

Udskriftsdato: 15. december 2025

AFG nr 9715 af 20/06/2023 (Gældende)

Forvaltning af investeringsforeninger - risikospredning ved investering i solcelle- og vindmølleparker

Ministerium: Skatteministeriet

Journalnummer: 22-0933695

Forvaltning af investeringsforeninger - risikospredning ved investering i solcelle- og vindmølleparker

Spørger driver virksomhed med levering af kapitalforvaltningsydelser. Spørger påtænker som led heri at levere forvaltningsydelser til X, som er et selskab primært ejet af pensionskasser. X har til formål at generere afkast ved at foretage investeringer i udenlandske selskaber og aktiver.

X har placeret sin formue i ét udenlandsk mellemholdingselskab, som via andre mellemholdingselskaber ultimativt investerer i solcelle- og vindmølleparker i forskellige områder i landet Y.

Skatterådet kan bekræfte, at Spørgers forvaltningsydelser omfattes af momsfritagelsen af forvaltning af investeringsforeninger i momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f. Uanset X i udgangspunktet ikke opfylder betingelsen om risikospredning, idet X alene har investeret sin formue i ét selskab, ses betingelsen alligevel efter en konkret vurdering at kunne opfyldes, idet der investeres via tomme mellemholdingselskaber, og værdien af investeringen i selskabet derfor er direkte afhængig af de underliggende investeringer i forskellige solcelle- og vindmølleparker.

Skatterådsmøde 20. juni 2023 - SKM2023. 314. SR

Spørgsmål:

1. Kan Skatterådet bekræfte, at Spørger ikke skal opkræve moms, når Spørger leverer forvaltningsydelser til X, idet X udgør en investeringsforening, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f)?

Svar:

1. Ja

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

Beskrivelse af de faktiske forhold

Spørger påtænker at levere forvaltningsydelser til X, der i overvejende grad ejes af Z, der ultimativt ejes af pensionskasser mv.

X har til formål at generere afkast ved at foretage investeringer i udenlandske selskaber og aktiver, herunder infrastrukturaktiver og aktiver med tilsvarende karakteristika. X's strategi er langsigtede investeringer og X investerer i vedvarende energikilder i forskellige områder i landet Y. Investeringerne i vedvarende energikilder foretages gennem datterselskaber. Denne diversificering følger af en almindelig forretningsmæssig beslutning om risikospredning.

X's investeringer er struktureret således, at der mellem X og investeringsobjekterne er en række mellemholdingselskaber, hvor der tillige er eksterne investorer i visse af mellemholdingselskaberne. Baggrunden for strukturen er primært et ønske om dels at optage medinvestorer på forskellige niveauer i strukturen, dels at opnå forskellige risiko- og afkastprofiler.

Konkret har X den nævnte struktur for tre forskellige investeringsobjekter.

Investeringsobjekt 1 er ét selskab, der har en vindmøllepark i et område i landet Y, der sigter mod at levere vedvarende energi til omkring xx husstande.

Investeringsobjekt 2 består af fire forskellige selskaber, der alle har solcelleparker bestående af i alt xx solpaneler i andet område af landet Y, der sigter mod at levere vedvarende elektricitet til i alt ca. xx husstande.

Investeringsobjekt 3 er ét selskab, der har en solcellepark bestående af mere end xx solpaneler i et tredje område af landet Y, der sigter mod at levere vedvarende elektricitet til ca. xx husstande.

Med andre ord består X's endelige investeringer i seks forskellige selskaber gennem tre forskellige strukturer.

X har desuden ydet lån til flere af mellemholdingselskaberne, hvortil X er vederlagt med løbende rentebetalinger.

X's investeringer i investeringsobjekterne foretages næsten udelukkende med kapital ultimativt tilvejebragt af pensionskunderne i pensionskasserne.

X's direkte investor Z samt X er begge administreret af Spørger.

Grundlæggende ejer X investeringsobjekter via tre forskellige holdingstrukturer.

X investerer direkte i ét underliggende holdingselskab, men X's investeringsobjekter er i sidste ende placeret i seks forskellige selskaber, som X investerer i. Det bemærkes, at X's investeringsstruktur er alment anvendt i lignende fondsstrukturer, hvor der alene er ét direkte underliggende holdingselskab, men hvor investeringsobjekterne blot er samlet i ét eller flere underliggende selskaber.

Xs investeringer er således konkret spredt ud på investeringsobjekterne placeret i seks forskellige selskaber. X har ikke foretaget andre investeringer.

I lyset af Skattestyrelsens styresignal i SKM2019. 548. SKTST (senere indarbejdet i den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2.) og SKM2020. 213. SKTST ønsker Spørger bekræftet, at Spørgers påtænkte leverancer af forvaltningsydelser kan foretages uden moms til X.

Skattestyrelsen kan ved besvarelsen af dette spørgsmål lægge til grund, at de leverede ydelser udgør forvaltning, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f.

Skattestyrelsen skal således alene tage stilling til, om X udgør en investeringsforening i momsmæssig henseende, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f.

Spørgers opfattelse og begrundelse

Som det fremgår af bestemmelsen, er det en betingelse for momsfritagelse, at den køvende enhed udgør en *investeringsforening* i momsmæssig henseende, og at de ydelser, der indkøbes, udgør *forvaltning*.

Nærværende anmodning vedrører som tidligere angivet alene investeringsforeningsbegrebet. Det følger af sag C-595/13, *Fiscale Eenheid X*, præmis 37, at:

"Endvidere skal fonde, der - uden at udgøre institutter for kollektiv investering som omhandlet i direktivet om investeringsinstitutter - fremviser lignende kendetegn som sidstnævnte og dermed foretager de samme transaktioner, eller i det mindste fremviser sammenlignelige træk i en sådan grad, at de konkurrerer med dem, ligeledes anses for investeringsforeninger...". (Spørgers fremhævelse).

Det er Spørgers opfattelse, at X er sammenlignelig med UCITS-fonde og konkurrerer med disse, hvorfor X er omfattet af investeringsforeningsbegrebet, jf. nærmere nedenfor.

Skattestyrelsen har i SKM2019. 548. SKTST (senere indarbejdet i den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2.) anført 5 betingelser, der alle skal være opfyldt, før et institut, der uden at udgøre institutter for kollektiv investering som omhandlet i UCITS-direktivet, fremviser lignende kendetegn:

- Investeringsinstituttet har til formål at foretage kollektiv investering
- Investeringsinstituttet investerer ud fra princippet om risikospredning
- Investorerne bærer investeringsrisikoen og investeringsafkastet afhænger af investeringerne
- Investeringsinstituttet er undergivet et særligt statsligt tilsyn
- Investeringsinstituttet er undergivet de samme konkurrencebetingelser og appellerer til den samme kreds af investorer som UCITS-investeringsinstitutterne

Da X ikke er omfattet af UCITS-direktivet, afhænger besvarelse af spørgsmål 1 som udgangspunkt af en konkret vurdering af, om X opfylder alle fem betingelser.

Det er dog Spørgers opfattelse, at X må anses for at udgøre en investeringsforening, allerede fordi Z udgør en investeringsforening.

Det følger bl.a. Skattestyrelsens af administrative praksis, at koncernforbundne selskabers status som afgiftspligtige personer kan have en afsmittende effekt på vurderingen af om et andet selskab i koncernen udgør en afgiftspligtig person, jf. SKM2012. 299. SR samt Skattestyrelsens henvisninger hertil senest i SKM2019. 289. SR og SKM2021. 274. LSR.

Det er Spørgers opfattelse, at en konsistent fortolkning og anvendelse af momsretten tilsiger, at når en sådan afsmittende effekt finder anvendelse i relation til begrebet afgiftspligtig person, må denne afsmittende effekt ligeledes finde anvendelse i relation til andre momsretlige begreber, herunder investeringsforeningsbegrebet.

Det er således Spørgers opfattelse, at det er uden betydning, at SKM2012. 299. SR ikke omhandler de kendetegn, der karakteriserer det momsretlige investeringsforeningsbegreb, idet afgørelsen etablerer, at afsmitning i momsretten kan forekomme - uagtet at der hverken i momsloven, momssystemdirektivet eller i domspraksis er grundlag for at tillægge andre enheders, herunder moderselskabers, momsretlige status betydning ved vurderingen af, hvorvidt en investeringsfond momsretligt skal kvalificeres som en investeringsforening.

