

.....

**DEN SKATTEMÆSSIGE
BEHANDLING AF
VÆRDIPAPIRFONDE**

Indholdsfortegnelse

1.	INDLEDNING	3
2.	RETSGRUNDLAGET	4
2.1	UCITS-direktiverne	4
2.1.1	Oprettelsen af UCITS og disses juridiske status	5
2.1.2	Værdipapirfondenes direktiv-fastsatte forpligtelser og rettigheder	6
2.2	Dansk lovgivning om UCITS	7
2.2.1	Værdipapirfonde	7
2.2.2	Værdipapirfondes oprettelse	9
2.2.3	Værdipapirfondes virksomhed	9
2.2.4	Værdipapirfondenes og investorenes hæftelse	12
2.2.5	Ansvar og tilsyn	13
3.	CIVILRETTLIG KVALIFIKATION AF EN VÆRDIPAPIRFOND	15
3.1	Definitorisk afgrænsning af et selvstændigt retssubjekt/ juridisk enhed	15
3.2	Kvalifikationen af en værdipapirfond	18
4.	HAR EN VÆRDIPAPIRFOND SELVSTÆNDIG SKATTESUBJEKTIVITET?	23
4.1	Selskabsskattelovgivningen	25
4.1.1	Selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2	25
4.1.2	Investeringsinstitutter med minimumsbeskatning – selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c	27
4.1.3	Alternative hjemmelsgrundlag	30
4.2	Aktieavancebeskatningslovens § 19	30
4.3	Skattefritagelsen	31
4.4	Skattekontrollovens § 10 E – indberetningspligt for administratorer af værdipapirfonde	31
4.5	Skatteretlig transparens	33
4.6	Konklusion	34
5.	BESKATNING AF INVESTORER	35
6.	UDENLANDSKE "VÆRDIPAPIRFONDE"S SKATTEPLIGT	36
6.1	Kravene til et dansk investeringsforvaltningsselskabs administration af værdipapirfonde oprettet i udlandet	37
6.2	Selskabsskattelovens § 1, stk. 6 - ledelsens sæde	38

1. INDLEDNING

Skatteministeriet har anmodet om en redegørelse for den skattemæssige behandling af værdipapirfonde og disses investorer. Redegørelsen skal fokusere på, om en værdipapirfond udgør et selvstændigt skattesubjekt, eller om investorerne vil blive beskattet, som om de direkte havde investeret i de værdipapirer, som ligger i værdipapirfonden. Redegørelsen skal endvidere tage stilling til om en udenlandsk værdipapirfond, der administreres af et dansk investeringsforvaltningsselskab, vil blive skattepligtig til Danmark efter kriteriet om ledelsens sæde, jf. selskabsskattelovens § 1, stk. 6.

På baggrund af en analyse af værdipapirfondes rets- og skattesubjektivitet kan det formentlig konkluderes, at værdipapirfonde udgør selvstændige skattesubjekter, jf. selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2.

Denne konklusion underbygges *dels* af, at der er en række karakteristika ved værdipapirfonde, der taler for civilretligt at kvalificere en værdipapirfond som en (relations- og situationsbestemt) selvstændig juridisk enhed, samt *dels* af bestemmelsen i aktieavancebeskatningslovens § 19.

En værdipapirfond besidder således på en række punkter egenskaber, der kvalificerer til selvstændighed i *økonomisk og retlig henseende* – uanset ordlyden af og motiverne til investeringsforeningslovens § 8, stk. 1.

Aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 2, nr. 1, definerer værdipapirfonde som investeringsselskaber. Da selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, undtager investerings-selskaber fra skattepligt, er værdipapirfonde derved undtaget fra skattepligt. Når værdipapirfonde er *undtaget* fra beskatning, må det antages at hvile det på en forudsætning om skattepligt.

Desuden beskattes investorer i værdipapirfonde af gevinst og tab på investeringsbeviserne, jf. aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 1, og af udlodninger, jf. ligningslovens § 16 A. Dette understøtter, at en værdipapirfond er et selvstændigt skattesubjekt.

Konklusionen er imidlertid behæftet med en vis usikkerhed. Det skyldes blandt andet, at skattekontrollovens § 10 E forudsætter, at værdipapirfonde er skattemæssigt transparente enheder. En tilsvarende opfattelse er komme til udtryk i Den juridiske vejledning.

Endelig må det antages, at en udenlandsk værdipapirfond, der er administreret af et dansk investeringsforvaltningsselskab, vil blive anset for hjemmehørende i Danmark. Værdipapirfonde, der administreres af et dansk investeringsforvaltningsselskab, vil således blive skattepligtig til Danmark, jf. selskabsskattelovens § 1, stk. 6.

2. RETSGRUNDLAGET

Ved lov nr. 557 af 18. juni 2012 om ændring af bl.a. lov om investeringsforeninger blev der tilvejebragt hjemmel til at etablere og administrere værdipapirfonde i Danmark.

Reguleringen af værdipapirfonde er baseret på Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 13. juli 2009 (2009/65/EF - kaldet UCITS-direktiv IV), der regulerer såkaldte "investeringsinstitutter" herunder værdipapirfonde (benævnt investeringsfonde i direktivet).

2.1 UCITS-direktiverne

Adgangen til at etablere det, der i dansk lovgivning benævnes værdipapirfonde, er på unionsplan hjemlet i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 13. juli 2009 (2009/65/EF) om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) - herefter kaldet "UCITS-direktiv IV".

I direktivet anvendes samlebetegnelsen "investeringsinstitutter" for alle de forskellige "institutter for kollektiv investering i værdipapirer", der kan oprettes i henhold til direktivet. "Investeringsinstitutterne" omtales også som "UCITS", der er en forkortelse for "Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities".

I direktivet er investeringsinstitutterne defineret som (artikel 1, stk. 2):

"Ved anvendelsen af dette direktiv og med forbehold af artikel 3 forstås ved investeringsinstitut et foretagende:

der har som eneste formål at foretage kollektiv investering i værdipapirer eller i andre i artikel 50, stk. 1, nævnte likvide finansielle aktiver af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, og hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og

hvis andele på forlangende af ihændehaverne tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte for midler af disse institutters aktiver. Det forhold, at et investeringsinstitut træffer foranstaltninger med henblik på, at kursværdien for dets andele ikke afviger væsentligt fra nettoværdien, ligestilles med sådanne tilbagekøb eller indløsninger."

Det er både i direktivet og i den implementerende danske lovgivning nærmere reguleret, hvad UCITS kan investere i. Dette begrænser sig i udgangspunktet til børsnoterede værdipapirer i form af aktier, obligationer og pengemarkedsinstrumenter. 10% af UCITS

.....

formue kan dog investeres i andre værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, jf. direktivets artikel 50, stk. 2.

2.1.1 Oprettelsen af UCITS og disses juridiske status

I UCITS-direktiv IV's artikel 1, stk. 3, er det beskrevet, hvilke forskellige juridiske former et UCITS kan oprettes i:

"De i stk. 2 nævnte institutter kan oprettes i henhold til aftale (investeringsfonde administreret af administrationsselskaber), som »trusts« (»unit trusts«) eller i henhold til vedtægter (investeringselskaber)."

Direktivets fulde betegnelse *"investeringsfond administreret af et administrationsselskab"* og den forkortede *"investeringsfond"* svarer til danske *"værdipapirfonde"*. Administrationsselskaber er defineret i direktivets artikel 2, stk. 1, litra b:

"»administrationsselskab»: et selskab, hvis almindelige virksomhed er administration af investeringsinstitutter i form af investeringsfonde eller investeringselskaber (kollektiv porteføljeforvaltning for investeringsinstitutter)"

Oprettelsen af en investeringsfond (i Danmark en værdipapirfond) er betinget af, at de kompetente myndigheder godkender administrationsselskabets ansøgning om at administrere fonden, jf. UCITS-direktiv IV's artikel 5, stk. 2, 1. pkt.:

"En investeringsfonds godkendelse er betinget af, at de kompetente myndigheder i dens hjemland har godkendt administrationsselskabets ansøgning om at administrere denne investeringsfond, fondsbestemmelserne samt valget af depositar."

Det er dermed også et krav, at der vælges en depositar. Depositarens forpligtelser over for investeringsfonden (værdipapirfonden) fremgår af artikel 22 i direktivet. Her er det blandt andet fastlagt, at investeringsfondens aktiver skal opbevares hos depositaren.

Depositaren er underlagt administrationsselskabets instrukser. Dette følger af artikel 22, stk. 3, litra c, hvorefter depositaren:

"udfører administrationsselskabets instrukser, medmindre disse strider mod gældende national ret og fondsbestemmelserne"

Derudover skal depositaren eksempelvis sikre sig, at investeringsfondens andele værdiansættes korrekt, samt at investeringsfondens udbytte anvendes i henhold til gældende national ret og fondsbestemmelserne.

Depositarens ansvar for tab som følge af dennes retsstridige, mangelfulde eller manglende opfyldelse af sine forpligtelser er reguleret af UCITS-direktiv IV's artikel 24.

Direktivet indeholder ikke regler, der fastlægger investeringsfondes juridiske status. I præamblen (nr. 6) anføres dog:

"Hvor en bestemmelse i dette direktiv kræver, at investeringsinstitutter griber ind, bør denne bestemmelse forstås som en henvisning til administrationsselskabet, hvis investeringsinstituttet er oprettet som en investeringsfond, der administreres af et administrationsselskab, og hvis en investeringsfond ikke har handleevne, som følge af at den ikke er en juridisk person." (min understregning)

Det er således i direktivet forudsat, at en investeringsfond kan oprettes på en måde, så fonden ikke er en juridisk person.

I forhold til investeringsselskaberne, der i dansk lovgivning hedder investeringsforeninger eller SIKAV'er, er det direkte angivet, at den retlige form kan reguleres af medlemsstaterne (artikel 27, 2. del):

"Medlemsstaterne fastsætter, hvilken juridisk form et investeringsselskab skal have."

2.1.2 Værdipapirfondenes direktiv-fastsatte forpligtelser og rettigheder

Som gennemgået ovenfor administreres investeringsfonde (værdipapirfonde) af et administrationsselskab. UCITS IV-direktivet pålægger investeringsinstitutter som sådan en række forpligtelser i forhold til investeringspolitikken. En investeringsfond er bundet af dens egen investeringspolitik, og det må lægges til grund, at fondene kan blive forpligtet af kontrakter indgået i forbindelse hermed.

Medlemsstaterne kan endvidere tillade investeringsinstitutterne at optage midlertidige lån, jf. UCITS-direktiv IV's artikel 83, stk. 2:

"Uanset stk. 1 kan medlemsstaterne tillade investeringsinstitutter at optage lån, såfremt der er tale om:

a) midlertidige lån, der udgør:

- højst 10 % af aktiverne for så vidt angår investeringsselskaber, eller*
- højst 10 % af fondens værdi for så vidt angår investeringsfonde, eller*

b) lån for at muliggøre erhvervelse af fast ejendom, der er absolut nødvendig for den direkte fortsættelse af deres virksomhed, og der udgør højst 10 % af aktiverne for så vidt angår investeringsselskaber.

Hvor et investeringsinstitut er godkendt til at optage et lån, jf. litra a) og litra b), skal et sådant lån under ingen omstændigheder overstige 15 % af dets samlede aktiver.”

2.2 Dansk lovgivning om UCITS

Den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (lov nr. 597 af 12. juni 2013) blev vedtaget den 16. maj 2013. Forud herfor var der ved lov nr. 557 af 18. juni 2012 om ændring af bl.a. lov om investeringsforeninger skabt grundlag for at etablere SIKAV'er og værdipapirfonde i Danmark. Indførelsen af UCITS i disse former fandt sted for at øge konkurrenceevnen til gavn for danske investorer.

