

DOMSTOLENS DOM (Anden Afdeling)

19. juli 2012 (*)

»Direktiv 2006/112/EF – artikel 56, stk. 1, litra e) – artikel 135, stk. 1, litra f) og g) – afgiftsfritagelse for formueforvaltning i forbindelse med værdipapirer (porteføljeforvaltning)«

I sag C-44/11,

angående en anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 267 TEUF, indgivet af Bundesfinanzhof (Tyskland) ved afgørelse af 28. oktober 2010, indgået til Domstolen den 31. januar 2011, i sagen:

Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst

mod

Deutsche Bank AG,

har

DOMSTOLEN (Anden Afdeling)

sammensat af afdelingsformanden, J.N. Cunha Rodrigues, og dommerne U. Løhmus, A. Rosas (refererende dommer), A. Ó Caoimh og A. Arabadjiev,

generaladvokat: E. Sharpston

justitssekretær: fuldmægtig R. ?ere?,

på grundlag af den skriftlige forhandling og efter retsmødet den 1. marts 2012,

efter at der er afgivet indlæg af:

- Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst ved M. Baueregger, som befuldmægtiget
- Deutsche Bank AG ved barristers P. Farmer og P. Freund
- den tyske regering ved T. Henze, som befuldmægtiget
- den nederlandske regering ved C.M. Wissels og M.K. Bulterman, som befuldmægtigede
- Det Forenede Kongeriges regering ved C. Murrell, som befuldmægtiget, bistået af solicitor R. Hill
- Europa-Kommissionen ved C. Soulay, L. Lozano Palacios og B.-R. Killmann, som befuldmægtigede,

og efter at generaladvokaten har fremsat forslag til afgørelse i retsmødet den 8. maj 2012,

afsagt følgende

Dom

1 Anmodningen om præjudiciel afgørelse vedrører fortolkningen af artikel 56, stk. 1, litra e), og artikel 135, stk. 1, litra f) og g), i Rådets direktiv 2006/112/EF af 28. november 2006 om det fælles merværdiafgiftssystem (EUT L 347, s. 1, herefter »direktiv 2006/112«).

2 Anmodningen er indgivet i forbindelse med en sag mellem Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst (herefter »Finanzamt«) og Deutsche Bank AG (herefter »Deutsche Bank«) vedrørende bl.a. kvalificeringen af Deutsche Banks formueforvaltning i forbindelse med værdipapirer (herefter »porteføljeforvaltning«) med henblik på fritagelse for merværdiafgift.

Retsforskrifter

EU-retlige forskrifter

3 Artikel 56 i direktiv 2006/112 bestemte på tidspunktet for de faktiske omstændigheder i hovedsagen:

»1. Leveringsstedet for følgende ydelser, som leveres til kunder, der er etableret uden for Fællesskabet, eller til afgiftspligtige personer, som er etableret i Fællesskabet, men uden for tjenesteyderens land, er det sted, hvor kunden har etableret hjemstedet for sin økonomiske virksomhed eller har et fast forretningssted, for hvilket ydelserne præsteres, eller i mangel af et sådant hjemsted eller et sådant forretningssted det sted, hvor han har sin bopæl eller sit sædvanlige opholdssted:

[...]

e) bank-, finansierings- og forsikringstransaktioner, herunder genforsikring, med undtagelse af udlejning af sikkerhedsbokse

[...]«

4 Direktivets artikel 135 har følgende ordlyd:

»1. Medlemsstaterne fritager følgende transaktioner:

a) forsikrings- og genforsikringstransaktioner, herunder ydelser udført af forsikringsmæglere og -formidlere i forbindelse med disse transaktioner

[...]