Afsmitningseffekten, som er etableret i SKM2012. 299. SR, er desuden fastholdt og konkretiseret for investeringsforeningsbegrebet i SKM2019. 548. SKTST, som også er gengivet i den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2 om Momsfritagne investeringsforeninger:

"Når medlemmet af investeringsforeningen selv er en investeringsforening, eksempelvis et pensionsinstitut, som netop foretager kollektiv investering af medlemmernes midler, vil betingelsen om kollektiv investering være opfyldt, selvom pensionsinstituttet mv. er det eneste medlem i en investeringsforening."

Der er således eksplicit fastlagt en afsmittende effekt (horisontal integration) i forhold til betingelse 1 i SKM2019. 548. SKTST. En tilsvarende afsmittende effekt (horisontal integration) må gøres gældende for betingelse 2 i samme styresignal.

Det er endvidere Skatterådets praksis, hvorefter koncernforbindelser (såvel horisontalt som vertikalt) medfører identitet mellem koncernselskaberne ved vurdering af betingelserne for opfyldelse af investeringsforeningsbegrebet. Dette fremgår udtrykkeligt af SKM2022. 175. SR samt SKM2022. 290. SR, hvori koncernforbundne selskaber momsretligt, specifikt i forhold til opfyldelse af betingelserne for investeringsforeningsbegrebet, skal anses for én og samme investor.

Således følger det umiddelbart af Skatterådets praksis, at andre koncernselskaber kan have betydning ved vurderingen af de momsretlige kriterier for, at en investeringsenhed udgør en momsretlig investeringsforening.

I SKM2012. 299. SR angiver Skattestyrelsen, at realiteten i den virksomhed, der udøves i de koncernforbundne søsterselskaber, har en indflydelse på den samlede konkrete vurdering af, om det pågældende spørgende selskab var en afgiftspligtig person. I forbindelse med koncernforbindelse henviser Skattestyrelsens til selskabsskattelovens § 31 C. X og Z er begge kommanditselskaber, der er koncernforbundne i skattemæssig henseende, jf. eksempelvis ligningslovens § 2, stk. 2 og stk. 3.

I dette tilfælde er der endda tale om, at Z udøver en del af sin aktivitet som investeringsforening via X. X's investeringer kunne således have været placeret i Z og ville have været placeret der, hvis X ikke havde eksisteret.

Det er således Spørgers opfattelse, at realiteten i den investeringsvirksomhed, som udøves af Z (investeringsforening i momslovens forstand), må have indflydelse på vurderingen af X's kvalifikation som en investeringsforening i momslovens forstand.

Realiteten i nærværende sags faktiske omstændigheder, hensynet til den økonomiske og forretningsmæssige virkelighed, samt administrativ praksis tilsiger, at Z's momsmæssige status som investeringsforening har en afsmittende effekt på X, således at X ligeledes anses for at udgøre en investeringsforening i momslovens forstand. Z's investeringsaktiviteter materialiserer sig således bl.a. gennem X.

Derfor er det Spørgeres opfattelse, at X må anses for at udgøre en investeringsforening, allerede fordi Z udgør en investeringsforening.

Såfremt Skattestyrelsen ikke af denne grund anser X for at udgøre en investeringsforening, er det i øvrigt vores opfattelse, at X opfylder alle fem betingelser, jf. SKM2019. 548. SKTST.

Investeringsinstituttet har til formål at foretage kollektiv investering

Det følger af den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2, at betingelsen om, at investeringsinstituttet har til formål at udøve kollektiv investering indebærer, at investeringsinstituttet investerer en pulje af midler, som hidrører fra to eller flere investorer, og at det er investeringsinstituttets primære formål at foretage kollektiv investering for momsretligt at kvalificeres som en investeringsforening.

X investerer midler (kapital), som hidrører fra flere direkte investorer, og X opfylder allerede af den grund betingelsen om kollektiv investering.

Det følger af den en juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2 om master-feeder strukturer, at: "Master-feeder strukturer

Når medlemmet af investeringsforeningen selv er en investeringsforening, eksempelvis et pensionsinstitut, som netop foretager kollektiv investering af medlemmernes midler, vil betingelsen om kollektiv investering være opfyldt, selvom pensionsinstituttet m.v. er det eneste medlem i en investeringsforening. Det skyldes, at de enkelte pensionskunder m.v. i disse tilfælde anses for at være de reelle investorer.

Betingelsen om, at der skal udøves kollektiv investering vil også anses som opfyldt, selvom det pensionsinstitut, som er det eneste medlem af investeringsforening, ikke selv opfylder betingelserne for at kunne anses som en investeringsforening."

Det fremgår af ovenstående, at en enhed kan have én direkte investor og stadig opfylde kravet om kollektiv investering. Dette er bl.a. tilfældet, hvor det eneste medlem er et pensionsinstitut, da det afgørende

element i vurderingen er, hvem der er *de reelle investorer*. Der anlægges dermed en transparensbetragtning, idet der ses igennem feeder-investeringsinstituttet, således at dennes enkelte investorer anses for at være de reelle investorer i master-investeringsinstituttet.

Det er Spørgers opfattelse, at en lignende betragtning skal anlægges i nærværende situation, således at de bagvedliggende pensionskunder betragtes som de reelle investorer.

I nærværende situation er langt størstedelen af investerede kapital foretaget af X hidrørende fra pensionsopsparerne i pensionskasserne. Det forhold, at Z er indskudt mellem X og pensionskasserne, medfører - efter Spørgers opfattelse - ikke, at transparensprincippet ikke finder anvendelse. Det afgørende element i vurderingen er, hvem der er *de reelle investorer*.

Dermed er det Spørgers opfattelse, at X investerer en pulje af midler, som hidrører fra flere investorer, og derved udøver kollektiv investering.

Investeringsinstituttet investerer ud fra princippet om risikospredning

Det følger af den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2, at betingelsen om, at investeringsinstituttet investerer ud fra princippet om risikospredning indebærer, at investeringsinstituttet skal investere i en mere spredt portefølje for derved at mindske investeringsrisikoen.

Momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f) er ikke begrænset til at omfatte forvaltning af investeringsforeninger, der alene investerer i værdipapirer. Det følger bl.a. af EU-Domstolens dom i sag C- 595/13, *Fiscale Eenheid X*, hvor EU-Domstolen udtaler, at det ville være i strid med princippet om afgiftsneutralitet, hvis de i sagen omhandlede ejendomsselskaber ikke havde mulighed for at anvende fritagelsen, fordi forvaltningen af aktiver vedrørte fast ejendom, jf. sag C-595/13, *Fiscale Eenheid X*, præmis 62-63.

X har valgt at strukturere sine investeringer via en række mellemholdingselskaber mellem X og investeringsobjekterne, således at visse af mellemholdingselskaberne også har andre eksterne investorer, for at opnå forskellige risiko- og afkastprofiler. Det er Spørgers opfattelse, at vurderingen af, hvorvidt X's investeringsportefølje kan anses for tilstrækkeligt spredt, må foretages på grundlag af de underliggende og endelige investeringsobjekter; det faktum, at der er truffet en forretningsmæssig beslutning om den pågældende struktur på baggrund af et ønske om *dels* at optage medinvestorer på forskellige niveauer i strukturen, *dels* at opnå forskellige risiko- og afkastprofiler ændrer ikke ved, at X's investeringsportefølje udgøres af de endelige investeringsobjekter.

Det følger af den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2, at betingelsen om, at investeringsinstituttet investerer ud fra princippet om risikospredning, skal fortolkes efter de samme principper, som er afgørende for, at UCITS-fonde anses for at investere ud fra princippet om risikospredning, når investeringsinstituttet investerer i fast ejendom og andre aktiver end værdipapirer.

I den forbindelse fordrer princippet om risikospredning, at der investeres i en bredere portefølje af investeringsaktiver. I sag C-595/13, *Fiscale Eenheid X*, fandt EU-Domstolen at den i sagen omhandlede fond opfyldte betingelsen om risikospredning, jf. præmis 56, hvoraf følgende fremgår:

"Herved synes det for så vidt angår de i hovedsagen omhandlede selskaber at fremgå af de oplysninger, som fremkom under retsmødet, og af sagsakterne forelagt Domstolen, at den indskudte formue investeres ud fra princippet om risikospredning. Midlerne investeres i forskellige kategorier af fast ejendom, både beboelses- og erhvervsjendomme, og også i forskellige geografiske områder." (vores fremhævelse)

Gennem investeringsstrukturen investerer X i en vindmøllepark, som er beliggende et område i landet Y og som leverer vedvarende energi til xx husstande årligt. X investerer ligeledes i en solcellepark i et

andet område i landet Y, som leverer vedvarende energi til næsten xx husstande årligt. Endelig investerer X i fire solcelleparker i et tredje område af landet Y. Disse solcelleparker leverer tilsammen vedvarende energi til mere end xx husstande årligt.

