

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

Oslo, 10. mars 1999

Forslag til nye regler for beskatning av obligasjoner - høringsuttalelse

Det vises til brev fra Finansdepartementet av 25. november 1998 vedrørende forslag om nye skatteregler for obligasjoner.

1. Verdipapirfondenes Forenings prinsipielle syn

Verdipapirfondenes Forening ser det som positivt at Finansdepartementet går inn for å oppheve begrensningen i adgangen til å utstede underkursobligasjoner, herunder nullkupongobligasjoner. Ved å åpne fullt ut for underkursobligasjoner og fjerne kvantumsbegrensningene på utvidelse av åpne lån til underkurs, vil finansnæringen og aktører utenom denne gis mulighet til å bedre sin balansestyring og øke sin finansielle fleksibilitet.

Verdipapirfondenes Forening registrerer departementets oppfatning om at opphevelsen av begrensningen i adgangen til å utstede underkursobligasjoner forutsetter endring i skattereglene. Ideelt sett mener Verdipapirfondenes Forening at like investeringsformer bør underlegges samme regelverk for beskatning. Dette innebærer for det første at det bør være nøytralitet i skattereglene mellom obligasjoner og andre typer verdipapirer, og for det andre at det for andelseiere bør være skattemessig nøytralitet mellom å investere i obligasjonsfond og å investere direkte i underliggende papirer.

2. Verdipapirfondenes Forenings vurdering av modellene

Investorene i obligasjonsmarkedet består av både profesjonelle og ikke-profesjonelle aktører. Etter Verdipapirfondenes Forenings syn har ikke departementet tatt tilstrekkelig hensyn til dette i sitt forslag til renteberegningsmodellen som beskatningsprinsipp.

Renteberegningsmodellen

Renteberegningsmodellen gir en teoretisk god tilnærming i den forstand at avkastning som skyldes over- eller underkurs på anskaffelsestidspunktet blir periodisert og beskattet på samme måte som annen løpende avkastning (bankinnskudd), og at gevinst/tap i forhold til denne periodiseringen først kommer til beskatning ved realisasjon. Modellen legger til grunn lik effektiv rentesats p.a. fra anskaffelsestidspunktet og fram til obligasjonens forfall. Vanligvis har imidlertid avkastningskurven en terminstruktur med forskjellige rentenivå i de ulike periodene, og en modell som beregner gjennomsnittet av disse er dermed ikke ubetinget teoretisk korrekt.

Modellen framstår etter Verdipapirfondenes Forenings syn som for komplisert, og vil av den grunn være vanskelig å forklare overfor ikke-profesjonelle aktører som investerer i obliga-

sjoner. Dette representerer et problem for obligasjonsfond, som i større grad enn obligasjonsmarkedet generelt, har ikke-profesjonelle aktører som investorer. I tillegg framstår modellen som systemteknisk krevende å implementere.

Departementet forutsetter at VPS skal beregne den skattemessige avkastningen etter renteberegningssmodellen for VPS-registrerte obligasjoner, både til kontrollformål og til nytte for investorer som ikke foretar disse beregningene selv (dvs. ikke-profesjonelle aktører). VPS vil ikke beregne skattemessig avkastning for obligasjoner som ikke er registrert i VPS (for eksempel utenlandske obligasjoner). For ikke-profesjonelle aktører vil modellen da være vanskelig å etterleve for slike obligasjoner.

Verdipapirfondenes Forening antar at modellen av ovennevnte årsaker kan svekke interessen for å investere i obligasjoner både gjennom verdipapirfond og gjennom direkte eie for ikke-profesjonelle investorer. Verdipapirfondenes Forening går derfor ikke inn for renteberegningssmodellen.

Markedsverdimodellen

Markedsverdimodellen framstår som en betydelig enklere modell. Modellen innebærer at det blir likhet mellom finansregnskap og skattemessig regnskap, hvilket er en fordel rent praktisk. Modellen vil også i motsetning til renteberegningssmodellen eliminere skattemotiverte tilpasninger av salgstidspunkter, ettersom den ikke skiller mellom realiserte og urealiserte kursgevinster og -tap.

