabilitet. Stöd kom även från generellt höjda vinstprognoser och förhoppningar om ett nära förestående vaccin. Många företagsrapporter och ekonomisk statistik började så smått överträffa lågt ställda förväntningar. Det var under kvartalet utmärkande och rejäla uppgångar i de gigantiska teknologibolagen både i USA och Asien. Som helhet stannade dock världsindex, mätt i svenska kronor, endast upp drygt tre procent under sommaren.

## Ändringar i fondportföljen

Det har gjorts stora förändringar i innehaven i de underliggande fonderna. De fonder som ingår i navigatorportföljen har visat sig vara fortsatt både välskötta och intressanta.

## Portföljutseende per 31 mars 2020

I Investerum 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  
USA  
Sverige  
Ryssland  
Brasilien

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

Industri  
Finans  
Informationsteknologi  
Konsumentvaror  
Material

**Några av de större innehaven som fonderna har innehav i**

Ericsson Nikola Tesla



Volvo



Vale

Vi ber att få tacka för förtroendet att förvalta dina placeringar och hoppas på ett långt och fruktsamt samarbete! Kontakta gärna din rådgivare vid frågor.

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

Roland Dahlman  
Förvaltare Navigator

## **Skattenytt och intressanta rättsfall Q3 2020**

### **Budgetpropositionen 2021 – vissa skatteförslag**

#### ***Justering av de nya skattereglerna för företagssektorn***

Den 1 januari 2019 infördes nya skatteregler för företagssektorn. De nya reglerna innebär bland annat en generell begränsning för företags ränteavdrag med en särskild koncernbidragsspärr som kan leda till dramatiska effekter. För att komma till rätta med detta kommer regeringen avisera ett förslag om att företag som helt eller delvis inte får dra av årets ränteutgifter på grund av ränteavdragsbegränsningen enligt huvudregeln, i vissa fall istället ska kunna justera sina avdrag för tidigare års underskott i förhållande till de nekade ränteavdragen.

#### ***Skattereduktion för investeringar***

Förslaget, som regeringen kommer avisera i budgetpropositionen för 2021, innebär att det införs en tillfällig skattereduktion för investeringar i inventarier. Skattereduktionen, som innebär att en lägre inkomstskatt betalas, föreslås uppgå till 3,9 procent av anskaffningsvärdet på inventarier. Skattereduktionen ska gälla för inventarier som köps under 2021.

#### ***Nedsatta arbetsgivaravgifter för 19–23-åringar***

Regeringen föreslår en tillfällig nedsättning med 37 procent av arbetsgivaravgifterna för 19–23-åringar från och med 1 april 2021 till 31 mars 2023. Syftet med nedsättningen av arbetsgivaravgifterna i två år är att motverka pandemins negativa följder för ungas möjligheter på arbetsmarknaden och samtidigt underlätta för företag att behålla och nyanställa personal.

#### ***Expertskatten föreslås bli mer konkurrenskraftig***

Utländska experter, forskare och nyckelpersoner kan i dag som längst få skattelättnad under de tre första åren av den tidsbegränsade vistelsen i Sverige. Regeringen kommer att föreslå att denna tidsgräns utvidgas till att omfatta högst fem år räknat från den dag vistelsen i Sverige påbörjades. Den utvidgade tidsgränsen föreslås träda i kraft den 1 januari 2021 och gälla för vistelser i Sverige som påbörjas efter den 31 maj 2020.

#### ***Förstärkt FoU-avdrag***

FoU-avdraget innebär att företag som anställer personer som arbetar med forskning och utveckling betalar lägre arbetsgivaravgifter och lägre allmän löneavgift. Genom att förstärka avdraget vill regeringen ytterligare förbättra möjligheterna för företag att bedriva forskning och utveckling i Sverige.

Förslaget innebär att arbetstidsvillkoret sänks så att det räcker att den anställde har arbetat med FoU minst hälften av arbetstiden under kalendermånaden för att avdrag ska få göras samtidigt som taket för nedsättningen höjs från 450 000 kronor till 600 000 kronor per månad.

