

Udskriftsdato: søndag den 11. januar 2026

SKR nr 9937 af 28/04/2022 (Gældende)

Investeringsinstitutter og betingelsen om risikospredning ved investering i fast ejendom - præcisering af praksis - styresignal

Ministerium: Skatteministeriet

Journalnummer: 20-1162385

Investeringsinstitutter og betingelsen om risikospredning ved investering i fast ejendom - præcisering af praksis - styresignal

SKM2022. 207. SKTST

1. Baggrund for præcisering af praksis

Styresignalet offentliggøres, da det er konstateret, at der i praksis hersker tvivl om, hvornår ejendomsinvesteringsfonde investerer ud fra princippet om risikospredning og dermed opfylder én af de i alt fem betingelser for momsretligt at blive kvalificeret som en investeringsforening.

I styresignalet præciseres det, at:

- Ejendomsinvesteringsfonde m.v., som alene investerer i én enkelt ejendom, som hovedregel ikke investerer ud fra princippet om risikospredning. Det forhold, at ejendommen eventuelt er opdelt i ejerlejligheder eller at der tillige udlejes parkeringspladser til ejendommens lejere, ændrer ikke herved.
- Der ved vurderingen af, hvorvidt en ejendomsfond investerer ud fra princippet om risikospredning, udelukkende skal henses til de investeringer, som foretages af den enkelte ejendomsfond. Eventuelle investeringer, som foretages af andre selskaber m.v. i samme koncern, kan derimod ikke indgå ved vurderingen.

2. Det retlige grundlag

Momslovens § 4, stk. 1, 1. pkt.

Der betales afgift af varer og ydelser, der leveres mod vederlag her i landet.

Af momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f)

Følgende varer og ydelser er fritaget for afgift:

(...)

11) Følgende finansielle aktiviteter:

(...)

f) forvaltning af investeringsforeninger

UCITS-direktivet - Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF artikel 1, stk. 1 og 2 litra a

Direktiv om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS-direktivet).

1. Dette direktiv finder anvendelse på institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter), som er etableret på en medlemsstats område.

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

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

UCITS-direktivet - Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF artikel 52

1. Et investeringsinstitut investerer højst:

- a) 5 % af sine aktiver i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt af samme emittent, eller
- b) 20 % af sine aktiver i indskud hos den samme enhed.

Risikoen for investeringsinstituttets modpart i forbindelse med OTC-derivattransaktioner skal ikke overstige:

- a) 10 % af dets aktiver, hvis modparten er et kreditinstitut som omhandlet i artikel 50, stk. 1, litra f), eller
- b) 5 % af dets aktiver i øvrige tilfælde.

2. Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første afsnit, nævnte grænse på 5 % til højst 10 %. I disse tilfælde må den samlede værdi af sådanne værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som instituttet ligger inde med, hvor et investeringsinstitut investerer i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter fra samme udsteder for mere end 5 % af sine aktiver, imidlertid ikke overstige 40 % af værdien af instituttets aktiver. Denne grænse gælder ikke for indskud i eller OTC-derivattransaktioner med finansielle institutioner, der er underkastet tilsyn.

Uanset de enkelte grænser i stk. 1 kumulerer et investeringsinstitut ikke følgende, hvis det resulterer i, at over 20 % af instituttets aktiver investeres i en enkelt enhed:

- a) investeringer i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af den pågældende enhed
- b) indskud i den pågældende enhed, eller
- c) risici i forbindelse med OTC-derivattransaktioner med den pågældende enhed.

3. Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første afsnit, nævnte 5 %-grænse til højst 35 %, når værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er udstedt eller garanteret af en medlemsstat, af dennes lokale offentlige myndigheder, af et tredjeland eller af en international institution af offentlig karakter, som en eller flere medlemsstater deltager i.

4. Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første afsnit, nævnte 5 %-grænse til højst 25 % for visse obligationer, hvis obligationerne udstedes inden den 8. juli 2022 og opfylder de krav, der er omhandlet i dette stykke, der fandt anvendelse på udstedelsesdatoen, eller, hvis obligationerne er omfattet af definitionen af dækkede obligationer, i artikel 3, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162. I tilfælde, hvor et investeringsinstitut investerer mere end 5 % af sine aktiver i de i første afsnit nævnte obligationer, som er udstedt af samme emittent, må den samlede værdi af denne investering ikke overstige 80 % af instituttets aktiver.

5. Der tages ved anvendelsen af den i stk. 2 omhandlede grænse på 40 % ikke hensyn til de i stk. 3 og 4 omhandlede værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. De i stk. 1 til 4 fastsatte grænser skal ikke kumuleres, og investeringer, der i overensstemmelse med stk. 1 til 4 finder sted i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af samme emittent eller i indskud i eller afledte instrumenter udstedt af denne emittent, må derfor ikke sammenlagt overstige 35 % af investeringsinstitutternes aktiver.

