

Udskriftsdato: 22. december 2025

AFG nr 10286 af 27/09/2022 (Gældende)

Momsfritaget formidling af værdipapirer

Ministerium: Skatteministeriet

Journalnummer: 22-0048796

Momsfritaget formidling af værdipapirer

Spørger og X har indgået en Investment Advisory Agreement vedrørende fem fonde, som X forvalter. Spørger skal i henhold til aftalen levere ikke-diskretionær investeringsrådgivning og relaterede ydelser.

Det er med baggrund i den fremlagte aftale Skatterådets vurdering, at hovedydelsen i aftalen må anses for momsfritaget formidling, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e).

For så vidt angår de relaterede ydelser omfattet af aftalen er det Skatterådets opfattelse, at disse ligeledes må anses for momsfritagne, bortset fra ydelserne i form af at vurdere andre porteføljemanagers performance på vegne af forvaltningsselskabet og tilvejebringe valuta forretninger mv.

Skatterådsmøde 27. september 2022 - SKM2022. 516. SR

Spørgsmål

1. Kan Skatterådet bekræfte, at Spørgers leverancer i henhold til IAA'en er momsfritaget som formidling af værdipapirer, jf. momslovens § 13, stk. 1, litra e)?

Svar

1. Nej, se begrundelse

Under hensyn til skattemyndighedernes tavshedspligt, jf. skatteforvaltningslovens § 17, offentliggøres det bindende svar i redigeret form.

Beskrivelse af de faktiske forhold

Selskabet X varetager den daglige administration af en række investeringsforeninger (UCITS) og er herudover forvalter af alternative investeringsfonde.

Spørger og X har indgået en Investment Advisory Agreement vedrørende fem fonde (sub-fondene), som X forvalter. Spørger skal i henhold til aftalen levere ikke-diskretionær investeringsrådgivning og relaterede ydelser.

Spørgers leverancer i henhold til IAA'en

Af IAA fremgår det, at Spørger skal levere ikke-diskretionær porteføljerådgivning til X vedrørende investeringer i værdipapirer for og på vegne af sub-fondene. Spørger giver således konkrete anbefalinger samt rådgivning til X om relevante investeringer til brug for sub-fondene.

Det er eksplicit nævnt, at Spørger ikke har et mandat til at gennemføre investeringerne. De faktiske investeringer vil alene blive gennemført og foretaget af Spørger, når X har godkendt investeringer i henhold til investeringspolitikken i overensstemmelse med IAA'en.

Baseret på investeringspolitikken informerer X Spørger om investeringsobjekter, som der ikke må investeres i. Herudover kan X forlange, at Spørger informerer X om sub-fondenes investeringer til brug for vurderingen af, om investeringerne overholder investeringspolitikken.

Når investeringsobjekter er identificeret, anmoder Spørger X om accept for eksekvering. Herefter accepterer eller afviser X den konkrete investering. Ved accept eksekverer Spørger investeringer med en broker.

I tilknytning til Spørgers ikke-diskretionære porteføljerådgivning skal Spørger leverer "Investment Support Services". I IAA'en er følgende angivet om disse ydelser:

- anbefalinger, evalueringer og overvågning fra portefølje manager/rådgiver
 - Kvartalsvise møder med portefølje manager/rådgiver angående opnåede afkast på fondens investeringer samt opfølgning på investeringerne bæredygtighed.
 - Løbende levering af rapportering til den enkelte investeringsforenings afdeling med fokus på investeringsmæssig afkast, herunder bæredygtighed samt risiko.
 - Løbende levering af rapportering til den enkelte investeringsforenings afdeling med fokus på øvrige relevante forhold for afdelingen.
 - Yde støtte til den enkelte investeringsforeningsafdeling generelt samt på markeds- og makroøkonomiske forhold og særligt i forbindelse med udarbejdelse af års- og halvårsrapporter samt øvrig påkrævet rapportering.
 - Yde beslutningsgrundlag i forbindelse med udvælgelse af portefølje manager/rådgiver samt yde støtte i forbindelse med opfølgning på portefølje manager/rådgivers investeringsmæssige performance.
- Valuta
 - Tilvejebringe valuta forretninger efter de samme retningslinjer, som er gældende for de investeringsforeningsafdelinger, hvor porteføljerådgiver er ene rådgiver.
- Valuta afdækning
 - Tilvejebringe valuta afdækning efter de samme retningslinjer, som er gældende for de investeringsforeningsafdelinger, hvor porteføljerådgiver er ene rådgiver.
- ISDA, CSA og styring af Sikkerhedsstillelser
 - Tilvejebringe sikkerhedsstillelse ifølge bestemmelserne under ISDA og CSA på derivater, inklusive assistance i forbindelse med indgåelse af ISDA og CSA aftaler med relevante modparter.
- Ansvarlige investeringer:
 - Portefølje manager/rådgiver skal være ansvarlig for at udvikle, fastholde og implementere en "Responsible Investment Policy" indenfor de retningslinjer fastsat af investeringsforeningsafdelingen og af Investeringsforvaltnings selskabet."

Det fremgår af ovenstående, at IAA'en samlet set indebærer, at Spørger rådgiver X om relevante investeringer for herefter at gennemføre handler med værdipapirer på vegne af sub-fondene, herunder afdække og overholde sub-fondenes investeringsbehov og -politikker, løbende overvågning af markeder og sub-fondene, handelsanbefalinger m.v.