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

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

[...]«

Den tyske lovgivning

5 § 3a, stk. 3, i Umsatzsteuergesetz 2005 (lov om omsætningsafgift af 2005) bestemmer i den på tidspunktet for de faktiske omstændigheder i hovedsagen gældende affattelse (herefter

»UStG«):

»Hvis aftageren af en af de andre ydelser, der er nævnt i stk. 4, er en virksomhed, anses ydelsen som en undtagelse fra stk. 1 for leveret på det sted, hvor aftageren udøver sin virksomhed. Hvis en sådan anden ydelse udføres for en virksomheds driftssted, er det dog dette driftssted, der skal anses for leveringssted for ydelsen. Såfremt aftageren af en af de i stk. 4 nævnte andre ydelser ikke er erhvervsdrivende, og denne har bopæl eller hjemsted i et tredjeland, anses levering af denne anden ydelse for at være sket på dennes bopæl eller hjemsted.«

6 Lovens § 3a, stk. 4, nr. 6), litra a), bestemmer:

»Følgende andre ydelser er omfattet af stk. 3: [...]

a) andre ydelser af den i § 4, nr. 8), litra a)-h), og § 4, nr. 10), betegnede art samt forvaltning af kreditter og kreditgarantier [...]«

7 UStG's § 4, nr. 8), litra e) og h), bestemmer:

»Følgende transaktioner, der er omfattet af § 1, stk. 1, nr. 1), er fritaget for afgift:

[...]

e) transaktioner, herunder formidling, med undtagelse af forvaring og forvaltning, i forbindelse med værdipapirer

[...]

h) forvaltning af investeringsaktiver i henhold til lov om investeringer [Investmentgesetz] og forvaltning af pensionsinstitutioner i henhold til forsikringstilsynsloven [Versicherungsaufsichtsgesetz]

[...]«

8 Følgende fremgår af en regelfortolkende cirkulæreskrivelse fra finansministeriet, som ikke er bindende for domstolene:

»UStG's § 3a, stk. 3, og stk. 4, nr. 6), litra a), finder ikke anvendelse ved fastlæggelse af stedet for formueforvaltning. Det er heller ikke muligt direkte at henvise til artikel 56, stk. 1, litra e), i [direktiv 2006/112/EF], i henhold til hvilken bestemmelse leveringsstedet i visse situationer for så vidt angår »bank-, finansierings- og forsikringstransaktioner« bestemmes under hensyn til ydelsesmodtagerens hjemsted eller driftssted. »Bank-, finansierings- og forsikringstransaktioner« er fællesskabsretlige begreber og skal fortolkes som sådanne. [Direktiv 2006/112/EF] – og indtil den 31. december 2006 tillige [Rådets sjette direktiv 77/388/EØF af 17. maj 1977 om harmonisering af medlemsstaternes lovgivning om omsætningsafgifter – Det fælles merværdiafgiftssystem: ensartet beregningsgrundlag (EFT L 145, s.1)] – definerer ganske vist ikke, hvad der nærmere forstås ved disse begreber. [Direktiv 2006/112/EF] indeholder imidlertid i artikel 135, stk. 1, litra a)-f) [...] konkrete anvisninger vedrørende fortolkningen af disse begreber. Formueforvaltning er ikke anført i de nævnte bestemmelser. Det fremgår heller ikke af artikel 56, stk. 1, litra e), i [direktiv 2006/112/EF] [...] at bestemmelsen endvidere skal omfatte yderligere bank-, finansierings- og forsikringstransaktioner.

»Formueforvaltning« er som samlet ydelse afgiftspligtig. Afgiftsfritagelse i henhold til UStG's § 4, nr. 8), litra e), kommer ikke i betragtning, da formueforvaltning (porteføljeforvaltning) ikke indgår blandt de begunstigede transaktioner i henhold til de nævnte bestemmelser [...]«

Faktiske omstændigheder i hovedsagen og de præjudicielle spørgsmål

9 I løbet af 2008 leverede Deutsche Bank direkte og via datterselskaber tjenesteydelser i form af porteføljeforvaltning til investorkunder. Sidstnævnte gav Deutsche Bank i opdrag selvstændigt at forvalte værdipapirer under hensyntagen til investeringsstrategier valgt af investorkunderne uden forudgående at indhente instruktioner fra disse samt til at træffe alle relevante foranstaltninger med henblik herpå. Deutsche Bank var bemyndiget til at råde over aktiverne (værdipapirer) i investorkundernes navn og for deres regning.