Selskaber inden for samme koncern anses med henblik på konsoliderede regnskaber, som defineret i direktiv 83/349/EØF eller i overensstemmelse med anerkendte internationale regnskabsregler, for at være samme emittent ved beregning af de i denne artikel fastsatte grænser.

Medlemsstaterne kan tillade kumulation af investeringer i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt af samme koncern, op til en grænse på 20 %.

C-464/12, ATP PensionService

Det afgørende kriterium for en investeringsforening er, at flere kunders aktiver sammenlægges, hvilket gør det muligt at sprede disse kunders risiko på en række værdipapirer.

C-595/13, Fiscale Eenheid X

I dommen fastslog EU-Domstolen, at ved investeringsforeninger i momsdirektivets forstand forstås:

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.

I dommen fortolker EU-Domstolen endvidere på betingelsen om, at ejendomsfonde i lighed med investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet skal investere ud fra princippet om risikospredning. EU-Domstolen konstaterer således, at de omhandlede ejendomsinvesteringsfonde investerer ud fra princippet om risikospredning, idet midlerne investeres i forskellige kategorier af fast ejendom, både beboelses- og erhvervsejendomme, og også i forskellige geografiske områder.

Den juridiske vejledning afsnit D. A. 5.11.9.2.

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

EU-Domstolen har i sag C-595/13, Fiscale Eenheid X udtalt, at der vil være tale om risikospredning ved investering i fast ejendom, når formuen investeres i forskellige kategorier af fast ejendom, både beboelses- og erhvervsejendomme, og også i forskellige geografiske områder.

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

3. Praksis

I henhold til momslovens § 4, stk. 1 pålægges der moms på bl.a. tjenesteydelser, som leveres mod vederlag her i landet.

Forvaltningsydelser er dog fritaget for moms, hvis de leveres til juridiske enheder, som opfylder betingelserne for momsretligt at være en investeringsforening, jf. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f.

De juridiske enheder, som momsretligt kvalificeres som investeringer er:

1. Fonde, der udgør institutter for kollektiv investering i værdipapirer omfattet af UCITS- direktivet
2. Fonde, der - uden at udgøre institutter for kollektiv investering omfattet af 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.

UCITS-direktivet omfatter investeringsinstitutter, der har som eneste formål at foretage kollektiv investering i værdipapirer eller i andre af de i UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1 nævnte likvide finansielle aktiver. Juridiske enheder, som investerer i fast ejendom, er derfor ikke være omfattet af UCITS-direktivet.

For at en ejendomsinvesteringsfond momsretligt kan kvalificeres som en investeringsforening, skal den derfor fremvise lignende kendetegn som UCITS-investeringsinstitutterne eller i det mindste være sammenlignelig i en sådan grad, at den konkurrerer med disse.

Investering ud fra princippet om risikospredning

For at en juridisk enhed er omfattet af UCITS-direktivet, er det et krav, at investeringsinstituttet investerer de indskudte midler ud fra princippet om risikospredning. I sag C-464/12, ATP PensionService konkluderer EU-Domstolen således også, at det afgørende kriterium for en investeringsforening er, at flere kunders aktiver sammenlægges, hvilket gør det muligt at sprede disse kunders risiko på en række værdipapirer.

For at en ejendomsinvesteringsfond og andre investeringsinstitutter, som ikke er omfattet af UCITS-direktivet, momsretligt kan kvalificeres som en investeringsforening, er det derfor en betingelse, at disse - i lighed med UCITS-investeringsinstitutterne - investerer de indskudte midler ud fra princippet om risikospredning.

Hvornår et investeringsinstitut, som ikke er omfattet af UCITS-direktivet, investerer ud fra princippet om risikospredning er ikke reguleret i et direktiv eller i national lovgivning. Ligesom EU-Domstolen kun har forholdt sig til spørgsmålet i en enkelt sag, jf. sag C-595/13, Fiscale Eenheid X.

Om et investeringsinstitut, som ikke er omfattet af UCITS-direktivet, investerer ud fra princippet om risikospredning, vil derfor altid være en konkret vurdering.

Af EU-Domstolens afgørelse i sag C-595/13, Fiscale Eenheid X, fremgår dog, at det ved vurderingen af, hvorvidt et investeringsinstitut investerer ud fra princippet om risikospredning, er uden betydning, at investeringsinstituttet udelukkende investerer i fast ejendom.