Vederlagene til Spørger beregnes som en procentandel af de samlede aktiver for hver afdeling i sub-fondene opgjort på daglig basis. Det er forskelligt fra afdeling til afdeling, hvor stor denne procentandel er.

Spørgers opfattelse og begrundelse

Momslovens § 4, stk. 1, har følgende ordlyd:

"Der betales afgift af varer og ydelser, der leveres mod vederlag her i landet. Ved levering af en vare forstås overdragelse af retten til som ejer at råde over et materielt gode. Levering af en ydelse omfatter enhver anden levering".

Udgangspunktet i momsloven er således, at enhver leverance, der leveres mod vederlag af en afgiftspligtig person, er momspligtig. Dette udgangspunkt fraviges i momslovens § 13, stk. 1., nr. 11, litra e) hvorefter følgende leverancer er momsfritaget:

"Transaktioner, herunder forhandlinger, med undtagelse af forvaring og forvaltning, i forbindelse med værdipapirer, bortset fra varerepræsentativer og dokumenter, der giver bestemte rettigheder, herunder

brugsrettigheder, over fast ejendom, samt andele og aktier, når besiddelsen heraf retligt eller faktisk sikrer rettigheder som ejer eller bruger over en fast ejendom eller en del af en fast ejendom."

Momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e) er en implementering af momssystemdirektivets artikel 135, stk. 1, litra f). Efter momssystemdirektivets artikel 135, stk. 1, litra f) følger det, at følgende transaktioner er momsfritaget:

"Transaktioner, herunder formidling, med undtagelse af forvaring og forvaltning, i forbindelse med aktier, andele i selskaber eller andre sammenslutninger, obligationer og andre adkomstbeviser, bortset fra varerepræsentativer og de i artikel 15, stk. 2, omhandlede rettigheder og adkomstbeviser"

Momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e) omfatter indledningsvist selve den finansielle transaktion. Herudover omfatter momsfritagelsen også forhandling/formidling af den finansielle transaktion. Spørgers ydelser vedrører ikke selve det underliggende finansielle produkt, men derimod forhandlinger/formidling af finansielle produkter, da Spørger handler i sub-fondenes navn og for sub-fondenes regning, når Spørger gennemfører handler med værdipapirer.

Det fremgår af den juridiske vejledning 2021-2, afsnit D. A. 5.11.3, at:

"Begreberne formidling og forhandling benyttes i henholdsvis momsfritagelsesbestemmelserne i ML § 13, stk. 1, nr. 11 samt i momssystemdirektivets artikel 135, stk. 1, litra a-g. Begreberne har i denne forbindelse den samme betydning."

EU-Domstolen har i sag C-235/00, CSC Financial Services, præmis 39 og 40 udtalt følgende i forbindelse med forhandling [formidling] af transaktioner vedrørende værdipapirer:

"39 Uden at det er nødvendigt at tage stilling til den nøjagtige rækkevidde af udtrykket "forhandlinger" - som i øvrigt også er benyttet i andre af sjette direktivs bestemmelser, herunder artikel 13, punkt B, litra d), nr. 1-4 - må det dog konstateres, at det i den sammenhæng, hvori det indgår i nr. 5, tager sigte på en virksomhed, som udøves af en mellemmand, der ikke optræder som part i en kontrakt om et finansielt produkt, og som adskiller sig fra de kontraktmæssige ydelser, der typisk udføres af parterne i sådanne kontrakter. Mellemmandsvirksomhed er en tjenesteydelse, som udføres over for en kontraktpart, og som parten yder vederlag for, idet der er tale om en særskilt formidlingsvirksomhed. Virksomheden kan bl.a. bestå i at give den pågældende oplysning om, hvornår der kan være mulighed for at indgå en sådan kontrakt, at optage kontakt med den anden part og i mandantens navn og for dennes regning at føre forhandlinger om den nærmere fastlæggelse af de gensidige ydelser. Virksomheden har således til formål at træffe de nødvendige foranstaltninger for, at de to parter indgår en kontrakt, uden at formidleren har en selvstændig interesse i kontraktens indhold.

40 Der er derimod ikke tale om forhandlinger, når en af kontraktparterne overlader det til en underleverandør at udføre en del af de faktiske transaktioner i forbindelse med kontrakten, herunder at give oplysninger til den anden part, at modtage og behandle bestillinger på tegning af de værdipapirer, kontrakten angår. I så fald indtager underleverandøren samme position som sælgeren af det finansielle produkt og er dermed ikke en mellemmand, som ikke indtager en stilling som kontraktpart i den pågældende bestemmelses forstand."

Af sag C-235/00, CSC Financial Services, præmis 39 kan det derfor udledes, at følgende skal opfyldes før at det kan anses som formidling af transaktioner vedrørende værdipapir:

- Formidlingsvirksomhed indebærer, at der leveres en særskilt mellemmandsydelse.
- Mellemmanden må ikke optræde som part i kontrakten om den underliggende aktivitet.
- Mellemmanden må ikke have en selvstændig interesse i kontraktens indhold.

- Der er ikke tale om formidlingsvirksomhed, hvis mellemmanden udfører en del af de faktiske transaktioner i forbindelse med kontrakten.

Det helt grundlæggende formål med IAA'en er, at Spørger skal handle værdipapirer i sub-fondenes navn og for deres regning. Spørger agerer således mellemmand på vegne af X mellem sub-fondene og brokieren, og Spørger optræder ikke som part i aftalen.