### **Förslag om avskaffande av schablonintäkt på uppskovsbelopp**

Enligt förslaget i budgetpropositionen ska den som har ett uppskovsbelopp inte längre ta upp en schablonintäkt i deklarationen. Förslaget innebär således ett avskaffande av uppskovsräntan både på befintliga och framtida uppskov. Förslaget föreslås träda i kraft den 1 januari och tillämpas på beskattningsår som börjar efter den 31 december 2020.

### **Rutavdraget utvidgas och taket för rutavdrag höjs**

Regeringen föreslår att rutavdraget utvidgas med fyra nya tjänster samt att taket för skattereduktion höjs från 50 000 till 75 000 kr per person och år. Notera att taket för rotavdrag alltså kommer att ligga kvar på 50 000 kr per person.

### Kommentar

Förslaget om ändrade ränteavdragsregler är mycket komplicerat och vi utgår från att Regeringen nu sett till att svenska dynamiska företag inte längre straffbeskattas och gör reglerna retroaktivt tillämpliga. Övriga förslag är välkomna, möjligen borde Regeringen sätta ned arbetsgivaravgiften för alla dvs. den del som i sin helhet utgör skatt.

I samband med att bostadsuppskoven blir räntebefriade så räknar Skatteverket med ca. 100 000 omprövningar där skattskyldiga kommer att begära uppskov för tidigare år i de fall de valde att inte göra det pga. räntekostnaden.

### **Nya regler – s.k. ekonomisk arbetsgivare**

Regeringen har även lämnat ett förslag om att införa ett så kallat ekonomiskt arbetsgivarbegrepp vid beskattning av arbetstagare som tillfälligt arbetar i Sverige.

Enligt dagens regler ska en begränsat skattskyldig arbetstagare som är anställd av ett företag i Sverige beskattas för sin inkomst här från första anställningsdagen. Hyrs däremot personen in från en utländsk arbetsgivare som saknar ett fast driftställe i Sverige så beskattas inte personen i Sverige så länge som personens vistelse i Sverige understiger 183 dagar under en tolv månadersperiod.

De föreslagna reglerna innebär att en person anställd av utländsk arbetsgivare inte längre kommer att undantas från skattskyldighet om personen hyrs ut eller ställs till förfogande för att utföra arbete i en verksamhet i Sverige under kontroll och ledning av ett svenskt företag. Det svenska företaget kommer i sådant fall att utgöra arbetstagarens ekonomiska arbetsgivare. Det avgörande för beskattningen ska alltså vara vem arbetstagaren utför arbetet för, och inte vem som betalar ut lönen.

Endast arbeten som utförs under mycket korta perioder ska inte omfattas av de nu föreslagna reglerna. Detta gäller för högst 15 arbetsdagar i följd och maximalt 45 arbetsdagar per kalenderår. Reglerna föreslås att träda i kraft 1 januari 2021.

## **Rättsfall**

*Inget svar från HFD på frågan om omsättning eller vinstdelning i kommanditbolag*

[Länk till HFD mål nr 975-20 den 4 september 2020](#)

I ett förhandsbesked hade Skatterättsnämnden (SNR) kommit fram till att ett kommanditbolagsavtal innebar att delägarna skulle tillhandahålla tandläkare mot en ersättning på årsbasis som beräknas utifrån deras arbetsinsats och deras respektive kliniks resultat. Enligt SNR verkade delägarna inte sköta verksamheten gemensamt utan varje delägare skötte i princip sin egen verksamhet. SNR ansåg att det saknades, för kommanditbolag, typiska riskmoment för komplementären varför nämnden ansåg att det var fråga om momspliktig omsättning för uthyrning av personal och inte fråga om vinstdelning i förhållande till respektive delägares insats i kommanditbolaget. HFD anser dock att frågan är av utpräglad utrednings- och beviskarakt som inte lämpar sig för ett förhandsbesked och undanröjer förhandsbeskedet.

