

Udskriftsdato: 27. december 2025

AFG nr 9763 af 26/06/2018 (Gældende)

## Investering af pensionsmidler – aldersopsparing/ratepension – unoterede aktier - ferieboliger

---

Ministerium: Skatteministeriet

Journalnummer: 18-0170517

## Investering af pensionsmidler – aldersopsparing/ratepension – unoterede aktier - ferieboliger

Spørger ønskede at investere pensionsmidler fra sin alders- eller rateopsparing i unoterede aktier udstedt af et selskab. Selskabet drev en ejendom i Frankrig som feriecenter med udlejning af ferieboliger. Udlejningen af selskabets ferieboliger kunne kun ske til selskabets aktionærer og dermed ikke til tredjemand. Selskabets samlede lejeindtægter bestod af et fast årligt vederlag fra aktionærerne, som skulle modsvare selskabets faste udgifter til driften af ejendommen, og et variabelt vederlag fra aktionærerne, som skulle modsvare udgifterne forbundet med den enkelte aktionærs ferieophold. Selskabet skulle ikke akkumulere overskud eller udbetale udbytte til aktionærerne.

Skatterådet lagde til grund, at selskabet ikke drev ejendommen med henblik på at opnå et maksimalt overskud, og at selskabets aktionærer derved opnåede en økonomisk fordel i forbindelse med udlejningen af ferieboligerne svarende til selskabets mulige afkast ved udlejningen af ferieboligerne til tredjemand, der udløstes inden pensionsopsparingens udbetaling, hvilket var i strid med anvendelseskravet i “puljebekendtgørelsen” vedr. investering af pensionsmidler i unoterede aktier. På denne baggrund kunne Skatterådet ikke bekræfte, at spørgeren kunne investere pensionsmidler fra sin alders- eller rateopsparing i unoterede aktier udstedt af selskabet, uden at investeringen ville være i strid med pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, herunder puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3. Finanstilsynet havde tiltrådt SKATs indstilling i sagen.

*Skatterådsmøde 26. juni 2018 - SKM2018. 418. SR*

### Spørgsmål:

1. Kan Skatterådet bekræfte, at spørger kan investere pensionsmidler fra sin alders- eller rateopsparing i unoterede aktier udstedt af selskabet [”Selskabet”] A/S, uden at investeringen vil være i strid med pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, herunder puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3?

### Svar:

1. Nej

### Beskrivelse af de faktiske forhold

Der er blandt andet anført følgende i anmodningen om sagens faktiske forhold:

”(…)

Jeg kan oplyse at værdien af mine pensionsordninger – aldersopsparing/ratepension langt overstiger 2 mio. kr. og at jeg ønsker at købe for 250tkr. i ovennævnte aktie.

Jeg har allerede en anden unoteret aktie for en værdi af 150tkr. i mine pensionsdepoter.

Så med de to unoterede aktier vil jeg overholde puljebekendtgørelsen (bek. 1056 af 7.sep. 2015) § 23, stk. 4.

Selskabet forventer at få 150 aktionærer, der hver ejer en værdi lydende på 250tkr., så ejerandelen i selskabet er forholdsvis lille.

Hver aktionær betaler årligt 6.000 kr. til faste omkostninger, de betales af frie midler.

Ved anvendelse af lejlighederne betales for alle de variable omkostninger, prisen varierer efter sæson, så der er også taget højde for svingningerne i markedspriserne over året.

Investeringen er en ejendomsinvestering med forventning om en positiv udvikling i ejendomsprisen.

Det er også et ønske om muligheden for spredning i mine pensionsordninger og muligheden for at få nogle flere unoterede aktier og dermed noget mere diversifikation i mine investeringer. ”

Af punkt 1.3 i vedtægterne for selskabet [”Selskabet”] (selskabet), som spørgeren ønsker at erhverve en post unoterede aktier i, fremgår, at selskabets formål er ”...direkte eller indirekte at fremfinde, erhverve, benytte og varetage driften af et ferie- og aktivitetscenter. ”

Der foreligger en aktionæroverenskomst for selskabets aktionærer, der er dateret 18. december 2017.

Heraf fremgår blandt andet følgende:

”(…)

## **§ 1.0 BAGGRUND OG FORMÅL**

Baggrund for indgåelse af nærværende aftale er, at parterne i fællesskab ejer samtlige aktier i Selskabet. Formålet med Selskabet er at fremfinde, erhverve, benytte og varetage driften af et fremtidigt ferie- og aktivitetssted i [Udlandet].

I og med at Selskabet den 18. maj 2017 har indgået aftale om køb og overtagelse af [Ejendommen] senest den 1. juni 2018, er nærværende aktionæraftale justeret herfor.

Denne aktionæraftale regulerer:

- Processen med at erhverve [Ejendommen]
- Aktionærernes indbyrdes adgang til benyttelse og ophold
- Aktionærernes indbyrdes aftaler omkring vedligeholdelse og drift

[Ejendommen] skal drives på forretningsmæssige vilkår som et feriested med udlejning af boenheder til aktionærerne, deres familier og venner. Dette sker med mulighed for deltagelse i aktiviteter, afholdelse af events og deltagelse i temauger.

[Udenlandsk] lovgivning, autorisationer og reguleringer for de forretningsmæssige aktiviteter skal overholdes. Selskabets erhvervelse og den efterfølgende drift af [Ejendommen] finder sted gennem en juridisk enhed ([Selskabsform] – [udenlandsk] aktieselskab med navnet ”[Ejendommen] [Selskabsform]”) oprettet i henhold til [udenlandsk] lovgivning. Selskabet er 100 procent ejer af denne [udenlandske] juridiske enhed. Bestyrelse og direktion er sammenfaldende for de to selskaber.

Den løbende drift tilrettelægges efter at kunne foregå uden tilførsel af fremmedkapital bortset fra den kreditramme på lån op til kr. 2 millioner, som vedtægterne giver mulighed for.

(…)

## **§ 2.0 SELSKABSKAPITALEN**

(…)

## **§ 2.2 AKTIONÆRRETTIGHEDER**

(…)

Aktionærer i Selskabet har en aktionærret til ferieophold på [Ejendommen]. Hver besiddelse af 50 stk. aktier à kr. 5.000 udløser 1 aktionærrettighed. Retten beskrives nærmere efterfølgende.

## § 2.3 AKTIONÆRFORPLIGTELSE

Forpligtelser til aktionærer betegnes aktionærforpligtelser og påhviler den person, hvis navn er noteret på aktien.

Forpligtelsen omfatter:

1. Betaling af en forholdsmæssig andel af de faste omkostninger i forbindelse med driften af [Ejendommen]. Beløbets størrelse fastlægges af bestyrelsen ud fra et budget, som af bestyrelsen fremlægges til orientering på generalforsamlingen. Beløbet opgøres per aktionærrettighed svarende til hver besiddelse à 50 stk. aktier à kr. 5.000.
2. Betaling for ophold på [Ejendommen]. Beløbets størrelse fastlægges af bestyrelsen ud fra et budget og en prisliste, som fremlægges til orientering på generalforsamlingen.
3. Overholdelsen af nærværende aftale.
4. Information om regler og husorden ved ophold på [Ejendommen] i forhold til personkredsen med aktionærrettigheder samt medrejsende venner og familie.

## § 3.0 PROCESSEN MED KØB AF [EJENDOMMEN]

(...)

## § 3.2 KAPITALUDVIDELSE

(...)

Antallet af B-aktier, som den enkelte aktionær tegner ved denne og senere kapitaludvidelser, bestemmer antallet af aktionærrettigheder til aktionæren og dermed tillige antallet af garanterede antal nætter. Dette foregår efter denne model:

| Antal aktier à kr. 5.000 | Samlet investering | Aktionærrettighed | Garanteret antal nætter |
|--------------------------|--------------------|-------------------|-------------------------|
| 50 stk.                  | Kr. 250.000        | 1                 | 6 uger/42 nætter        |
| 75 stk.                  | Kr. 375.000        | 1,5               | 9 uger/63 nætter        |
| 100 stk.                 | Kr. 500.000        | 2,0               | 12 uger/84 nætter       |
| 125 stk.                 | Kr. 625.000        | 2,5               | 15 uger/105 nætter      |

(...)