Som det fremgår, investerer X midler i en flerhed af vedvarende energikilder fordelt på både vind- og solenergikilder, der geografisk er placeret forskelligt.

I tilknytning til X's investeringsobjekter yder X lån til flere af mellemholdingselskaberne, hvortil X er vederlagt med løbende rentebetalinger.

X's midler investeres dermed i flere forskellige investeringskategorier, hvilket udtrykker, at X investerer ud fra princippet om risikospredning. Derfor er det Spørgers opfattelse, at denne betingelse er opfyldt.

Det er således Spørgers opfattelse, at de investeringer, som foretages af de selskaber, der er underliggende X, bør inddrages ved vurderingen af, om X investerer ud fra princippet om risikospredning.

Såfremt dette ikke var tilfældet, ville investeringsenheder med en investeringsstruktur som X's uvilkårligt være afskåret fra at kunne anses for at udgøre momsretlige investeringsforeninger, uanset omfanget og risikospredningen af de endelige investeringsobjekter. Efter denne fortolkning vil arten og mængden af de endelige investeringsobjekter således være uden betydning for vurderingen af, om X investerer ud fra princippet om risikospredning, såfremt de foretages i en sådan investeringsstruktur.

Sammenlignelighed med UCITS-investeringsinstitutter

Det følger af EU-Domstolens praksis, at det momsretlige investeringsforeningsbegreb omfatter UCITS-investeringsinstitutter og investeringsenheder, der uden at udgøre UCITS-investeringsinstitutter, er sammenlignelige med disse i en sådan grad, at de kan anses for at konkurrere med dem, jf. C-595/13 *Fiscale Eenheid*, præmis 47 og den heri nævnte retspraksis. Således er det momsretlige investeringsforeningsbegreb karakteriseret ved, at non-UCITS investeringsenheder skal være sammenlignelige, men ikke identiske, med UCITS-investeringsinstitutter.

Følgende fremgår af UCITS-direktivet (Rådets direktiv 2009/65):

" Artikel 51

(...)

3. (...)

Et investeringsinstitut kan som led i sin investeringspolitik og inden for de grænser, der er fastsat i artikel 52, stk. 5, investere i finansielle afledte instrumenter, såfremt risikoen for de underliggende aktiver ikke samlet overstiger de investeringsgrænser, der er fastsat i artikel 52. Når et investeringsinstitut investerer i finansielle afledte instrumenter, der er baseret på et indeks, kan medlemsstaterne tillade, at disse investeringer ikke skal samles med henblik på grænserne i artikel 52.

(...)"

"Artikel 53

1. Med forbehold af de grænser, der er fastsat i artikel 56, kan medlemsstaterne forhøje grænserne i artikel 52 til højst 20 % for investering i aktier eller obligationer, der er udstedt af samme emittent, når målet for investeringsinstitutets investeringspolitik efter fondsbestemmelserne eller vedtægterne er at kopiere sammensætningen af et bestemt aktie- eller obligationsindeks, der er godkendt af de kompetente myndigheder på følgende grundlag:

a) indeksets sammensætning er tilstrækkeligt diversificeret

(...)"

For så vidt angår vurderingen af, om et UCITS-investeringsinstituts investering i finansielle afledte instrumenter såsom derivater er tilstrækkeligt spredt, må der således henses til om det, der er underliggende derivatet, er tilstrækkeligt spredt i henhold til art. 52.

Tilsvarende for så vidt angår investering i visse indeks, må der henses til, om indeksets sammensætning er tilstrækkeligt diversificeret.

Således fremgår det direkte af UCITS-direktivets bestemmelser, at der for så vidt angår risikospredning af UCITS-investeringsinstituttets investeringer ikke alene henses til de investeringer, som foretages af UCITS-investeringsinstituttet, men ligeledes til det, der er underliggende UCITS-investeringsinstituttets direkte investering i finansielle afledte instrumenter, visse indeks, mv.

På grundlag af det ovenfor anførte, er det Spørgers opfattelse, at kravet om sammenlignelighed med UCITS-investeringsinstitutter netop bør medføre, at de investeringer, som X's underliggende selskaber foretager, må anses for relevante ved vurderingen af, hvorvidt X investerer ud fra princippet om risikospredning.

Formålet med momssystemdirektivet

Det følger af EU-Domstolens praksis, at fortolkning af det momsretlige investeringsforeningsbegreb er begrænset af det formål, der forfølges med fritagelsen, jf. C-595/13 Fiscale Eenheid, præmis 32-33 og den heri nævnte retspraksis.

Det følger af C-595/13 Fiscale Eenheid, præmis 34, at:

"Det skal i denne forbindelse bemærkes, at formålet med fritagelsen af de transaktioner, der er knyttet til forvaltningen af investeringsforeninger, bl.a. er at gøre det lettere for investorer at investere i værdipapirer gennem investeringsinstitutter ved at fjerne momsudgifterne og ved således at sikre det fælles momssystems neutralitet i forhold til valget mellem direkte investeringer i værdipapirer og de investeringer, der foretages gennem institutter for kollektiv investering (...)" (vores fremhævnning)

Formålet med (nu) momssystemdirektivets art. 135, stik. 1, litra g) er således at sikre momssystemets neutralitet i relation til valget mellem direkte investering og investering foretaget gennem investeringsforeninger ved at fjerne momsudgifterne herved.

Det er Spørgers vurdering, at en fortolkning af investeringsforeningsbegrebets risikospredningsprincip, som inddrager investeringer foretaget af X's underliggende selskaber, synes forenelig med ovenstående formål. X's investeringsstruktur påvirker således ikke valget mellem direkte investering og investering foretaget gennem enheder, der investerer kollektivt, negativt.

Derimod synes det at stride mod bestemmelsens formål, såfremt investeringer foretaget af X's underliggende selskaber ikke kan inddrages ved vurderingen af, om X investerer ud fra princippet om risikospredning. En sådan fortolkning synes nemlig ikke at gøre det lettere for investorer at investere gennem enheder, der foretager kollektiv investering, idet forvaltning af investeringsenheder i en juridisk struktur som X's således vil blive pålagt moms. Herved sikres der ikke neutralitet i forhold til valget mellem direkte investeringer og investeringer foretaget gennem enheder, der foretager kollektiv investering - tværtimod.

Neutralitetsprincippet

Som beskrevet i anmodningen om bindende svar, hviler momssystemet på et iboende princip om afgiftsneutralitet. Det fremgår af syvende betragtning til momssystemdirektivet, at:

"Det fælles momssystem bør, selvom satserne for fritagelserne ikke er fuldstændigt harmoniseret, medføre konkurrencemæssig neutralitet, således at varer og ydelser af samme art på de enkelte medlemsstaters område beskattes ens uanset produktions-og distributionskædens længde. "

EU-Domstolen har videre udtalt, at neutralitetsprincippet er til hinder for, at erhvervsdrivende, som udfører de samme transaktioner, behandles forskelligt i henseende til betaling af moms. Der skal dog ikke være tale om identiske transaktioner. Det fremgår nemlig af fast retspraksis, at principper er til hinder for, at sammenlignelige tjenesteydelser, som konkurrerer indbyrdes, behandles forskelligt med hensyn til momsen, jf. sag C-363/05, JP Morgan, præmis 46. Følgelig vil det ikke stride mod princippet om afgiftsneutralitet, såfremt transaktioner, der ikke er sammenlignelige og dermed ikke konkurrerer indbyrdes, behandles forskelligt i relation til moms.

Dertil kommer, at neutralitetsprincippet er særligt tæt knyttet til formålet med momsfrigtagelsen for forvaltning af investeringsforeninger, idet formålet består i at sikre momssystemets neutralitet i relation til valget mellem direkte investering og investering foretaget gennem investeringsforeninger ved at fjerne momsudgifterne herved, se herom ovenfor.

I relation til det momsretlige investeringsforeningsbegreb hindrer neutralitetsprincippet således, at sammenlignelige investeringsenheder, der derved konkurrerer med hinanden, behandles forskelligt.

Det er Spørgers opfattelse, at neutralitetsprincippet medfører, at X's investeringsstruktur ikke kan bevirke, at X uvilkaarligt afskæres fra at kunne anses for at udgøre en investeringsforening i momsfrigtagelsens forstand.

Det følger af EU-Domstolens afgørelse i sag C-363/05 JP Morgan, jf. præmis 26-29, at:

*"26. I præmis 53 i Abbey National-dommen har Domstolen fastslået, at sjette direktivs artikel 13, punkt B, litra d), nr. 6, omfatter investeringsforeninger, **uanset deres juridiske form**. Dermed henhører institutter for kollektiv investering i værdipapirer, der er oprettet ifølge aftaler eller som trusts, eller i henhold til vedtægter, også under denne bestemmelses anvendelsesområde.*

27. Når den juridiske form dermed ikke er afgørende for anvendelsen af begrebet »investerings-foreninger« i sjette direktivs artikel 13, punkt B, litra d), nr. 6, er det foreningernes driftsform, der skal undersøges.