De tidligere UCITS-direktiver åbnede også mulighed for at etablere værdipapirfonde. Det var imidlertid først med lovændringerne efter UCITS-direktiv IV's vedtagelse i 2009, at det i Danmark blev muligt at oprette værdipapirfonde.

Værdipapirfonde er ikke den eneste juridiske form, et dansk UCITS kan oprettes i. Der er som anført også lovgivet omkring SIKAV'er og tillige om investeringsforeninger.

I modsætning til værdipapirfonde er en SIKAV et kapitalselskab med egen bestyrelse. I stedet for fondsbestemmelser har SIKAV'er vedtægter, og der afholdes også generalforsamling i disse enheder. De enkelte afdelinger i en SIKAV's hæftelse for fællesomkostningerne er identiske med de tilsvarende regler for værdipapirfonde. Det samme gør sig gældende for investorernes hæftelse, der er begrænset til deres indskud, uanset at investorerne i en SIKAV som udgangspunkt har medbestemmelse i kraft af generalforsamlingerne.

Adgangen til at oprette UCITS i foreningsform har eksisteret i dansk lovgivning før UCITS-direktiv I's vedtagelse. Investeringsforeninger er selvadministrerende foreninger med hæftelsesregler som de ovenfor skitserede regler for værdipapirfonde og SIKAV'er.

2.2.1 Værdipapirfonde

Investeringsforeningslovens § 8, stk. 1, fastlægger den organisatoriske ramme for værdipapirfonde:

”Værdipapirfonde skal bestå af en eller flere afdelinger, der er særskilte økonomiske enheder. Værdipapirfonde og disses afdelinger er ikke selvstændige juridiske personer. Værdipapirfonde kan alene etableres og administreres af investeringsforvaltningsselskaber, jf. § 10 i lov om finansiel virksomhed, eller administrationsselskaber. Enhver, der ejer en andel i en afdeling i en værdipapirfond, er investor i værdipapirfonden.” (mine understregninger)

Investeringsforeningslovens § 8, stk. 4, fastlægger følgende omkring de forpligtelser, der påhviler værdipapirfonden:

.....

”I det omfang denne lov eller regler udstedt i medfør af denne lov pålægger værdipapirfonde eller disses afdelinger pligter, påhviler pligten det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, som administrerer fonden.”

Det fremgår ikke klart af lovforslaget, hvorfor værdipapirfonde ikke er juridiske personer. Af forarbejderne til lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. - L176 - afsnit 1 i de almindelige bemærkninger) fremgår følgende eksempelvis:

”Danske UCITS omfatter investeringsforeninger, SIKAV'er (selskaber for investering af kapital, der er variabel) og værdipapirfonde. I modsætning til de to førstnævnte danske UCITS er værdipapirfonde ikke juridiske personer, og de skal altid administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab.” (min understregning)

Noget tilsvarende var forudsat allerede i forarbejderne til lov nr. 456 af 18. maj 2011 (om investeringsforeninger m.v. – L146 – bemærkningerne til lovforslagets § 3):

”Der kan for eksempel være tale om UCITS eller non UCITS, der er fonde, trusts, unit trusts og SICAV's (franske og luxembourgske investeringsinstitutter). De sidstnævnte er juridiske personer ligesom investeringsforeninger.” (min understregning)

Og af bemærkningerne til lovforslagets § 4:

”Ved at benytte ordet »medlem« understreges det, at medlemmerne på generalforsamlingen har mulighed for at være med til at træffe beslutninger og få indflydelse på generalforsamlingen i modsatning til deltagere i den anden type UCITS, investeringsfonde, der ikke er juridiske personer.” (min understregning)

Og også af bemærkningerne til lovforslagets § 32:

”Bestyrelsen for en investeringsforening kan efter det foreslåede stk.4 delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, der har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land. I de sidstnævnte lande er det almindeligt, at det er administrationsselskabets bestyrelse, der træffer beslutninger vedrørende de administrerede UCITS (investeringsfonde), jf. § 3, nr. 5, litra a, fordi investeringsfonde ikke er juridiske personer.” (min understregning)

Kvalifikationen af en værdipapirfond er herudover behandlet i den rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området, investeringsfunde og investeringsselskaber, der er omtalt i forarbejderne til lov nr. 557 af

18. juni 2012 (om ændring af lov om investeringsforeninger m.v. – L137 – lovforslagets almindelige bemærkninger afsnit 2). Rapporten fra maj 2011 er udarbejdet af en arbejdsgruppe med repræsentanter fra Nationalbanken, Dansk Aktionærforening, Erhvervsstyrelsen, Finansrådet, Forbrugerrådet, InvesteringsForeningsRådet, Skatteministeriet, Erhvervs- og Vækstministeriet og Finanstilsynet.

I rapporten angives det på side 22, at investeringsfunde (værdipapirfonde) ikke er selvstændige juridiske personer, hvorfor de ikke i sig selv har rets- eller handleevne. Med henvisning hertil er det på side 59 i rapporten angivet, at fonden ikke er et selvstændigt retssubjekt, men derimod en transparent enhed.

2.2.2 Værdipapirfondes oprettelse

Det følger af investeringsforeningslovens § 11, at en række forhold skal godkendes af Finanstilsynet, for at en værdipapirfond kan udøve virksomhed:

”[...]

2) Finanstilsynet har godkendt fondsbestemmelserne for værdipapirfonden,

3) Finanstilsynet har godkendt investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets administration af denne værdipapirfond, jf. § 24,

4) Finanstilsynet har godkendt investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets valg af depotselskab, jf. § 25,

5) investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets aktivitetsplan vedrørende værdipapirfonden er forsvarlig,

[...]”

Fondsbestemmelserne udarbejdes af investeringsforvaltningsselskabet, der sender disse til godkendelse hos Finanstilsynet. Oprettelse af en værdipapirfond er således betinget af, at der udarbejdes et sæt fondsbestemmelser, der efterfølgende godkendes. Værdipapirfonden skabes dermed af investeringsforvaltningsselskabet.

Et depotselskab skal opbevare værdipapirfondens aktiver. De nærmere regler for, hvad depotselskabet skal påse, er reguleret i lov om finansiel virksomheds § 106 og modsvarer bestemmelserne i direktivet.

2.2.3 Værdipapirfondes virksomhed

I motiverne er der redegjort for, hvad værdipapirfondene ”kan”, jf. forarbejderne til lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. - L176 – bemærkningerne til lovforslagets § 8):

”Værdipapirfonde kan således blive forpligtet af kontrakter f.eks. om afledte finansielle instrumenter, ligesom de er omfattet af reglerne om optagelse af

.....

midlertidige lån, jf. artikel 83, stk. 2, i UCITS-direktivet, til f.eks. indløsning og afvikling af handler.”

Umiddelbart forud for citatet anføres det i motiverne, at værdipapirfonde ikke er juridiske personer.

Direktivets artikel 83 om adgangen til optagelse af midlertidige lån er indført i investeringsforeningslovens § 68:

”En dansk UCITS må ikke optage lån.

Stk.2. Finanstilsynet kan dog tillade, at en dansk UCITS på vegne af en afdeling
1)optager kortfristede lån på højst 10 pct. af en afdelings formue for at indløse investorernes andele, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler og
2)optager lån på højst 10 pct. af en afdelings formue til erhvervelse af fast ejendom, der er absolut påkrævet for udøvelse af den danske UCITS’ virksomhed.

Stk.3. De i stk. 2, nr. 1 og 2, omhandlede lån må tilsammen højst udgøre 15 pct. af en afdelings formue. ”

Det generelle forbud mod låneoptagelse, der som udgangspunkt påhviler UCITS, kan således fraviges med Finanstilsynets godkendelse, men kun i særligt afgrænsede tilfælde.

Forarbejderne til den nugældende investeringsforeningslov, lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. – L176 – bemærkningerne til lovforslagets § 68) angiver følgende om låneoptagelse:

”Da værdipapirfonde ikke er juridiske personer, er det værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der på afdelingens vegne optager lånet, jf. § 8, stk. 4. Det er afdelingen, der hæfter for lånet, når danske UCITS optager lån for en afdeling.”

Investeringsforvaltningsselskabet kan dermed optage et lån på værdipapirfondens vegne, hvorved sidstnævnte bliver forpligtet. Af forarbejderne til lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. - L176 – bemærkningerne til lovforslagets § 68) fremgår det videre, at der bør udvises forsigtighed ved låneoptagelse:

”Det er almindeligt, at de værdipapirer, som afdelingen skal afhænde for at indløse investors andele, bliver stillet til sikkerhed for lånet. Lån til indløsning af andele bør optages med forsigtighed, da der er risiko for, at det senere salg af afdelingens

.....
finansielle instrumenter ikke kan gennemføres til kurser, der svarer til indløsningskursen.”

Omvendt vurderes det som ”ubetænkeligt” at tildele lån til udnyttelse af tegningsrettigheder:

”En dansk UCITS vil også kunne stille sikkerhed for lån til udnyttelse af tegningsrettigheder i de erhvervede aktier. Denne mulighed for at optage lån anses for ubetænkelig, men er hidtil kun anvendt i meget begrænset omfang. Finanstilsynet er indstillet på at anlægge den praksis at meddele »stående« tilladelser til denne form for lån, det vil sige, at den danske UCITS ikke skal søge om tilladelse hver gang, den skal optage et lån.”

Investeringsforeningslovens § 68 giver også mulighed for at optage lån til erhvervelse af fast ejendom. Dette såfremt den faste ejendom er ”absolut påkrævet” for udøvelsen af den danske UCITS virksomhed. I motiverne, forarbejderne til lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. - L176 – bemærkningerne til lovforslagets § 68), anføres følgende herom:

”Bestemmelsen forventes ikke at blive anvendt i praksis af danske UCITS, idet det næppe vil være »absolut påkrævet« at erhverve fast ejendom, blandt andet fordi de fleste danske UCITS bliver administreret af investeringsforvaltningsselskaber, der ikke er ejet af de danske UCITS, som de administrerer.”

2.2.3.1 Fondsbestemmelserne i værdipapirfonde

Fondsbestemmelserne i værdipapirfonde skal indeholde en række oplysninger, der er oplistet i investeringsforeningslovens § 21, stk. 1, nr. 1-24. Bl.a. skal bestemmelserne indeholde nærmere regler for de omkostninger, der påhviler de enkelte afdelinger, herunder hvor stor en andel af den gennemsnitlige formue omkostningerne må udgøre, jf. lovens § 21, stk. 1, nr. 19. Endvidere skal der være bestemmelser om, at det er investeringsforvaltningsselskabet, der tegner selskabet, samt en regulering af, hvem der udøver stemmeretten på værdipapirfondens værdipapirer, jf. § 21, stk. 1, nr. 11.

At investeringsforvaltningsselskabet reelt skal varetage en række opgaver i forhold til værdipapirfonden, følger af investeringsforeningslovens § 24, stk. 1, nr. 3, der har følgende ordlyd:

”investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal udføre så mange af værdipapirfondens opgaver, at det ikke blot fungerer som et tomt selskab, for så vidt angår den pågældende værdipapirfond,”

Af forarbejderne til den nugældende investeringsforeningslov, lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. – L176 – bemærkningerne til § 8) fremgår det endvidere om selve stiftelsen af fonden:

”Den omstændighed, at en værdipapirfond ikke er en juridisk person, gør det unødvendigt at fastlægge regler for selve stiftelsen af fonden.”

I stedet skal investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse udarbejde et sæt fondsbestemmelser, der svarer til de vedtægter, som investeringsforeningerne skal vedtage. Fondsbestemmelserne, såvel som efterfølgende ændringer heri, skal godkendes af Finanstilsynet.

Ønsker en investor at blive indløst, skal det pågældende investeringsinstitut som udgangspunkt indløse vedkommende ved dennes anmodning. Denne fælles regel for samtlige UCITS er i investeringsforeningslovens § 74 og er i overensstemmelse med direktivets artikel 84.