## § 4.0 [EJENDOMMEN]

Indtil overtagelsen har [Ejendommen] fungeret som et eksklusivt kursuscenter i kombination med et privat hjem for [Sælger]. I transformationen herfra og frem til det fremtidige brug som et fælles feriecenter for aktionærer, familie og venner, er det aftalt, at der inden overtagelsen den 1. juni 2018 skal ske følgende:

(...)

## § 4.1 KAPACITET PÅ [EJENDOMMEN]

Kapaciteten på [Ejendommen] opgøres i boenheder. En boenhed består af et eller flere værelser og udgør én samlet udlejningsenhed til aktionærerne.

Alle enheder har mindst eget bad og toilet, udgang til terrasse/balkon og indbygget aircondition, som både kan nedkøle (sommer) og opvarme (vinter), køleskab, kaffemaskine/elkedel, arbejdsbord og stol, wi-fi samt garderobereskabe. Hver enhed kan bebos af mindst to personer og de varierer i størrelse og udformning.

Boenhederne inddeles i kategorier efter antallet af personer, som kan bebo enheden, og hvorvidt boenheden har køkkenfacilitet eller ej. Der udarbejdes en beskrivelse af hver boenhed, herunder muligheden for at denne kan bebos af flere end to personer. Denne beskrivelse ses på hjemmesiden.

(...)

## **§ 5.0 OPHOLD PÅ [EJENDOMMEN]**

(...)

### **§ 5.1 DE FÆLLES KØKKENER**

I hvert af husene [Hus 1], [Hus 2] og [Hus 3] er der et semiprofessionelt køkken. Supplerende hertil er der et større udekøkken og grillfaciliteter i hvert af de to poolhuse. (...)

### **§ 5.2 AKTIONÆROPHOLD – TYPER OG OPGØRELSE**

(...)

**Hver aktionær, der disponerer over i alt 50 aktier à kr. 5.000, udløser 1 aktionærrettighed. Denne består af:**

- Garanteret dispositionsret over en eller flere boenheder 42 nætter (6 uger) årligt bestilt ved de tre årlige bookingterminer
- Supplerende adgang, som bestilles efter fristen for de tre årlige bookingterminer, til ubegrænset spontane aktionærophold, forudsat der fortsat er ledige værelser
- Mulighed for deltagelse ”uden beregning” i den årlige ”aktionæruge” nærmere beskrevet i det efterfølgende.
- Mulighed for at medbringe familie og venner på ophold
- Mulighed for, at aktionærer på en intern børs indbyrdes kan handle nætter. Dette muliggør indtægter til aktionærer, som ikke benytter samtlige nætter i et kalenderår, mens andre aktionærer kan tilkøbe ekstra nætter.
- Gratis parkering og opmagasinering af cykler, golfudstyr og lignende i rimeligt omfang
- Adgang til vaskemaskine og tørretumbler

Aktionæren bestemmer selv længden af det enkelte ophold. Dette kan variere fra 1 til 42 dage (6 uger). Aktionæren kan foretage flere ophold og fordele sin ret på én eller flere boenheder.

Ophold for venner og familie uden aktionærrettigheder kan kun finde sted samtidig med et aktionærophold og kan ikke strække sig over en periode, hvor der ikke samtidig er mindst én person med aktionærrettighed til stede.

(...)

## **§ 7.0 AKTIONÆRERS BETALING**

Aktionærernes betaling for aktionærrettigheder omfatter to typer betaling:

- Betaling af forholdsmæssig andel af de faste omkostninger
- Betaling i forbindelse med ophold

Sammenlagt udgør disse betalinger fra aktionærerne selskabets primære omsætning.

Indbetalingerne fra aktionærerne skal være på et niveau, som sikrer en sund økonomi for selskabet, hvorved forstås:

- tilstrækkelig likviditet, til at den løbende drift kan foregå uden fremmedkapital
- at der løbende kan foretages vedligeholdelse af bygninger, inventar, beplantning og tekniske installationer ud fra en fælles drifts- og vedligeholdelsesplan
- at der løbende foretages henlæggelser til større renoveringer og nye tiltag

Blandt aktionærerne er der enighed om, at standarden ved erhvervelsen og eventuelle istandsættelser og ombygninger fortsat skal opretholdes og videreudvikles, og at der afsættes de fornødne midler i driftsbudgettet kort- og langsigtet hertil, samt at bestyrelsen i et ordensreglement kan begrænse uhensigtsmæssig brug og adfærd.

(...)

## **§ 7.1 AKTIONÆRERS BETALING FASTE OMKOSTNINGER**

Aktionærer indbetaler årligt et beløb for hver aktionærrettighed som forholdsmæssigt bidrag til selskabets nødvendige faste kapacitetsomkostninger: Skatter og afgifter, renovation, vedligeholdelse, forsikringer, nødvendige afskrivninger samt andel af varme og el, tilsyn og fornøden administration.

Betaling opkræves månedsvis via betalingsservice fra den 1. juni 2018, hvor ejendomsretten for [Ejendommen] overgår til Selskabet. Beløbets størrelse fastsættes af bestyrelsen for 1 år ad gangen. I forbindelse med bestyrelsens beretning på generalforsamlingen redegør bestyrelsen for forventningen til beløbets størrelse efterfølgende år. Betalingen til de faste omkostninger udgør kr. 500, månedlig eller kr. 6.000 årligt per aktionærrettighed fra den 1. juni 2018. Regulering vil være gældende fra første efterfølgende indbetaling efter generalforsamlingen.

## **§ 7.2 AKTIONÆRERS BETALING FOR OPHOLD OG VARIABLE OMKOSTNINGER**

Aktionærer betaler ved hvert ophold for omkostninger, som kan henføres til det enkelte ophold. Beløbet varierer efter kategori for boenheden, antal personer samt sæson.

Betaling for de variable omkostninger i forbindelse med ophold omfatter rengøring, vask af linned, supplerende andel af varme og el, vand, gas, afskrivning på inventar og fælles udstyr, administration af drift og styring af booking, den årlige fællesuge, serviceaftaler, ansat personale ud over dele heraf, som henføres til faste omkostninger.

Beløbets endelige størrelse fastsættes af bestyrelsen for et år ad gangen. I forbindelse med bestyrelsens beretning på generalforsamlingen redegør bestyrelsen for forventningen til beløbets størrelse kommende år. Regulering af beløbet vil være gældende fra den første efterfølgende bookingtermin.

Bestyrelsen har bemyndigelse til efterfølgende at foretage prisjusteringer med henblik på at sikre selskabets økonomi, en jævn fordeling af efterspørgslen året igennem og opnåelse af en høj udnyttelsesgrad. Prisen anført på bekræftede bookinger kan ikke ændres. Prisen for ophold skal altid mindst være på et niveau, hvor den omfatter de omkostninger, som kan henføres til opholdet.

(...)

## **§ 8.0 BOOKING**

(...)

## § 8.2 SPONTANE OPHOLD

Efter fordelingen af bestillingerne ved den faste bookingtermin vil der forekomme ledig kapacitet i den termin, som bookingerne vedrører startende om fire måneder. Denne ledige kapacitet synliggøres på hjemmesiden, og aktionærer kan her bestille ophold i såvel den aktuelle termin (0-4 måneder fremme i tiden) og den kommende termin (4-8 måneder fremme i tiden). Dette betegnes som spontane ophold.

Ledige boenheder til spontane ophold fordeles efter først til mølle-princippet. Ønsker fremsendt samme dato behandles efter antal point. Der er ingen øvre grænse for den enkelte aktionærs benyttelse af spontane aktionærophold. Betalingen og pointtildelingen er den samme som gældende for ophold i øvrigt. Nætter i forbindelse med spontane ophold medregnes ikke i den garanterede kvote på 42 nætter årligt.

(...)