28. Det fremgår hverken af ordlyden eller sammenhængen af sjette direktivs artikel 13, punkt B, litra d), nr. 6, at fællesskabslovgivers hensigt var, at medlemsstaterne skulle have adgang til at foretage en sondring afhængigt af investeringsforeningernes driftsform ved definitionen af udtrykkene om fritagelse.

*29. En fortolkning af sjette direktivs artikel 13, punkt B, litra d), nr. 6, hvorefter forvaltningen af åbne investeringsforeninger, og ikke forvaltningen af lukkede investeringsforeninger, er momsfri-taget, ville være **i strid med princippet om afgiftsneutralitet**, som den fælles momsordning, der er indført ved sjette direktiv, bl.a. hviler på, og som er **til hinder for, at erhvervsdrivende, som udfører de samme transaktioner, behandles forskelligt med hensyn til opkrævning af moms (...)**" (vores fremhævnning)*

Baggrunden for X's investeringsstruktur er som beskrevet et ønske om at optage medinvestorer på forskellige niveauer i strukturen, samt at opnå forskellige risiko- og afkastprofiler. X's struktur har også baggrund i at minimere juridiske risici, der kan indtræde mod X. Dette indebærer dog ikke, at risici

vedrørende selve investeringsobjekterne minimeres (dvs. at investorernes økonomiske risiko via X ikke derved minimeres).

Således er X's investeringsstruktur ikke momsmæssigt betinget, men valgt ud fra hensyn til juridiske risici og forskellige investeringsmæssige risiko- og afkastprofiler. Endvidere synes denne struktur ikke at indebære, at X foretager transaktioner, der er forskellige fra og dermed ikke er sammenlignelige med transaktioner foretaget af momsretlige investeringsforeninger. X's formål er således netop at udøve kollektiv investering på vegne af flere investorer.

En fortolkning af risikospredningsprincippet i relation til det momsretlige investeringsforeningsbegreb, der ikke lader X's hensyn til blandt andet juridiske risici i strukturen være afgørende for, om X kan anses for at investere ud fra risikospredningsprincippet, synes dermed at være forenelig med neutralitetsprincippet.

Derimod synes en fortolkning, der anser investeringer foretaget af X's underliggende selskaber for at være uden betydning ved vurderingen af, om X investerer ud fra princippet om risikospredning, netop at medføre en sådan forskelsbehandling, som neutralitetsprincippet ikke tillader, og som det akkurat er bestemmelsens formål at hindre.

X indgår i investeringsstrukturen under Z. X udgør således en gren af de investeringer, som Z foretager på vegne af de endelige investorer.

Som beskrevet udøver Z herved en del af sin aktivitet som momsretlig investeringsforening via X. X's investeringer kunne således have været placeret i Z og ville have været placeret der, hvis X ikke havde eksisteret. I dette tilfælde ville Z's indkøb af forvaltningsydelser, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f), til forvaltning af disse investeringer have været fritaget for moms i overensstemmelse med momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f).

Det Spørgers opfattelse, at realiteten i den investeringsvirksomhed, som udøves af Z, må have indflydelse på vurderingen af, om X, i lyset af X's rolle i Z's risiko-spredning, kan anses for at foretage investeringer ud fra princippet om risikospredning.

Karakteren af forvaltningsydelsen og de investeringer, som de blandt andet leveres til, er nemlig ikke forskellig fra, hvis X's investeringer var placeret direkte i Z. Derfor bør den valgte investeringsstruktur ikke medføre en momsbelastning længere nede i strukturen, som ikke havde eksisteret, såfremt investeringerne var placeret direkte i Z. En sådan forskellig momsmæssig behandling kan nemlig ikke begrundes i struktur alene, jf. også ovenfor om neutralitetsprincippet.

Derfor synes det mest korrekt at anse X for at foretage investeringer ud fra princippet om risiko-spredning, således levering af forvaltningsydelser hertil fritages for moms.

Herved sikres nemlig, at de forvaltningsydelser, som ville have været fritaget ved levering til Z's direkte investeringer, ikke pålægges moms som følge af den valgte investeringsstruktur.

På baggrund af ovenstående er det således Spørgers opfattelse, at de investeringer, som foretages af de selskaber, der er underliggende X, bør inddrages ved vurderingen af, om X investerer ud fra princippet om risikospredning.

Derfor er det Spørgers opfattelse, at denne betingelse er opfyldt.

Investorerne bærer investeringsrisikoen og investeringsafkastet afhænger af investeringerne

Det fremgår af den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2:

"For at et investeringsinstitut, herunder et pensionsinstitut, kan anses for sammenligneligt med UCITS-investeringsinstitutterne, er det en betingelse, at det er de enkelte investorer, som bærer investeringsrisikoen, og det er et krav, at afkastet hænger af investeringerne. Se sag C-424/11, Wheels.

Bæres en væsentlig del af investeringsrisikoen af andre end investorerne fx en arbejdsgiver eller af investeringsinstituttet som sådan, bærer investorerne ikke investeringsrisikoen.

Risikobegrebet

Begrebet "risiko" er udtryk for sandsynligheden for at en uønsket hændelse indtræffer.

Det momsretlige begreb "investeringsrisiko" skal derfor forstås som risikoen for at realisere et investeringsafkast, der er markant ringere end forventet, herunder risikoen for at afkastet af de enkelte investeringer kan blive negativt. "

Det følger dermed, at begrebet "investeringsrisiko" af Skattestyrelsen forstås som risikoen for at realisere et investeringsafkast, der er markant ringere end forventet, herunder risikoen for at afkastet af de individuelle investeringer kan blive negativt.

Afkastet fra X er ikke underlagt nogen form for garanti og afkastet afhænger således udelukkende af investeringerne, der foretages. Det forhold, at X i sidste ende investerer for pensionsmidler, har ingen betydning i denne sammenhæng, da nærværende betingelse skal vurderes på baggrund af X og de direkte investorer, jf. den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2

Mellem X og de direkte investorer findes ingen garantier vedrørende hverken størrelsen eller eksistensen af investeringsresultatet. Således vil et positivt investeringsresultat tilfalde de direkte investorer, mens et negativt investeringsresultat bæres af de direkte investorer.

Derfor er det Spørgers opfattelse, at betingelsen om, at investorerne bærer investeringsrisikoen og investeringsafkastet afhænger af investeringerne er opfyldt, uagtet hvilke investorer i investeringsstrukturen, der anses som investorer i relation betingelsen om kollektiv investerings forstand (betingelse 1).

Investeringsinstituttet er undergivet et særligt statsligt tilsyn

Det er tillige en betingelse for, at et investeringsinstitut momsretligt kan anses for en investeringsforening, at investeringsinstituttet er underlagt et *særligt statsligt tilsyn* svarende til det tilsyn, som UCITS-fonde er underlagt, jf. EU-Domstolens dom i sag C-595/13, *Fiscale Eenheid X*.

Ved afgørelsen af hvorvidt en investeringsforening, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet, opfylder betingelsen om, at investeringsforeningen er undergivet et særligt statsligt tilsyn, vil Finanstilsynets vurdering og stillingtagen til den konkrete type af investeringsinstitut være afgørende.

Det følger af den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9, at:

"Tilsynet med pensionsinstitutters investeringer via underliggende enheder

Finanstilsynet har oplyst, at investeringer, som pensionsinstitutter foretager via underliggende enheder, typisk vil være undergivet Finanstilsynets tilsyn med pensionsinstituttet.

Ifølge Finanstilsynet kan tilsynet enten være et direkte tilsyn eller et indirekte tilsyn. Der vil være tale om et direkte tilsyn, når den underliggende enhed selv er en reguleret finansiel virksomhed, fx en bank, investeringsforening m.v. Der vil være tale om et indirekte tilsyn, når pensionsinstituttet har indgået en outsourcingaftale med en underliggende enhed om investering af pensionsmidlerne.

I de tilfælde, hvor den underliggende enhed er undergivet et direkte tilsyn i kraft af, at den underliggende enhed selv er en reguleret finansiel virksomhed vil betingelsen om, at enheden skal være undergivet et særligt statsligt tilsyn altid være opfyldt.