2.2.3.2 Investeringerne

Værdipapirfondenes ”kerneopgave” er at investere i værdipapir. Værdipapirfondene er i den forbindelse forpligtede til at overholde dels egne fondsbestemmelser vedrørende investeringspolitikker, dels de lovfastsatte.

Såvel UCITS-direktiv IV som investeringsforeningsloven indeholder regler om, hvilken slags værdipapirer en værdipapirfond må investere i samt i hvilket omfang. Det drejer sig primært om børs- eller på anden måde noterede værdipapirer.

Da værdipapirfondene definatorisk bygger på et princip om risikospredning, jf. UCITS-direktiv IV, artikel 1, stk. 2, og investeringsforeningslovens § 3, stk. 1, må der ligeledes maksimalt investeres 10 % af formuen i det samme værdipapir, jf. UCITS direktiv IV, artikel 52, stk. 1-2, og investeringsforeningslovens § 147, stk. 1, nr. 1. Herved undgås, at værdipapirfondene udøver en betydende indflydelse i andre selskaber.

2.2.4 Værdipapirfondenes og investorernes hæftelse

Investeringsforeningslovens § 8, stk. 3, fastsætter de nærmere regler om værdipapirfondes hæftelse:

”Hver afdeling i en værdipapirfond hæfter kun for sine egne forpligtelser. Hver afdeling hæfter dog også for sin andel af de fælles omkostninger. Er der forgæves foretaget retsforfølgning, eller er det på anden måde godtgjort, at en afdeling ikke kan opfylde sine forpligtelser efter 2. pkt., hæfter de øvrige afdelinger solidarisk for afdelingens andel af de fælles omkostninger.” (mine understregninger)

Af forarbejderne til den nugældende investeringsforeningslov, lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. – L176 – bemærkningerne til § 8), fremgår, hvorfor lovgiver som tidligere anført har ”friholdt” værdipapirfondene for forpligtelserne i loven.

”En værdipapirfond kan ikke disponere på egen hånd, indgå retshandler eller påtage sig forpligtelser. Det foreslås derfor i stk. 4, at pligten, i det omfang loven pålægger værdipapirfonde pligter, påhviler investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der administrerer værdipapirfonden. Imidlertid hæfter selskabet ikke for forpligtelsen. Det gør værdipapirfonden eller en af dens afdelinger.” (mine understregninger)

Investorenes personlige hæftelse er begrænset til deres indskud, jf. § 8, stk. 6.

2.2.5 **Ansvar og tilsyn**

Overordnet følger det af investeringsforeningslovens § 29, at danske UCITS skal drives i overensstemmelse med ”god skik på området”. Investeringsforvaltningsselskaberne er omfattet af en tilsvarende ”god skik” regel i lov om finansiel virksomhed.

Forbrugerombudsmanden har i investeringsforeningslovens § 170 givet beføjelse til i en række nærmere angivne tilfælde at anlægge retssag:

”Forbrugerombudsmanden kan anlægge sag vedrørende handlinger, der strider mod redelig forretningsskik og god praksis, jf. § 29, herunder sag om forbud, påbud, erstatning og tilbagesøgning af uretmæssigt opkrævede beløb.”

Derudover følger det af lovens § 171, at Finanstilsynet skal underrette Forbrugerombudsmanden, såfremt ”en virksomheds” kunder kan have lidt et tab:

”Finanstilsynet underretter Forbrugerombudsmanden, hvis Finanstilsynet bliver bekendt med, at en virksomheds kunder kan have lidt tab, som følge af at virksomheden har overtrådt § 29.”

Ansvarsreglerne for depotselskabet svarer til direktivets, jf. § 107 i lov om finansiel virksomhed:

”Depotselskabet er over for den danske UCITS ansvarligt for enhver skade, som den danske UCITS måtte lide som følge af manglende eller mangelfuld opfyldelse af selskabets forpligtelser. Depotselskabet er ansvarligt, selv om depotselskabet overlader opbevaring af den danske UCITS’ formue eller en del heraf til en anden depotfører. Depotselskabet kan ikke ved aftale fraskrive sig dette ansvar.”

Der er ikke i denne sammenhæng taget stilling til, hvem der kan rejse kravet mod depotselskabet.

Som et overordnet tilsyn for samtlige danske UCITS, således også værdipapirfonde, er Finanstilsynet, jf. § 161 i investeringsforeningsloven:

”Finanstilsynet påser overholdelsen af loven og af de regler, der er udstedt i medfør af loven, undtagen § 60, stk. 1 og 2. Finanstilsynet påser endvidere overholdelsen af danske UCITS’ vedtægter eller fondsbestemmelser, når Finanstilsynet har godkendt vedtægterne eller fondsbestemmelserne. [...]” (mine understregninger)

Derudover er Finanstilsynet tillagt en række beføjelser og forpligtelser som eksempelvis adgang til at gennemføre inspektionsbesøg og muligheden for at afkræve de danske UCITS forskellige dokumenter og informationer.

Danske UCITS skal endvidere udarbejde årsrapporter, der skal revideres. Revisionen skal ikke omfatte ledelsesberetningen, men revisor skal give oplysninger om forhold, der er *”af afgørende betydning”* for danske UCITS og afdelingernes fortsatte aktivitet, jf. investeringsforeningslovens § 100, stk. 1. Derudover er der også fastsat regler for revisors tilknytning til de UCITS, der skal revideres.

Afslutningsvis bemærkes, at de almindelige konkursretlige regler for virksomheder finder anvendelse med de fornødne tilpasninger, jf. investeringsforeningslovens § 118.

Såfremt en dansk UCITS går konkurs, er der i motiverne redegjort for kurators tilpassede opgaver (forarbejderne til den nugældende investeringsforeningslov, lov nr. 597 af 12. juni 2013 – L176 – bemærkningerne til lovforslagets § 118):

”Da danske UCITS ikke er aktieselskaber, anpartsselskaber eller finansielle virksomheder, og reglerne derfor ikke kan finde direkte anvendelse, foreslås det, at reglerne skal finde anvendelse med de fornødne tilpasninger. Heri ligger bl.a. at kurator skal prøve de fordringer, der bliver indgivet mod konkursboet, vurdere og afhænde den danske UCITS’ afdelings aktiver, sørge for at fordringer bliver betalt helt eller delvist, vurdere om investeringsforeningens eller SIKAV’ens ledelse eller investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse eller direktion i relation til værdipapirfonde har overtrådt lovgivningen samt sørge for, at investorerne får den resterende del af formuen udbetalt i forhold til de antal andele, de ejede ved konkursens indtræden.”

Da en værdipapirfond ikke har en bestyrelse eller ledelse, har man fra lovgivers side ønsket at sikre investorernes interesser i tilfælde af investeringsforvaltningsselskabets konkurs, jf.

forarbejderne til den nugældende investeringsforeningslov (lov nr. 597 af 12. juni 2013 - L176 – bemærkningerne til lovforslagets § 118):

”Da en værdipapirfond ikke har sin egen bestyrelse, er det nødvendigt at sikre, at investorernes interesser varetages betryggende i en situation, hvor det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en værdipapirfond, måtte blive erklæret konkurs. I forslaget til stk. 3 foreslås dette sikret ved, at Finanstilsynet skal udnævne en administrator, som tager en værdipapirfond under administration, ved investeringsforvaltningsselskabets eller administrations-selskabets konkurs.”

Administrator skal i øvrigt også selv være et investeringsforvaltningsselskab. Derudover indtager investorerne en kollektiv separatiststilling efter § 118, stk. 3.

Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til at drive UCITS, jf. investeringsforeningslovens § 110, stk. 1. Sker dette for et investeringsforvaltningsselskab, finder de samme regler som for konkurs anvendelse, dvs. at der udpeges en ny administrator for værdipapirfonden, jf. bestemmelsens stk. 4.

Inddrages tilladelsen for en dansk UCITS eller en afdeling heraf, skal disse afvikles, jf. lovens § 111.

3. CIVILRETTLIG KVALIFIKATION AF EN VÆRDIPAPIRFOND

Værdipapirfonde oprettes og administreres af investeringsforvaltningsselskaber som ”særskilte økonomiske enheder”. Spørgsmålet er, hvilken retlig kvalifikation en sådan enhed kan tillægges.

3.1 Definitorisk afgrænsning af et selvstændigt retssubjekt/ juridisk enhed

Begrebet en ”juridisk person/enhed” er ikke fastlagt ved lov. En nærmere afgrænsning af begrebet er dog foretaget i retspraksis. Endvidere er begrebet beskrevet i litteraturen.

Omdrejningspunktet i litteraturen synes at være om organiseringen af et fællesskab, være sig økonomisk eller ideelt, mellem fysiske personer har en sådan karakter, at fællesskabet er blevet til en fra personerne forskellig juridisk enhed.

Ifølge den selskabsretlige litteratur foreligger der alene et selvstændigt retssubjekt (juridisk person), hvis den pågældende enhed (formue) er udskilt fra andre retssubjekter på en sådan måde, at den har retsevne, handleevne, partshabilitet og proceshabilitet. I kravet om retsevne ligger, at enheden som sådan skal kunne erhverve rettigheder og pådrage sig forpligtelser. Kravet om handleevne indebærer, at enheden skal have organer, der kan handle på enhedens vegne og forpligte denne retligt i forhold til tredjemand.

.....

Retssubjektiviteten – evnen til at være forpligtiget eller berettiget subjekt i retsforhold – samt *handleevnen* er således hovedforudsætningerne ved kvalificeringen af en juridisk enhed. Der henvises herom til Gomard, Selskabsretten, 5. udgave, side 3 ff, Werlauff, Selskabsret, 9. udgave, side 25 ff og Pedersen m.fl., Skatteretten 2, 6. udgave, s. 316 ff.

Enheder, der har retsevne og handleevne, har normalt også partshabilitet og proceshabilitet, jf. Gomard, Civilprocessen, 7. udgave, side 394 ff. Når en enhed kan være indehaver af rettigheder eller pligter, har en enhed nødvendigvis også partsevne, således at enheden ved sine organer kan stævnes og indstævne andre.

Omvendt har et samvirke uden juridisk personlighed hverken rets- eller partsevne. Der kan eksempelvis henvises til Vestre Landsrets kendelse af 24. september 2002, UfR2002.2272/2V, hvor Hells Angels Randers ikke blev anset for at være en juridisk person. Et af de afgørende momenter fandtes at være, at det ikke var godtgjort, at ”enheden”, der efter de foreliggende oplysninger håndterede betydelige midler, var en juridisk person med en særskilt formue, der ikke tilhørte de enkelte personer i enheden.

I Friis Hansen og Krenchel, Dansk Selskabsret I, 3. udgave, s. 71, anføres, at begrebet ”en juridisk person” sædvanligvis anvendes på et samvirke, såfremt det pågældende samvirke anerkendes som et selvstændigt subjekt, som besidder retsevne, handleevne, såvel som partsevne og procesevne. Det anføres videre, at begrebet ”en juridisk person” anvendes som et systematisk samlebegreb, hvis funktion er at karakterisere et samvirkes retlige status som selvstændig bærer af rettigheder og pligter.

I Selskabsformerne af Noe Munck m.fl., 7. udgave, side 28, anføres det, at hæftelsen er anvendt som hovedkriterium for opdeling af selskaber i forskellige kategorier.

.....