## Kommentar

Referatet från SRN har skapat en oklarhet som föranlett ett flertal frågor om kommanditbolagslösningar och dess eventuella risker. Det är därför viktigt att lyfta fram att SRN underkände konstruktionen, såvitt vi har förstått det, pga. att det i det närmaste var att likna ett tandläkarhotell där varje tandläkare hyrde ett rum på kliniken som betalade en ersättning till kliniken. För att en kommanditbolagslösning ska fungera är det viktigt att penningflödena återspeglar detta och går genom kommanditbolaget och inte direkt till varje kommanditbolagsägare som sedan betalar till kommanditbolaget eller komplementären.

## ***Undantag från förmånsbeskattning personaloptioner, s.k. KPO***

### **[Länk till HFD mål nr 406-20 den 8 september 2020](#)**

Enligt huvudregeln ska en anställd som på grund av sin tjänst förmånligt förvärvar värdepapper, ta upp förmånen som intäkt det beskattningsår förvärvet sker. Förmånen utgörs av mellanskillnaden mellan aktiernas marknadsvärde vid tidpunkten för köpet och den anställdes förvärvspris.

Ett undantag från denna regel infördes 1 januari 2018 i syfte att underlätta för små, nya företag att rekrytera och behålla nyckelpersoner och kallas i allmänhet för kvalificerade personaloptioner (KPO). Det har rått oklarhet i huruvida tecknandet av teckningsoptioner med förbehåll kan anses utgöra KPO eller inte.

I aktuellt fall hade en anställd av sin arbetsgivare erbjudits personaloptioner som gav honom rätten att tecknateckningsoptioner. Genom förfarandet av teckningsoptionerna blir den anställda i samband med anmälan om att köpa teckningsoptioner direkt bunden till köpet och kan inte ångra det framtida förvärvet. Även bolaget är enligt avtalsvillkoren förpliktat att genomföra köpet när teckningsoptionerna förfaller för inlösen.

Den anställda ville få klarhet i om villkoret för KPO var uppfyllt och sökte förhandsbesked hos Skatterättsnämnden (SRN) som ansåg att villkoren för en KPO var uppfyllda varför förvärvet skulle vara skattefritt.

Skatteverket överklagade till Högsta förvaltningsdomstolen, HFD, som delade SNR:s uppfattning att kravet på förvärv av andel fick anses uppfyllt. HFD hänvisade till att syftet med bestämmelser för KPO är enligt förarbetena att underlätta för små, unga företag som saknar tillgång till kapital att rekrytera och behålla personer som är viktiga för verksamheten. Tanken är således att dessa företag ska tillföras resurser genom att nyckelpersonerna arbetar för en lön som är lägre än den lön som de hade kunnat få i ett annat företag. Nyckelpersonerna kompenseras genom möjligheten att utan förmånsbeskattning i framtiden förvärva andelar i företaget och på så sätt ta del av bolagets framtida utveckling

Kravet på att personaloptionen ska utnyttjas för förvärv av andel i företaget syftar enligt HFD således till att säkerställa att den anställda genom utnyttjandet av optionen blir delägare i företaget och därigenom får del av vinsterna i detta. Det valda sättet är ett i aktiebolagslagen (2005:551) anvisat och reglerat förfarande för förvärv av nya aktier och den omständigheten att förvärvet innefattar även det ledet att den anställda först erhåller teckningsoptioner vilka därefter omedelbart utnyttjas för förvärv av aktier innebär därför inte att han utnyttjar personaloptionerna för att förvärva något annat än andelar i bolaget.

## Kommentar

Utgången i HFD-domen är rimlig. Skatteverkets ställningstagande var alltför långtgående, i synnerhet när Skatteverket i andra sammanhang ansett att allt för hårt villkorade teckningsoptioner är att likställa med vanliga personaloptioner. Konstruktionen på de erhållna KPO är dock så speciell att det samtidigt är svårt att dra allt för extensiv tolkning av det. Skatteverkets egen bedömning är att användandet av teckningsoptioner är väldigt begränsat och i princip bara kan användas om teckningsoptionen utnyttjas omedelbart och ovillkorligen för förvärv av aktier i företaget och det inte finns en möjlighet för den anställda att förfoga över teckningsoptionen. Det går inte riktigt att utläsa om HFD verkligen ställde motsvarande villkor, snarare ansåg rätten att syftet med KPO var uppfyllt och att förvärv genom teckningsoptioner är ett korrekt förfarande att förvärva aktier på. Förhoppningsvis kommer det fler domar som bättre klargör rättsläget. Notera att för skattefrihet enligt reglerna om KPO krävs att samtliga villkor är uppfyllda. Vi råder även läsaren att anlita sakkunnig person inför framtagande av KPO, Skatteverkets tolkning av domen är väldigt snäv.