## § 9.0 POINT

Hver booking og brug af aktionærrettigheder til ophold tildeles point. Dette er også tilfældet ved supplerende rettigheder indkøbt på den interne børs. Point tildeles for hver nat og varierer efter kategorien for boenheden og sæson. Antallet af point er uafhængig af antal personer i den enkelte boenhed.

Hensigten med tildeling af point er at foretage en transparent, objektiv, retfærdig og operationel fordeling af ophold og boenheder.

(...)

Alle starter med 0 point og point ældre end 9 terminer slettes (3 år). Antallet af point udtrykker derfor, hvor meget den enkelte aktionær har udnyttet sin aktionærrettighed de seneste 3 år.

Ved hver fast bookingtermin behandles de rettidige fremsendte ønsker fra aktionærer i rækkefølge, alt efter hvor mange point den enkelte aktionær har forud. Først behandles bookingen fra ansøgeren med færrest point, efterfølgende aktionæren med næstfærrest og så fremdeles.

Fremsendes fra en aktionær flere nummererede ønsker om ophold i samme termin, ophold nr. 1, ophold nr. 2 osv. behandles ophold 1 ud fra den pointstatus, aktionæren har forud. Ophold 2 behandles ud fra den pointstatus, aktionæren har efter tildeling af point for ophold 1 og så fremdeles.

Boenhederne er opdelt i tre kategorier efter størrelse og faciliteter. Ønsker til booking foretages i relation til kategori og periode for ophold. I behandlingen af bookingønsker vurderes først perioden og dernæst værelseskategori. Såfremt der i en periode kun kan anvises en boenhed i en højere kategori/pris, anvises aktionæren hertil, men betaler og tildeles point efter det fremsatte ønske (opgradering). Tilsvarende, hvis der i en periode kun kan anvises en boenhed i en lavere kategori/pris, forudsætter dette aktionærens accept, og der afregnes for og tildeles point for det anviste værelse.

(...)"

På selskabets hjemmeside – [Hjemmeside] – findes der en FAQ ("frequently asked questions"). Heraf fremgår blandt andet følgende spørgsmål og svar:

"(...)

## HVAD ER ["SELSKABET"]?

[”Selskabet”] A/S er et aktieselskab, der køber det smukke feriested [Ejendommen] i det eftertragtede område [Navn] med overtagelse den 1. juni 2018. Ved køb af aktie bliver du medejer af stedet og ejer en forholdsmæssig del sammen med andre aktionærer.

Hver aktie giver brugsret til [Ejendommen] på mindst 6 uger om året. Brugsretten er reguleret i en aktionæroverenskomst og kan deles med dine børn, børnebørn eventuelle forældre, ligesom du er velkommen til at invitere gode venner med på ferie.

[Ejendommen] er et stort fællesejet fritidshus med alt, hvad det indebærer ... bare meget større, med bedre faciliteter, nemmere og billigere, end hvis du var eneejer. Du får meget mere for pengene.

Der bliver i alt. 24 værelser med eget bad og toilet, terrasse, aircondition, som varierer i størrelse. Vi kalder dem boenheder.

(...)

### ***Er det timeshare?***

Nej. Hos [”Selskabet”] bliver man medejer og kan bruge stedet, når man har tid og lyst – og du holder ferie i din egen bolig. Der er heller ikke nogen virksomhed bag, der skal tjene på aktiviteten eller administration – du er medejer, og som medejer kan du gøre din indflydelse gældende.

(...)

## **SPORTSAKTIVITETER**

### ***Er der swimmingpool?***

Ja, [Ejendommen] har 2 store swimmingpools med en længde på 25 meter, begge med saltvand, som nedsætter koncentrationen af klor. Den ene pool er opvarmet, hvilket forlænger sæsonen til slut i oktober – og om foråret er poolen klar fra begyndelsen af april.

Den ene med stort overdækket terrasse og poolhouse er designet af den østeriske kunstner [Navn]. Den anden med *infinity* mod horisonten og ligeledes med et stort poolhus. Begge poolhuse har et større udendørskøkken.

### ***Er der mulighed for at spille tennis i området?***

[Ejendommen] har egen tennisbane.

(...)

### ***Hvilke indtægter har [Ejendommen]?***

Der er to typer indtægter:

- 1) det faste bidrag på 500 kr. om måneden per aktie
- 2) betaling for ophold

Vi har opstillet budget med 3 scenarier: Med henholdsvis 70, 80 og 90 belægning.

### ***Hvad går indtægterne til?***

Ejerskabet er et aktieselskab – der sker ingen udbytteuddeling, og det er ikke hensigten at akkumulere formue ud over det, der løbende skal hensættes til vedligehold i henhold til vedligeholdelsesplan.

Alle indtægter går til den løbende drift – herunder pasning af fællesarealer og grønne områder – administration, løbende vedligeholdelse af ejendommen, fornyelse og udskiftning af inventar samt skatter, afgifter og forbrugsudgifter (el, vand, varme m.m.)

Der hensættes årligt et beløb til fremtidig vedligeholdelse.

(...)"

Af selskabets hjemmeside under punktet "Økonomi" fremgår, at prisen efter den gældende prisliste fra 1. juni 2018 pr. nat pr. person for et dobbeltværelse, et familieværelse og et familieværelse med køkken udgør henholdsvis fra 100 kr. til 175 kr., fra 150 kr. til 265 kr. og fra 175 kr. til 310 kr. afhængig af, i hvilken måned på året bookingen foretages.

Af selskabets hjemmeside under punktet "Vision og mission" fremgår blandt andet følgende:

"(...)

Du bliver medejer af et næsten ubeskriveligt paradis, der i dag både er et privat hjem og feriested med mange boliger og super faciliteter. Beliggenheden er fantastisk på en sydvendt skråning med en fabelagtig udsigt over et [Landskab] med blå bjerge i disen i det fjerne.

(...)

Du afgør selv, om du vil med på dagens cykeltur? På indkøb på dagens marked med lokale råvarer? Ud at spille golf eller om du vil nyde fritidsfaciliteterne på feriestedet: Tennisbanen, minigolf eller to store saltvandspools?

Ejerskabet er let og ubesværet, der er taget hånd om alt det praktiske. Det eneste I som familie skal fokusere på, er at planlægge og holde nogle dejlige ferier i vores fælles skønne bolig. I al sin enkelthed giver det god mening, når flere familier går sammen om at eje en feriebolig, i stedet for at man hver især køber sin egen. De seneste år er deleøkonomi kommet på dagsordenen. Og dit medejerskab af [Ejendommen] giver begrebet en helt ny dimension. Vi realiserer vores feriedrømme sammen, vi deler såvel glæderne som omkostningerne.

Hele konceptet og ideen bygger på erfaringer med et lignende fællesskab på [...], som nu på 24. år ejes og drives med stor succes af 157 danske familier. Se evt. [Hjemmeside]. Den væsentligste forskel er, at [...] drives som et hotel, med betalende gæster, mens ["Selskabet"] baserer sig på, at det alene er os aktionærer, vore familier og venner, som benytter stedet og deles om de fælles omkostninger.

(...)"

Af selskabets hjemmeside under punktet "Økonomi" fremgår blandt andet følgende:

"Investeringen på et niveau kr. XX,X mio. er ganske betragtelig. Alle er interesseret i, at værdierne forbliver intakte.

Efterspørgslen efter eksklusive ferieboliger i [Udlandet] er global og afhænger derfor ikke alene af økonomien i [Udlandet]. Det er vanskeligt at forestille sig, at denne efterspørgsel efter eksklusive ferieboliger vil aftage.

(...)

Ved købet er standarden på [Ejendommen] særdeles høj og alt tilnærmelsesvis i indflytningsklar stand.

(...)"

Af selskabets hjemmeside under punktet "Køb med pensionsmidler" fremgår blandt andet følgende:

"(...)