Højesteret har i en sag om en almen boligorganisations forpligtelse til at betale lønsumsafgift (UfR2008.1983H) fastslået, at organisationen ikke skulle betale lønsumsafgift vedrørende administrationen af organisationens egne afdelinger. Af Højesterets begrundelse fremgår:

”Af § 16, stk. 1, i lov om almene boliger m. v. fremgår, at en afdeling i en boligorganisation er økonomisk uafhængig af andre afdelinger og af boligorganisationen. Hvert byggeforetagende skal udgøre en særlig afdeling af boligorganisationen, og den enkelte afdeling skal - som et led i gennemførelsen af princippet om særhæften - have skøde på ejendommen. Afdelingerne er imidlertid ikke i øvrigt tillagt sædvanlige ejerbeføjelser over ejendommen. Det er således boligorganisationens - og ikke afdelingernes - ledelse, som træffer beslutning om salg, pantsætning eller væsentlig forandring af ejendommene, jf. § 6, stk. 4, i

.....

bekendtgørelse om drift af almene boliger m.v., nu bekendtgørelse nr. 42 af 23. januar 2008. Nettoprovenuet ved et eventuelt salg af ejendommen tilfalder ikke afdelingen, men skal som udgangspunkt indgå i boligorganisationens dispositionsfond, jf. driftsbekendtgørelsens § 37, stk. 1, nr. 9, sammenholdt med § 100, stk. 1. Også overskud ved en afdelings drift indgår i boligorganisationens dispositionsfond, jf. lovens § 20, stk. 1, nr. 2, og en afdeling kan således ikke opbygge en egentlig egenkapital.

Uanset princippet om økonomisk uafhængighed kan en afdeling i en boligorganisation på denne baggrund ikke anses for en selvstændig juridisk enhed, men må - som også selve betegnelsen »afdeling« indicerer - anses for en del af boligorganisationen.

...”(mine understregninger)

Højesteret når således frem til, at en afdeling i en boligorganisation ikke kunne anses for en selvstændig ”juridisk enhed”. Højesteret undlader derved at anvende begrebet ”juridisk person”.

Højesteret lægger vægt på, at selvom en afdeling i en boligorganisation *i princippet* er økonomisk uafhængig - har skøde på ejendomme og hæfter særskilt – tilfalder provenu ved salg boligorganisationen. En afdeling kan således ikke opbygge egenkapital. En afdeling i en boligorganisation er derved nok *i princippet* økonomisk uafhængig, men afdelingens ”kasse” er reelt ikke adskilt fra organisationens.

Endvidere er det boligorganisationen, der træffer beslutninger om ejendommene. Det er dermed som udgangspunkt boligorganisationen, der besidder handleretten.

Afgørende for, om der er tale om en selvstændig juridisk enhed, er således ikke ordlyden af § 16, stk. 1, i lov om almene boliger m.v., der fastslår afdelingernes økonomiske uafhængighed. Derimod lægges vægt på den konkrete relation mellem afdelingerne og boligorganisationen.

Vestre Landsret har ved kendelse af 1. marts 2011 (UfR2011.1819V) fundet, at en afdeling i et boligselskab kunne erklæres konkurs, selvom afdelingen ikke kunne anses for en selvstændig juridisk enhed, jf. UfR2008.1983H. Af landsrettens præmisser fremgår, at:

”Uanset hvem der har beslutningskompetencen vedrørende optagelse af lån i den enkelte afdeling og stiftelse af forpligtelser i øvrigt, må det af hensyn til kreditorernes mulighed for fyldestgørelse i tilfælde af misligholdelse være muligt for en kreditor at begære tvangsauktion vedrørende en afdelings ejendom, jf. herved bestemmelsen om skøde i § 16, stk. 1, 3. punktum, i lov om almene boliger mv., eller indgive konkursbegæring mod den enkelte afdeling. I modsat fald ville kreditorernes

.....

mulighed for fyldestgørelse blive stærkt forringet. Dette må gælde, selv om en afdeling ikke kan anses for en selvstændig juridisk enhed, men derimod er en del af boligorganisationen, og selv om et eventuelt nettoprovenu ved salg ikke tilfalder afdelingen.”

Når landsrettens kendelse tolkes i sammenhæng med højesteretsdommen, må det antages, at en vurdering af enheds juridiske karakter er konkret og afhængig af den relation, hvori enheden indgår.

Sammenfattende kan det konkluderes, at begrebet en ”juridisk enhed/person” ikke har et entydigt indhold, men at det derimod må vurderes ud fra den sammenhæng, enheden optræder i. Retssubjektivitet og handleevne er i den forbindelse de bærende kriterier.

3.2 Kvalifikationen af en værdipapirfond

Af investeringsforeningslovens § 8, stk. 1, fremgår, at en værdipapirfond er en særskilt økonomisk enhed, men ikke en selvstændig juridisk person.

Af motiverne til bestemmelsen fremgår videre, at en værdipapirfond derimod er en *”økonomisk enhed set i forhold til det selskab, der administrerer værdipapirfonden”*, jf. forarbejderne til lov nr. 557 af 18. juni 2012 (om ændring af lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed, skattekontrollen, aktieavancebeskatningsloven og kursgevinstloven – L137 – bemærkninger til lovforslagets § 1, nr. 21).

Videre fremgår det af lovforslaget (L137 – de almindelige bemærkninger, afsnit 3.1.4.2) om baggrunden for at indføre regler om værdipapirfonde:

”Der er ikke i dag nationale regler, der regulerer investeringsfonde som defineret i UCITS-direktivet. Det foreslås derfor med lovforslaget, at der, på tilsvarende måde som med SIKAV’erne, indføres regler for værdipapirfonde. Det foreslås at indføre værdipapirfonde, som er særskilte økonomiske, men ikke juridiske, enheder. Værdipapirfonde kan alene etableres og administreres af investeringsforvaltningsselskaber eller administrationsselskaber. Beslutninger vedrørende en værdipapirfond træffes derfor af det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfonden. Værdipapirfonde skal organiseres med en eller flere afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne efter fondsbestemmelserne herom. Værdipapirfondes afdelinger kan påtage sig forpligtelser svarende til afdelinger i investeringsforeninger. Det er dog investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der på vegne af en værdipapirfond påtager sig forpligtelser, da værdipapirfonde ikke har en ledelse eller ansatte.”(mine understregninger)

At værdipapirfonde efter både lovens ordlyd og motiver ikke er særskilte juridiske enheder/juridiske personer, taler generelt imod at anse værdipapirfonde som særskilte retssubjekter.

Begrebet ”juridisk person/enhed” har imidlertid ikke et entydigt indhold, jf. bemærkningerne ovenfor i afsnit 4.1.

En enhed kan ifølge litteraturen og praksis kvalificeres som en selvstændig enhed, når der både foreligger økonomisk uafhængighed og en evne til at kunne erhverve rettigheder og pådrage sig forpligtelser. Enheden skal have organer, der kan handle på dens vegne og forpligte denne retligt i forhold til tredjemand.

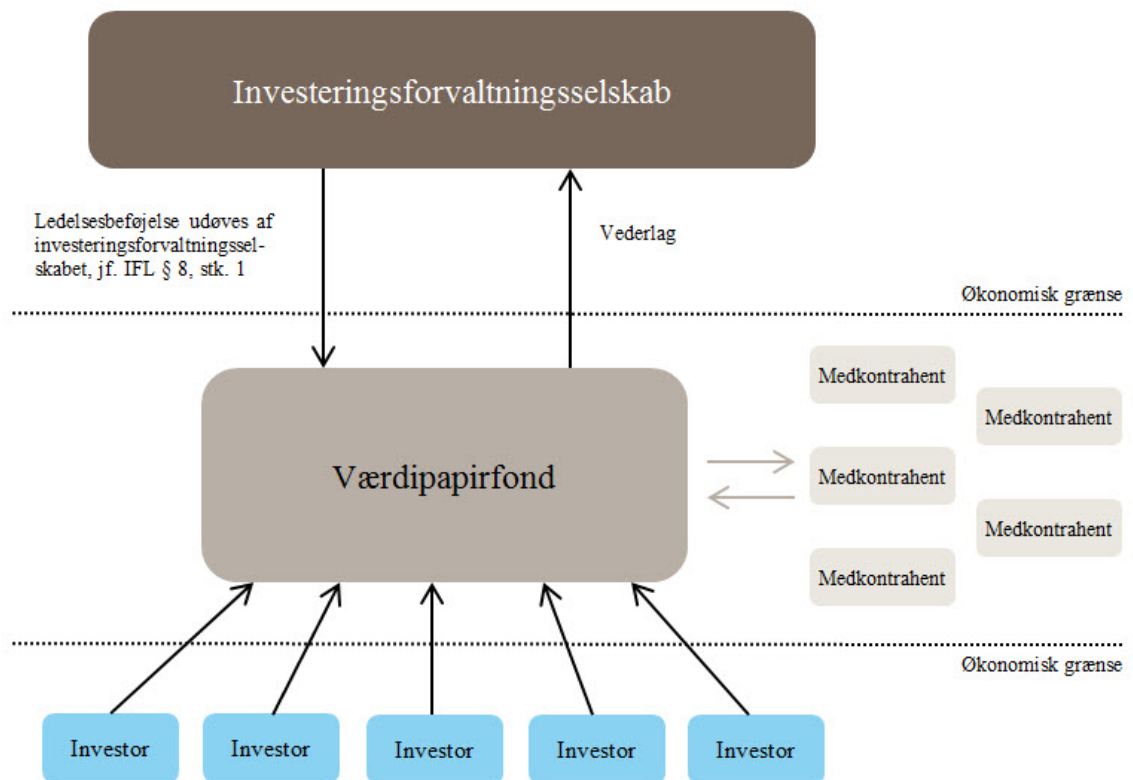
I lyset heraf er det ikke utvivlsomt, at en værdipapirfond ud fra en generel civilretlig anskuelse ikke kan defineres som et selvstændigt, juridisk retssubjekt – ”en juridisk enhed”.

En værdipapirfond har sin egen ”skal”. Der er givet, hvad angår økonomiske anliggender, idet værdipapirfonde er særskilte økonomiske enheder og selvstændige regnskabsmæssige enheder. En værdipapirfond har dermed sin egen ”kasse”/formuesfære.

Værdipapirfondens kasse er adskilt fra investorerne, der kun hæfter med deres indskud, jf. investeringsforeningslovens § 8, stk. 6. Værdipapirfondens kreditorer kan ikke inddrive beløb, som værdipapirfonden skylder, ved investorerne. Investorenes kreditorer kan heller ikke gøre udlæg i selve værdipapirfondens aktiver, men er henvist til investorenes andele efter gældende ejendomsretlige regler.

Hertil kommer, at værdipapirfondens kasse klart er adskilt fra investeringsforvaltningsselskabet. Investeringsforvaltningsselskabets økonomi og værdipapirfondens økonomi er to isolerede størrelser, der ikke har noget med hinanden at gøre.

Figur 1 nedenfor illustrerer en værdipapirfonds relationer med investeringsforvaltningsselskabet og investorerne.



Figur 1.

En værdipapirfond besidder også på en række punkter i *retlig henseende* selvstændighed.

Der foreligger en entydig identifikation af en værdipapirfond i kraft af Erhvervsstyrelsens tildeling af et SE-nummer til enheden, jf. investeringsforeningslovens § 183, stk. 1. En værdipapirfond kan dermed identificeres selvstændigt.

Derudover kan en værdipapirfond erhverve rettigheder og pådrages forpligtelser. Værdipapirfonden optræder således som aftalepart i retshandler vedrørende fonden.

Det fremgår af investeringsforeningslovens § 8, stk. 4, at i det omfang, denne lov eller regler udstedt i medfør af denne lov pålægger værdipapirfonde eller disses afdelinger pligter, påhviler pligten det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, som administrerer fonden.

Loven pålægger således værdipapirfonde pligter, men da det er investeringsforvaltningsselskabet, der disponerer på vegne af værdipapirfonden, er det investeringsforvaltningsselskabet, der skal iagttage forpligtelsen, jf. § 8, stk. 4. Om

baggrunden for bestemmelsen fremgår det af forarbejderne til lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. - L176 – bemærkningerne til § 8), at en værdipapirfond ikke kan disponere på egen hånd, indgå retshandler eller påtage sig forpligtelser.

