

*Beware the investment activity that produces applause;  
the great moves are usually greeted by yawns.  
Warren Buffett*

Bästa Navigatorkund,

Den diskretionära tjänsten Investerum Navigator har varit igång i snart 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 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. Läggs 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 2019 Navigator

Investerum Navigator har sedan starten den 1 april 2012 fram till den 31 dec 2019 haft en värdeutveckling om 129,29% mätt i svenska kronor. Senaste fem åren månaderna har portföljen gått upp 68% och under 2019 steg den med 33%. (2020 har kortsiktigt börjat bra, i skrivande stund är Navigator upp 9%. Se nedan olika exempel på index för den som vill göra jämförelser.

	5 år	3 år	1 år
Bankbok	0%	0%	0%
Navigator	68%	36%	33%
Sverige (OMX30)	21%	17%	26%
Tyskland (DAX)	35%	15%	25%
USA (S&P500)	89%	49%	36%

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

2019 levererade aktiemarknaderna fenomenala prisuppgångar. Trots den oerhört svaga avslutningen av 2018 och trots att 2019 inleddes med en vinstvarning från Apple, den 3 januari, så sköljde en våg av optimism över marknaderna under årets första kvartal. På såväl marknaden för aktier som för obligationer gick priserna upp mycket. Januari blev den starkaste inledningen på ett år sedan 1987. Drivande orsaker var bland annat att det föreföll som att Kina och USA närmade sig en lösning i den uppkomna handelskonflikten och att centralbanken i USA signalerade att den hade för avsikt att vara återhållsam med ytterligare räntehöjningar. Även bolagsrapporterna som presenterades var överlag som förväntat. På nyhetsfronten stod turerna kring Brexit i centrum samt anklagelser om en omfattande penningtvättsskandal som briserat hos Swedbank. Den svenska kronan var svag. Glädjen höll fortfarande i sig under våren varför de globala aktiemarknaderna fortsatte stiga under april. Främsta styrkan stod att finna i företagsrapporter vilka överraskade positivt jämfört med lågt ställda förväntningar. Tidningar dominerades fortsatt av Brexit och handelskonflikter. Under maj månad kom optimismen av sig varför de globala aktiemarknaderna generellt sjönk på bred front under månaden. Svag ekonomisk statistik var en bidragande orsak liksom en ökad intensitet i handelskonflikten. Långa räntor sjönk ordentligt. Trots att den ekonomiska statistik som presenterades under juni, över lag, var åt det svagare hållet blev det en stark månad med uppgångar. Turerna kring USAs internationella handelsrelationer med Kina var fortsatt hett nyhetsstoff. De långa räntorna fortsatte att sjunka och nådde nya extremnivåer; exempelvis handlades den svenska tioårsräntan till 0,03%. Sommarmånaderna var volatila men avslutades med en stark september vilket innebar att de globala aktiemarknaderna blev relativt oförändrade under tredje kvartalet. Även råvarumarknaderna var ovanligt volatila under kvartalet. En drönarattack mot oljeanläggningar i Saudiarabien orsakade den största rörelsen någonsin, hela 15% uppgång, i brentoljepriset under en enskild dag. Makroekonomisk statistik som presenterades under kvartalet var, över lag, åt det svagare hållet och riksbankerna i USA och Europa fortsatte att stimulera. Tidningar dominerades fortsatt av Brexit och händelseutvecklingen kring handelskonflikterna mellan USA och Kina.

De långa räntorna fortsatte att sjunka och nådde nya extremnivåer; exempelvis handlades både den tyska och den svenska tioårsräntan en bra bit under 0% i augusti för att sedan stiga igen vid kvartalets utgång. Mot slutet av året avtog de geopolitiska spänningarna en smula. Kina och USA närmade sig varandra, vilket var ett första genombrott, och en villkorslös 'hård' Brexit sköts upp. USAs centralbank sänkte sin styrränta med 25 punkter vilket var den tredje sänkningen under året i USA. Ekonomisk statistik som presenterades pekade på att den pågående inbromsningen i ekonomin fortsatte men inbromsningen avtog i styrka. De bolagsrapporter som presenterats under oktober och november var överlag bättre än förväntat och räntor steg. Kina och USA föreföll att ha träffat ett embryo till ett handelsavtal som avsågs undertecknas i början av 2020. I Storbritannien vann toriespartiet egen majoritet i parlamentsvalet, vilket på marginalen skapade en väsentligt större förutsägbarhet kring Brexit. Riksbanken höjde styrräntan i december med 0,25%, något som innebär att den svenska styrräntan klättrade hela vägen upp till noll!