Du skal årligt værdiansætte dine aktier – og det vil foregå efter principperne for indre værdi. Den indre værdi for [Ejendommen] vil næppe ændre sig væsentligt. Vi kommer til i regnskabet at afskrive ganske betydeligt hvert år, og derfor behøver du næppe at bekymre dig om vækst i den indre værdi, som igen udløser en PAL skat på 15,3%.

(...)"

Spørgeren har i sit høringssvar til SKATs forslag til afgørelse henvist til fire konkrete eksempler på "bed and breakfast"-indkvartering som sammenligningsgrundlag for selskabets ferieboliger på "[Ejendommen]".

Af hjemmesiderne [Hjemmeside] og [Hjemmeside], der er søgemaskiner for "bed and breakfast"-indkvartering, fremgår blandt andet, at ["B&B nr. 1"], ["B&B nr. 2"], ["B&B nr. 3"] og ["B&B nr. 4"] har en samlet kapacitet på henholdsvis tre, fem, syv og fire værelser til udlejning.

### **Spørgers opfattelse og begrundelse**

Spørgeren har blandt andet anført følgende til støtte for en bekræftende besvarelse af spørgsmålet:

"Jeg har selv læst en masse afgørelser vedr. unoterede aktier og talt med Finanstilsynet samt personer ved skat som har henvist til dokument af 29.april 2014, sags nr. 13-0117406, bindende svar, Ferieboliger der indgår i hoteldrift- skattemæssig behandling [SKM2014. 360. SR].

I dette er der også afgørelser vedr. puljebekendtgørelsen og det har jeg forsøgt at fremføre for mit pengeinstitut – Nordea – men de er i tvivl og vil derfor hellere sige nej til købet af aktien for pensionsmidler.

Jeg vil gerne have et "Ja" på mit spørgsmål så jeg kan tage det med videre til banken og vise hvad Finanstilsynet har svaret og dernæst at skat siger god for netop den forespurgte unoterede aktie.

(...)

Jeg vil gerne gøre opmærksom på at bygningerne ligger ca. 1 time og 20 min kørsel fra [By] og ca. 1 times kørsel fra den [udenlandske] kyst, hvorfor prisniveauet her er noget lavere for en lejlighed i en lejesituation, end en feriebolig ved kysten.

Der betales fast 6.000 kr. årligt uden at lejlighederne benyttes, det er ikke muligt hvert år at have lejlighederne i sommerperioden, hvorfor det ofte vil være udenfor sæson og her er priserne også generelt lavere i alle andre ferieboliger. "

### **Spørgerens bemærkninger til SKATs forslag til afgørelse af 10. april 2018:**

Spørgerens repræsentant har i høringssvaret af 1. maj 2018 blandt andet anført følgende til SKATs forslag til afgørelse:

"Deres besvarelse lægger i det hele til grund, at de udgifter, aktionærerne har ved at udnytte den brugsret, der følger med ejerskabet, er lavere end den tilsvarende udgift, ikke-aktionærer ville skulle betale for samme ydelse, og at selskabet derfor har en uudnyttet lejerreserve, som anses udbetalt til aktionærerne før udbetaling af opsparingen, og som derfor reducerer et muligt senere afkast.

Meget kort betyder dette, at SKAT er af den opfattelse, at værelserne på [Ejendommen] sælges billigere end deres markedsværdi.

Jeg har derfor foretaget en undersøgelse og sammenligning med lignende steder i og omkring [Området] med Bed and Breakfast, adgang til dobbeltværelse, køkken, og ikke mindst pool.

Sammenligningen er foretaget for 2 personer på 1 uges ophold i henholdsvis juli (højsæson) og oktober (lavsæson). Af hensyn til sammenligneligheden er udgiften på [Ejendommen] opgjort som fast drift på kr. 6.000 årligt fordelt over de 6 uger, hvor der er brugsret for en aktionær med 50 aktier som standard. Hertil er lagt udgiften til morgenmad, som beboerne selv må erholde på [Ejendommen].

Dette giver følgende beregning:

| Pris for 7 dage/2 personer                                                       |                        |                        |
|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|
|                                                                                  | Juli                   | Oktober                |
| Fast aktionærbidrag pr. uge: kr. 6.000 årligt/6 uger                             | kr. 1.000<br>kr. 3.710 | kr. 1.000<br>kr. 2.240 |
| Overnatning for 2 personer: juli: kr. 265/per/nat<br>oktober: kr. 160/nat/person |                        |                        |
| Morgenmad: 12 €/dag/person                                                       | <u>kr. 1.260</u>       | <u>kr. 1.260</u>       |
| I alt                                                                            | <b>kr. 5.970</b>       | <b>kr. 4.500</b>       |

Gennemsnitligt svarer det til en pris per uge på kr. 5.235 for to personer.

Til sammenligning har jeg fremfundet følgende hoteller/lejligheder i området:

| Lokation og kort beskrivelse                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Pris for 7 dage/2 personer |                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Juli                       | Oktober          |
| <b>["B&amp;B nr. 1"]</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <b>kr. 4.431</b>           | <b>kr. 3.649</b> |
| ["B&B nr. 1"] tilbyder en udendørs swimmingpool og have i forbindelse med B & B indkvartering. Ejendommen ligger i en renoveret bygning dateret fra 1850'erne, på en 200 hektar grund. Hvert værelse tilbyder gratis trådløs internetadgang, tv og privat badeværelse med bruser. Morgenmad er inkluderet. Aktiviteter i det omkringliggende område inkluderer vandreture, cykling og klatring. |                            |                  |
| <b>["B&amp;B nr. 2"]</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <b>kr. 6.258</b>           | <b>kr. 4.692</b> |
| ["B&B nr. 2"] ligger i [Område] i hjertet af [Område]. Der er udendørs swimmingpool og legeplads. Man kan besøge landsbyen [By], som ligger 15 km derfra. Samtlige værelser åbner ud til haven eller swimmingpoolen og har LCD-tv, gratis tråd-                                                                                                                                                 |                            |                  |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                  |                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| løs internetadgang og eget badeværelse. Hver dag serveres der morgenbuffet på [”B&B nr. 2”], og der kan reserveres lokale specialiteter.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                  |                  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                  |                  |
| <b>[”B&amp;B nr. 3”]</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>kr. 5.161</b> | <b>kr. 4.692</b> |
| [”B&B nr. 3”] ligger på et landsted med swimmingpool i en typisk middelhavshave. Hotellet ligger 29 km fra [Park] og tilbyder indkvartering på B & B basis. Der er boblebad og gratis trådløs internetadgang. Der tilbydes havudsigt i værelserne, som har en [lokal] indretning med tenacotta-gulve, alle tilgængelige via en trappe. De private badeværelser har hårtørrer og gratis toiletartikler. Der serveres kontinental morgenmad hver dag i spisestuen eller på terrassen                                      |                  |                  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                  |                  |
| <b>[”B&amp;B nr. 4”]</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>kr. 3.910</b> | <b>kr. 3.597</b> |
| [”B&B nr. 4”] ligger i [Område], kun 1 km fra vandfaldene og centrum af den befæstede landsby. Der kan spises på hotellets restaurant og slappes af på tenassen ved haven. Alle de airconditionerede værelser på [”B&B nr. 4”] har egen terrasse og indgang. Samtlige værelser har fladskærms-tv med satellitkanaler, kaffemaskine og skrivebord. Det private badeværelse er udstyret med brusebad og gratis toiletartikler. Kontinental morgenmad serveres hver morgen i den fælles stue eller direkte på dit værelse. |                  |                  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                  |                  |

Den gennemsnitlige pris for disse værelser er således i højsæson kr.4.940 for 2 personer for en uge og for lavsæsonen kr. 4.158 for 2 personer for en uge, hvilket ligger noget lavere, end det aktionæerne betaler på [Ejendommen].

Det må derfor afvises, at der eksisterer en lejerreserve, som [”Selskabet”] A/S ved at tilbyde overnatning til aktionæerne, går glip af, og på nogen måde nedsætter det afkast, selskabet ville kunne opnå ved udlejning af værelserne på det åbne marked. Det skal her tilføjes, at [”Selskabet”] A/S ikke på nuværende tidspunkt har tilladelse til at drive hotel på stedet. Dette ville medføre en del ekstra udgifter, som aktionæerne så skulle betale oveni.