I de tilfælde, hvor den underliggende enhed ikke selv er en reguleret finansiel virksomhed, er det derimod i alle tilfælde nødvendigt at foretage en vurdering af, hvorvidt den konkrete enhed opfylder betingelsen om at være underlagt et særligt statsligt tilsyn. Det skyldes, at Finanstilsynet vurderer, at disse enheder typisk - men ikke nødvendigvis i alle tilfælde - vil være undergivet Finanstilsynets tilsyn.

Vurderingen af, hvorvidt den underliggende enhed konkret opfylder betingelsen om at være underlagt et særligt statsligt tilsyn, foretages af Finanstilsynet. Finanstilsynets vurdering skal lægges til grund ved Skattestyrelsens afgørelse af, om betingelsen er opfyldt.

Tilsynet med de selskaber m.v., som det konkrete investeringsinstitut investerer i

At en investeringsforening, som er undergivet et særligt statsligt tilsyn, investerer i et selskab, en fond

m.v. medfører ikke, at de pågældende selskaber, fonde m.v., dermed også bliver undergivet et særligt statsligt tilsyn. Dette, uanset om investeringsforeningen ejer en stor eller lille del af fx aktiekapitalen i det pågældende selskab.

Finanstilsynet har oplyst, at investeringer, som pensionsinstitutter foretager via underliggende enheder, typisk vil være undergivet Finanstilsynets tilsyn med pensionsinstituttet." (vores fremhævelse)

X er ikke undergivet direkte tilsyn fra Finanstilsynet. Det er dog Spørgers opfattelse, at betingelsen om, at X er undergivet et særligt tilsyn, er opfyldt i nærværende tilfælde. Dette følger af, at X's direkte investor Z og X selv er forvaltet af Spørger. Spørgers forvaltning af X sker via Z.

Spørger er derfor forvalter af X. Spørger leverer porteføljeforvaltning, risikostyring og administration til X i henhold til Bekendtgørelse af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Dette følger af en aftale, der er indgået mellem Spørger og Z, der også dækker forvaltningen af Z's underliggende enheder som eksempelvis X.

Spørger har tilladelse efter § 6 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Efter den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9, er en investeringsforening, der forvaltes af en forvalter, der er godkendt efter § 6 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, anset for at være undergivet et særligt statsligt tilsyn.

På baggrund af ovenstående er det Spørgers opfattelse, at betingelsen om at X er undergivet et særligt statsligt tilsyn er opfyldt.

Investeringsinstituttet er undergivet de samme konkurrencebetingelser og appellerer til den samme kreds af investorer som UCITS-investeringsinstitutterne

Følgende fremgår af den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9, at:

"Betingelsen om, at investeringsinstituttet skal være undergivet de samme konkurrencebetingelser og appellerer til den samme kreds af investorer, som UCITS-investeringsinstitutterne medfører, at det konkrete investeringsinstitut skal fremvise sammenlignelige træk i en sådan grad, at det er i konkurrence med UCITS-investeringsinstitutterne.

Betingelsen skal fortolkes indskrænkende. Det vil derfor kun være i helt særlige tilfælde, at betingelsen isoleret vil medføre, at et investeringsinstitut ikke anses for at være en investering." (vores fremhævelse)

Ved vurderingen om denne betingelse er opfyldt, skal X fremvise sammenlignelige træk i en sådan grad, at X er i konkurrence med UCITS-fonde, jf. guideline fra det 109th møde i EU's Momskomite. Hvad der nærmere fremgår af, om en investeringsenhed fremviser sammenlignelige træk i en sådan grad, at den er i konkurrence med UCITS-fonde, fremgår ikke af den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.

Efter Skattestyrelsen opfattelse skal betingelsen fortolkes indskrænkende og det er kun i helt særlige tilfælde, at et investeringsinstitut ikke anses for at være en investeringsforening.

X's struktur, herunder investeringsstrukturen, er sædvanlig og ikke ekstraordinær. I dette lys og sammenholdt med, at betingelsen skal undergives en indskrænkende fortolkning, er det Spørgers opfattelse, at betingelse fem ligeledes er opfyldt.

Sammenfatning

På baggrund af ovenstående er det Spørgers opfattelse, at X er sammenlignelig med UCITS-fonde og konkurrerer med disse, hvorfor X er omfattet af investeringsforeningsbegrebet i momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f).

Derfor er det Spørgers opfattelse, at Spørgers leverancer af forvaltningsydelser er fritaget for moms, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f).

På denne baggrund er det således Spørgers opfattelse, at det stillede spørgsmål skal besvares med "Ja".

Skattestyrelsens indstilling og begrundelse

Spørgsmål 1

Det ønskes bekræftet, at Spørger ikke skal opkræve moms, når Spørger leverer forvaltningsydelser til X, idet X udgør en investeringsforening, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f).

Begrundelse

Spørger driver virksomhed med forvaltning af alternative investeringsfonde, og Spørger leverer mod vederlag rådgivningsydelser til X. Ydelserne leveres med baggrund i en forvaltningsaftale indgået mellem Spørger og Z.

Det er Skattestyrelsens vurdering, at Spørger er en afgiftspligtig person, jf. momslovens § 3, og Spørgers ydelser er derfor som udgangspunkt momspligtige, jf. momslovens § 4.

I henhold til momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f, momsfrtages imidlertid forvaltning af investeringsforeninger. Bestemmelsen implementerer Momssystemdirektivets artikel 135, stk. 1, litra g) i dansk ret.

Det bemærkes, at momssystemdirektivet ikke indeholder nogen definition af begrebet "forvaltning af investeringsforeninger", og momsfrigagelsen skal derfor fortolkes ud fra den sammenhæng, i hvilken den optræder, og direktivets formål og opbygning, idet det bærende hensyn bag momsfrigagelsen særligt skal tages i betragtning, jf. præmis 58-59 i EU-Domstolens dom i sagen C-169/04, Abbey National.

Formålet med momsfrigagelsen af transaktioner, der er knyttet til forvaltningen af investeringsforeninger, er at gøre det lettere for småinvestorer at investere i investeringsforeninger, og bestemmelsen skal derfor sikre, at momsordningen er skattemæssigt neutral i forhold til valget mellem direkte investeringer og investeringer gennem investeringsinstitutter jf. præmis 62 i EU-Domstolens dom i sagen C-169/04, Abbey National.

Samtidig skal det dog understreges, at momsfritagelsen af forvaltning af investeringsforeninger er en undtagelse fra det almindelige princip om, at moms opkræves af enhver tjenesteydelse, der udføres mod vederlag af en afgiftspligtig person, og momsfritagelsen skal derfor fortolkes strengt, jf. præmis 60 i EU-Domstolens dom i sagen C-169/04, Abbey National.

Forvaltningsydelserne

Spørger har oplyst, at det ved besvarelsen kan lægges til grund, at de leverede ydelser udgør forvaltning.

Skattestyrelsen skal hertil bemærke, at en momsfritagelse af den påtænkte disposition ifølge momsfritagelsens ordlyd forudsætter, at der både leveres ydelser i form af forvaltning, samt at disse forvaltningsydelser vedrører investeringsforeninger.

I relation til forvaltningsydelser har EU-Domstolen i præmis 23 i sagen C-275/11, GfBk, anført, at for at fastlægge, om ydelser vedrørende rådgivning om investeringer, som leveres til en investeringsforening, kan momsfrtages, så skal det undersøges, hvorvidt ydelserne har en tæt sammenhæng med den virksomhed, der er kendetegnende for en investeringsforening.

I denne henseende bemærker EU-Domstolen i præmis 24, at denne betingelse opfyldes, når der til en investeringsforening leveres ydelser, som består i at anbefale køb og salg af formueaktiver. Videre anfører EU-Domstolen i præmis 27, at begrebet "forvaltning" bl.a. omfatter ydelser, som indebærer udvælgelse og afsætning af den forvaltede formue. Dette uddybes af EU-Domstolen i præmis 77 i EU-Domstolens dom i sagen C-595/13, Fiscale Eenheid, hvoraf det fremgår, at en investeringsforenings specifikke aktivitet består af kollektiv investering af den tilvejebragte kapital. Samme princip fastslås af Skatterådet i SKM2015. 405. SR, hvori det anføres, at de specifikke transaktioner for institutter for kollektiv investering består i, på vegne af medlemmerne, at oprette og administrere porteføljer sammensat af værdipapirer.

Henset til, at Spørger ønsker lagt til grund, at der er tale om forvaltningsydelser i momsfritagelsens forstand, er der ved dette bindende svar ikke taget stilling til, hvorvidt de leverede ydelser kan anses for forvaltning af X's formue.

Investeringsforening

En momsfritagelse af Spørgers ydelser forudsætter, at X kan anses for en investeringsforening i momsfritagelsens forstand.