10 Investorkunderne betalte et årligt vederlag på 1,8% af værdien af den forvaltede formue. Dette vederlag bestod af en del på 1,2% af værdien af den forvaltede formue, som vedrørte formueforvaltningen, og en del svarende til 0,6% af aktiverne, som vedrørte køb og salg af værdipapirerne. Det omfattede ligeledes konto- og depotføring samt tegningskommission ved erhvervelse af andele, herunder andele i fonde forvaltet af Deutsche Banks virksomheder.

11 Ved udgangen af hvert kvartal samt ved årets udgang modtog hver investorkunde en rapport om forløbet af formueforvaltningen. Kunden kunne til enhver tid opsige forvaltningsaftalen uden varsel.

12 Ved indgivelsen af momsangivelse for afgiftsperioden maj 2008 oplyste Deutsche Bank Finanzamt om, at den anså sine ydelser i forbindelse med porteføljeforvaltning for at være afgiftsfritaget i henhold til UStG's § 4, nr. 8), når de blev leveret til investorkunder på tysk område og inden for Den Europæiske Unions område i øvrigt. Deutsche Bank anførte ligeledes, at den anså disse ydelser for i henhold til UStG's § 3a, stk. 4, nr. 6), litra a), ikke at være omfattet af afgiftspligten, når de blev leveret til investorkunder i tredjelande.

13 Finanzamt delte ikke denne opfattelse og traf den 29. april 2009 afgørelse om forudbetaling af moms for afgiftsperioden maj 2008, hvorefter transaktionerne i form af porteføljeforvaltning for de omhandlede investorkunder blev betragtet som omfattet af afgiftspligten og ikke fritaget for afgiften.

14 Sagsøgeren fik ikke medhold i sin administrative klage over afgørelsen om betaling. Derimod gav Finanzgericht Deutsche Bank medhold i den af virksomheden for denne ret anlagte sag. Finanzamt iværksatte derefter revisionsappel ved Bundesfinanzhof til prøvelse af den af Finanzgericht afsagte dom.

15 Da Bundesfinanzhof bl.a. er i tvivl om kvalificeringen af porteføljeforvaltning med henblik på momsfrigørelse, har denne ret besluttet at udsætte sagen og at forelægge Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»1) Er [porteføljeforvaltning], hvorunder en afgiftspligtig mod vederlag efter eget skøn træffer beslutning om køb og salg af værdipapirer, og fuldbyrder denne beslutning ved køb og salg af værdipapirer, kun afgiftsfri

— som forvaltning af investeringsforeninger for flere investorer i fællesskab som omhandlet i artikel 135, stk. 1, litra g), i direktiv [2006/112], eller ligeledes

— som individuel porteføljeforvaltning for enkeltinvestorer som omhandlet i artikel 135, stk. 1, litra f), i direktiv [2006/112] (transaktion vedrørende værdipapirer eller formidling af en sådan

transaktion)?

2) For så vidt angår afgrænsning af hovedydelse og sekundær ydelse ønskes oplyst, hvilken betydning der skal tillægges kriteriet om, at den sekundære ydelse ikke udgør et mål i sig selv for kunderne, men et middel til at udnytte tjenesteyderens hovedydelse på de bedst mulige betingelser, i forhold til særskilt beregning af den sekundære ydelse og den omstændighed, at den sekundære ydelse kan udføres af tredjemand?

3) Omfatter artikel 56, stk. 1, litra e), i direktiv [2006/112] kun de ydelser, der er nævnt i artikel 135, stk. 1, litra a)-g), i direktiv [2006/112], eller [porteføljeforvaltning], selv om denne transaktion ikke er omfattet af sidstnævnte bestemmelse?»