Der er fuldstændig proportionalitet mellem størrelsen på investeringen og værdien af brugsrettigheden, og betalingen svarer til de priser, ikke-aktionærer skulle betale for de samme ydelser.

Selv om de priser aktionæerne betaler, umiddelbart ser ud til at svare til udgifterne til drift og vedligehold, er der i prisen også taget højde for muligheden for fornyelser m.m.

Den økonomiske fordel ved ejerskabet går derfor ud over brugsrettighederne, idet afkastet ligger i muligheden for på det frie marked at afsætte aktierne til den højere pris, disse forventes at kunne opnå på et senere tidspunkt, når opsparingen skal udbetales. ”

## SKATs indstilling og begrundelse

### Spørgsmål 1

Det ønskes bekræftet, at spørgeren kan investere pensionsmidler fra sin alders- eller rateopsparing i unoterede aktier udstedt af selskabet [”Selskabet”] A/S, uden at investeringen vil være i strid med pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, herunder puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3.

#### *Begrundelse*

Det følger af pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, 9. pkt., at midlerne i en pensionsopsparing i et dansk penge- eller kreditinstitut skal anbringes i overensstemmelse med §§ 50 og 51 i lov om finansiel virksomhed.

Med hjemmel i §§ 50 og 51 i lov om finansiel virksomhed har Finanstilsynet i bekendtgørelse nr. 1056 af 7. september 2015 om visse skattebegünstigede opsparingsformer i pengeinstitutter (puljebekendtgørelsen) fastsat nærmere regler om, i hvilke værdipapirer m.v. midler fra bl.a. ratepensioner og kapitalpensioner kan anbringes.

Det følger af puljebekendtgørelsens § 23, stk. 4, at rate- og kapitalpensioner i særskilte depoter kan placeres i unoterede kapitalandele, herunder anpartsselskaber, såfremt en række specifikke betingelser er opfyldt.

Af puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3, fremgår endvidere, at opsparing ikke kan anbringes i aktier, kapitalandele eller aktieretter til aktier i selskaber, der har som formål eller som et af sine formål at give brugsrettigheder, rabatter eller lignende rettigheder til investorerne i selskabet. Dette gælder dog ikke, hvis rettigheden først kan udnyttes efter ophævelses-/frigivelsestidspunktet eller er omfattet af indberetningspligten i § 8 H i skattekontrolloven (indberetning af renter og andet afkast).

I pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, 3.-8. pkt. er der fastsat tilsvarende placeringsregler for pensionsordninger, der er anbragt i penge- og kreditinstitutter, som ikke er underlagt Finanstilsynets tilsynsregler. Det drejer sig om udenlandske pensionsordninger, der er anbragt i et penge- eller kreditinstitut i et andet land inden for EU/EØS, og som SKAT har godkendt efter pensionsbeskatningslovens § 15 C. I pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, 3. pkt. er det fastsat, at de udenlandske pensionsordninger ikke kan anbringes i aktier m.v. i selskaber, der har som formål eller som et af sine formål at give brugsrettigheder, rabatter eller lignende rettigheder i selskabet.

SKAT har lagt til grund for svaret, at de kvantitative beløbsgrænser m.v. i pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, 3.-7. pkt. og i puljebekendtgørelsens § 23, er overholdt. Således må pensionsopspareren fx ikke eje 25% eller mere af aktierne i selskabet, investeringen skal mindst udgøre 100.000 kr., investeringen må ikke overstige 20% af opsparingen, der ligger under 2 mio. kr., 50% af den del, der ligger mellem 2 og 4 mio. kr., og 75% af den del, der ligger over 4 mio. kr.

SKAT finder, at det er afgørende for det stillede spørgsmål, om der til aktierne i selskabet er knyttet brugsrettigheder, rabatter eller lignende, jf. puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3, eller pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, 3. pkt.

Det bemærkes hertil, at begrebet ”brugsrettigheder” m.v. for godkendte pensionsordninger i udenlandske penge- og kreditinstitutter, jf. pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, 3. pkt. afgrænses og fortolkes på samme måde som begrebet ”brugsrettigheder” m.v. i puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3, som vedrører danske pensionsordninger, jf. Skatterådets besvarelse af henholdsvis spørgsmål 1 i SKM2014. 360. SR og spørgsmål 2 i SKM2017. 569. SR.

Begrebet ”brugsrettigheder” i puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3, er afgrænset nærmere i bilag 1 til bekendtgørelsen.

Det fremgår af bilag 1 til puljebekendtgørelsen, at forbuddet i puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3, kun omfatter ”placering af opsparing i aktier m.v. i selskaber, der har til hensigt at tilbyde aktionærer særlige rettigheder”. Som eksempler på ”særlige rettigheder” nævnes i bilaget ”brugsrettigheder til særlige ferieboliger og adgang til opnåelse af særlige rabatter”.

Afgørende for, om en bestemt rettighed er omfattet af forbuddet, er, om den rettighed, der er tilknyttet aktien, vil nedsætte afkastet af ordningen, herunder om opspareren opnår en økonomisk fordel, der udløses inden opsparingen udbetales.

I vurderingen af om de rettigheder, selskabet tilbyder, alt andet lige vil nedsætte afkastet af ordningen i forhold til aktier uden sådanne rettigheder, skal der henses til brugsrettighedens værdi, herunder værdiens størrelse og om der er proportionalitet mellem størrelsen på investeringen og værdien af brugsrettigheden. Endvidere skal der henses til vilkårene tilknyttet brugsrettigheden, herunder om udnyttelsen af eller betalingen for rettigheden sker på almindelige vilkår.

Det fremgår af aktionæroverenskomstens §§ 2.2, 3.2 og 5.2 at besiddelsen af 50 aktier i det unoterede selskab [”Selskabet”] A/S (selskabet) udløser en ”aktionærrettighed”, der medfører, at den aktionær, på hvis navn aktierne er noteret, har en garanteret dispositionsret over en eller flere boenheder 6 uger årligt i selskabets ejendom ”[Ejendommen]”.

Herudover har aktionæren i henhold til aktionæroverenskomstens § 8.2 som indehaver af den pågældende ”aktionærrettighed” adgang til et ubegrænset antal spontane aktionærophold, forudsat at der er ledige værelser.

Efter det oplyste på selskabets hjemmeside og i henhold til aktionæroverenskomstens § 5.2 er det alene aktionærerne, deres familier og venner, som kan benytte ferieboligerne i selskabets ejendom.

På denne baggrund må den til aktierne knyttede ”aktionærrettighed” anses for en særlig brugsrettighed til ferieboligerne i selskabets ejendom, som selskabet kun tilbyder sine aktionærer.

Om denne brugsrettighed er i strid med pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, 3. pkt. og 9. pkt., herunder puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3, afgøres herefter af, om rettigheden nedsætter afkastet af ordningen, herunder om opspareren opnår en økonomisk fordel, der udløses inden opsparingen udbetales.

Ved vurderingen af, om der foreligger en økonomisk fordel ved udlejning af ferieboliger til aktionærer, skal aktionærens lejebetaling sammenlignes med den leje, som selskabet kræver af en tredjemand, der ikke er aktionær, jf. Skatterådets besvarelse af spørgsmål 1 i SKM2014. 360. SR.

Da selskabet efter det oplyste ikke anvender ejendommen til udlejning til ikke-aktionærer, er denne sammenligning ikke objektiv mulig. Den sammenlignelige leje må derfor fastsættes til den leje, som selskabet ville have krævet af en potentiel lejer, der ikke er aktionær, jf. princippet i Skatterådets besvarelse af spørgsmål 5 og 6 i SKM2011. 727. SR.

Ifølge aktionæroverenskomstens §§ 7.0, 7.1 og 7.2 består selskabet primære omsætning af aktionærernes betaling af en forholdsmæssig del af selskabets faste omkostninger ved driften af ejendommen og af aktionærernes betaling af en anslået del af de omkostninger, der kan henføres til det konkrete ophold.