Det forhold, at X vederlægger Spørger på baggrund af en procentandel af de samlede aktiver for hver afdeling i sub-fondene, medfører ikke, at Spørger har en selvstændig interesse i indholdet af værdipapirhandlerne, jf. sag jf. C-453/05, Volker Ludwig. I denne sag undlod EU-Domstolen at kommentere på, at dette skulle være til hinder for, at der forelå en momsfritaget formidlingsydelse.

Udover det ovenstående fremgår det, at sag C-235/00, CSC Financial Services, præmis 39, at formidlingsvirksomhed bl.a. kan bestå i:

- at give den pågældende oplysning om, hvornår der kan være mulighed for at indgå en sådan kontrakt,
- at optage kontakt med den anden part eller
- i mandantens navn og for dennes regning at føre forhandlinger om den nærmere fastlæggelse af de gensidige ydelser.

Spørger gennemfører som nævnt netop handler med værdipapirer i sub-fondenes navn og for deres regning, og det udtrykker netop kernen i formidlingsvirksomheden efter momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e).

Med afsæt i overstående er det således Spørgers opfattelse, at Spørgers leveringer er momsfritaget formidling af værdipapirer jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e).

Spørger har ikke mandat til at træffe selvstændige beslutninger og udføre disse i sub-fondenes navn og for deres regning. IAA'en indebærer konkret, at Spørger skal gennemføre ikke-diskretionær porteføljerådgivning til X vedrørende investeringer i værdipapirer for og på vegne af sub-fondene samt levere Investment Support Services, men Spørger træffer ikke beslutninger på sub-fondens vegne om at købe eller sælge værdipapirer.

Der er altså tale om, at Spørgers leverancer består af en flerhed af elementer. Det følger af EU-Domstolens praksis, at når en transaktion består af en flerhed af elementer, skal der vurderes, om der foreligger to eller flere særskilte ydelser eller én enkelt ydelse, jf. sag C-44/11, Deutsche Bank, præmis 18.

Det følger således, at der kan foreligge én enkelt ydelse, når et element skal anses for at udgøre hovedydelsen, mens et andet element skal anses for en sekundær ydelse, der deler samme momsbehandling som hovedydelsen, jf. sag C-44/11, Deutsche Bank, præmis 19.

Der kan også foreligge én enkelt ydelse, når to eller flere elementer eller handlinger er så nært forbundet, at de objektivt set udgør én enkelt, udelelig økonomisk ydelse, som det ville være kunstigt at opdele, jf. sag C-44/11, Deutsche Bank, præmis 20.

I modsætning til EU-Domstolens afgørelse i sag C-44/11, Deutsche Bank, hvor der var tale om en sammensat ydelse (diskretionær porteføljerådgivning), der momsmæssigt udgjorde én enkelt ydelse, fordi elementerne og handlingerne i ydelsen var så nært forbundne, at de set under et udgjorde én enkelt ydelse, som det vil være kunstigt at opdele, er Spørgers leverancer i nærværende sag ikke-diskretionær porteføljerådgivning, der udtrykker en sammensat ydelse, hvor gennemførelsen af handlerne udgør hovedydelsen, og hvor rådgivning om valg af investeringsstrategi ligesom den efterfølgende overvågning af markedet og de dermed forbundne konkrete anbefalinger om køb eller salg udgør biydelser, jf. SKM2013. 564. SR.

EU-Domstolen har i sag C-456/05, Volker Ludwig bl.a. taget stilling til en situation, hvor en virksomheds (Volker Ludwig) aktivitet på den ene side var at rådgive om kundernes finansielle situation, og på den anden side at medvirke til, at kunderne indgik låneaftaler med en långiver, såfremt behovet var til stedet. I den forbindelse modtog Volker Ludwig provision for at bidrage til, at der blev skabt et kontraktforhold mellem låntager og -giver.

EU-Domstolen fandt, at der var tale om én sammensat leverance af en låneformidlingsydelse (der udgjorde hovedydelsen) og indledende finansiell rådgivning (der udgjorde en biydelse til hovedydelsen). Med andre ord fandt EU-Domstolen, at den pågældende formidlingsprovision var momsfritaget i sin helhed, jf. sag C-456/05, Volker Ludwig, præmis 18-21. Samme synspunkt har Skatterådet tiltrådt i SKM2008. 362. SR.

Henset til IAA er det Spørgeres vurdering, at hovedydelsen, der leveres, er gennemførelse af handler med værdipapirer, altså formidling af værdipapirer mellem to parter. Spørgers ydelser kan dermed sidestilles med de ydelser, som Skattestyrelsen tidligere har anerkendt for at være omfattet af momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e), jf. bl.a. SKM2013. 564. SR og SKM2014. 152. SR.

For så vidt angår de "Investment Supporting Services", som Spørger ligeledes leverer i henhold til kontrakten, har Spørger anført, at alle disse støtter og underbygger, at Spørger kan formidle de 'rigtige' køb/salg af værdipapir. Disse elementer har således ingen selvstændig værdi for X uden leveringen af selve formidlingsydelsen. Værdien af disse "Investment Supporting Services" i forhold til formidlingsydelsen er ca. xx %, hvilket yderligere understreger, at ydelserne er biydelser til formidlingen.

I relation til hver enkelt ydelse har Spørger anført følgende:

Disse ydelser er derfor ikke medtaget i listen nedenfor.