I henhold til EU-Domstolens praksis, jf. bl.a. præmis 36-37 i sag C-595/13, Fiscale Eenheid X, er de investeringsfonde, som momsretligt kan kvalificeres som investeringsforeninger, henholdsvis:

1. Fonde, der udgør institutter for kollektiv investering i værdipapirer som omhandlet i direktivet om investeringsinstitutter (UCITS-direktivet)
2. Fonde, der - uden at udgøre institutter for kollektiv investering som omhandlet i UCITS-direktivet - fremviser lignende kendetegn som disse og dermed foretager de samme transaktioner, eller i det mindste er sammenlignelige i en sådan grad, at de konkurrerer med dem (non-UCITS investeringsinstitutter).

Det er Skattestyrelsens vurdering, at det af EU-Domstolens praksis kan udledes, at en investeringsfond er sammenlignelig med UCITS-investeringsforeningerne i en sådan grad, at investeringsfonden konkurrerer med disse, hvis de følgende fem kriterier alle er opfyldt:

- Investeringsinstituttet har til formål at foretage kollektiv investering
- Investeringsinstituttet investerer ud fra princippet om risikospredning
- Investorerne bærer investeringsrisikoen og investeringsafkastet afhænger af investeringerne.

- Investeringsinstituttet er undergivet et særligt statsligt tilsyn
- Investeringsinstituttet er undergivet de samme konkurrencebetingelser og appellerer til den samme kreds af investorer, som UCITS-investeringsinstitutterne.

Det er en forudsætning, at alle betingelserne opfyldes samtidig.

Spørger har oplyst, at X ikke er omfattet af UCITS-direktivet, og en momsfrigørelse af Spørgers ydelser forudsætter derfor, at X er sammenlignelig med UCITS-investeringsinstitutterne i en sådan grad, at selskabet er i konkurrence med disse.

Opfyldelse af betingelserne ved afsmittende effekt

Spørger har anført, at der i henhold til momsretten må bestå en afsmittende effekt i forhold til investeringsforeningsbegrebet generelt således, at da Z, som primær ejer af X, er en investeringsforening i momslovens forstand, så må X ligeledes være en investeringsforening.

Spørger har herved henvist til Skatterådets afgørelse i SKM2012. 299. SR, hvor Skatterådet fandt, at en koncerns selskabers aktiviteter samlet set måtte betyde, at det Spørger måtte anses for at agere som en afgiftspligtig person.

Skattestyrelsen skal hertil bemærke, at Skatterådet i SKM2012. 299. SR med henvisning til en realitetsbetragtning anså et datterselskab, som alene solgte ét grundstykke, for at være en afgiftspligtig person, idet den samlede koncern utvivlsomt drev økonomisk virksomhed i momslovens forstand med salg af byggeprojekter. Koncernen kunne således ikke udskille et aktiv i et selvstændigt selskab med henblik på at undgå momspligt.

Videre har Spørger henvist til SKM2022. 175. SR og SKM2022. 290. SR, hvor Skatterådet i relation til betingelsen om, at en investeringsforening skal investere på vegne af en flerhed af investorer, kom frem til, at koncernforbundne selskaber ikke kunne anses for forskellige investorer, men derimod som én investor.

Skattestyrelsen skal hertil bemærke, at Skatterådet i disse sager ligeledes begrundede konklusionerne med en realitetsbetragtning - dette dog ikke i relation til en afsmittende effekt, men derimod med henvisning til et princip om transparens. Koncernen kunne således ikke omgå betingelsen om en flerhed af investorer ved blot at indskyde flere mellemliggende selskaber.

Fælles for sagerne var, at der med henvisning til realitetsbetragtninger blev set bort fra formaliteter i transaktionerne, og i stedet lagt vægt på realiteterne ved den momsretlige kvalifikation af transaktionerne.

Det er på den baggrund Skattestyrelsens opfattelse, at disse sager ikke er sammenlignelige med Spørgers situation, hvor X skal opfylde betingelserne for at blive anset for en investeringsforening i momsfrigørelsens forstand. X bliver således ikke en investeringsforening ud fra en realitetsbetragtning om, at Z er en investeringsforening.

Videre er det Skattestyrelsens vurdering, at ingen af disse sager kan tages til udtryk for, at der skulle bestå et generelt princip i momsretten, som skulle medføre, at X skal anses for en investeringsforening, fordi Z er en investeringsforening. En sådan fortolkning ses der heller ikke at være belæg for i hverken momssystemdirektivet eller i momsloven.

Betingelsen om kollektiv investering

Betingelsen om, at der er tale om en kollektiv investeringsordning, fordrer efter Skattestyrelsens opfattelse en pulje af midler, som hidrører fra to eller flere investorer.

Betingelsen kan bl.a. udledes af formålet med fritagelsen af de transaktioner, der er knyttet til forvaltningen af investeringsforeninger, som er at gøre det lettere for investorer at investere i værdipapirer gennem investeringsinstitutter ved at fjerne momsudgifterne og ved således at sikre det fælles momssystemets neutralitet i forhold til valget mellem direkte investeringer i værdipapirer og de investeringer, der foretages gennem institutter for kollektiv investering.

Momsfritagelsen begrænser sig derfor til investeringsinstitutter, hvori flere deltagerne har indskudt midler med det formål, at disse investeres i forskellige formueaktiver med henblik på at opnå et afkast.

Det er ikke et krav, at det pågældende investeringsinstitut i lighed med UCITS-institutterne skal have som eneste formål at foretage kollektiv investering, jf. præmis 57 i EU-Domstolens dom i sagen C-464/12, ATP PensionService A/S, hvori det ikke tillægges betydning, at der ligeledes tilbydes et forsikringselement.

Det er dog Skattestyrelsens opfattelse, at investeringsinstituttet skal have det som sit primære formål at foretage kollektiv investering i værdipapirer, likvide finansielle aktiver eller i andre investeringsaktiver, fx fast ejendom, for at investeringsinstituttet momsmæssigt kan blive kvalificeret som en investeringsforening.

Det er Skattestyrelsens opfattelse, at Spørger har som sit primære formål at foretage kollektive investeringer, idet Spørger alene har aktiviteter i form af at investere kapital på vegne af pensionskasserne.

Betingelsen om spredning af investeringsrisikoen

Det er en betingelse, at investeringsinstituttet i lighed med UCITS-investeringsforeningerne investerer ud fra et princip om risikospredning, dvs. i en mere spredt portefølje, for derved at mindske investeringsrisikoen.

Som anført i præmis 51 i EU-Domstolens dom i sagen C-464/12, ATP PensionService A/S, er det et afgørende kriterium for, hvorvidt der er tale om en investeringsforening i momssystemdirektivets forstand, at flere kunders aktiver sammenlægges, hvilket gør det muligt at sprede disse kunders risiko på en række værdipapirer.

For UCITS-investeringsinstitutter fordrer princippet om risikospredning, at der investeres i en bredere portefølje af investeringsaktiver. I henhold til UCITS-direktivet må investeringsinstitutterne som udgangspunkt maksimalt investere 5 pct. af de indskudte midler i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt af samme emittent, eller indskyde maksimalt 20 pct. af midlerne i den samme enhed, jf. UCITS-direktivets artikel 52, stk. 1.

For UCITS investeringsinstitutter fordrer princippet om risikospredning således, at der investeres i en bredere portefølje af aktiver, fx aktier i flere selskaber eller i forskellige typer af værdipapirer. Et UCITS-investeringsinstitut investerer således ikke ud fra princippet om risikospredning, hvis de indskudte midler anvendes til køb af fx aktier i ét enkelt selskab og dette uanset størrelsen på det selskab, som der investeres i.

Betingelsen om, at der skal investeres ud fra princippet om risikospredning, skal i forhold til investering i fast ejendom og andre aktiver end værdipapirer efter Skattestyrelsens vurdering fortolkes efter de principper, som er afgørende for, om investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet anses for at investere ud fra princippet om risikospredning.

Det vil dog altid være en konkret vurdering, om et non-UCITS investeringsinstitut investerer ud fra princippet om risikospredning, idet det ikke er et krav, at non-UCITS investeringsinstitutter investerer

ud fra præcis den samme procentuelle fordeling som UCITS-investeringsinstitutterne. Dette uanset om non-UCITS investeringsinstituttet investerer i værdipapirer eller andre aktiver.

Fra praksis kan i denne forbindelse fremhæves EU-Domstolens dom i sagen C-595/13, Fiscale Eenheid, hvor EU-Domstolen anerkendte, at betingelsen om risikospredning var opfyldt, idet investeringsforeningen havde investeret sin formue i forskellige kategorier af fast ejendom, både beboelses- og erhvervsejendomme, og også i forskellige geografiske områder.