Selv om pligter, jf. § 8, stk. 4, der pålægges værdipapirfonde, påhviler investeringsforvaltningsselskabet, er det afgørende dog, at det er værdipapirfonden, der hæfter for forpligtelserne.

Dispositionsforpligtelserne påhviler investeringsforvaltningsselskabet, men *den egentlige forpligtelse* – hæftelsen – påhviler altså værdipapirfonden. Investeringsforvaltningsselskabet er handlesubjekt, men investeringsforvaltningsselskabet handler i værdipapirfondens navn og interesse. Værdipapirfonden er dermed det forpligtede retssubjekt.

Når en værdipapirfond dermed har retsevne i den forstand, at fonden kan være indehaver af rettigheder og pligter, må en værdipapirfond formentlig også have partshabilitet, således at den kan stævnes og indstævne andre som organ. Ellers vil den økonomiske hæftelse være illusorisk. Det underbygges i øvrigt også af investeringsforeningslovens § 8, stk. 3, der efterlader et indtryk af, at værdipapirfonde, herunder eventuelle afdelinger, *kan retsforfølges*:

”Hver afdeling i en værdipapirfond hæfter kun for sine egne forpligtelser. Hver afdeling hæfter dog også for sin andel af de fælles omkostninger. Er der forgæves foretaget retsforfølgning, eller er det på anden måde godtgjort, at en afdeling ikke kan opfylde sine forpligtelser efter 2. pkt., hæfter de øvrige afdelinger solidarisk for afdelingens andel af de fælles omkostninger.” (min understregning)

Videre er anført i forarbejderne til investeringsforeningslovens bestemmelse i § 75, stk. 1, om investorbeskyttelse, herunder konsekvensen af investeringsinstitutters fejl - forarbejderne til lov nr. 597 af 12. juni 2013 (om investeringsforeninger m.v. - L176 – bemærkningerne til § 75) at:

”Den danske UCITS kan også søge tabet dækket hos andre parter, der er ansvarlige for fejlen, f. eks. en kursleverandør, andre leverandører af serviceydelser, den danske UCITS' investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, en investeringsrådgiver, en porteføljeplejer (kapitalforvalter) eller en mægler.”

Da en værdipapirfond er en UCITS, vil værdipapirfonde således teoretisk kunne rejse krav over for eksempelvis investeringsforvaltningsselskabet. Der består dog den forhindring, at det i givet fald skulle være investeringsforvaltningsselskabet, der som værdipapirfondens ledelsesorgan skulle træffe beslutning om at rejse krav mod sig selv.

.....

Det, der især taler imod at anse en værdipapirfond som en selvstændig juridisk enhed, er, at en værdipapirfond som sådan ikke har interne organer, der kan handle på fondens vegne.

Administration af værdipapirfondene sker fra investeringsforvaltningsselskabet, jf. investeringsforeningslovens § 8, stk. 1. Der *er* således en ledelse, der kan træffe beslutninger vedrørende og på vegne af værdipapirfonden, om end ledelsen ikke er en del af enheden men derimod udøves fra investeringsforvaltningsselskabet.

At værdipapirfonden ledes af investeringsforvaltningsselskabet fremgår også af investeringsforeningslovens § 21, stk. 1, nr. 11, nemlig ved at fondsbestemmelser for værdipapirfonde skal indeholde bestemmelser om, at det er investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der har ret til at tegne værdipapirfonden i overensstemmelse med selskabets tegningsregler.

Konstruktionen med en ekstern ledelse giver anledning til at overveje, hvorvidt kravet om handleevne fordrer, at ledelsen skal udøves i et organ i selve enheden, og dermed ikke kan udøves eksempelvis fra et organ i en anden juridisk person, som det er tilfældet ved værdipapirfonde.

Der ses ikke at være støtte for en *indskrænkende* fortolkning af begrebet handleevne, således at der opstilles et krav om, at en ledelse skal udøves i et organ i selve enheden, førend man kan betragte en enhed som indehaver af handleevne.

Når der for værdipapirfondens vedkommende *dels* er tale om, at ledelsesbeføjelsen – handleevnen – *ved lov* er uddelegeret til tredjemand, og *dels* er tale om, at den uddelegerede ledelse udøves udelukkende i værdipapirfondens interesse og for værdipapirfondens regning, er der dermed næppe tilstrækkelig grundlag for at konkludere, at enheden mangler selvstændighed, med henvisning til, at dens funktioner udøves igennem investeringsforvaltningsselskabet.

.....

Som beskrevet ovenfor i afsnit 4.1 når Højesteret i UfR2008.1983H frem til, at en afdeling i boligorganisationen ikke kunne anses for en selvstændig ”juridisk enhed”. Højesteret lægger i den forbindelse vægt på en række kriterier.

Højesteret lægger for det første vægt på, at uanset en afdeling i en boligorganisation *i princippet* er økonomisk uafhængig - har skøder på ejendomme og hæfter særskilt – så tilfalder provenu ved salg boligorganisationen. En afdeling kan således ikke opbygge egenkapital. Afdelingens ”kasse” er dermed ikke reelt adskilt fra organisationens.

.....

I modsætning hertil er en værdipapirfonds "kasse" adskilt fra såvel investorerne som investeringsforvaltningsselskabet.

For det andet var det boligorganisationen – og ikke de enkelte afdelinger – der traf beslutninger om ejendommene. Det var dermed som udgangspunkt boligorganisationen, der havde handleretten.

I værdipapirfonde er det investeringsforvaltningsselskabet, der er handlesubjekt. Forskellen mellem den ledelse, som en bestyrelse i en boligorganisation udøver, og den ledelse, investeringsforvaltningsselskabet udøver, er, at ledelsen fra sidstnævnte sker på værdipapirfondens vegne og i værdipapirfondens interesse. Bestyrelsen i boligorganisationen varetager den overordnede ledelse i boligorganisationen som sådan og ikke nødvendigvis den enkelte afdelings interesse.

Jeg bemærker, at Højesteretsdommen vedrører spørgsmålet om afdelingen og boligorganisationer er to adskilte juridiske enheder eller er én juridisk enhed. Der er ikke tvivl om, at værdipapirfonden er en økonomisk enhed og dens kasse er klart adskilt fra investeringsforvaltningsselskabets og investorernes kasser. Der er ikke støtte for, at værdipapirfondens midler m.v. er en del af de juridiske personer, som investeringsforvaltningsselskabet og investorer er.

Højesteretsdommen understøtter dermed en antagelse om, at en værdipapirfond kan kvalificeres som en juridisk enhed med retssubjektivitet.

.....

Sammenfattende kan det konkluderes, at en værdipapirfond besidder en række karakteristika, der trækker i retning af civilretligt at kvalificere "enheden" som en (relations- og situationsbestemt) selvstændig juridisk enhed – uanset ordlyden af investeringsforeningslovens § 8, stk. 1, og de citerede forarbejders bemærkninger herom.

Der lægges i den forbindelse afgørende vægt på, at en værdipapirfond har sin egen selvstændige "kasse", således som illustreret ovenfor ved figur 1. "Kassen" er omgrænset af – og dermed udskilt fra andre retssubjekter – ved værdipapirfondens retsevne, (indirekte) handleevne og partsevne.

4. HAR EN VÆRDIPAPIRFOND SELVSTÆNDIG SKATTESUBJEKTIVITET?
Retssubjektivitet og skattesubjektivitet er ikke sammenfaldende begreber. Eksempelvis er kommanditselskaber og interessentselskaber juridiske personer uden at være selvstændige skattesubjekter.

.....

Lovgivningen indeholder en række positive regler, der fastslår hvilke enheder – fysiske henholdsvis juridiske – der er skattepligtige. Uden et hjemmelsgrundlag, der kvalificerer en enhed som et selvstændigt skattesubjekt, kan et skattekrav ikke gøres gældende. En skatteansættelse må i stedet rettes mod *deltagerne* i enheden, uanset om enheden i civilretlig henseende kan karakteriseres som en juridisk person/enhed.

Den civilretlige sondring mellem juridiske personer på den ene side og personsammenslutninger på den anden side, der ikke har den organisatoriske og økonomiske fasthed, som kvalificerer til retssubjektivitet, kan således ikke overføres direkte til skatteretten.

Et eksempel på en skatteretlig omkvalificering af et civilretligt udgangspunkt foreligger i sagen TfS1997,611V. I sagen for landsretten skulle bl.a. vurderes, om en sammenslutning, der blev benævnt som et interessentskab, reelt havde karakter som sådan. Med henvisning til interessentskabskontrakten, hvorefter de enkelte deltagere i samvirket havde begrænset deres hæftelse, fandt landsretten det ikke godtgjort, at samvirket mellem investorerne reelt var et interessentskab.

Pedersen m.fl. udtrykker det i Skatteretten 2, 6. udgave, s. 318, således, at den selskabs- og foreningsretlige aftalefrihed ikke kan overføres ved fastlæggelsen af juridiske personers skatteretlige retsevne. Videre anføres, at der er tale om en bunden selskabsskatteretlig kvalifikation.

Thøger Nielsen inddrager i Indkomstbeskatning, bind II (1972), s. 40 ff. mere principielle betragtninger som fortolkningsbidrag, når grundlaget for skattepligtens udstrækning i relation til forskellige enheder bedømmes. På side 45 anføres følgende om, hvornår der foreligger et selvstændigt skattesubjekt:

"Det må vist nok erkendes, at en generel hæftelsesbegrænsning for deltagerne efter den gældende lovgivning er til hinder for at anvende personbeskatningsreglerne eller med andre ord altid vil medføre selvstændig skattepligt.

...

Hæftelseskriteriet har således betydning for den skattemæssige selvstændighed dels på den måde, at det kan være afgørende for, hvilken form for selskabsbeskatning, der kommer på tale, og dels på den måde, at en generel hæftelsesbegrænsning for selskabsdeltagerne normalt vil nødvendiggøre en behandling af enheden som et selvstændigt skattesubjekt."

Citatet omhandler netop den problemstilling, om organiseringen af et fællesskab, være sig økonomisk eller ideelt, mellem fysiske personer har en sådan karakter, at fællesskabet er blevet til et fra personerne forskelligt og selvstændigt skattesubjekt.

Ud fra denne antagelse er det faktum, at deltagerne alene hæfter med deres indskud – den økonomiske selvstændighed – måske tilstrækkeligt til at definere selvstændig skattesubjektivitet. Hvis der ikke er selskabsdeltagere, der hæfter for selskabets gæld, burde det herefter skatteretligt medføre, at selskabet er et selvstændigt skattesubjekt.

For denne slutning kan fremhæves, at personselskaber i udgangspunktet (interessentskaber, kommanditselskaber, partnerselskaber og lignende selskaber) ikke er selvstændige skattesubjekter, hvorimod kapitalselskaber og foreninger er selvstændige skattesubjekter.

En så simplificeret subsumption er imidlertid ikke i overensstemmelse med den gældende opfattelse, jf. nærmere nedenfor under afsnit 5.1.1.

4.1 Selskabsskattelovgivningen

4.1.1 Selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2

Selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2, hjemler skattepligt for:

”...andre selskaber, i hvilke ingen af deltagerne hæfter personligt for selskabets forpligtelser, og som fordeler overskuddet i forhold til deltagernes i selskabet indskudte kapital, selskaber omfattet af § 2 C og registrerede selskaber med begrænset ansvar,”

Det fremgår af bestemmelsens ordlyd, at det er en betingelse, at der er tale om et selskab. Bestemmelsen synes at sigte til selskaber, der ikke er kapitalselskaber, men som har nogle af de samme karakteristika. Det kan overvejes, om anvendelsen af begrebet ”selskab” udelukker visse samvirker fra at være omfattet af bestemmelsen.

Bo von Eyben definerer i Juridiske Ordbog, 13. udgave 2008, et selskab som *”en på aftale grundet sammenslutning mellem flere personer med det formål at drive en vis virksomhed”*.