Om de præjudicielle spørgsmål

Det andet spørgsmål

16 Med det andet spørgsmål, som skal behandles først, ønsker den forelæggende ret i forbindelse med fastlæggelsen af dels hovedydelsen, dels den sekundære ydelse ved ydelse af porteføljeforvaltning som den i hovedsagen omhandlede – dvs. en virksomhed mod vederlag, der består i, at en afgiftspligtig person træffer selvstændige beslutninger vedrørende køb og salg af værdipapirer og udfører disse beslutninger ved køb og salg af værdipapirer – oplyst, hvilken betydning der skal tillægges kriteriet om, at en sekundær ydelse ikke udgør et mål i sig selv for kunderne, men et middel til at udnytte tjenesteyderens hovedydelse på de bedst mulige betingelser, i forhold til særskilt beregning af den sekundære ydelse og muligheden for, at den sekundære ydelse kan udføres af tredjemand.

17 Det bemærkes indledningsvis, at virksomhed ved porteføljeforvaltning som den af Deutsche Bank i hovedsagen udførte består af flere elementer.

18 I henhold til Domstolens praksis skal der, når en transaktion består af en flerhed af elementer og handlinger, tages hensyn til samtlige omstændigheder ved den pågældende transaktion ved afgørelsen af, bl.a., om der foreligger to eller flere særskilte ydelser eller én enkelt ydelse (jf. i denne retning bl.a. dom af 27.10.2005, sag C-41/04, Levob Verzekeringen og OV Bank, Sml. I, s. 9433, præmis 19, og af 10.3.2011, forenede sager C-497/09, C-499/09, C-501/09 og C-502/09, Bog m.fl., Sml. I, s. 1457, præmis 52).

19 Domstolen har i den henseende fastslået, at der foreligger én enkelt ydelse, bl.a. når et element skal anses for at udgøre hovedydelsen, mens et andet element skal anses for en sekundær ydelse, der er afgiftsmæssig stillet som hovedydelsen (jf. dom af 15.5.2001, sag C-34/99, Primback, Sml. I, s. 3833, præmis 45 og den deri nævnte retspraksis).

20 Det bemærkes imidlertid, at der også kan være tale om én enkelt ydelse i momsmæssig henseende under andre omstændigheder.

21 Domstolen har således fastslået, at dette ligeledes er tilfældet, når to eller flere elementer eller handlinger, som en afgiftspligtig person leverer til forbrugeren, forstået som en gennemsnitsforbruger, er så nært forbundet, at de objektivt set udgør én enkelt, udelelig økonomisk ydelse, som det ville være kunstigt at opdele (dommen i sagen Levob Verzekeringen og OV Bank, præmis 22).

22 Henset til disse overvejelser og med henblik på at give den forelæggende ret den fornødne vejledning må det antages, at den forelæggende ret med det andet spørgsmål nærmere bestemt ønsker oplyst, hvorledes den i hovedsagen omhandlede porteføljeforvaltning – en virksomhed, der

udføres mod vederlag og består i, at en afgiftspligtig person træffer selvstændige beslutninger vedrørende køb og salg af værdipapirer og udfører disse beslutninger ved køb og salg af værdipapirer – skal kvalificeres i momsmæssig henseende, og særligt at få fastslået, om denne virksomhed skal anses for én enkelt økonomisk ydelse.

23 Når der i overensstemmelse med den i denne doms præmis 18 nævnte retspraksis tages hensyn til alle de omstændigheder, som vedrører forløbet af denne ydelse i form af porteføljeforvaltning, fremgår det, at ydelsen i det væsentlige udgør en kombination af dels en ydelse bestående af analyse og overvågning af investorkundens formue, dels en ydelse bestående i selve købet og salget af værdipapirerne.

24 Det er korrekt, at disse to elementer i porteføljeforvaltningsydelsen kan leveres særskilt. En investorkunde kan således ønske kun at modtage rådgivning og foretrække selv at træffe afgørelse om og gennemføre investeringstransaktionerne. Modsat kan en investorkunde, som foretrækker selv at træffe afgørelserne om værdipapirinvesteringerne og mere generelt at strukturere og overvåge sin formue uden at foretage salg eller køb, benytte sig af en mellemmand til denne type transaktioner.