Det er efter Skattestyrelsens vurdering derfor afgørende, hvorvidt værdien af non-UCITS investeringsinstituttet investeringer efter en konkret vurdering kan siges at være afhængig af flere forskellige markedsfaktorer, således at værdien af investeringen ikke er direkte afhængig af udsving baseret på enkelte faktorer.

På samme måde som for UCITS-investeringsinstitutter er det derfor Skattestyrelsens opfattelse at betingelsen om risikospredning som udgangspunkt ikke opfyldes, såfremt der alene investeres i ét selskab.

Når X derfor alene har investeret sin formue i ét underliggende selskab samt foretager udlån til mellemholdingselskaber herunder, så kan X som udgangspunkt ikke anses for at have investeret efter princippet om risikospredning.

I X's tilfælde er der imidlertid valgt en investeringsstruktur, hvor der med henblik på at foretage de endelige investeringer i samarbejde med andre investorer, er oprettet en række tomme mellemholdingselskaber under det ene selskab, og hvor de endelige investeringer er placeret i datterselskaber til disse. Investeringsstrukturen ses ligeledes at være valgt med henblik på netop at afgrænse risikoen mellem de forskellige investeringer.

Idet der efter det oplyste anvendes tomme mellemholdingselskaber, som ikke har andre aktiviteter end at besidde kapitalandele i datterselskaberne, er det Skattestyrelsens vurdering, at værdien af X's kapitalandele nødvendigvis må være direkte afhængig af værdien af de endelige investeringer foretaget i datterselskaberne. Værdien af X's investering i det ene datterselskab må derfor efter en konkret vurdering anses for at være direkte afhængig af aktiviteterne i de 6 underliggende datterselskaber, hvilket omfatter drift af en vindmøllepark, 4 solcelleparker, samt en solcellepark fordelt på forskellige områder i samme land, som samlet set producerer elektricitet til ca. xx husstande.

Henset til, at risikoen ved investeringen i datterselskabet derfor er direkte afhængig af 6 forskellige virksomheder, som producerer elektricitet i forskellige områder efter to forskellige principper, er det Skattestyrelsens vurdering, at risikoen må siges at være spredt på tilsvarende måde, som det var tilfældet i EU-Domstolens dom i sagen C-595/13, Fiscale Eenheid, hvor der var tale om forskellige beboelses- og erhvervsejendomme, som tillige var placeret i forskellige geografiske områder.

Samme princip er endvidere blevet lagt til grund af Skatterådet i SKM2014. 329. SR, hvori Skatterådet anerkendte, at betingelsen om risikospredning var opfyldt, uanset investeringsforeningen havde placeret hele sin formue i én fond, som investerede i en række forskellige aktiver.

Tilsvarende må princippet om risikospredning efter en konkret vurdering kunne være opfyldt, såfremt X havde investeret midlerne i eksempelvis en børsnoteret investeringsforening, som investerede i aktier i selskaber fra hele verden, idet værdien af investeringen vil være direkte afhængig af værdien af investeringsforeningens underliggende investeringer.

Tilsvarende er kravet om risikospredning efter Skattestyrelsens opfattelse opfyldt, når et UCITS-feederinstitut investerer i et UCITS-masterinstitut, hvor masterinstituttet overholder reglerne om risikospredning, jf. Den juridiske vejledning, afsnit D. A. 5.11.9.2.

Betingelsen om investeringsrisiko hos investoren

For at et investeringsinstitut kan anses for sammenligneligt med UCITS-investeringsinstitutterne, er det tillige et krav, at det er de enkelte investorer, som bærer investeringsrisikoen og det er et krav, at afkastet afhænger af investeringerne, jf. præmis 27 i EU-Domstolens dom i sagen C-424/11, *Wheels*.

Det momsretlige begreb "investeringsrisiko" må efter Skattestyrelsens opfattelse forstås som risikoen for at realisere et investeringsafkast, som er ringere end det forventede, herunder risikoen for at afkastet af de enkelte investeringer kan blive negativt. En investor, som har fået en garanti om en bestemt minimumsforretning af de indskudte midler, bærer derfor ikke investeringsrisikoen.

Spørger har oplyst, at det afkast, som de tre direkte investorer modtager, udelukkende afhænger af resultatet af de foretagne investeringer, samt at investorerne ikke har fået en garanti om en bestemt forrentning af den indskudte kapital.

Det er på denne baggrund Skattestyrelsens vurdering, at kravet om at investorerne skal bære investeringsrisikoen, og at afkastet skal afhænge af investeringerne, er opfyldt.

Betingelsen om særligt statsligt tilsyn

Investeringsforeninger omfattet af UCITS-direktivet er i medfør af direktivet underlagt et særligt statsligt tilsyn.

Det er derfor tillige en betingelse for, at non-UCITS investeringsinstitutter momsretligt kan kvalificeres som investeringsforeninger, at investeringsinstitutterne er underlagt et særligt statsligt tilsyn, som svarer til det tilsyn, som investeringsforeninger omfattet af UCITS-direktivet er underlagt, jf. præmis 63 i EU-Domstolens dom i sagen C-595/13, *Fiscale Eenheid X*.

Kun sådanne fonde kan være undergivet de samme konkurrencevilkår og henvende sig til den samme kreds af investorer, som UCITS investeringsinstitutter, jf. også præmis 27 i generaladvokatens indstilling i sagen C-595/13, *Fiscale Eenheid X*. Videre bemærker generaladvokaten i præmis 29, at såfremt momsfrigagelsen omfattede investeringsfonde uden statsligt tilsyn, ville momsfrigagelsens anvendelsesområde være for bredt, og i så fald kunne f.eks. også selskaber, der fungerer som holdingselskab for kapitalandele, anses for investeringsforeninger.

I Danmark er det Finanstilsynet, som fører tilsyn med den finansielle sektor.

I medfør af FAIF-direktivet (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU) skal de kompetente nationale myndigheder føre tilsyn med forvaltere af alternative investeringsfonde. Derimod indeholder direktivet ingen bestemmelser, der pålægger de nationale myndigheder en pligt til at føre tilsyn med de alternative investeringsfonde som sådan.

FAIF-direktivet er implementeret i dansk ret ved lov om forvaltere af alternative investeringsforeninger. I lighed med direktivet er det i medfør af loven kun forvalterne og ikke de alternative investeringsforeninger som reguleres og er undergivet tilsyn.

Tilsynet med forvalterne af de alternative investeringsfonde har til formål at sikre at forvalterne opfylder deres pligter efter direktivet. Finanstilsynet har vurderet, at tilsynet med forvalterne dermed også bliver et indirekte tilsyn med de enkelte investeringsforeninger, jf. Den juridiske vejledning, afsnit D. A. 5.11.9.2.

Det er dog kun de alternative investeringsfonde, som bliver forvaltet af en forvalter, som har en tilladelse efter § 6 i lov om alternative investeringsfonde, som er undergivet et særligt statsligt tilsyn.

Ved vurderingen af, hvorvidt selskabet X er undergivet et særligt statsligt tilsyn, er det derfor afgørende, om forvalteren har en tilladelse efter § 6 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde eller er registreret efter lovens § 9.

Spørger har oplyst, at Spørger har opnået tilladelse efter § 6 i lov om forvaltere af alternative investeringsforeninger, og det er derfor Skattestyrelsens opfattelse, at X er undergivet et særligt statsligt tilsyn, når X bliver forvaltet af Spørger.

Betingelsen om samme konkurrencebetingelser

Endelig er det et krav for at en non-UCITS investeringsfond momsretligt kan kvalificeres som en investeringsforening, at investeringsinstituttet er underlagt de samme konkurrencebetingelser og appellerer til den samme kreds af investorer som UCITS-investeringsinstitutterne.

Det er Skattestyrelsens vurdering, at X må anses for grundlæggende at frembyde de samme karakteristika, som UCITS investeringsinstitutter, og X må derfor appellere til den samme kreds af investorer som UCITS-investeringsinstitutterne.

Denne konklusion understøttes endvidere af, at de primære investorer i X er pensionskasser, som typisk ligeledes investerer i UCITS-investeringsinstitutter.

Konklusion

Det er med baggrund i ovenstående Skattestyrelsens konklusion, at X må anses for en investeringsforening i momsfritagelsens forstand, og Spørgers forvaltningsydelser kan derfor momsfritages efter momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f.

Indstilling

Skattestyrelsen indstiller, at spørgsmål 1 besvares med "Ja".

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 f, har følgende ordlyd:

"Følgende varer og ydelser er fritaget for afgift:

(...)

f) Forvaltning af investeringsforeninger."