I dette lys udelukker anvendelsen af selskabsbetegnelsen ikke værdipapirfonde, der netop er sammenslutninger af investorer ifølge aftale med det formål at drive en investeringsvirksomhed. Denne definitoriske afgrænsning kan formentlig overføres til selskabsskatteretten, Således anfører Pedersen m.fl. i Skatteretten 2, 6. udgave, s. 357, at den skatteretlige anerkendelse af selskabsvirksomhed er sammenfaldende med den selskabsretlige.

Værdipapirfonde opfylder derudover bestemmelsens betingelser om begrænset hæftelse og overskudsdeling.

I Den juridiske vejledning (version 2015-1), pkt. C.D.1.1.3, fremgår om den vurdering, der i praksis foretages i relation til § 1, stk. 1, nr. 2:

”Bestemmelsen omfatter de her i landet hjemmehørende selskaber, der ikke er indregistrerede som aktie- eller anpartsselskaber, såfremt disse selskaber ellers anses som en selvstændig juridisk enhed, hvor ingen af deltagerne hæfter personligt for selskabets forpligtelser, og som fordeler overskuddet i forhold til deltagernes indskudte kapital i selskabet. Disse selskaber anses for i et vist omfang at ligne aktieselskaber, hvorfor reglen om skattepligten også følger tæt op ad reglerne for aktie- og anpartsselskaber.

...

Hvad er en enhed

Om der foreligger et selskab, som er omfattet af SEL § 1, stk. 1, nr. 2, må afgøres ud fra en samlet konkret vurdering. Af væsentlig betydning for denne vurdering er selskabets vedtægter og hensigten med dets virksomhed, men derudover kan nedennævnte forhold være af betydning for vurderingen. Det bemærkes, at de nævnte forhold ikke er udtryk for en udtømmende liste. Endelig bemærkes, at et enkelt af disse forhold ikke kan være ubetinget afgørende.

Ved vurderingen kan følgende tale for, at selskabet er omfattet af SEL § 1, stk. 1, nr. 2:

- *ingen af deltagerne hæfter personligt*
- *fordeling af overskuddet sker i forhold til den af deltagerne indskudte kapital*
- *det årlige overskud fordeles på grundlag af omsætningen, men en eventuel likvidationsudlodning baseres på kapitalens størrelse*
- *selvstændige vedtægter*
- *særskilt regnskab*
- *særskilte foreningsorganer, som med bindende virkning kan handle, også for de medlemmer, som ikke er med i ledelsen*
- *mulighed for udvidelse af medlemskredsen*
- *bestemmelse om, hvad der skal ske med formuen ved det enkelte medlems udtræden eller ved enhedens opløsning*
- *indskudskapital (kan enten være nominelt angivet til en bestemt størrelse, eller der kan være tale om vekslende indskudskapital).*

Følgende kan tale imod, at selskabet er omfattet af SEL § 1, stk. 1, nr. 2:

- *fordeling af både overskud og af likvidationsprovenu foretages på grundlag af omsætningen (kooperativ virksomhed)*

- *èn eller flere hæfter personligt*
- *ingen fordeling af overskud finder sted i forhold til kapitalindskuddet*
- *overskuddet anvendes til almennyttige eller almenvelgørende formål.”*

Der er således ifølge Den juridiske vejledning ikke hjemmel til at henhøre en enhed til nr. 2, alene fordi betingelserne om hæftelse og overskudsdeling er opfyldt. Der skal derimod foretages en samlet konkret vurdering.

En værdipapirfond opfylder - udover de førstnævnte betingelser om begrænset hæftelse og fordeling af overskud - mange af de i praksis forekommende andre forhold, der kan tale for, at en værdipapirfond er omfattet af bestemmelsen.

Der kan i den forbindelse henvises til:

- Ingen af investorerne hæfter personligt.
- Fordeling af overskud sker i forhold til den af investorerne indskudte kapital.
- Værdipapirfonden har ikke vedtægter, men selvstændige fondsbestemmelser i stedet.
- Der foreligger særskilte regnskaber.
- Der er ikke særskilte foreningsorganer, som med bindende virkning kan handle. Der er ikke medlemsdemokrati, og som beskrevet i afsnit 3.1 har en værdipapirfond ingen intern særskilt ledelse, der med bindende virkning kan handle på vegne af fonden. Derimod påhviler ledelsen investeringsforvaltningsselskabet/administrations-selskabet, der har dispositions- og tegningsretten på vegne af værdipapirfonden. Der er således en til enheden knyttet ledelse, der ved lov er uddelegeret til tredjemand - investeringsforeningsselskabet.
- Der er mulighed for udvidelse af kredsen af investorer.
- Det er bestemt, hvad der sker med formuen ved den enkelte investors udtræden/opløsning.
- Der foreligger indskudskapital, idet investorernes indskud er svarende til den pågældendes andel af formuen.

På denne baggrund må det antages, at en værdipapirfond er omfattet af selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2.

4.1.2 *Investeringsinstitutter med minimumsbeskatning – selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c*

Et investeringsinstitut, der vælger at være omfattet af reglerne for minimumsbeskattede investeringsinstitutter i ligningslovens § 16 C, vil være omfattet af selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c. Bestemmelsen pålægger følgende institutter skattepligt:

”investeringsinstitutter med minimumsbeskatning, jf. ligningslovens § 16 C, hvor skattepligten alene omfatter indtægt ved erhvervsmæssig virksomhed og fortjeneste

.....
eller tab ved afhændelse, afståelse eller opgivelse af formuegoder, der har eller har haft tilknytning til den erhvervmæssige virksomhed.”

Af bestemmelsens motiver fremgår (lov nr. 1354 af 21. december 2012 om ændring af skattekontrolloven, kildeskatteloven og forskellige andre love – L67 – bemærkningerne til lovforslagets § 16, nr. 1):

”Det foreslås, at danske SIKAV'er, som vælger at blive omfattet af ligningslovens § 16 C, som denne er formuleret fra den 1. januar 2013, beskattes på samme måde, som foreninger, der er omfattet af den subjektive skattepligt i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 6.

Den nye bestemmelse omfatter både investeringsforeninger, som efter de eksisterende regler er omfattet af selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 6, og selskaber, som er SIKAV'er.

Det betyder, at fra og med den 1. januar 2013 vil alle investeringsinstitutter omfattet af ligningslovens § 16 C blive omfattet af den subjektive skattepligt i den foreslåede bestemmelse i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5, litra c.

Efter den foreslåede lovændring beskattes SIKAV'er efter den foreslåede selskabsskattelovs § 1, stk. 1, nr. 5, litra c, hvis de er minimumsbeskattede, jf. ligningslovens § 16 C, og ellers beskattes SIKAV'er efter selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, som vedrører investeringsselskaber som defineret i aktieavancebeskatningsloven § 19.

For de investeringsforeninger, som er omfattet af den subjektive skattepligt i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 6, og som bliver omfattet af den nye regel i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5, litra c, har overgangen ingen betydning.”

Lovgiver synes dermed ved indførelsen af selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5, litra c, at have forudsat – uden at der ses at foreligge en specifik stillingtagen hertil – at værdipapirfonde ikke kan vælge at være omfattet af reglen i ligningslovens § 16 C, men at den derimod er forbeholdt SIKAV'er og investeringsforeninger.

Definitionen af et investeringsinstitut med minimumsbeskatning fremgår dog af ligningslovens § 16 C, stk. 1, der har følgende ordlyd:

”Ved et investeringsinstitut med minimumsbeskatning forstås et institut, der udsteder omsættelige beviser for deltagernes indskud, og som har valgt, at instituttets indkomst skal beskattes hos deltagerne. Investeringsinstituttet skal opføre en minimumsindkomst efter reglerne i stk. 3-8.”

Bestemmelsens stk. 2 fastslår, at adgangen til at vælge at være omfattet af reglerne om minimumsbeskattede investeringsinstitutter er betinget af, at alle deltagere er berettiget til samme forholdsmæssige andel af årets afkast af hvert enkelt aktiv eller passiv i instituttet eller en afdeling heri.

Efter ligningslovens § 16 C's ordlyd må værdipapirfonde umiddelbart kunne vælge at blive omfattet af reglerne om minimumsbeskattede investeringsinstitutter.

Ligningsloven § 16 C fik sin nuværende formulering ved lov nr. 433 af 16. maj 2012 om ændring af aktieavancebeskatningsloven, ligningsloven, personskatteloven og forskellige andre love. Af forarbejderne til loven (L95 – forslagets almindelige bemærkninger, afsnit 3.1.2.1) fremgår om baggrunden for bestemmelsen:

”På denne baggrund foreslås det at erstatte begrebet ”udloddende investeringsforening” med begrebet ”investeringsinstitut med minimumsbeskatning (IMB)”. Begrebet udloddende investeringsforening er ikke koblet op på anden lovgivning, som f.eks. loven om investeringsforeninger m.v. eller EU's direktiv om investeringsinstitutter (UCITS-direktivet). Skattereglerne for udloddende investeringsforeninger omfatter f.eks. også foreninger, der ikke er omfattet af reglerne i lov om investeringsforeninger m.v., blot foreningen opfylder den skatteretlige definition af udloddende investeringsforeninger. Efter praksis i forhold til aktieavancebeskatningsloven m.v. er det et krav, at der er tale om en enhed, der dels udgør et selvstændigt retssubjekt og dels er et selvstændigt skattesubjekt. Det vil således i forhold til det nye begreb ”investeringsinstitutter med minimumsbeskatning (IMB)” være et ubetinget krav, at der er tale om en enhed, der er et selvstændigt retssubjekt og et selvstændigt skattesubjekt. Forskellen ligger i, at der ikke nødvendigvis skal være tale om en forening.” (min understregning)

Forarbejderne udtrykker sig ikke klart om, hvorvidt værdipapirfonde kan være omfattet af reglerne om minimumsbeskattede investeringsinstitutter. Det eneste klart formulerede krav ses at være, at der skal være tale om en enhed, der dels udgør et selvstændigt retssubjekt og dels er et selvstændigt skattesubjekt.

Efterarbejderne til bestemmelsen i ligningslovens § 16 C – i form af forarbejderne til selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c (lov nr. 1354 af 21. december 2012 om ændring af skattekontrolløven, kildeskatteloven og forskellige andre love – L67 – bemærkningerne til lovforslagets § 16, nr. 1 - citeret ovenfor) – taler omvendt imod, at værdipapirfonde kan vælge at være omfattet af reglerne om de minimumsbeskattede investeringsinstitutter i ligningslovens § 16 C. Det skyldes, at forarbejderne til selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c, alene nævner SIKAV'er og investeringsforeninger.

Forarbejderne til ligningslovens § 16 C (lov nr. 433 af 16. maj 2012) indeholder et udtrykkeligt, ubetinget krav om såvel retssubjektivitet som skattesubjektivitet i relation til de minimumsbeskattede investeringsinstitutter, jf. ovenstående citat.

Uden at det fremgår udtrykkeligt, kan forarbejderne til den senere lov, hvor bestemmelsen i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c, indførtes (lov nr. 1354 af 21. december 2012), basere sig på en forudsætning om, at en værdipapirfond ikke har karakter af et selvstændigt retssubjekt. Dette harmonerer mod ordlyden af investeringsforeningslovens § 8, stk. 1, der blev indført tidligere samme år (lov nr. 557 af 18. juni 2012).

Uoverensstemmelsen mellem ordlyden af ligningslovens § 16 C, jf. selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c, og forarbejderne til selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c, skaber herved usikkerhed om, hvorvidt værdipapirfonde kan vælge at være omfattet af reglerne om minimumsbeskattede investeringsinstitutter.