25 Den gennemsnitlige investorkunde i forbindelse med porteføljeforvaltning som den af Deutsche Bank i hovedsagen udførte søger imidlertid netop kombinationen af disse to elementer.

26 Som generaladvokaten har anført i punkt 30 i sit forslag til afgørelse, ville en beslutning om den bedste strategi for køb, salg og besiddelse af værdipapirer, ikke tjene noget formål for investorerne i forbindelse med ydelsen porteføljeforvaltning, hvis strategien ikke blev iværksat. Det ville heller ikke give mening at foretage eller ikke foretage salg og køb, alt efter omstændighederne, uden ekspertise og uden forudgående markedsanalyse.

27 Ved den i hovedsagen omhandlede porteføljeforvaltning er disse to elementer således ikke blot uadskillelige, men de må derudover sidestilles. De er således begge nødvendige for leveringen af den samlede ydelse, således at det ikke er muligt at anse det ene for at være hovedydelsen og det andet for at være en sekundær ydelse.

28 Som følge deraf må disse elementer anses for at være så nært forbundne, at de objektivt set udgør en enkelt, økonomisk ydelse, som det ville være kunstigt at opdele.

29 Henset til det ovenstående skal det andet spørgsmål besvares med, at porteføljeforvaltning som den i hovedsagen omhandlede – dvs. en virksomhed, der udføres mod vederlag og består i, at en afgiftspligtig person træffer selvstændige beslutninger vedrørende køb og salg af værdipapirer og udfører disse beslutninger ved køb og salg af værdipapirer – består af to elementer, der er så nært forbundne, at de objektivt set udgør én enkelt økonomisk ydelse.

Det første spørgsmål

30 Med det første spørgsmål, som herefter skal undersøges, ønsker den forelæggende ret nærmere bestemt oplyst, om artikel 135, stk. 1, litra f) eller g), i direktiv 2006/112 skal fortolkes således, at porteføljeforvaltning som den i hovedsagen omhandlede er momsfritaget som omhandlet i denne bestemmelse.

31 Med hensyn til den i artikel 135, stk. 1, litra g), i direktiv 2006/112 foreskrevne fritagelse bemærkes, at begrebet forvaltning af investeringsforeninger ikke er defineret i direktiv 2006/112. Domstolen har imidlertid præciseret, at de transaktioner, der er omfattet af denne fritagelse, er de transaktioner, der specifikt vedrører den virksomhed, som institutter for kollektiv investering i værdipapirer udøver (dom af 4.5.2006, sag C-169/04, Abbey National, Sml. I, s. 4027, præmis 63).

32 Det følger i den henseende af artikel 1, stk. 2, i Rådets direktiv 85/611/EØF af 20. december 1985 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EFT L 375, s. 3), som ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/108/EF af 21. januar 2002 (EFT L 41, s. 35), at der er tale om institutter, der har som eneste formål at foretage kollektiv investering af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden i værdipapirer og/eller i andre likvide finansielle aktiver, hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og hvis andele på forlangende af ihæندهaverne skal tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte for midler af disse institutters formue.

33 Som generaladvokaten har anført i punkt 14 og 15 i sit forslag til afgørelse, drejer det sig konkret om investeringsfonde, i hvilke mange investeringer er samlet og fordelt over en række værdipapirer, som kan forvaltes effektivt med henblik på at optimere afkastet, og i hvilke de enkelte investeringer kan være relativt beskedne. Disse fonde forvalter deres investeringer i eget navn og på egne vegne, mens hver investor ejer en andel i fonden, men ikke fondens investeringer som sådanne.

34 Derimod vedrører ydelser som de af Deutsche Bank i hovedsagen udførte i almindelighed en enkelt persons aktiver, hvis samlede værdi skal være forholdsvis betydelig, for at forvaltningen heraf er rentabel. Porteføljeforvalteren køber og sælger investeringsprodukter i investorkundens navn og for dennes regning, og denne bevarer ejerskabet til de enkelte værdipapirer under hele kontraktens forløb, og når denne ophører.