"Investment Supporting Services"	Spørgers vurdering af ydelsens momsmæssige karakter
<i>Kvartalsvise møder med portefølje manager/rådgiver angående opnåede afkast på fondens investeringer samt opfølgning på investeringerne bæredygtighed.</i>	Dette er løbende opfølgning på, at den foretagne formidling af handler er ydet med tilpas høj kvalitet og indenfor de givne investeringsmål og -rammer.
Løbende levering af rapportering til den enkelte investeringsforenings afdeling med fokus på investeringsmæssig afkast, herunder bæredygtighed samt risiko.	Dette er for at muliggøre løbende overvågning af Spørger/den enkelte formidler på afdelingsniveau.
Løbende levering af rapportering til den enkelte investeringsforenings afdeling med fokus på øvrige relevante forhold for afdelingen.	I tilfælde af at specielle situationer opstår, kan der være behov for rapportering, der afdækker, hvordan Spørger har ageret i forhold til specielle forhold i markedet.
Yde støtte til den enkelte investeringsforeningsafdeling generelt samt på markeds- og makroøkonomiske forhold og særligt i forbindelse med udarbejdelse af års- og halvårsrapporter samt øvrig påkrævet rapportering.	På baggrund af den viden, som Spørger har opnået for at kunne formidle den enkelte handel, bliver der lavet delelementer til påkrævet officiel rapportering.
Yde beslutningsgrundlag i forbindelse med udvælgelse af portefølje manager/rådgiver samt yde støtte i forbindelse med opfølgning på portefølje ma-	På baggrund af blandt andet ovenstående punkter bliver Spørger løbende vurderet, om deres kvalitet

nager/rådgivers investeringsmæssige performance som beskrevet i bilag 3.	er tilfredsstillende, og om de opfylder de stillede krav/forventninger.
Tilvejebringe valuta forretninger efter de samme retningslinjer, som er gældende for de investeringsforeningsafdelinger, hvor porteføljerådgiver er ene rådgiver.	For at sikre, at den enkelte afdeling har den valutarisiko, der er blevet lovet investorerne, og for at sikre, at der er den korrekte valuta tilstede for at kunne afvikle de handler, der bliver foreslået af Spørger, er der behov for løbende at foretage veksling af valuta.
Tilvejebringe valuta afdækning efter de samme retningslinjer, som er gældende for de investeringsforeningsafdelinger, hvor porteføljerådgiver er ene rådgiver.	Nogle afdelinger afdækker deres valutarisiko. Dette gøres ved løbende at indgå valutaterminsforretninger, der afdækker den valutarisiko, der er i afdelingens investeringsportefølje.
Tilvejebringe sikkerhedsstillelse ifølge bestemmelserne under ISDA og CSA på derivater, inklusive assistance i forbindelse med indgåelse af ISDA og CSA aftaler med relevante modparter.	Når der indgås handler med afledte finansielle instrumenter, er der normalt krav om løbende udveksling af sikkerheder (collateral management).
Portefølje manager/rådgiver skal være ansvarlig for at udvikle, fastholde og implementere en "Responsible Investment Policy" indenfor de retningslinjer fastsat af investeringsforeningsafdelingen og af Investerings-forvaltnings selskabet."	For at sikre, at formidleren har fornødent fokus på ESG delen af investeringen, har X fokus på, hvordan Spørger har implementeret arbejdsprocesser omkring dette, herunder, at formidleren har lavet en politik på området.

Spørger har anført, at kontrakten mellem Spørger og X klart definerer, at hovedydelsen er ikke-diskretionær porteføljerådgivning og "Investment Support Service" er relaterede ydelser. Det fremgår endvidere af præamblen, at hovedformålet for X netop er ikke-diskretionær porteføljerådgivning. "Investment Supporting Services" er ikke et mål i sig selv for X, men blot et middel til at udnytte formålet på bedst mulige betingelser.

Endvidere understøttes det af, at ydelserne netop er angivet som "Investment Support Services". Ydelserne er overordnet udtryk for, at Spørger bidrager med relevant input til den samlede værdikæde i Spørgers egenskab af ikke-diskretionær porteføljerådgiver. Det er ydelser, som Spørger, er nødt til at levere for at kunne begrunde den ikke-diskretionær porteføljerådgivningsaktivitet, herunder begrunde at de enkelte værdipapirhandler gennemføres samt grundlaget for gennemførelsen af handlerne

De ydelser, der er angivet som "Investment Supporting Services", udtrykker ydelser, der bruges som vurderingsgrundlag for sub-fondenes portefølje, som kan udmønte sig i, at Spørger gennemfører formidling af værdipapirer. Alle elementerne er således en integreret del af selve formidlingsydelse, der gennemføres i forbindelse med formidlingen af værdipapirerne.

Som anført skal det understreges, at alle de elementer (foruden selve formidlingsydelsen), som X indkøber fra Spørger, er elementer, der støtter og underbygger, at Spørger kan formidle de 'rigtige' køb/salg af værdipapir. Disse elementer har således ingen selvstændig værdi for X uden selve leveringen af formidlingsydelsen.

Det forhold, at visse af Spørgers vurderinger ligger efter, at de konkrete værdipapirer er blevet formidlet har ikke betydning for, om ydelserne er biydelser til formidlingsydelse. Dette er bl.a. begrundet i, at en efterfølgende værdipapirvurdering netop kan udmønte sig i, at der skal foretages en ændring i værdipapirpositionen (eksempelvis afhændelse af de konkrete værdipapirer eller yderligere opkøb af de konkrete værdipapirer).