## ***Undantag från beloppsspärren***

### **[Länk till Skatterättsnämnden, mål nr 35-20/D, den 30 september 2020](#)**

Vid ägarförändring i bolag med inrullade skattemässiga underskott där en ny majoritet uppstår får endast ett belopp om 200 % av köpeskillingen tas med till nästa år.

I aktuellt förhandsbesked vill 3 ägare (bröder) till X AB, med underskott från tidigare beskattningsår, sälja respektive aktier i X AB till var sitt helägt aktiebolag. Genom överlåtelsen tillkommer ett bolagsled i ägarstrukturen där de äger aktierna via varsitt holdingbolag. X AB vill veta om ägarförändringen begränsar bolagets möjlighet att utnyttja tidigare års underskott enligt bestämmelserna i 40 kap. IL.

Skatterättsnämnden (SRN) bedömer att aktuell situation inte träffas av ordalydelsen i 40 kap IL eftersom bröderna är närstående och ska räknas som en person. Det innebär att kravet, att var och en har förvärvat andelar med minst fem procent av samtliga röster i underskottsföretaget, inte är uppfyllt. Enligt nämnden begränsar bestämmelserna i 40 kap. IL därför inte bolagets rätt till underskottsavdrag. Skatteverket delar inte nämndens bedömning och kommer troligtvis att överklaga förhandsbeskedet.

## Kommentar

SRN har tidigare ansett att en intern aktieöverlåtelse omfattas av bestämmelserna i 40 kap IL när ett företag får det bestämmande inflytandet över ett underskottsföretag. Skillnaden i aktuellt fall är att det är fråga om tre interna aktieöverlåtelser som leder till att tre företag får det bestämmande inflytandet. SRN anger att lagstiftningens syfte är att förhindra handel med underskottsföretag och att det därför är rimligt att begränsningarna inte träffar ett fall när de yttersta ägarna till underskottsföretaget är desamma efter omstruktureringen. Detta går dock emot tidigare praxis varför det kommer att bli intressant att följa ett avgörande i HFD.

## ***Vitesföreläggande mot SAS att lämna uppgifter om medlemmar i EuroBonus***

### **[KR i Sthlm Mål nr 7187-19, den 30 september 2020](#)**

Kammarrätten anser att Skatteverket har rätt att förelägga SAS att vid vite om 100 000 kr lämna uppgifter om medlemmar i EuroBonus Diamant programmet. SAS är en sådan juridisk

person som kan föreläggas med stöd av 37 kap. 9 § SFL och annat har inte framkommit än att SAS förfogar över de uppgifter som begärs ut. Föreläggandet anses ha varit tillräckligt motiverat och proportionerligt.

#### Kommentar

Skatteverket var högst troligt ute efter information om vilka personer som erhållit förmåner genom att personligen erhålla fria flygresor att utnyttja för privata resor. Det är viktigt att tänka på att även förmåner som indirekt erhålles av arbetsgivaren kan komma att beskattas som en förmån om dessa är omfattande. Att begära ut det av tredje part är något som Skatteverket utnyttjar relativt regelbundet. Däremot så används vite väldigt sällan och i princip aldrig mot skattskyldiga eftersom det senare förhindrar Skatteverket att påföra skattetillägg eftersom information har inhämtats genom tvång.

*Utländsk trust jämföras inte med svensk familjestiftelse*

**KR Sthlm 5629-19-5632-19, den 30 september 2020**

Kammarrätten i Stockholm ansåg inte att en utländsk trust var att jämföras med en svensk familjerättsstiftelse. Domstolen menar att förmånstagarna har haft en faktisk rådighet över medlen i trusten över tid. Utifrån hur förvaltaren och förmånstagarna har agerat och utbetalningar från trusten har skett är kammarrättens slutsats att det ligger närmare till hands att betrakta trusten som en form av förvaltningsuppdrag av förmånstagarnas kapital, snarare än som en från förmånstagarna avskild förmögenhetsmassa.