35 Som følge deraf svarer den af Deutsche Bank i hovedsagen udøvede virksomhed i form af porteføljeforvaltning ikke til begrebet »forvaltning af investeringsforeninger« som omhandlet i artikel 135, stk. 1, litra g), i direktiv 2006/112.

36 Hvad angår rækkevidden af direktivets artikel 135, stk. 1, litra f), har Domstolen fastslået, at transaktioner i forbindelse med aktier og andre adkomstbeviser er transaktioner, der udføres på værdipapirmarkedet, og at handel med værdipapirer indebærer dispositioner, som ændrer det retlige og økonomiske forhold mellem parterne (jf. i denne retning dom af 5.6.1997, sag C-2/95, SDC, Sml. I, s. 3017, præmis 72 og 73, og af 5.7.2012, sag C-259/11, DTZ Zadelhoff, præmis 22).

37 Begrebet »transaktioner [...] i forbindelse med adkomstbeviser« som omhandlet i samme bestemmelse omfatter derfor transaktioner, hvorved rettigheder og forpligtelser for parterne i forbindelse med værdipapirer kan opstå, ændres eller ophøre (jf. bl.a. dom af 13.12.2001, sag C-235/00, CSC Financial Services, Sml. I, s. 10237, præmis 33, og DTZ Zadelhoff-dommen, præmis 23).

38 Som fastslået i denne doms præmis 23, består den i hovedsagen omhandlede porteføljeforvaltning i det væsentlige af to elementer, nemlig dels af en ydelse bestående i analyse og overvågning af investorkundens formue, og dels en ydelse bestående i selve købet og salget af værdipapirerne.

39 Mens køb og salg af værdipapirer kan høre under anvendelsesområdet for artikel 135, stk. 1, litra f), i direktiv 2006/112, gælder dette derimod ikke for ydelserne bestående i analyse og

overvågning af investorkundens formue, da sidstnævnte ydelser ikke nødvendigvis indebærer, at der gennemføres transaktioner, hvorved rettigheder og forpligtelser for parterne med hensyn til værdipapirer kan opstå, ændres eller ophøre.

40 Deutsche Bank og Europa-Kommissionen er af den opfattelse, at det væsentlige i den i hovedsagen omhandlede porteføljeforvaltning består i de aktive transaktioner i form af køb og salg af værdipapirer, og at ydelsen derfor bør være fritaget for moms i henhold til artikel 135, stk. 1, litra f), i direktiv 2006/112. Finanzamt og den tyske, den nederlandske og Det Forenede Kongeriges regering er på deres side af den opfattelse, at ydelsen snarere skal anses for en ydelse bestående i analyse og overvågning, som ikke kan være omfattet af den i denne bestemmelse foreskrevne fritagelse.

41 Det fremgår imidlertid af denne doms præmis 27, at det ikke er muligt at anse de elementer, som denne ydelse består af, for at udgøre dels en hovedydelse, dels en sekundær ydelse. Elementerne bør således sidestilles.

42 Det fremgår i den henseende af fast retspraksis, at de udtryk, der anvendes til at betegne de i artikel 135, stk. 1, i direktiv 2006/112 fastsatte fritagelser, skal fortolkes strengt, da disse fritagelser er undtagelser fra det almindelige princip om, at moms opkræves af enhver tjenesteydelse, der udføres mod vederlag af en afgiftspligtig person (jf. bl.a. dom af 20.11.2003, sag C-8/01, Taksatorringen, Sml. I, s. 13711, præmis 36, og DTZ Zadelhoff-dommen, præmis 20).

43 På grund af den omstændighed, at denne ydelse kun kan bedømmes momsmæssigt i sin helhed, kan den således ikke være omfattet af artikel 135, stk. 1, litra f), i direktiv 2006/112.