Spørgers undersøgelser i form af rapporter og analyser er en kombination af at undersøge relevante markeder, værdipapirer samt sub-fondenes konkrete værdipapirpositioner. I lighed med principperne i SKM2008. 362. SR og sag C-453/05, Volker Ludwig fremsætter Spørger forslag til, på hvilken måde X, herunder sub-fondene, bedst håndterer porteføljerne.

For så vidt angår "udarbejdelse af risikovurderinger" "udarbejdelse af generelle markedsrapporter til brug for årsrapporter i sub-fondene" er det ydelser, der specifikt vedrører markedsudvikling, forventninger og evaluering af forventninger. For så vidt angår "ad hoc produkt-analyser", dækker det over analyser vedrørende performance/investeringsstrategier for afdelingerne i sub-fondene. Ydelserne er en integreret del af selve den momsfrigitagne formidlingsydelse. I den forbindelse bemærker Spørger, at følgende fremgår af den juridiske vejledning 2022-1, afsnit D. A. 5.11.8.4. om eksempler på momspligtige transaktioner vedrørende værdipapirer, at:

"Økonomisk informationsvirksomhed, økonomiske nøgletal, tekniske analyser af renteutviklingen, omsætningstal for forskellige virksomheder, samt oplysninger om hvilke handler, der er indgået inden for bestemte brancher, er ikke omfattet af momsfrigtagelsen, medmindre der er tale om et integreret led i en fritagen ydelse, som eksempelvis et handelssystem."

Da "Investment Supporting Services" leveres som en integreret del af de momsfrigitagne formidlingsydelser, er det Spørgers opfattelse, at Skattestyrelsen bør anse ydelserne som momsfrigitagne med henvisning til Skattestyrelsens egen praksis.

For så vidt angår "udarbejdelse af ad hoc rapporter til sub-fondene" har disse primært været leveret i forbindelse med performance vurderinger og eventuelle tilpasninger af investeringsstrategien for den enkelte fond. Tilsvarende gælder for "deltagelse i møder om investment & sustainability i forhold til sub-fondenes investment managers og rådgivere" samt møder om "udvikling og implementering af ansvarlig investeringspolitik". Disse initiativer er en integreret del af formidlingen.

Collateral Management omfatter daglig udveksling af sikkerheder mellem handelspartnere i forbindelse med fondens brug af derivater. Brug af derivater muliggør, at fonden effektivt kan påtage sig en eksposering vedrørende den daglige styring af fondens investeringer. Dermed er collateral management en fuld ud integreret del af formidlingen og kan ikke udskilles herfra.

Som det fremgår af IAA'en og oplyst i anmodning om bindende svar er listen over "Investment Support Services" en potentiel liste over ydelser, som Spørger kan levere til X. I den forbindelse bemærkes det, at Spørger ikke har leveret ydelser i relation til "costs and performance analyser".

Det er et krav fra X, at "Investment Support Services" gennemføres, da ydelserne i sin helhed skal skabe tillid til formidling af de konkrete værdipapirhandler. Med andre ord skal "Investment Support Services" understøtte, at der gennemføres momsfrigitaget formidling. Det vil sige, at de ydelser, der er angivet som "Investment Support Services" ikke for X udgør et mål i sig selv, men et middel til at udnytte Spørgers hovedydelse (formidling af værdipapir) på de bedst mulige betingelser.

Det vil være kunstigt at anse "Investment Support Services" og formidlingsydelserne for selvstændige hovedydelser, da "Investment Support Services" har så nær sammenhæng til formidlingsydelserne, hvilket tydeliggøres af, at support-ydelserne er en del af den samlede værdikæde i Spørgers rolle som ikkediskretionær porteføljerådgiver.

SKM2008. 362. SR vedrørte en virksomhed, der foretog finansiell rådgivning m.v. ud fra kundens konkrete forhold med henblik på at formidle kontakt til finansielle institutioner. Den konkrete Spørger leverede overordnet 1) rapportering og handling omkring finansielle muligheder for kunden, 2) overvågning af

finansiering og finansielle instrumenter samt 3) derivathandel på fuldmagt. Den konkrete spørgers ydelser vedrørte bl.a. rådgivning om finansielle muligheder, gennemgang af kundernes finansielle forhold, overvågning af finansielle instrumenter m.v.

Grundlæggende finder Skattestyrelsen i SKM2008. 362. SR, at den konkrete Spørger leverede formidling af værdipapirer og de forskellige rådgivningsydelser var biydelserne til den momsfrigitagne hovedydelse. Det er Spørgers opfattelse, at Spørgers ydelser er direkte sammenlignelige med de ydelser, som den konkrete Spørger i SKM2008. 362. SR leverer.

Skattestyrelsen angiver, at "Investment Supporting Services" i stedet har karakter af generel forvaltning af investeringsforeningerne, som kapitalforvaltningsselskabet anvender i relation til sine øvrige forpligtelser over for sub-fondene i sin egenskab af forvalter af disse.

Ydelserne har ikke karakter af generel forvaltning af sub-fondene, da alle "Investment Supporting Services" er en konsekvens af den ikke-diskretionære porteføljerådgivning (formidling af værdipapirer). Det forhold, at X som en afledt effekt kan anvende nogle af ydelserne i relation til forvaltning af subfondene medfører ikke, at ydelserne er hovedydelser, der momsmæssigt skal bedømmes selvstændigt fra den momsfrigitagne formidling af værdipapirerne. Ydelserne er - som allerede nævnt - under alle omstændigheder ikke et mål i sig selv for X, men derimod alene et middel til at opnå målet.