Det fremgår endvidere af § 7.0, at indbetalingerne fra aktionærerne skal være på et niveau, som sikrer en sund økonomi for selskabet, hvorved forstås, at der er tilstrækkelig likviditet til, at den løbende drift kan

foregå uden fremmedkapital, og at der løbende kan foretages vedligeholdelse af bygninger m.v., samt at der løbende kan foretages henlæggelser til større renoveringer og nye tiltag.

Det er endvidere oplyst, at det ikke er hensigten, at selskabet skal akkumulere formue ud over det, der løbende skal hensættes til vedligeholdelse, og at selskabet ikke vil udbetale udbytte.

Det har formodningen imod sig, at en investor i et normalt ejendomsmarked vil investere i et selskab, der har tilrettelagt udlejningen af sin ejendom til tredjemand således, at der alene er dækning for udgifterne til drift og vedligeholdelse. I et sådan tilfælde, hvor investoren ikke har en særlig brugsrettighed til selskabets ejendom, vil en investor betinge sig, at udlejningen af selskabets ejendom tilrettelægges med henblik på at opnå maksimalt økonomisk overskud – dvs. markedslejen, jf. tillige SKM2014. 360. SR og SKM2017. 569. SR, hvor det blev lagt til grund for besvarelsen, at selskaberne, der ejede lejlighederne, blev drevet med henblik på at opnå et maksimalt økonomisk overskud, og at fastlæggelsen af lejen for benyttelsen af lejlighederne blev fastlagt med udgangspunkt heri.

SKAT lægger til grund, at selskabet har en uudnyttet lejerreserve ved, at selskabet alene udlejer ferieboligerne til aktionærerne til selskabets udgifter forbundet med driften og vedligeholdelsen af ejendommen og således ikke har tilrettelagt udlejningen af ferieboligerne med henblik på at opnå maksimalt økonomisk overskud.

Aktionærerne må herved anses for at opnå en økonomisk fordel i forhold til den ikke-aktionær, der ville skulle betale en leje, der var fastlagt med henblik på at opnå et maksimalt økonomisk overskud.

Denne økonomiske fordel må anses for en rabat på udlejningen af selskabets ferieboliger, der realiseres ved anvendelsen af brugsrettigheden og derved inden selve pensionsopsparings udbetaling.

SKAT lægger til grund, at denne økonomiske fordel for den enkelte aktionær over en årrække fordeles ligeligt mellem aktionærerne som følge af det pointsystem, som selskabet anvender i forbindelse med udlejningen af ferieboligerne til aktionærerne.

Det eneste løbende afkast, aktionærerne efter det oplyste kan forvente ved investeringen i selskabet, er den rabat på lejebetalingen, der følger med anvendelsen af den til aktierne knyttede brugsrettighed til selskabets ferieboliger.

Da aktierne i selskabet således ikke giver et afkast udover den økonomiske fordel, der udgøres af rabatten ved udlejningen af selskabets ferieboliger, må den pågældende rabat endvidere anses for at nedsætte afkastet på selve pensionsordningen i forhold til aktier uden en sådan tilknyttet rabat.

En sådan rabat kan efter SKATs opfattelse ikke anses for "en mindre ydelse" på lige fod med en gratis adgang til en forlystelsespark, fribilletter til en fodboldkamp eller aktionærrabatter på rejser, som er tilladte rabatter, jf. bilag 1 til puljebekendtgørelsen.

Efter en konkret vurdering vil en investering af pensionsmidler fra alders- eller rateopsparing i unoterede aktier udstedt af selskabet ["Selskabet"] A/S derfor være i strid med pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1, pkt. 9, herunder puljebekendtgørelsens § 23, stk. 3 og § 12, stk. 1, nr. 1, 3. pkt.

#### SKATs bemærkninger til spørgerens høringssvar

Det er indvendt overfor SKATs forslag til afgørelse, at der ikke eksisterer en lejerreserve, som selskabet går glip af ved at udleje selskabets ferieboliger til aktionærerne til den forudsatte pris, og at selskabet som følge heraf ikke opnår et mindre afkast end det afkast, selskabet ville kunne opnå ved udlejning af ferieboligerne på det åbne marked.

Til støtte herfor er der henvist til fire konkrete eksempler på ”bed and breakfast”-indkvartering, hvis priser efter spørgerens beregning er lavere end den forudsatte pris for udlejning af selskabets ferieboliger til aktionærerne.

SKAT skal hertil bemærke, at nærværende sag adskiller sig fra afgørelserne SKM. 2011.727. SR, SKM. 2014.360. SR og SKM2017. 569. SR ved udelukkende at foretage udlejning til aktionærer. Der er derfor ikke en fri markedsleje at sammenligne med.

Ifølge vedtægterne er selskabets formål at varetage driften af et ferie- og aktivitetscenter. Selskabets ejendom [Ejendommen] indeholder i overensstemmelse hermed 24 boenheder, to swimmingpools med udekøkkener, tre fælles semiprofessionelle køkkener, en tennisbane og minigolf og har tidligere fungeret som et eksklusivt kursuscenter.

I modsætning hertil sker indkvarteringen i de fire fremhævede eksempler på mindre ejendomme med mellem tre og syv værelse og færre fælles faciliteter.

Endvidere er det oplyst, at standarden af selskabets ejendom var særdeles høj ved købet, og at der er tale om eksklusive ferieboliger, hvilket tillige støttes af den måde ejendommen er præsenteret på på selskabets hjemmeside. Ud fra de foreliggende oplysninger kan det ikke lægges til grund, at indkvarteringsforholdene i de fire eksempler er sammenlignelige med indkvarteringsforholdene i selskabets ferieboliger med hensyn standard, og efter SKATs vurdering kan den ensidigt indhentede vurdering af markedslejen ikke lægges til grund.

Idet der således ikke er tale om sammenlignelige ydelser, kan den gennemsnitlige pris for de fire eksempler på ”bed and breakfast”-indkvartering efter SKATs opfattelse ikke anses for at være relevant for den pris, som selskabet ville have krævet ved udlejningen af en af selskabets ferieboliger til en lejer, der ikke er aktionær i selskabet.

I mangel af en konkret pris for udlejning af en af selskabets ferieboliger til en ikke-aktionær, fastholder SKAT, at udlejning af ferieboligerne til aktionærerne ikke kan finde sted til en leje, der er beregnet til kun at skulle dække selskabets udgifter til driften og vedligeholdelsen af ejendommen, herunder henlæggelser til fornyelse, uden at aktionærerne herved må anses for at realisere en økonomisk fordel svarende til selskabets mulige afkast ved udlejningen.

På denne baggrund fastholder SKAT den oprindelige indstilling og begrundelsen herfor.

Finanstilsynet har tiltrådt SKATs indstilling i sagen.

### *Indstilling*

SKAT indstiller, at spørgsmål 1 besvares med ”Nej”.

### **Skatterådets afgørelse og begrundelse**

Skatterådet tiltræder SKATs indstilling og begrundelse.

### **Lovgrundlag, forarbejder og praksis**

#### **Spørgsmål 1**

#### *Lovgrundlag*

Pensionsbeskatningsloven, jf. lovebekendtgørelse nr. 1088 af 3. september 2015 om beskatning af pensionsordninger m.v. med senere ændringer.

Pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, nr. 1:

” § 12. En opsparing i pensionsøjemed skal opfylde følgende betingelser:

1) Opsparingen skal være oprettet enten i et pengeinstitut, der af Finanstilsynet er meddelt tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed her i landet, i et kreditinstitut, der efter tilladelse i et andet land inden for EU, eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, udøver virksomhed her i landet gennem et fast driftssted, jf. § 30, stk. 1, 4, 5, 9 og 10, i lov om finansiel virksomhed, i et kreditinstitut, der efter tilladelse i et andet land inden for EU/EØS udøver kreditinstitutvirksomhed, og som told- og skatteforvaltningen har godkendt, eller i en anden institution inden for EU/EØS, som told- og skatteforvaltningen har godkendt. De opsparede midler skal indsættes på indlånskonto i det pågældende pengeinstitut m.v. Midlerne i en opsparing i et penge- eller kreditinstitut kan ikke anbringes i fast ejendom, aktier m.v., der har som formål eller som et af sine formål at give brugsrettigheder, rabatter el. lign. i selskabet, eller i andele i en personligt drevet virksomhed ejet af kontohaveren. Ved anbringelse af særskilte depoter i aktier m.v., der er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, må værdien af værdipapirer udstedt af en enkelt emittent ikke overstige 20 pct. Der kan dog altid anbringes et grundbeløb på 46.000 kr. (2010-niveau) reguleret efter personskattelovens § 20 i værdipapirer udstedt af en enkelt emittent. Ved anbringelse af særskilte depoter i aktier m.v., der ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, i aktieselskaber og anpartsselskaber inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, må kontohaveren ikke eje 25 pct. eller mere af aktierne m.v. i selskabet, og investeringen i hvert enkelt selskab skal udgøre mindst 100.000 kr. Ved opgørelsen af ejerandelen på 25 pct. medregnes aktier m.v., som kontohaveren ejer uden for pensionsordningen, og aktieavancebeskatningslovens § 4 finder tilsvarende anvendelse, idet ejerandele, som kontohaveren eller personkredsen nævnt i aktieavancebeskatningslovens § 4, stk. 2, har ejet, dog ikke medregnes. Værdien af aktier m.v., der ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, i aktieselskaber og anpartsselskaber inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, må højst udgøre 20 pct. af den del af opsparingen i samme pengeinstitut placeret på kontantforrentede indlånskonti, i puljer eller i særskilte depoter, der ligger under 2 mio. kr., højst 50 pct. af den del, der ligger mellem 2 og 4 mio. kr., og højst 75 pct. af den del, der ligger over 4 mio. kr. Midlerne i en opsparing i et penge- eller kreditinstitut omfattet af lov om finansiel virksomhed skal anbringes i overensstemmelse med §§ 50 og 51 i lov om finansiel virksomhed. Skatteministeren fastsætter bestemmelser om anbringelse af opsparede midler, der forvaltes af institutioner godkendt efter 1. pkt,

2) ...

3) ...

4) ...”

Lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1140 af 26. september 2017 med senere ændringer.

§ 50 i lov om finansiel virksomhed:

”§ 50. ....

Stk. 2. ....

Stk. 3. ....

*Stk. 4.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for opsparing i puljer i et pengeinstitut, herunder regler om midlernes anbringelse, administration, regnskab, revision samt kundeinformation. Finanstilsynet fastsætter endvidere nærmere regler for anbringelse af midler i værdipapirer, herunder om registrering i en værdipapircentral, kontoudskrift, værdiopgørelse og deponering. ”

Puljebekendtgørelsen, jf. bekendtgørelse nr. 1056 af 7. september 2015 om visse skattebegunstigende opsparingsformer i pengeinstitutter.

Puljebekendtgørelsens § 23:

”§ 23. Midler i særskilte depoter kan anbringes på en indlånskonto samt i følgende instrumenter, jf. dog § 24:

- 1) Omsættelige værdipapirer (bortset fra betalingsinstrumenter), der kan handles på kapitalmarkedet, herunder
  - a) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt aktiebeviser, og
  - b) obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder beviser for sådanne værdipapirer.
- 2) Pengemarkedsinstrumenter, herunder skatkammerbeviser, indlånsbeviser og commercial papers, dog ikke betalingsinstrumenter.
- 3) Andele i danske UCITS omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. og andele i andre institutter for kollektiv investering med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som er godkendt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet).
- 4) Andele i alternative investeringsfonde omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., herunder kapitalforeninger, jf. kapitel 23 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., når forvalteren af den pågældende alternative investeringsfond har tilladelse til at markedsføre den alternative investeringsfond over for detailinvestorer i Danmark, og andele i alternative investeringsfonde, der har udpeget en forvalter fra et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når forvalteren har fået tilladelse i henhold til regler, der gennemfører direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde, og når forvalteren af den pågældende alternative investeringsfond har tilladelse til at markedsføre den alternative investeringsfond over for detailinvestorer i Danmark.
- 5) Sparekassers beviser for garantkapital og andelskassers beviser for andelskapital, såfremt beviserne ifølge sparekassens eller andelskassens vedtægter er omsættelige.
- 6) Instrumenter, som hverken er omfattet af stk. 1, nr. 1-5 eller stk. 4 eller er afledte finansielle instrumenter omfattet af § 24, såfremt disse instrumenter på investeringstidspunktet samlet set højst udgør 20 pct. af kundens opsparing i samme pengeinstitut placeret på indlånskonti samt værdien af særskilte depoter, og såfremt det maksimale tab på disse instrumenter højst kan udgøre det investerede beløb.

*Stk. 2. ....*

*Stk. 3.* Midler kan dog ikke anbringes i aktier eller øvrige kapitalandele eller aktieretter m.v. i selskaber, der har som formål eller som et af sine formål at give brugsrettigheder, rabatter eller lignende rettigheder til investorerne i selskabet. Dette gælder dog ikke, hvis rettigheden først kan udnyttes efter ophævelses-/frigivelsestidspunktet eller er omfattet af indberetningspligten i § 8 H i skattekontrolløven.

*Stk. 4.* Midler i særskilte depoter, jf. stk. 1, kan endvidere placeres i unoterede kapitalandele, jf. § 2, stk. 1, nr. 2, i alternative investeringsfonde, herunder kapitalforeninger, jf. kapitel 23 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som ikke har tilladelse til markedsføring til detailinvestorer i Danmark, jf. bekendtgørelse om tilladelse til forvaltere af alternative investeringsfonde til markedsføring til detailinvestorer, i aktieselskaber, anpartsselskaber, selskaber optaget på listen i artikel 1 i direktiv 2009/101/EU som ændret ved direktiv 2012/17/EU og 2013/24/EU, kommanditselskaber og selskaber med en tilsvarende juridisk form inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, under følgende betingelser:

- 1) At kunden som minimum investerer et beløb svarende til 100.000 kr. i unoterede kapitalandele i hvert enkelt selskab. Ved investering i kommanditselskaber og kommanditaktieselskaber er det den faktiske indbetaling til selskabet, der er afgørende.
- 2) At værdien af de unoterede kapitalandele på investeringstidspunktet højst udgør 20 pct. af den del af kundens opsparing i samme pengeinstitut placeret på indlånskonti, i puljer eller i særskilte depoter, der ligger under 2 mio. kr.
- 3) At værdien af de unoterede kapitalandele på investeringstidspunktet højst udgør 50 pct. af den del af kundens samlede opsparing i samme pengeinstitut placeret på indlånskonti, i puljer eller i særskilte depoter, der ligger mellem 2 og 4 mio. kr.
- 4) At værdien af de unoterede kapitalandele på investeringstidspunktet højst udgør 75 pct. af den del af kundens samlede opsparing i samme pengeinstitut på indlånskonti, i puljer eller i særskilte depoter, der ligger over 4 mio. kr.
- 5) At kommanditselskabet og kommanditaktieselskabet udelukkende investerer i unoterede kapitalandele, jf. stk. 5, og i aktivtyper omfattet af stk. 1, bortset fra aktier, konvertible obligationer, erhvervsobligationer samt tegningsretter knyttet til aktier, der allerede indgår i opsparingen.

*Stk. 5.* ....

*Stk. 6.* ....

*Stk. 7.* ....

*Stk. 8.* ....

*Stk. 9.* ....

*Stk. 10.* Kunden må ikke eje 25 pct. eller mere af kapitalen i det unoterede selskab m.v., jf. stk. 4. Ved opgørelsen af ejerandelen på 25 pct. medregnes aktier m.v., som kontohaveren ejer uden for pensionsordningen. Herudover finder § 4 i lov om den skattemæssige behandling af gevinster og tab ved afståelse af aktier m.v. (aktieavancebeskatningsloven) tilsvarende anvendelse ved opgørelsen af kundens ejerandel i selskabet.