44 Denne fortolkning støttes af opbygningen af direktiv 2006/112. Som den tyske og den nederlandske regering har gjort gældende, omhandler særlige forvaltningsselskabers forvaltning af »investeringsforeninger«, som er fritaget i henhold til artikel 135, stk. 1, litra g), i direktiv 2006/112, en form for formueforvaltning af værdipapirer. Hvis denne form for formueforvaltning i forbindelse med værdipapirer allerede var omfattet af afgiftsfritagelsen for transaktioner i forbindelse med adkomstbeviser, som er fastsat i direktivets artikel 135, stk. 1, litra f), ville det ikke være nødvendigt at indføre en fritagelse i den henseende i direktivets artikel 135, stk. 1, litra g).

45 Endelig bemærkes, at princippet om afgiftsneutralitet ikke rejser tvivl om denne konklusion. Som generaladvokaten har anført i punkt 60 i sit forslag til afgørelse, tillader dette princip ikke, at anvendelsesområdet for en fritagelse udvides uden en klar bestemmelse herom. Dette princip er således ikke en primærretlig regel, som kan afgøre en fritagelses gyldighed, men et fortolkningsprincip, som skal anvendes parallelt med det princip, at fritagelser skal fortolkes strengt.

46 Henset til det ovenfor anførte skal det første spørgsmål besvares med, at artikel 135, stk. 1, litra f), henholdsvis g), i direktiv 2006/112 skal fortolkes således, at porteføljeforvaltning som den i hovedsagen omhandlede ikke er momsfritaget i henhold til denne bestemmelse.

Det tredje spørgsmål

47 Med det tredje spørgsmål ønsker den forelæggende ret oplyst, om artikel 56, stk. 1, litra e), i direktiv 2006/112 skal fortolkes således, at bestemmelsen udelukkende omfatter de ydelser, der er opregnet i direktivets artikel 135, stk. 1, litra a)-g), eller om den også omfatter porteføljeforvaltning, selv om denne transaktion ikke er omfattet af sidstnævnte bestemmelse.

48 Artikel 56, stk. 1, litra e), i direktiv 2006/112 bestemte, at leveringsstedet for bank-, finansierings- og forsikringstransaktioner, herunder genforsikring, med undtagelse af udlejning af

sikkerhedsbokse, som leveres til kunder, der er etableret uden for Fællesskabet, eller til afgiftspligtige personer, som er etableret i Fællesskabet, men uden for tjenesteyderens land, er det sted, hvor kunden har etableret hjemstedet for sin økonomiske virksomhed eller har et fast forretningssted, for hvilket ydelserne præsteres, eller i mangel af et sådant hjemsted eller et sådant forretningssted det sted, hvor denne har sin bopæl eller sit sædvanlige opholdssted.

49 Denne bestemmelse havde ifølge sin ordlyd til formål at bestemme det momsmæssige leveringssted for bank-, finansierings- og forsikringstransaktioner, herunder genforsikring. Bestemmelsen indeholdt i den henseende ingen henvisninger til de i direktivets artikel 135, stk. 1, litra a)-g), opregnede ydelser. Derimod indeholder den en enkelt undtagelse, nemlig undtagelsen for udlejning af sikkerhedsbokse.

50 Deutsche Bank, Finanzamt, den nederlandske og Det Forenede Kongeriges regering samt Kommissionen er alle af den opfattelse, at anvendelsesområdet for artikel 56, stk. 1, litra e), i direktiv 2006/112 ikke kan begrænses til anvendelsesområdet for direktivets artikel 135, stk. 1, litra a)-g).

51 Den tyske regering, som støtter sig til præmis 31 og 32 i dom af 22. oktober 2009, *Swiss Re Germany Holding* (sag C-242/08, Sml. I, s. 10099), fastholder den modsatte opfattelse. Ifølge denne regering fastslog Domstolen i den nævnte dom, at det fælles momssystemets rette funktion og ensartede fortolkning indebærer, at begreberne »forsikringstransaktioner« og »genforsikring« i de bestemmelser i sjette direktiv 77/388, som svarer til artikel 56, stk. 1, litra e), og artikel 135, stk. 1, litra a), i direktiv 2006/112, ikke defineres forskelligt, alt efter om de benyttes i den ene eller den anden af disse bestemmelser. Dette ræsonnement bør finde analog anvendelse på »finansieringstransaktioner«.