Af EU-Domstolens afgørelse fremgår endvidere, at betingelsen om, at investeringsinstituttet skal investere ud fra princippet om risikospredning i hvert tilfælde vil være opfyldt i den situation, hvor ejendomsinvesteringsfonden mv. investerer i forskellige kategorier af fast ejendom, både beboelses- og erhvervsejendomme, og også i forskellige geografiske områder.

Som anført i Den juridiske vejledning i afsnit D. A. 5.11.9.2., vil Skattestyrelsen ved fortolkningen af betingelsen hense til de *principper*, som er afgørende for, at investeringsforeninger omfattet af UCITS-direktivets anses for at investere ud fra principper om risikospredning. Det er således ikke et krav for at en ejendomsfond m.v. opfylder betingelsen, om at investere ud fra et princip om risikospredning, at ejendomsfonden investerer midlerne efter den samme procentuelle fordeling, som er angivet i UCITS-direktivet.

UCITS-direktivet indeholder yderst detaljerede krav i relation til UCITS-investeringsinstitutters investering af de indskudte midler, jf. UCITS-direktivets kapital VII "Forpligtigelser med hensyn til investeringsinstitutters investeringspolitik".

I henhold til UCITS-direktivet må investeringsinstitutterne således 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 sine aktiver 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 investeringsaktiver fx i aktier i flere forskellige 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 erhverves aktier i.

Det er på denne baggrund Skattestyrelsens opfattelse, at betingelsen om, at investeringsinstituttet skal investere ud fra princippet om risikospredning, generelt vil være opfyldt, hvis investeringsinstituttet investerer i flere aktiver med forskellige investeringsrisici.

Ud fra principperne i UCITS-direktivet er det derfor Skattestyrelsens vurdering, at ejendomsfonde og andre investeringsinstitutter, som ikke er omfattet af UCITS-direktivet, som hovedregel ikke investerer ud fra princippet om risikospredning, hvis investeringsinstituttet har investeret de indskudte midler i én enkelt fast ejendom.

Der kan være flere typer af risici forbundet med at investere i fx aktier. Der er fx risiko for at selskabet kan gå konkurs, for at den branche, som virksomheden er i, rammes af specielle reguleringsmæssige tiltag, som medfører at værdien af aktierne falder, ligesom lokale eller globale forhold kan medføre udsving på aktiemarkedet. Til trods for, at der er flere typer af risici forbundet med at investere i fx aktier, bevirker dette ikke, at et UCITS-investeringsinstitut, som udelukkende investerer i aktier, investerer ud fra princippet om risikospredning, såfremt instituttet udelukkende erhverver aktier i et enkelt selskab.

Det er på denne baggrund Skattestyrelsens vurdering, at det forhold, at investering i fast ejendom er forbundet med flere typer af risici, herunder konkursrisikoen eller udlejningsrisikoen, heller ikke kan medføre, at investeringsinstituttet investerer ud fra princippet om risikospredning, hvis instituttet alene investerer midlerne i én enkelt ejendom.

Det forhold, at den pågældende ejendom eventuelt er opdelt i ejerligheder, eller at investeringsfonden også udlejer fx parkeringspladser til ejendommens lejere, medfører efter Skattestyrelsens opfattelse heller ikke, at der investeres ud fra et princip om risikospredning.

Det skal bemærkes, at styresignalet alene omhandler den situation, hvor investeringsinstituttet alene investerer i én enkelt ejendom. Hvorvidt et investeringsinstitut i andre tilfælde investerer ud fra princippet om risikospredning skal vurderes konkret, idet det ikke er muligt at slutte modsætningsvis fra styresignalet.

Koncernforbundne selskabers investeringer

Skattestyrelsen er bekendt med strukturer, hvor der under en masterfond er placeret flere datter-/projektselskaber, som hver ejer én enkelt ejendom. De enkelte investorer indskyder alene midler i det enkelte datter-/projektselskab og ikke i masterfonden.

Ved vurderingen af, hvorvidt de enkelte datter-/projektselskaber momsretligt kan anses for at være en investeringsforening, skal det derfor vurderes om, det enkelte datter-/projektselskab opfylder betingelserne for momsretligt at være en investeringsforening. Ved vurderingen af, om det enkelte selskab investerer ud fra princippet om risikospredning, kan investeringer foretaget af andre selskaber i samme koncern derfor ikke tillægges betydning.

6. Gyldighed

Der er alene tale om en præcisering af gældende praksis. Præciseringen vil blive indarbejdet i Den juridiske vejledning 2022-2, afsnit D. A. 5.11.9.2. Efter offentliggørelsen af Den juridiske vejledning 2022-2 bortfalder styresignalet.

Skattestyrelsen, den 28. april 2022