*Stk. 11.* Det er kundens forpligtelse at oplyse pengeinstituttet om værdien af unoterede kapitalandele til brug for beskatning efter pensionsafkastbeskatningsloven.

Puljebekendtgørelsens bilag 1 "Afgrænsning af begrebet »brugsrettigheder«, jf. § 23, stk. 3" (uddrag):

## **"1. Baggrund**

Den væsentligste begrundelse for forbuddet mod at placere opsparinger omfattet af denne bekendtgørelse i aktier m.v. med tilknyttede rettigheder, jf. § 23, stk. 3, er hensynet til opspareren. En brugsrettighed må derfor ikke nedsætte afkastet på en opsparing.

Derudover er bestemmelsen også begrundet i det faktum, at indbetalinger på en opsparing efter denne bekendtgørelse ofte giver fradrag i den skattepligtige indkomst. Bestemmelsen skal således medvirke til at sikre, at der ikke sker udbetalinger til opspareren, inden opsparingen kan hæves.

Såfremt dele af opsparingen placeres i aktier m.v., hvortil der er knyttet særlige rettigheder, som opspareren kan udnytte i opsparingsperioden, må det antages, at disse rettigheder alt andet lige vil nedsætte afkastet af ordningen i forhold til en situation, hvor opsparingen er foretaget i aktier m.v. uden sådanne tilknyttede rettigheder. Udbyttet af de pågældende aktier m.v. forøger således ikke opsparingen, men giver i stedet et forøget privatforbrug for opspareren i opsparingsperioden.

I det omfang en aktionær opnår økonomisk fordel som følge af et interessefællesskab med aktieselskabet, er der tale om et maskeret udbytte. Da det maskerede udbytte er brugt til privatforbrug og således ikke længere indgår i opsparingen, må udbyttet anses for at være hævet på opsparingen. Dermed nedsættes afkastet på opsparingen og opspareren risikerer, at der skal betales en afgift af udbyttet. Bestemmelsen er således også med til at forhindre usikkerhed omkring, hvorvidt opspareren på et tidspunkt vil komme ud for afgiftsopkrævninger.

## **2. Brugsrettigheder**

Forbuddet omfatter kun placering af opsparing i aktier m.v. i selskaber, der har til hensigt at tilbyde aktionærer særlige rettigheder. Det drejer sig blandt andet om brugsrettigheder til særlige ferieboliger og adgang til opnåelse af særlige rabatter. Mindre ydelser som f.eks. gratis adgang til Tivoli for Tivoli-aktionærer, gratis uddeling af fodboldbilletter til aktionærer i »Ildrætsforeninger A/S«, rabatter på rejser for aktionærer i »rejseselskaber A/S« og lignende er ikke omfattet af forbuddet.

Ifølge bekendtgørelsens § 23, stk. 3, må opsparingen ikke anbringes i kapitalandele i et selskab, der har som formål eller et af sine formål at give brugsrettigheder, rabatter eller lignende rettigheder i selskabet.

(...)

Såfremt selskabet via sine aktiviteter er underlagt bestemmelsen om brugsrettigheder, skal det herefter vurderes, om den rettighed, der er tilknyttet aktien, vil nedsætte afkastet af ordningen, herunder om opspareren opnår en økonomisk fordel, der udløses inden opsparingen udbetales.

I vurderingen af om de rettigheder, selskabet tilbyder, alt andet lige vil nedsætte afkastet af ordningen i forhold til aktier uden sådanne rettigheder, skal følgende to forhold tages i betragtning:

### **1. Brugsrettighedens værdi**

Såfremt der er tale om store beløb, vil brugsrettigheden være omfattet af bekendtgørelsens § 23, stk. 3. Er der tale om små beløb, skal der foretages en vurdering af beløbets størrelse i forhold til investeringen. Der skal være proportionalitet mellem størrelsen på investeringen og på værdien af brugsrettigheden, før der kan ses bort fra brugsrettigheden. Afkastet i form af en brugsrettighed må ikke være uforholdsmæssigt stort i forhold til investeringen.

### **2. Vilkårene tilknyttet brugsrettigheden**

Såfremt der sker betaling for rettigheden på almindelige vilkår, vil det ikke medføre et nedsat afkast på ordningen. En rettighed til f.eks. at rykke frem på en venteliste er således ikke omfattet, såfremt

rettigheden ellers sker på almindelige vilkår. Ligeledes kan der være tale om rabatordninger ved f.eks. medlemskaber, som, så længe de er på samme vilkår som ikkeaktionærer, heller ikke vil medføre nedsat afkast på ordningen.

Aktionærkonti i et pengeinstitut, der giver bedre rentevilkår for aktionæren, er ikke omfattet af forbuddet, jf. bekendtgørelsens § 23, stk. 3.

Det skal tilføjes, at der altid skal foretages en konkret vurdering af de enkelte forhold. ”

### *Praksis*

Skatterådets bindende svar af 26. september 2017 (SKM2017. 569. SR):

”Spørger var et unoteret selskab, som havde til formål at investere i ejendomme i større byer med henblik på udlejning til beboelse til primært studerende. Det var valgt at tilknytte selskabets aktier en anvisningsret/fortrinsret til lejemålene i selskabets lejligheder. Det betød, at investorerne kunne opnå en forrang til en lejlighed, inden den blev udbudt til en ekstern lejer. Udlejning til investorerne ville være på samme vilkår som ved udlejning til tredjemand – dvs. på markedsvilkår og til markedsleje, og ved fastsættelse af huslejen blev der anvendt eksterne valuarvurderinger af markedslejen, inden for rammerne af gældende lovgivning. Skatterådet kunne bekræfte, at en personinvestor kunne anvende pensionsmidler til investering i aktier i selskabet, jf. pensionsbeskatningslovens § 12, stk. 1, og § 23 i bekendtgørelse nr. 1056 af 7. september 2015 (puljebekendtgørelsen). Skatterådet kunne bekræfte, at den til investeringen medfølgende ”anvisningsret” ikke var i strid med anvendelseskravet i ”puljebekendtgørelsen” vedr. investering af pensionsmidler i unoterede aktier. Finanstilsynet havde tiltrådt SKAT’s indstilling i sagen. ”

Skatterådets bindende svar af 29. april 2014 vedrørende spørgsmål 1 – 3 (SKM2014. 360. SR):

”Skatterådet kunne vedrørende nogle nærmere beskrevne ferieboliger, der indgik i hoteldrift, bekræfte, at pensionsmidler kunne anvendes til at investere i et unoteret selskab, der ejede en af ferieboligerne, under forudsætning af, at de øvrige betingelser i puljebekendtgørelsen er opfyldt, og at aktionæren betalte markedsleje ved eventuel privat benyttelse af boligen. (...)”

Skatterådets bindende svar af 25. oktober 2011 (SKM2011. 727. SR):

”Skatterådet afgav bindende svar vedrørende placeringen af pensionsmidler i unoterede aktier i et selskab, der køber et antal både med henblik på udlejning. Spørgsmålene angik primært, hvorvidt rate- og kapitalpensionsmidler kan anvendes til investering i aktier i Y A/S, uden at dette betragtes som ophævelse i utide eller i øvrigt får skatte- og afgiftsmæssige konsekvenser. Finanstilsynet har til sagen udtalt, at det ikke vil være i strid med puljebekendtgørelsens § 12, stk. 13, at investere pensionsmidler i unoterede aktier i det pågældende selskab, såfremt selskabet undlader at give adgang til en særlig rabat på udlejning af sejlbåde eller andre økonomiske fordele på baggrund af investeringen. Skatterådet besvarede de enkelte spørgsmål i overensstemmelse med Finanstilsynets udtalelse, men anførte yderligere, at såfremt Y A/S bådudlejningsvirksomhed ikke kan anses for erhvervsmæssig virksomhed, må underskuddet anses for at være maskeret udlodning til aktionærerne. ”