At ydelserne ikke har karakter af generel forvaltning, er endvidere støttet af, at Spørger og X har indgået en separat aftale om delegering af visse administrative ydelser. Netop disse administrative ydelser udtrykker forvaltning.

Det er derfor ikke korrekt at tilskrive "Investment Support Services" som ydelser, der har karakter af generel forvaltning. Dette har aldrig været målet for ydelserne, hvilket som anført ovenfor støttes af kontraktens indhold, realiteten og øvrige kontraktuelle forhold mellem Spørger og X.

Det er derfor Spørgers opfattelse, at ydelserne er momsfrigitagne biydelser til formidlingsydelserne, og ydelserne må derfor anses for momsfrigitagne.

I relation til ydelserne omkring tilvejebringelse af valuta afdækning og valuta forretninger har Spørger anført, at disse ydelser i sig selv er momsfrigitagne efter Det er vores opfattelse, at denne ydelse i sig selv er momsfrigitaget, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra d.

På baggrund af ovenstående, er det Spørgers opfattelse, at spørgsmålet skal besvares med "Ja".

Skattestyrelsens indstilling og begrundelse

Spørgsmål 1

Det ønskes bekræftet, at Spørgers leverancer i henhold til IAA'en er momsfrigitaget som formidling af værdipapirer, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e).

Begrundelse

Spørger og X har indgået en Investment Advisory Agreement vedrørende fem fonde, som X forvalter. Spørger skal i henhold til aftalen levere ikke-diskretionær investeringsrådgivning og relaterede ydelser.

Ydelserne består i, at Spørger skal undersøge markedet og forelægge forslag til investeringer inden for den valgte investeringsstrategi for X. Såfremt X accepterer et investeringsforslag, gennemfører Spørger handlen på vegne af X/sub-fondene.

For disse ydelser modtager Spørger et vederlag, som beregnes af de samlede aktiver for hver afdeling af aktiverne indre værdi opgjort på daglig basis.

Spørger leverer ydelserne i egenskab af afgiftspligtig person, jf. momslovens § 3, og ydelserne er derfor som udgangspunkt momspligtige, jf. momslovens § 4.

I henhold til momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e), momsfrtages imidlertid transaktioner, herunder forhandlinger, i forbindelse med værdipapirer. Det bemærkes, at udtrykket "herunder forhandlinger" i bestemmelsen ikke skal definere hovedindholdet af momsfrigtagelsen, men har til formål at udvide bestemmelsens anvendelsesområde til formidlingsvirksomhed, jf. præmis 38 i EU-Domstolens dom i sag C-235/00, CSC Financial Services.

Begreberne formidling og forhandling benyttes i henholdsvis momsfrigtagelsesbestemmelserne i momslovens § 13, stk. 1, nr. 11 samt i momssystemdirektivets artikel 135, stk. 1, litra a-g. Begreberne har i denne forbindelse den samme betydning, jf. også præmis 39 EU-Domstolens dom i sagen C-235/00, CSC Financial Services.

Om momsfrigtagelsen af formidlingsvirksomhed udtaler EU-Domstolen i præmis 28 i sagen C-453/05, Volker Ludwig, at dette tager sigte på mellemmandsvirksomhed, som bl.a. kan bestå i at give en part i aftalen oplysning om, hvornår der kan være mulighed for at indgå en sådan kontrakt, at optage kontakt med den anden part og i mandantens navn og for dennes regning at føre forhandlinger om den nærmere fastlæggelse af de gensidige ydelser, idet en sådan virksomhed har til formål at træffe de nødvendige foranstaltninger for, at de to parter indgår en kontrakt, uden at formidleren har en selvstændig interesse i kontraktens indhold.

Skatterådet har i forlængelse heraf i SKM2013. 564. SR fastslået, at individuel porteføljerådgivning bestående af rådgivning om valg af investeringsstrategi, overvågning af markedet, og udarbejdelse af konkrete investeringsforslag kan anses for momsfrtagne forhandlinger i forbindelse med værdipapirer i momslovens forstand.

Det er på denne baggrund Skattestyrelsens vurdering, at når Spørger leverer ydelser i form af ikke-diskretionær porteføljerådgivning, herunder udarbejdelse af investeringsstrategi, overvågning af markedet og udarbejdelse af konkrete investeringsforslag, så udgør disse ydelser momsfrtagne forhandlinger vedrørende værdipapirer, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e).

Spørgers ydelser i henhold til den fremlagte aftale består tillige af en række "Investment Supporting Services", som bl.a. omfatter følgende:

- løbende levering af rapportering til den enkelte investeringsforenings afdeling med fokus på investeringsmæssigt afkast, herunder bæredygtighed samt risiko.
- løbende levering af rapportering til den enkelte investeringsforenings afdeling med fokus på øvrige relevante forhold for afdelingen.
- at yde støtte til den enkelte investeringsforeningsafdeling generelt samt på markeds- og makroøkonomiske forhold og særligt i forbindelse med udarbejdelse af års- og halvårsrapporter samt øvrig påkrævet rapportering.
- at tilvejebringe sikkerhedsstillelse ifølge bestemmelserne under ISDA og CSA på derivater, inklusive assistance i forbindelse med indgåelse af ISDA og CSA aftaler med relevante modparter.
- portefølje manager/rådgiver skal være ansvarlig for at udvikle, fastholde og implementere en "Responsible Investment Policy" indenfor de retningslinjer fastsat af investeringsforeningsafdelingen og af Investerings-forvaltnings selskabet.