Henset til, at værdipapirfonde er investeringsinstitutter og opfylder de krav, der fremgår af ordlyden af ligningslovens § 16 C, er der mest, der taler for, at enhederne også er omfattet af selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c.

4.1.3 Alternative hjemmelsgrundlag

Selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5a, kan også overvejes, som et potentielt hjemmelsgrundlag i relation til skattepligt for værdipapirfonde.

Bestemmelsen i § 1, stk. 1, nr. 5a, omfatter investeringsforeninger.

Som beskrevet ovenfor i afsnit 3, er en værdipapirfond ikke en investeringsforening, og er dermed ikke omfattet af bestemmelsen.

For en ordens skyld bemærkes, at selvom ordet "fond" optræder i "værdipapirfond", er der ikke tale om fond i fondslovgivningens forstand. Fondsbeskatningsloven kan på denne baggrund afvises som relevant hjemmelsgrundlag.

4.2 Aktieavancebeskatningslovens § 19

At værdipapirfonde er selvstændige skattesubjekter, synes endvidere at være forudsat ved aktieavancebeskatningslovens § 19, hvis stk. 1, og stk. 2, nr. 1, har følgende ordlyd:

"Stk. 1. Gevinst og tab på aktier og investeringsbeviser m.v. udstedt af et investeringsselskab medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Stk.2. Ved et investeringsselskab forstås:

1) Et investeringsinstitut i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF, jf. bilag 1."

Da en værdipapirfond er et investeringsinstitut i henhold til direktiv 2009/65/EF, jf. ovenfor afsnit 2.2, er en værdipapirfond et investeringsselskab i henhold til aktieavancebeskatningsloven.

Når investorer i investeringsselskaber, herunder værdipapirfonde beskattes af gevinster/tab på investeringsbeviserne - og dermed ikke på gevinst og tab på de aktier m.v., som investeringsselskabet har investeret i, er det forudsat, at investeringsselskaber er selvstændige skattesubjekter.

4.3 Skattefritagelsen

Investeringsselskaber, jf. aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 2, nr. 1, er undtaget fra skattepligt i medfør af selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, med undtagelse af udlodninger af udbytte fra danske selskaber til investeringsselskaberne, hvor der skal indeholdes 15 % i udbytteskat.

Om baggrunden for reglen i selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, anføres i forarbejderne til lov nr. 407 af 1. juni 2005 (om ændring af forskellige skattelove – L98 – bemærkningerne til forslaget § 9, nr. 2), at indførelsen af reglen om at undtage investeringsselskaber fra skattepligt skal ses i sammenhæng med, at der i samme lovforslag foreslås en regel om, at skatten skal opkræves hos deltagerne i den dagældende aktieavancebeskatningslovens § 2a (nugældende § 19, stk. 1), jf. nærmere herom under afsnit 6 om beskatning af investorer. Årsagen hertil var, at investeringsselskaber internationalt set er særligt mobile og nemme at flytte til udlandet. Reglerne går derfor ud på at opkræve skatten hos indehaverne af andele i selskabet og ikke i selskabet.

Når investeringsselskaber, herunder værdipapirfonde, er *undtaget* fra beskatning, må dette antages at hvile det på en forudsætning om skattepligt. Skatteundtagelsesreglen understøtter dermed, at værdipapirfonde er selvstændige skattesubjekter – der herefter konkret ved lov er undtaget fra beskatning.

At der tilmed i bestemmelsen i selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, 2. pkt. er en undtagelse til undtagelsen, der fastslår skattepligt i relation til udlodninger af udbytte fra danske selskaber til investeringsselskaberne, hvor der skal indeholdes 15 % i udbytteskat, understreger så meget desto mere, at investeringsselskaber, herunder værdipapirfonde, ikke er transparente, men må opfattes som skattesubjekter.

4.4 Skattekontrollovens § 10 E – indberetningspligt for administratorer af værdipapirfonde

Det fremgår af skattekontrollovens § 10 E, at administratorer af værdipapirfonde – og ikke værdipapirfonden som sådan – er pålagt indberetningspligt:

.....

"Administratorer af værdipapirfonde skal årligt indberette oplysninger, som skal indberettes efter §§ 8 H, 8 Q, 8 X, 9 B, 10 og 10 A, og oplysninger, som i medfør af § 10 B, stk. 1-4, er gjort indberetningspligtige, om de enkelte deltageres andele af værdipapirfondens aktiver og afkast heraf."

Administrator, dvs. investeringsforvaltningsselskabet, er således ikke pålagt en indberetningspligt vedrørende værdipapirfonden, men derimod vedrørende deltagerne.

Det fremgår også af motiverne til bestemmelsen (forarbejderne til lov nr. 557 af 18. juni 2012 om ændring af lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed, skattekontrollen, aktieavancebeskatningsloven og kursgevinstloven – L137 – bemærkningerne til lovforslagets § 3), at indberetningerne skal:

"...ske efter de regler, som indberetningen skulle ske efter, hvis de pågældende deltagere havde investeret uden om fonden i de værdipapirer, fonden har investeret i."

Ordlyden efterlader indtrykket af, at værdipapirfonden er skatteretligt transparent og at beskatningen følgelig sker direkte hos investorer. Når der ikke er etableret en indberetningsforpligtelse med udgangspunkt i værdipapirfonden synes det forudsat, at fonden ikke er et selvstændigt skattesubjekt.

Den indlagte forudsætning i skattekontrollens § 10 E er dermed ikke umiddelbar forenelig med den skatteretlige kvalifikation af en værdipapirfond i henhold til selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2, jf. aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 2, jf. selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19.

Denne omstændighed er dog næppe tilstrækkelig til, at en værdipapirfond ikke kan anses som et skattesubjekt, jf. selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2 – som så herefter er undtaget fra beskatning efter selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19 – når der tilmed er en væsentlig støtte for denne subsumption i aktieavancebeskatningslovens § 19.

Dette understøttes af, at motiverne til bestemmelsen ikke indeholder særskilte overvejelser om værdipapirfondenes skattesubjektivitet.

Endvidere kan henvises til kildeskattelovens § 65, stk. 9, der er omtalt nedenfor i afsnit 6. Bestemmelsen pålægger investeringsselskaber, der som nævnt også omfatter værdipapirfonde, indeholdelsespligten for så vidt angår udbyttebetalinger. Kravet om indeholdelse retter sig mod investeringsselskabets betaling af udbytte, der imidlertid ville være uden betydning i skattemæssig henseende, såfremt investeringsselskabet var transparent. Det bemærkes, at bestemmelsen også omfatter andre investeringsselskaber, der utvivlsomt ikke er transparente enheder. SIKAV er et eksempel på en sådan utvivlsomt

ikke-transparent enhed. Værdipapirfonde er imidlertid også omfattet af bestemmelsen – og der er eksempelvis ikke tale om, at fondene specifikt er undtaget. I det lysforekommer bestemmelsen at underbygge, at investeringsselskaber, og herunder værdipapirfonde er selvstændige enheder – også i skattemæssig henseende.

4.5 Skatteretlig transparens

Såfremt en enhed er skatteretlig transparent, foretages der beskatning af enhedens overskud eller underskud hos den enkelte deltager.

For at kunne kvalificeres som en skattemæssig transparent enhed er det efter ordlyden af selskabsskattelovens § 2 C, stk. 3, en forudsætning, at der foreligger en juridisk person, der efter danske skatteregler ikke udgør et selvstændigt skattesubjekt, men hvis forhold er reguleret af selskabsretlige regler, en selskabsaftale eller en foreningsvedtægt.

Afgrænsning af skattemæssige transparente enheder i § 2 C, stk. 3, svarer til afgrænsningen af skattemæssige transparente enheder i ligningslovens § 2, stk. 1, 2. pkt., og skattekontrollovens § 3 B, stk. 1, 2. pkt.

Interessentskaber, kommanditselskaber, partnerskaber og lignende selskaber er at anse for skattemæssige transparente enheder.

I Den juridiske vejledning (version 2015-1), afsnit C.D.1.1.10.12, anses værdipapirfonde for skattemæssigt transparente:

”Værdipapirfonde er særskilte økonomiske, men ikke juridiske, enheder.

Værdipapirfonde etableres og administreres af investeringsforvaltningsselskaber eller administrationsselskaber. Beslutninger vedrørende en værdipapirfond træffes af det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrer værdipapirfonden.

Værdipapirfonde organiseres med en eller flere afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne

Skattemæssigt er værdipapirfonde transparente.

At værdipapirfonde er transparente betyder, at deltagerne hver især beskattes af deres andel af værdipapirfondens gevinster, tab, udbytter, renter, m.v.” (min understregning)

Samme konklusion er kommet til udtryk i et bindende svar af 24. januar 2012 fra Skatterådet (SKM2012.61.SR) om kvalifikationen af et tysk pensionsarrangement. I sagen

blev Skatterådet anmodet om et bindende svar bl.a. i relation til den skatteretlige behandling af en luxembourgsk kontraktuel investeringsfond oprettet efter luxembourgsk lovgivning.

Skatteministeriet indstillede, at den pågældende enhed skulle betragtes som transparent, hvilken indstilling Skatterådet tiltrådte:

”Det er Skatteministeriets opfattelse, at den konkrete FCP i Luxembourg må vurderes i forhold til den i rapporten kommende nye danske model, investeringsfund, som efter dansk civilret er anset for transparent.

Der henvises til rådgivers redegørelse af FCP’ets karakteristika ovenfor.

Rådgiver oplyser bl.a., at der er tale om en “open-ended” enhed, som etableres af investeringsforvaltningsselskabet A S.A. Formuen ejes af investorerne, men dispositionsretten ligger hos investeringsforvaltningsselskabet. Endvidere er der tale om en selvstændig økonomisk og regnskabsmæssig enhed. FCP’et har ingen selvstændig ledelse. Forholdet mellem investorerne og investeringsforvaltningsselskabet er et kontraktretligt forhold.

Henset til en samlet konkret vurdering af FCP’et, mener Skatteministeriet, at FCP’et efter en dansk civilretlig vurdering, som det kommer til udtryk i rapporten, vil være at anse for en skattemæssig transparent enhed.”

Den juridiske vejlednings beskrivelse af værdipapirfonde ses - ligesom Skatterådets bindende svar - at basere sig på den betegnelse af en værdipapirfond, der er kommet til udtryk i investeringsforeningslovens § 8, stk. 1, og i bestemmelsens motiver.

Det må imidlertid antages, at værdipapirfonde af lovgiver er blevet tildelt rets- og handleevne i et omfang, der bevirker, at der juridisk set er tale om en selvstændig enhed, der tillige udgør et skattesubjekt, jf. navnlig afsnit 4.2. og 5.1. ovenfor.

4.6 Konklusion

En værdipapirfond udgør formentlig et selvstændigt skattesubjekt. Værdipapirfondene tillægges således skattepligt ved den positive bestemmelse i selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2.

Dette er nok også i overensstemmelse med civilretten, idet en værdipapirfond besidder en række karakteristika, der trækker i retning af civilretligt at kvalificere ”enheden” som en (relations- og situationsbestemt) selvstændig juridisk enhed – uanset ordlyden af investeringsforeningslovens § 8, stk. 1, og de citerede forarbejders bemærkninger herom, jf. ovenfor afsnit 4.2.

Aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 2, definerer herudover en værdipapirfond som et investeringsselskab.

Det betyder for det første, at værdipapirfonde er undtaget for skattepligt, jf. selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, og derved forudsætningsvist er skattesubjekter.

For det andet skal investorers gevinst og tab på investeringsbeviser i en værdipapirfond medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i medfør af aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 1.

Aktieavancebeskatningslovens § 19 underbygger således, at en værdipapirfond er et selvstændigt skattesubjekt.

Spørgsmålet er dog forbundet med en vis tvivl, hvilket navnlig kommer til udtryk i forudsætningerne for skattekontrollovens § 10 E, i Den juridiske vejlednings opfattelse, samt i forudsætningen bag forarbejderne til selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 5c.