#### Kommentar

Truster är ofta ett vanligt skatteplaneringsverktyg i anglosaxiska länder för att undvika arvs- och förmögenhetsskatt. Truster är inget eget rättssubjekt och har inte heller godtagits som ett sådant av Sverige. Bedömningen måste därför göras utifrån rådigheten över förmögenhetsmassan. Saknas det rådighet för förmånstagaren så likställs det med en familjestiftelse och utbetalningen beskattas som ett periodiskt understöd i inkomstslaget tjänst. Föreligger det däremot en i det närmaste obegränsad rådighet så anses det däremot utgöra en del av förmånstagarens förmögenhetsmassa vilket innebär att utbetalningar inte beskattas, men att kapitalvinster m.m. kan vara skattepliktiga för förmånstagaren i Sverige.

*Inkomstfördelning mellan makar*

**KR Sthlm 5629-19-5632-19, den 30 september 2020**

En make äger två aktieföretag där han bedrivit olika verksamheter. Det är ostridigt att han är företagsledare i båda bolagen och att hans fru varit medhjälpande maka. Åren 2012–2015 betalades det ut lön ut till frun från det ena bolaget på 300 000 kr/år och under 2016–2017 betalades det ut mellan 420 – 489 000 kr från det andra bolaget. Frågan är om dessa ersättningar varit marknadsmässiga.

Båda hävdade att hustrun arbetat heltid med administrativa uppgifter. Rätten kom dock fram till att hennes arbetsinsats varit begränsad och att den marknadsmässiga lönen var 5 000 kr/månaden eller 60 000 kr/år åren 2012, 2013 och 2017. För åren 2014–2016 ansåg rätten lönen uppgick till 10 000 kr/månaden eller 120 000 kr/år. Maken beskattas för den överskjutande lönen.

#### Kommentar

Det är inte helt ovanligt att lön fördelas godtyckligt mellan makar utan att det relateras till faktisk arbetsinsats. Drivs verksamheten gemensamt där båda betraktas som företagsledare kan lönen fördelas relativt fritt. Är däremot bara den ena maken företagsledare bör den andra makens arbetsinsats dokumenteras så att man kan visa att denne erhållit en



marknadsmässig ersättning. Kan man inte visa detta så riskerar den andra maken/makan påföras lönen och skattetillägg.

***Prövningstillstånd beviljat avseende fråga om utomstående ägande i ett FÅAB***

En utomstående ägare innehar mindre än 30 %, vilket är gränsen för om det är ett okvalificerat ägande för huvudägaren eller inte. I aktuellt fall finns det ett aktieägaravtal som innebär att utomstående aktieägare, sedan bolaget bildades, erhållit väsentligt mer än 30 % av bolagets vinstutdelning vid varje utdelningstillfälle. HFD ska nu pröva om särskilda skäl är uppfyllda eller inte.

Kommentar

I tidigare mål har domstolarna gått på ordalydelsen som anger att 30 av andelarna ska vara ägda av utomstående. Det är därför intressant att se om HFD kommer fram till en annan slutsats eller inte. Vi återkommer i frågan.

*Då detta är en allmänt hållen information ansvarar inte Investerum AB för det skattemässiga utfallet av en transaktion som företas med anledning av informationen. Innehållet i skatteinformationen är inte att betrakta som juridisk rådgivning och kan därför inte åberopas som sådan. Varje avsnitt som redovisas måste sättas i sitt sammanhang och för- och nackdelar måste vägas in i bedömningen då varje kundsituation är unik. Eftersom det kan finnas många olika faktorer som måste beaktas är det viktigt att konsultera en juridisk rådgivare, ekonomisk rådgivare eller revisor innan beslut om åtgärd fattas. Om någon information är citerad från en extern källa, skall denna information inte tolkas som att Investerum har antagit eller godkänt den och ansett informationen vara korrekt*