Det er Skattestyrelsens vurdering, at disse ydelser i sig selv må anses for momspligtige ydelser, jf. momslovens § 4.

Kan ydelserne imidlertid anses for biydelser til de momsfritagne formidlingsydelser, skal ydelserne momsmæssigt behandles på samme måde som formidlingsydelserne.

Ved denne vurdering skal der ifølge EU-Domstolens praksis tages udgangspunkt i, at hver levering af tjenesteydelser sædvanligvis skal anses for en uafhængig og selvstændig levering, mens leveringen af en ydelse, der i økonomisk henseende er en enkelt ydelse, ikke kunstigt må opdeles for ikke at ændre momssystemets sammenhæng. Det skal derfor undersøges, hvad der særligt karakteriserer den pågældende transaktion, og herigennem afgøres, om den momspligtige person til forbrugeren, forstået som en gennemsnitsforbruger, leverer flere uafhængige hovedydelser eller en enkelt ydelse, jf. præmis 29 i EU-Domstolens dom i sagen C-349/96, Card Protection Plan.

Videre har EU-Domstolen udtalt, at en ydelse er sekundær i forhold til en hovedydelse, når den ikke for kunderne udgør et mål i sig selv, men et middel til at udnytte tjenesteyderens hovedydelse på de bedst mulige betingelser, jf. præmis 30 i sagen C-349/96, Card Protection Plan.

Det er Skattestyrelsens vurdering, at de oplyste ydelser på det foreliggende grundlag kan anses for at være ydelser, som alene anvendes som et middel til at udnytte den momsfritagne hovedydelse i form af formidling af værdipapirer på de bedst mulige vilkår. Disse ydelser kan på denne baggrund anses for momsfritagne biydelser til formidlingsydelserne.

I henhold til aftalen skal Spørger endvidere levere ydelser i form af at yde beslutningsgrundlag i forbindelse med udvælgelse af portefølje manager/rådgiver samt yde støtte i forbindelse med opfølgning på portefølje manager/rådgivers investeringsmæssige performance.

Ligeledes skal Spørger levere ydelser i form af tilvejebringelse af valuta forretninger og tilvejebringelse af valuta afdækning. Disse ydelser anvendes til afdækning af investeringsforeningernes valutarisiko. Dette både i relation til, at der er den korrekte valuta til stede, ligesom der indgås valutaterminsforretninger.

Det er Skattestyrelsens vurdering, at disse ydelser ikke kan anses for at være et middel til at udnytte den momsfritagne formidling af værdipapirer på de bedst mulige betingelser. At vurdere andre porteføljemanagers performance på vegne af forvaltningsselskabet og tilvejebringe valuta forretninger mv. ses således ikke at have betydning for Spørgers formidling af værdipapirer.

Det er derfor Skattestyrelsens konklusion, at disse ydelser ikke kan anses for at være biydelser til den momsfritagne hovedydelse i form af formidling af værdipapirer.

Det bemærkes, at der herved ikke er taget stilling til, hvorvidt ydelserne i stedet kan omfattes af andre momsfritagelser i momslovens § 13, stk. 1, nr. 11.

Indstilling

Skattestyrelsen indstiller, at spørgsmål 1 besvares med "Nej, se begrundelse".

Skatterådets afgørelse og begrundelse

Skatterådet tiltræder Skattestyrelsens indstilling og begrundelse.

Lovgrundlag, forarbejder og praksis

Spørgsmål 1

Lovgrundlag

Momsfritagelsen i momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e, har følgende ordlyd:

"Følgende finansielle aktiviteter:

(...)

e) Transaktioner, herunder forhandlinger, med undtagelse af forvaring og forvaltning, i forbindelse med værdipapirer, bortset fra varerepræsentativer og dokumenter, der giver bestemte rettigheder, herunder brugsrettigheder, over fast ejendom, samt andele og aktier, når besiddelsen heraf retligt eller faktisk sikrer rettigheder som ejer eller bruger over en fast ejendom eller en del af en fast ejendom."

Bestemmelsen implementerer Momssystemdirektivets artikel 135, stk. 1, litra f) i dansk ret:

"1. Medlemsstaterne fritager følgende transaktioner:

(...)

f) transaktioner, herunder formidling, med undtagelse af forvaring og forvaltning, i forbindelse med aktier, andele i selskaber eller andre sammenslutninger, obligationer og andre adkomstbeviser, bortset fra varerepræsentativer og de i artikel 15, stk. 2, omhandlede rettigheder og adkomstbeviser"

Praksis

C-349/96, Card Protection Plan

Når henses til de to omstændigheder, dels at det følger af sjette direktivs artikel 2, stk. 1, at hver levering af tjenesteydelser sædvanligvis skal anses for en uafhængig og selvstændig levering, dels at leveringen af en ydelse, der i økonomisk henseende er en enkelt ydelse ikke kunstigt må opdeles for ikke at ændre momssystemets sammenhæng, må det undersøges, hvad der særligt karakteriserer den pågældende transaktion, og herigennem afgøres, om den afgiftspligtige person til forbrugeren, forstået som en gennemsnitsforbruger, leverer flere uafhængige hovedydelser eller en enkelt ydelse.