5. BESKATNING AF INVESTORER

Bestemmelsen om beskatning af investorers gevinster på investeringsbeviser findes i aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 1, hvoraf fremgår, at:

”Gevinst og tab på aktier og investeringsbeviser m.v. udstedt af et investeringsselskab medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.”

Fortjeneste og tab på investeringsbeviser i et investeringsselskab – eksempelvis en værdipapirfond, jf. § 19, stk. 2, nr. 1 – beskattes herefter fuldt ud efter lagerprincippet frem for efter et realisationsprincip, jf. aktieavancebeskatningslovens § 23, stk. 7. Det vil sige, at der sker beskatning af forskellen mellem værdien ved årets udgang (ultimoværdien) og værdien ved årets begyndelse (primoværdien).

Om baggrunden for reglen i aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 1, anføres i forarbejderne til lov nr. 407 af 1. juni 2005 (om ændring af forskellige skattelove – L98 – bemærkningerne til forslaget § 1, nr. 1) til den dagældende aktieavancebeskatningslovs § 2a (identisk med den nugældende § 19, stk. 1), at investeringsselskaber internationalt set er særligt mobile og nemme at flytte til udlandet. Reglerne går derfor ud på at opkræve skatten hos indehaverne af andele i selskabet og ikke i selskabet.

Indførelsen af reglen om, at skatten skulle opkræves hos deltagerne i den dagældende aktieavancebeskatningslovens § 2a, skal ses i sammenhæng med, at der i samme lovforslag blev foreslået en regel i selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, om at undtage investeringsselskaber fra skattepligt, jf. afsnit 5.3 ovenfor.

Investorer beskattes desuden af udlodninger fra værdipapirfonde. Det fremgår af ligningslovens § 16 A, stk. 1:

”Ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst medregnes udbytte af aktier, andelsbeviser og lignende værdipapirer, jf. dog stk. 4.” (min understregning)

Kildeskattelovens regler om udbyttebeskatning vedrørende udbytte fra investeringsselskaber i kildeskattelovens § 65, stk. 9-11, understreger skattepligten for så vidt angår udbytte, idet der påhviler en indeholdelsesforpligtelse:

”Stk.9. Investeringsselskaber, jf. selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, skal ved udbetaling eller godskrivning af udbytte indeholde 27 pct. af det samlede udbytte, medmindre andet følger af stk. 6, 10, 11 eller 13. Det indeholdte beløb benævnes udbytteskat. Bestemmelsen i § 46, stk. 3, finder tilsvarende anvendelse.

Stk.10. Der indeholdes ikke udbytteskat af udbytte fra investeringsselskaber, jf. selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, til investeringsselskaber, jf. aktieavancebeskatningslovens § 19, hvis førstnævnte selskab efter dets vedtægter ikke kan investere i aktier eller andele i selskaber hjemmehørende her i landet bortset fra aktier i det administrationsselskab, som forestår selskabets administration. Endvidere indeholdes der ikke udbytteskat i udbytte af et investeringsselskabs, jf. selskabsskattelovens § 3, stk. 1, nr. 19, egne aktier.

Stk.11. Der indeholdes 15 pct. i udbytteskat af udbytte af aktier og andele, som betales til investeringsselskaber, jf. aktieavancebeskatningslovens § 19, der er hjemmehørende her i landet. Endvidere indeholdes 15 pct. i udbytteskat af udbytte af aktier og andele, som betales til investeringsinstitutter med minimumsbeskatning, jf. ligningslovens § 16 C, der er hjemmehørende her i landet.”

Som nævnt ovenfor i afsnit 5.4. understøtter kildeskattelovens § 65, stk. 9, at investeringsselskaber, herunder værdipapirfonde er selvstændige enheder – også i skattemæssig henseende. Bestemmelsen pålægger investeringsselskaber, herunder værdipapirfonde, indeholdelsespligten for så vidt angår udbyttebetalinger. Kravet om indeholdelse retter sig mod investeringsselskabets betaling af udbytte, der imidlertid ville være uden betydning i skattemæssig henseende, såfremt investeringsselskabet var transparent.

6. UDENLANDSKE "VÆRDIPAPIRFONDE"S SKATTEPLIGT

Danske investeringsforvaltningsselskaber kan også administrere udenlandske UCITS. Det rejser spørgsmålet om en udenlandsk værdipapirfond, der administreres af et dansk

.....

investeringsforvaltningsselskab, vil blive skattepligtig til Danmark efter kriteriet om ledelsens sæde, jf. selskabsskattelovens §§ 1, stk. 6.

6.1 Kravene til et dansk investeringsforvaltningsselskabs administration af værdipapirfonde oprettet i udlandet

Det fremgår af § 10 i lov om finansiel virksomhed, at virksomheder skal have tilladelse som investeringsforvaltningsselskab for at administrere UCITS.

Herudover vil et investeringsforvaltningsselskab skulle opfylde det pågældende lands interne regler for administrationen af den i det pågældende land oprettede værdipapirfond (benævnt investeringsfond oprettet efter aftale i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 13. juli 2009 (2009/65/EF)). Medlemsstaternes lovgivning herom er som nævnt ovenfor harmoniserede i henhold til direktiv 2009/65/EF.

I Danmark følger det af § 31 i lov om finansiel virksomhed, at et udenlandsk administrationsselskab, der har tilladelse til at udøve virksomhed som investeringsforvaltningsselskab i sit hjemland, kan begynde at yde tjenesteydelser her i landet, når Finanstilsynet har modtaget meddelelse herom fra tilsynsmyndighederne i den pågældende virksomheds hjemland.

Eksempelvis vil et svensk administrationsselskab kunne udøve virksomhed som investeringsforvaltningsselskab (i den sammenhæng kaldet administrationsselskab), når der er modtaget anmeldelse heraf i Finanstilsynet.

Et udenlandsk administrationsselskab vil - ligesom et dansk investeringsforvaltningsselskab - kunne opnå tilladelse til at administrere en værdipapirfond, når betingelserne i investeringsforeningslovens § 11 er opfyldt.

.....

Som nævnt ovenfor i afsnit 4.2 er det i investeringsforeningsloven fastsat, at ledelsen af værdipapirfonde i det hele udøves af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Værdipapirfonde har således ikke organer, der kan varetage disse opgaver.

Nedenfor er det lagt til grund, at et dansk investeringsforvaltningsselskabs mulighed for at administrere en UCITS i udlandet, svarende til en værdipapirfond, er underlagt en regulatorisk ramme, som modsvarer de krav, der stilles i Danmark, når et udenlandsk administrationsselskab vil administrere en dansk værdipapirfond.

6.2 Selskabsskattelovens § 1, stk. 6 - ledelsens sæde

Vurderingen af, om en udenlandsk værdipapirfond, der administreres af et dansk investeringsforvaltningsselskab, vil blive skattepligtig til Danmark efter kriteriet om ledelsens sæde, er reguleret af selskabsskattelovens § 1, stk. 6:

"Selskaber og foreninger m.v. omfattet af stk. 1, nr. 2-6, anses for hjemmehørende her i landet, hvis selskabet eller foreningen m.v. er registreret her i landet eller har ledelsens sæde her i landet."

Det bemærkes, at det ovenfor i afsnit 5.1.1 er konkluderet, at en værdipapirfond vil være omfattet af selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 2.

Om forståelsen af begrebet "ledelsens sæde" fremgår det af bestemmelsens motiver (lov nr. 312 af 17. maj 1995 – FT 1994/95, tillæg A, side 396):

"Afgørelsen af, om et selskabs ledelse har sæde her i landet, beror på en konkret vurdering af de faktiske forhold i forbindelse med beslutningstagningen i selskabet. Ved denne vurdering lægges først og fremmest vægt på beslutninger forbundet med den daglige ledelse af selskabet. Selskabet vil derfor ofte blive anset for hjemmehørende i Danmark, når direktionen har sæde, eller hovedsædet er beliggende her i landet.

I det omfang bestyrelsen forestår den reelle ledelse af selskabet, vil stedet for bestyrelsens sæde være af væsentlig betydning for vurderingen af, om selskabet er hjemmehørende i Danmark."

Henset til, at værdipapirfonden i sig selv ikke besidder ledelsesorganer, hvorfor det er forudsat, at alle dispositioner træffes af investeringsforvaltningsselskabet eller af administrationsselskabet, må det umiddelbart lægges til grund, at en udenlandsk værdipapirfond, der er administreret af et dansk investeringsforvaltningsselskab, anses for hjemmehørende i Danmark.

Det forudsættes i den forbindelse, at investeringsforvaltningsselskabets udøvelse af ledelsen for værdipapirfonden, jf. herom investeringsforeningslovens § 53 og bekendtgørelse nr. 865 af 2. juli 2014 om ledelse, styring og administration af danske UCITS, rent faktisk foregår i Danmark.

I forarbejderne til lov nr. 433 af 16. maj 2012 (om ændring af aktieavancebeskatningsloven, ligningsloven, personskatteloven og forskellige andre love m.v. – L95 – afsnit 2 i de almindelige bemærkninger) fremgår det imidlertid:

.....

”Forslagene skal ses i sammenhæng med de nye muligheder UCITS IV direktivet giver bl.a. i forhold til, at danske udbydere af investeringsprodukter kan administrere deres internationale investeringsprodukter- og aktiviteter fra Danmark (administrationspas). Det skal i den forbindelse bemærkes, at et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af UCITS direktivet, der inden for rammerne af direktivet administreres af et dansk administrationsselskab, normalt ikke vil blive inddraget under dansk beskatning efter kriterierne om ledelsen sæde eller fast driftssted, men det vil i øvrigt bero på en vurdering efter kriterierne fastlagt af OECD.”

I overensstemmelse hermed er det angivet af skatteministeren i en kommentar til Finansrådet om emnet afgivet i forbindelse med lovforberedelsen (L 95 – bilag 10):

”Det er klart, at der fortsat vil være en rest af usikkerhed tilbage, så længe der ikke lovgives om, at der aldrig kan statueres ledelsens sæde/fast driftssted på baggrund af en administrationsaftale. Jeg mener imidlertid ikke, at det vil være hensigtsmæssigt via lovgivning at give afkald på beskatning, som Finansrådet efterlyser.

For det første vil det indebære en tilsidesættelse af de kriterier, der er fastlagt af OECD. Hvis vi giver blankt afkald på beskatningen, kan det potentielt føre til dobbelt ikkebeskatning. For det andet mener jeg, at det i givet fald vil være vanskeligt at begrunde, at andre brancher ikke skal have en tilsvarende regulering.

Til gengæld mener jeg, at bemærkningerne til lovforslaget – så vidt det nu er muligt – fjerner den usikkerhed, der måtte være med hensyn til, hvorvidt det udenlandske institut, der administreres fra Danmark, bliver skattepligtigt til Danmark.”

De almindelige bemærkninger omtaler investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet, hvilket indbefatter værdipapirfonde. Bemærkninger og kommentaren til henvendelsen fra Finansrådet indeholder dog ingen specifik stillingtagen til den situation, hvor der er tale om en udenlandsk *værdipapirfond*. Henset hertil kan det anføres efter min opfattelse næppe ændre ved, at der i denne situation vil være tale om, at værdipapirfonden vil blive anset for hjemmehørende i Danmark. Bemærkningerne i motiverne forekommer således ikke specifikt at være møntet på værdipapirfonde, der ikke har interne ledelsesorganer.

Det i de almindelige bemærkninger anførte – ”normalt ikke vil blive inddraget” - udelukker heller ikke et sådant resultat.

.....

Sammenfattende må det derfor antages, at en udenlandsk værdipapirfond, der er administreret af et dansk investeringsforvaltningsselskab, vil blive anset for hjemmehørende i Danmark.

Kammeradvokaten

Advokat Steffen Sværke