## Portföljutseende per 31 december 2019

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  
Nordamerika  
Kina  
Sverige  
Ryssland

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

Industri  
Finans  
Konsumentvaror  
Informationsteknologi  
Hälsovård

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



Ericsson Nicola Tesla



Petrobras



Itochu Corporation



AP Möller-Maersk

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 2020

---

### Ändrade skattebesked om stadigvarande vistelse

HFD 236–19 och HFD 2659–19

I det första målet hade sökanden för avsikt att årligen vistas i Sverige under fyra sommarmånader och därutöver göra några oregelbundna besök här under sammanlagt högst tre veckor per år. Högsta förvaltningsdomstolen (HFD) ansåg att enbart den omständigheten att sökanden vistades fyra sommarmånader i Sverige inte medförde en stadigvarande vistelse. Med beaktande att sökanden även skulle göra oregelbundna besök i sammanlagt högst tre veckor, ansåg HFD däremot att vistelsen här var så pass omfattande att den var stadigvarande.

I det andra målet hade sökanden för avsikt att årligen vistas i Sverige under tre sommarmånader, tre veckor i samband med påsken och därutöver göra oregelbundna besök om sammanlagt högst två veckor. I detta fall ansåg HFD att vistelsen inte skulle anses vara stadigvarande.

#### **Kommentar**

*Mot bakgrund av målen kan konstateras att begreppet stadigvarande vistelse fortfarande är svårtolkat och det är oklart hur länge en person kan vistas i Sverige årligen utan att utlösa den obegränsade skattskyldigheten. Den slutsats som däremot kan dras är att en sammanhängande vistelse i Sverige på fyra månader inte medför stadigvarande vistelse. Domstolen redogör dock inte för hur dagar kan fördelas under året eller vilka vistelsemönster som innebär en stadigvarande vistelse i Sverige. Som vi dock har påpekat tidigare så är nyckelordet regelbundenhet i dessa fall. Vistelsen får inte vara återkommande regelbunden med undantag för sommarmånaderna.*

### Undanröjt skattebesked om inkomstskatt

HFD 2019 ref. 66

Skatterättsnämnden lämnade i november 2018 ett förhandsbesked vari nämnden ansåg att utlåning från företag X till företag Y skulle medföra att företag Y skulle anses bedriva samma eller likartad verksamhet som företag X och att andelarna i bolaget därför skulle anses omfattas av de särskilda reglerna för beskattning av fåmansföretagare. A ägde samtliga andelar i företag X som han var verksam i. Han ägde vidare samtliga andelar i företag Y som han aldrig varit verksam i annat än som styrelseledamot.

Förhandsbeskedet överklagades till HFD som ansåg att det förelåg sådana brister i underlaget för förhandsbeskedet att ansökan skulle avvisas. HFD upphävde därför Skatterättsnämndens förhandsbesked.

#### **Kommentar**

*Frågan om lån från ett bolag i vilket en aktieägare är aktiv till ett bolag i vilket samma aktieägare är passiv ska innebära att den aktiva investeringen smittar den passiva investeringen enligt reglerna om beskattning av delägare i fåmansföretag har länge varit oklar. Ett förtydligande från HFD hade därför varit önskvärt.*

## Utdelning på preferensaktier utgör ersättning för arbete

HFD 2019 ref. 52

A avsåg att förvärva preferensaktier i X AB (bolaget). Bolaget bedrev fondförvaltning genom separata verksamhetsgrenar bestående av två till sju personer på varje avdelning. Bolaget hade gett ut dels stamaktier, dels preferensaktier. Utdelningarna på de olika typerna av preferensaktier var kopplade till resultaten i de olika verksamhetsgrenarna. Preferensaktierna inom respektive serie gav dock lika rätt till utdelning. Preferensaktierna medförde rösträtt men innehöll även vissa föfogandeinskränkningar. Utomstående ägare ägde aktier i bolaget i en omfattning som gjorde att aktierna inte var kvalificerade.

Senare kunde de olika verksamhetsgrenarna brytas ut för att i stället bedrivas i separata bolag. Om den verksamhetsgren där A var verksam skulle utbrytas skulle det ske genom att bolaget bildade ett nytt aktiebolag (NYAB) varefter verksamhetsgrenen skulle tillskjutas NYAB genom aktieägartillskott. Därefter skulle aktierna delas ut till A och övriga innehavare av preferensaktier i den serien.

Huvudfrågan i målet var om utdelningen skattemässigt skulle anses utgöra ersättning för en arbetsprestation, d.v.s. lön, i stället för utdelning. En annan fråga var vid vilken tidpunkt preferensaktierna skulle anses förvärvade.