Det bemærkes, at der er tale om en enkelt ydelse, navnlig i den foreliggende sag, hvor et eller flere elementer skal anses for at udgøre hovedleveringen, mens omvendt et eller nogle elementer skal anses for sekundære ydelser, der er afgiftsmæssigt stillet som hovedydelsen. En ydelse skal anses for sekundær i forhold til en hovedydelse, når den ikke for kunderne udgør et mål i sig selv, men et middel til at udnytte tjenesteyderens hovedydelse på de bedst mulige betingelser.

C-235/00, CSC Financial Services

Begrebet transaktioner i forbindelse med værdipapirer omfatter transaktioner, hvorved rettigheder og forpligtelser for parterne i forbindelse med værdipapirer kan opstå, ændres eller ophøre.

Begrebet forhandlinger i forbindelse med værdipapirer omfatter ikke tjenesteydelser, som kun består i at give oplysninger om et finansielt produkt og i givet fald at modtage og behandle bestillinger på tegning af de pågældende værdipapirer, men ikke i udstedelse af værdipapirerne.

C-453/05, Volker Ludwig

Den omstændighed, at en afgiftspligtig person analyserer den finansielle situation for kunder, som han har taget kontakt til med henblik på at skaffe dem lån, er ikke til hinder for at anerkende, at der foreligger en momsfritaget låneformidlingsydelse. Heller ikke den omstændighed, at en afgiftspligtig person ikke

ved kontrakt er knyttet til nogen af parterne i den låneaf tale, til hvis indgåelse han har bidraget, og ikke direkte har kontakt med en af disse parter, er til hinder for, at den afgiftspligtige person leverer en låneformidlingsydelse.

C-44/11, Deutsche Bank

Dommen omhandler den momsmæssige behandling af såkaldte porteføljeforvaltningsydelser til investorkunder. Investorkunderne var typisk fysiske personer (privatkunder).

Ydelserne bestod i:

- At investorkunderne gav Deutsche Bank i opdrag selvstændigt at forvalte værdipapirer under hensyntagen til investeringsstrategier valgt af investorkunderne.
- Uden forudgående at indhente instruktioner fra kunderne i forbindelse med de enkelte handler traf banken alle relevante foranstaltninger med henblik på forvaltningen.
- Banken var bemyndiget til at råde over aktiverne (værdipapirer) i investorkundernes navn og for deres regning.

Banken var med andre ord - inden for rammerne af den valgte investeringsstrategi - bemyndiget til selvstændigt til at træffe beslutning om at købe eller sælge værdipapirer i kundens navn og for dennes regning (eller undlade sådanne køb eller salg) uden at indhente instruks fra kunderne. Ligesom banken gennemførte handlerne.

Domstolen fandt, at disse to delelementer ikke tjente noget formål hver for sig uden hinanden. Begge elementer var nødvendige for leveringen af den samlede ydelse. Det var derfor ikke muligt at anse det ene element for hovedydelsen og det andet for en biydelse.

Elementerne udgjorde af samme grund momsmæssigt én enkelt økonomisk ydelse, som det ville være kunstigt at opdele. Denne ydelse var bedømt i sin helhed hverken omfattet af fritagelsen i Momssystemdirektivets artikel 135, stk. 1, litra f), eller g) (ML § 13, stk. 1, nr. 11, litra e) eller f).

SKM2014. 152. SR

Skatterådet kunne bekræfte, at Spørgers rådgivning om investeringsmuligheder samt den eventuelle efterfølgende gennemførelse af handler på baggrund af investors beslutning er omfattet af momsfrigtagelsen i momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra e. Herved er der ikke tale om momspligtig porteføljeforvaltning, jf. EU-domstolens dom i sag C-44/11, Deutsche Bank. Momsfrigtagelsen omfatter ligeledes de tilfælde, hvor investor afgiver limiterede ordrer.

Skatterådet kunne imidlertid ikke bekræfte, at momsfrigtagelsen kan udstrækkes til den situation, hvor der udstedes en tidsbegrænset handelsfuldmagt til Spørger. Her vil der være tale om momspligtig portefølje-forvaltning.

SKM2013. 564. SR

Skatterådet bekræftede, at modsat individuel porteføljeforvaltning så er individuel porteføljerådgivning fortsat momsfri i sin helhed. Individuel porteføljerådgivning adskiller sig fra individuel portefølje-forvaltning ved, at den finansielle virksomhed ved individuel portefølje-forvaltning er bemyndiget til selvstændigt til at træffe beslutning om at købe eller sælge værdipapirer i kundens navn og for dennes regning (eller undlade sådanne køb eller salg) uden at indhente instruks fra kunderne. Dertil kommer, at de konkrete anbefalinger, hvis de ses isoleret, vil kunne anses for momsfrie forhandlinger i forbindelse med værdipapirer. Idet momsfri formidlingsvirksomhed efter praksis kan begrænse sig til at give en part i en aftale oplysning om, hvornår der kan være mulighed for at indgå en sådan kontrakt.

SKM2008. 362. SR

En virksomheds aktiviteter kunne anses for momsfri som formidling/forhandling vedrørende finansielle transaktioner. Der var tale om en uafhængig mellemmand, der dels undersøgte de relevante markeder generelt og konkrete finansielle tjenesteyderes produkter. Derudover holdt virksomheden sig løbende underrettet om egne kunders finansieringsbehov, porteføljesammensætning og relevante forhold i øvrigt.