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

"1. Medlemsstaterne fritager følgende transaktioner:

(...)

g) forvaltning af investeringsforeninger, således som disse er fastsat af medlemsstaterne"

C-169/04, Abbey National.

EF-domstolen udtalte, at de administrative og regnskabsmæssige tjenesteydelser, som leveres af en tredjepartsadministrator, er omfattet af begrebet »forvaltning af investeringsforeninger«, hvis de, set under ét, udgør en særskilt helhed og er specifikke og væsentlige for forvaltningen af investeringsforeninger.

C-363/05, JP Morgan

EU-domstolen fastslår, at momsfrigørelsen af investeringsforeninger giver medlemsstaterne et skøn til at definere, hvilke foreninger der på deres område omfattes af begrebet »investeringsforeninger«.

C-275/11, GfBk

Ydelser vedrørende rådgivning om investering i værdipapirer, som af tredjemand leveres til et kapitalinvesteringselskab, der administrerer en investeringsforening, er omfattet af begrebet "forvaltning af investeringsforeninger" i fritagelsesbestemmelsen, også selv om tredjemanden ikke har handlet i henhold til delegation som omhandlet i artikel 5g i Rådets direktiv 85/611 som ændret ved direktiv 2011/107.

C-424/11, Wheels

6. momsdirektivs artikel 13, punkt B, litra d), nr. 6), og artikel 135, stk. 1, litra g), i Momssystemdirektivet skal fortolkes således, at en investeringsfond, hvori en pensionsordnings aktiver er samlet, ikke er omfattet af det i bestemmelserne omhandlede begreb "investeringsforening", når medlemmerne af ordningen ikke bærer den risiko, der er knyttet til forvaltningen af fonden, og når de bidrag, arbejdsgiveren indbetaler til pensionsordningen, for ham udgør et middel til at opfylde sine retlige forpligtelser i forhold til sine ansatte.

C-464/12, ATP PensionService A/S

6. momsdirektivs artikel 13, punkt B, litra d), nr. 6), skal fortolkes således, at de omhandlede pensionskasser kan være omfattet af denne bestemmelse, når de finansieres af de personer, der skal have pensionerne udbetalt, når opsparingen investeres ud fra princippet om risikospredning, og når investeringsrisikoen bæres af pensionskunderne. Det har i denne henseende ingen betydning, at bidragene indbetales af arbejdsgiveren, at størrelsen af indbetalingerne beror på kollektive aftaler mellem arbejdsmarkedets organisationer, at måden, hvorpå pensionsopsparingen udbetales, kan variere, at bidragene er fradragsberettigede i henhold til reglerne om indkomstskat, eller at det er muligt at supplere pensionen med et sekundært forsikringselement.

C-595/13, Fiscale Eenheid

EU-Domstolens fastslog, at 6. momsdirektivs artikel 13, punkt B, litra d), nr. 6, svarende til artikel 135, stk. 1, litra g) i Momssystemdirektivet skal fortolkes således, at investeringsselskaber som de i hovedsagen omhandlede selskaber, hvori der er indskudt kapital af flere investorer, som bærer den risiko, der er forbundet med forvaltningen af aktiverne indskudt i disse selskaber med henblik på køb, besiddelse, administration og salg af fast ejendom for at opnå et afkast, der udloddes til samtlige andelshavere i form af dividendeudbetaling, idet de sidstnævnte også drager fordel af andelens værdistigning, kan anses for "investeringsforeninger".

For at der er tale om en investeringsforening omfattet af bestemmelsen er det dog en forudsætning, at det pågældende investeringsselskab er underlagt et særligt statsligt tilsyn.

SKM2021. 274. LSR

Sagen angik, om et selskabs salg af tre byggegrunde var momspligtigt. Landsskatteretten fandt på det foreliggende grundlag, at selskabets salg af grundene ikke var omfattet af momslovens § 13, stk. 2, og at salget af grundene dermed var momspligtigt, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 9, litra b), jf. momslovens § 4, stk. 1. Landsskatteretten henså herved til, at grundene ikke havde været anvendt af selskabet i forbindelse med momsfrataget virksomhed som forudsat i momslovens § 13, stk. 2, idet grundene ikke i sig selv havde været anvendt til momsfrataget udlejning. Der var således tale om salg af grunde og ikke om salg af en fast ejendom med tilhørende bygning, som tidligere havde været omfattet af momsfrataget udlejning.

SKM2012. 299. SR

Skatterådet bekræfter, at salg af et grundstykke er omfattet af momspligt, fordi det spørgende selskab anses for at handle i egenskab af afgiftspligtig person, når det sælger den pågældende grund.

Ved vurdering af sagens faktiske omstændigheder kan der ikke ses bort fra det forhold, at selskabet er koncernforbundet med andre selskaber, der i årtier har opført byggeri mv. for såvel egen som fremmed regning, og at koncernen derfor utvivlsomt udøver økonomisk virksomhed med køb og salg af fast ejendom.

Selvom det spørgende selskab kun foranlediger et enkelt salg af et grundstykke, må realiteten i den virksomhed der udøves i de koncernforbundne søsterselskaber, have en indflydelse på den samlede konkrete vurdering.

SKM2015. 405. SR

Skatterådet bekræfter, at de udenlandske fonde momsmæssigt kan anses som investeringsforeninger. Derimod kan Skatterådet ikke bekræfte, at de leverede ydelser i form af "Acquisition", "Asset management" og "Sales", set som én samlet ydelse, kan anses som momsfrataget investeringsforeningsforvaltning. Ligesom Skatterådet heller ikke kan bekræfte, at leveringsstedet for ydelserne ikke er i Danmark.

SKM2019. 289. SR

Skatterådet kan ikke bekræfte, at spørger ikke driver økonomisk virksomhed efter momslovens § 3, stk. 1, og derfor kan opdele selskabets grundstykke i tre og indskyde disse enkelte grundstykker i nystiftede datterselskaber uden moms.

Skatterådet kan ikke bekræfte, at modværdien (momsgrundlaget) ved et apportindskud af de pågældende grundstykker i nystiftede datterselskaber er "fremstillingsprisen" (købsprisen), jf. momslovens § 27.

Skatterådet finder, at momsgrundlaget skal udgøres af den subjektive værdi for Spørger. Momsgrundlaget ved Spørgers apportindskydelse af grundstykker i nyetablerede datterselskaber mod at erhverve anparterne i samme datterselskaber, svarer til den værdi, hvormed grundstykkerne er anført i Spørgers årsrapport, fordi dette må være Spørgers subjektive værdi - det Spørger er villig til at betale i bytte for anparterne.

Skatterådet bekræfter, at modværdien (momsgrundlaget) for de enkelte grundstykker kan opgøres på baggrund af, hvor mange kvadratmeter grund, der apportindskydes i de enkelte datterselskaber (P/S'er).

SKM2022. 175. SR

Skatterådet fandt, at koncernforbundne selskaber momsretligt skal anses for én og ikke flere investorer, når det skal vurderes om et investeringsinstitut udøver kollektiv investering. Skatterådet henså herved til kvalifikationen af koncernforbundne selskaber i anden lovgivning om kollektiv investering,

Som konsekvens heraf udøver et investeringsinstitut ikke kollektiv investering og opfylder derfor ikke betingelserne for at blive kvalificeret som en investeringsforening, når investeringsinstituttet udelukkende investerer på vegne af et eller flere koncernforbundne selskaber.

I den konkrete sag kunne Skatterådet derfor ikke bekræfte, at de forvaltningsydelser, som forvaltningsselskabet leverede til en afdeling i et investeringsinstitut, var fritaget for moms.

SKM2022. 290. SR

Skatterådet fandt, at koncernforbundne selskaber momsretligt skal anses for én og ikke flere investorer, når det skal vurderes om et investeringsinstitut udøver kollektiv investering. Skatterådet henså herved til kvalifikationen af koncernforbudne selskaber i anden lovgivning om kollektiv investering.

Som konsekvens heraf udøver et investeringsinstitut ikke kollektiv investering og opfylder derfor ikke betingelserne for at blive kvalificeret som en investeringsforening, når investeringsinstituttet udelukkende investerer på vegne af et eller flere koncernforbundne selskaber.

Skatterådet kunne derfor ikke bekræfte, at der ikke skal afregnes moms af forvaltningsydelser til brug for afdelinger af en investeringsforening, som alene investerer på vegne af et eller flere koncernforbundne selskaber.

Derimod kunne Skatterådet bekræfte, at Spørger ikke skal afregne moms af forvaltningsydelser til brug for afdelinger af en investeringsforening med to eller flere uafhængige investorer.