HFD anförde att det i allmänhet saknas anledning att behandla belopp som enligt beslut på bolagsstämma utbetalas till aktieägarna som annat än utdelning. Enligt praxis följer dock att principen inte kan upprätthållas i en situation som innebär att aktier av samma slag ska ge olika utdelning beroende på vem som äger dem och där det finns en direkt koppling mellan lönsamheten i aktieägarens verksamhetsgren och utdelningen på dennes aktier. I sådant fall bör utdelningen ses som ersättning för en arbetsprestation.

I detta fall skulle teammedlemmarna i verksamhetsgrenarna A-D förvärva preferensaktier i serierna A-D. Aktierna emitterades mot respektive verksamhetsgren. Preferensaktierna inom varje serie kom att ägas dels av utomstående ägare, dels ett fåtal anställda eller konsulter. Utdelningen på preferensaktierna var beroende av resultatet av teammedlemmarnas gemensamma arbete i verksamhetsgrenen. HFD ansåg därmed att det fanns en direkt koppling mellan lönsamheten i aktieägarens verksamhetsgren och utdelningen på dennes aktier. Den löpande utdelningen på preferensaktierna skulle därmed ses som ersättning för en arbetsprestation och beskattas i inkomstlaget tjänst.

Vad gällde frågan om när aktierna skulle anses förvärvade instämde HFD i Skatterättsnämndens bedömning att preferensaktier i enlighet med praxis anses förvärvade vid avtalstidpunkten.

### **Kommentar**

*I tidigare rättsfall har en differentiering av samma aktieslag ansetts som ett kringgående av FÅAB reglerna och den överskjutande utdelningen har därför beskattats som tjänst. I aktuell fall har det dock varit frågan om fyra olika preferensserier. HFD anser att det finns en direkt koppling mellan lönsamheten i aktieägarens verksamhetsgren och utdelningen på dennes aktier. Vidare bedömer HFD att det inte finns något hinder att en teammedlem tilldelas samtliga aktier. På den grunden så anser HFD att även om det inte är fråga om samma*

*aktieslag så kan fördelningen medföra att samma resultat uppnås som vid fall där samma aktieslag differentieras.*

*Formuleringen anser vi är olyckligt vald eftersom den kan öppna upp för att även en differentiering i en partnerägd organisation skulle kunna medföra samma tjänstebeskattning i de fall där partners innehar olika tilldelningar av aktier som exv. baserar sig på deras omsättning. Vad är det som hindrar att HFD i nästa avgörande anser att en partner som har högre omsättning och som därför tilldelas fler aktier därigenom inte kompenseras i inkomstslaget tjänst?*

## **Ändrat momsbesked om upplåtelse av bostad**

HFD 2019 ref. 54

Frågan i målet var om en hyresvärds eller bostadsrättsförenings tillhandahållanden av el och vatten skulle anses vara en del av bostadsupplåtelsen eller vara fristående från denna, när dessa tillhandahållanden debiterades utifrån nyttjanderättshavarens faktiska förbrukning vilken kontrollerades genom enskilda mätare i varje lägenhet.

HFD anförde att det av praxis från EU-domstolen framgår att den omständigheten att tillgång till el och vatten är en nödvändig förutsättning för att en lägenhet ska kunna användas som bostad inte är tillräcklig för att bolagets och bostadsrättsföreningarnas tillhandahållanden av dess nyttigheter ska anses vara en del av bostadsupplåtelsen. Avgörande för om så är fallet är i stället på vilka villkor leveransen av nyttigheterna har skett.

HFD anförde vidare att det i detta fall framgick att nyttjanderättshavarna själva styrde över sin förbrukning av el respektive vatten, vilken kontrollerades genom enskilda mätare i varje lägenhet. Debiteringen skedde utifrån den faktiska förbrukningen och avgiften för elen respektive vattnet specificerades separat. Villkoren för leveransen liknade enligt HFD de som beskrevs i ovannämnda praxis från EU-domstolen och drog därför slutsatsen att bolagets och bostadsrättsföreningens tillhandahållanden av el och vatten ansågs vara fristående från bostadsupplåtelsena och att de därmed var skattepliktiga.

### **Kommentar**

*Mot bakgrund av målet kan fastställas att fastighetsägare måste debitera moms på el och vatten i fall där nyttjanderättshavarna själva styr över sin förbrukning med hjälp av individuella mätare och där debiteringen av förbrukningen sker separat. Motsatsvis debiteras ingen moms då individuella mätare saknas och el och vatten ingår i hyran eller debiteras efter en schablon.*

## **Pleniavgörande om beskattning av styrelsearvode**

HFD 3978–18

Frågan i målet var om ett styrelsearvode som fakturerades av och intäktsfördes i ett aktiebolag som styrelseledamoten ägde skulle tas upp som inkomst hos bolaget eller hos ledamoten vid beskattningen.