52 Som generaladvokaten har anført i punkt 69 i sit forslag til afgørelse, er begrundelsen i dommen i sagen *Swiss Re Germany Holding* imidlertid knyttet til den omstændighed, at artikel 56, stk. 1, litra e), og artikel 135, stk. 1, litra a), i direktiv 2006/112 benyttede formuleringer, der i det væsentlige er identiske, vedrørende forsikring, nemlig dels »forsikringstransaktioner, herunder genforsikring«, dels »forsikrings- og genforsikringstransaktioner«.

53 Derimod findes der ikke en tilsvarende forbindelse mellem de »banktransaktioner« og »finansieringstransaktioner«, som var nævnt i direktivets artikel 56, stk. 1, litra e), og nogen af de transaktioner, der er opregnet i direktivets artikel 135, stk. 1, litra b)-g). Ingen af de sidstnævnte bestemmelser anvender udtrykkene »bank« eller »finansiering«. De dér opregnede transaktioner var af finansiell karakter, og mange af disse ville kunne foretages af banker, men ikke udelukkende. Derudover udgjorde de langt fra en udtømmende liste over de transaktioner, som kan foretages af en bank, eller som kan kvalificeres som »finansieringstransaktioner«.

54 Da den i hovedsagen af Deutsche Bank ydede porteføljeforvaltning er en ydelse af finansiell karakter, og da artikel 56, stk. 1, litra e), i direktiv 2006/112 ikke skal fortolkes strengt (jf. i denne retning dom af 26.9.1996, sag C-327/94, *Dudda*, Sml. I, s. 4595, præmis 21, samt dommen i sagen *Levob Verzekeringen og OV Bank*, præmis 34 og den deri nævnte retspraksis), skal denne virksomhed anses for som finansieringstransaktion at være omfattet af anvendelsesområdet for artikel 56, stk. 1, litra e), i direktiv 2006/112.

55 Henset til det ovenstående skal det tredje spørgsmål besvares med, at artikel 56, stk. 1, litra e), i direktiv 2006/112 skal fortolkes således, at bestemmelsen ikke udelukkende omfatter de ydelser, der er opregnet i direktivets artikel 135, stk. 1, litra a)-g), men også omfatter porteføljeforvaltning.

Sagens omkostninger

56 Da sagens behandling i forhold til hovedsagens parter udgør et led i den sag, der verserer for den forelæggende ret, tilkommer det denne at træffe afgørelse om sagens omkostninger. Bortset fra nævnte parters udgifter kan de udgifter, som er afholdt i forbindelse med afgivelse af indlæg for Domstolen, ikke erstattes.

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Anden Afdeling) for ret:

- 1) **Formueforvaltning i forbindelse med værdipapirer som den i hovedsagen omhandlede – dvs. en virksomhed, der udføres mod vederlag og består i, at en afgiftspligtig person træffer selvstændige beslutninger vedrørende køb og salg af værdipapirer og udfører disse beslutninger ved køb og salg af værdipapirer – består af to elementer, der er så nært forbundne, at de objektivt set udgør én enkelt økonomisk ydelse.**
- 2) **Artikel 135, stk. 1, litra f), henholdsvis g), i Rådets direktiv 2006/112/EF af 28. november 2006 om det fælles merværdiafgiftssystem skal fortolkes således, at formueforvaltning i forbindelse med værdipapirer som den i hovedsagen omhandlede ikke er fritaget for merværdiafgift i henhold til denne bestemmelse.**
- 3) **Artikel 56, stk. 1, litra e), i direktiv 2006/112 skal fortolkes således, at bestemmelsen ikke udelukkende omfatter de ydelser, der er opregnet i direktivets artikel 135, stk. 1, litra a)-g), men også omfatter formueforvaltning i forbindelse med værdipapirer.**

Underskrifter

* Processprog: tysk.