Styrelsearvoden beskattas enligt rättspraxis i regel hos ledamoten och som inkomst av tjänst. Detta har motiverats med att ett uppdrag som styrelseledamot i ett aktiebolag ska

utövas av en fysisk person och är av personlig natur. För styrelseuppdragen gäller således en stark presumtion för beskattning hos ledamoten redan på grund av uppdragets personliga karaktär. Det har dock accepterats att arvoden som betalats till ett bolag för uppdrag som har avsett en begränsad tid och gällt specifika insatser i ett annat företag har tagits upp som inkomst i det bolag som erhållit arvoden.

Såvitt avser frågan om hos vem beskattning av styrelsearvode ska ske finns det alltså en klar och sedan länge etablerad praxis från HFD. Presumtionen om beskattning hos ledamoten och som inkomst av tjänst har gällt sedan länge och får anses ha bekräftats nyligen av HFD. När det är fråga om att ändra ett rättsläge som bestått under en längre tid bör stor försiktighet iakttas. För att en ändring ska komma i fråga bör därför krävas att ändringen framstår som angelägen. Enligt HFD hade det inte i detta fall kommit fram något som skulle ha kunnat medföra att en ändring av praxis var angelägen.

### **Kommentar**

*När HFD meddelade att frågan om beskattning av styrelsearvode skulle tas upp på nytt och den här gången i pleni (samtliga domare i HFD medverkade i prövningen) var det många som hoppades på en ändring av praxis. Domen fastställer dock att styrelsearvode inte kan faktureras från ett bolag annat än i undantagsfall. Möjligheten att i framtiden fakturera styrelsearvode från ett bolag får nu anses vara beroende av en lagändring.*

## **Skatteverkets ställningstagande – Ändring av utgående och ingående moms vid kundförluster och prisnedsättningar i efterhand**

För att underlaget för moms ska få sättas ned på grund av en kundförlust krävs att säljaren kan visa att det är sannolikt att betalning inte kommer att fås för en fordran. Detta kan bero på att kunden saknar betalningsförmåga eller på att fordran av andra skäl i praktiken är omöjlig att driva in. Vid en kundförlust får säljaren sätta ned beskattningsunderlaget utan att en kreditnota utfärdas till köparen. Köparen behöver inte heller justera sitt gjorda avdrag för ingående skatt. När beskattningsunderlaget har satts ned på grund av en kundförlust kan betalning ändå komma in i efterhand. I så fall är säljaren skyldig att åter redovisa skatten på den del av betalningen som kommit in.

Bedömningen av om en kundförlust har uppkommit ska göras för varje specifik kundfordran där hänsyn ska tas till samtliga relevanta omständigheter. Som huvudregel ska säljaren kunna göra sannolikt att kunden saknar möjlighet att betala sin skuld. Så är normalt fallet bland annat om köparen försätts i konkurs. Så kan också vara fallet om säljaren har överlämnat sin fordran till Kronofogden som därefter har upprättat en utredningsrapport av vilken det framgår att köparen saknar tillgångar till full betalning av skulden.

Skatteverket anser att en kundförlust endast i undantagsfall kan föreligga om säljaren inte har kunnat göra sannolikt att köparen saknar möjlighet att betala men fordran ändå i praktiken är omöjlig att driva in. Detta kan enligt Skatteverkets ställningstagande främst bli aktuellt när det gäller kundfordringar med ett värde som understiger 1 000 kr. Det krävs dock, enligt Skatteverket, att det gått minst 8 månader sedan fordran förföll till betalning samt att både en betalningspåminnelse och ett inkassokrav har skickats ut.



### **Kommentar**

*Ställningstagandet innebär både ett förtydligande och en skärpning av Skatteverkets tillämpning av reglerna om momsmässig avdragsrätt för kundförlust. För att få avdrag för kundförlust på fordringar som överstiger 1 000 kr krävs att skulden lämnas till Kronofogden och först när fogden vidtagit indrivningsförsök utan att kunna täcka fordran anses det vara sannolikt att betalning inte kommer ske och avdragsrätt för kundförlust inträder.*

*Skatteverkets förhållningssätt till möjligheten att göra avdrag för kundförlust kan ses som en påminnelse om att ha en rutinmässig och tät uppföljning av bolagets kundfordringar samt att agera i tid vid uteblivna betalningar för att undvika likviditetspåfrestningar av att ligga ute med en icke avdragsgill momskostnad på obetalda fakturor.*

---

*Då detta är en allmänt hållen information ansvarar inte Investorum 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 citerat från en extern källa, skall denna information inte tolkas som att Investorum har antagit eller godkänt den och ansett informationen vara korrekt*