Departementet peker på at det kan være vanskelig å fastsette markedsverdi for obligasjoner som ikke omsettes. Etter Verdipapirfondenes Forenings mening bør det ikke legges særlig vekt på dette argumentet. Obligasjonsfondene beregner i dag markedsverdien av sin portefølje på daglig basis uten nevneverdige problemer, hvilket tilsier at profesjonelle aktører i obligasjonsmarkedet ikke bør ha problemer med å beregne markedsverdien av sin portefølje. Videre eksisterer det i dag et kursnoteringsutvalg i regi av Oslo Børs som fastsetter markedspriser på norske obligasjoner per 31. desember hvert år til grunnlag for formuesbeskatningen, som også kan være til nytte for ikke-profesjonelle aktører. (Dette offentliggjøres blant annet gjennom media.) Slike aktører vil imidlertid stå overfor de samme praktiske problemer som ved bruk av renteberegningssmodellen i de tilfeller de besitter utenlandske obligasjoner.

Innføringen av et markedsverdiprinsipp for obligasjoner har etter vår oppfatning også to negative sider. For det første bryter den med realisasjonsprinsippet som legges til grunn for andre finansielle instrumenter, for eksempelvis for aksjer, og som er en hovedregel i det norske skattesystemet.

Dernest vil et markedsverdiprinsipp for beskatningen av obligasjoner medføre at urealiserte gevinster kommer til beskatning, og at det gis fradrag for urealiserte tap. Dette vil gi større svingninger i den årlige beskatningen, og derigjennom kunne påvirke aktørenes likviditetsbehov. Departementet er av den oppfatning at likviditetsproblemene er av begrenset betydning. Verdipapirfondenes Forening slutter seg til dette synet når det gjelder profesjonelle aktører. For ikke-profesjonelle aktører mener vi imidlertid at dette hensynet bør tillegges vekt fordi ikke-profesjonelle aktører ikke vil ha samme mulighet for diversifisering av porteføljen. Samtidig er forutsigbarhet i beskatningen ofte en forutsetning for at denne type aktører ønsker

å operere i obligasjonsmarkedet. En slik forutsigbarhet oppnås etter Verdipapirfondenes Forenings syn best ved at ikke-profesjonelle aktører beskattes etter et realisasjonsprinsipp.

3. Verdipapirfondenes Forenings syn

Etter det Verdipapirfondenes Forening kjenner til, er en tilnærming, hvor man legger ulike beskatningsmodeller til grunn for ikke-profesjonelle og profesjonelle aktører, et prinsipp som i stor grad benyttes internasjonalt.

Vi er kjent med at Norges Bank i sin høringsuttalelse går inn for en modell der profesjonelle investorer beskattes etter et markedsverdiprinsipp, mens ikke-profesjonelle aktører beskattes etter et realisasjonsprinsipp. Videre foreslår Norges Bank at obligasjonsfond beskattes som ikke-profesjonelle aktører, fordi det fører til likebehandling av ikke-profesjonelle aktører uansett om investeringen i obligasjoner skjer direkte eller indirekte.

Til tross for at et markedsverdiprinsipp også har enkelte negative sider (jf. drøftingen over), mener vi at Norges Banks forslag er det beste alternativet.

Verdipapirfondenes Forening er spesielt opptatt av at det utformes hensiktsmessige skatteregler for ikke-profesjonelle aktører. Bakgrunnen er at obligasjonsfondene har mange ikke-profesjonelle kunder.

Vår støtte til Norges Banks modell er betinget av at obligasjonsfond i skattemessig forstand blir definert som en ikke-profesjonell aktør. Fondsbransjen vil komme i en svært vanskelig konkurransesituasjon dersom ikke-profesjonelle aktører blir beskattet etter markedsverdimodellen ved plasseringer i obligasjonsfond, og etter dagens modell ved direkte eie av obligasjoner. Bakgrunnen er som nevnt i vår drøfting av markedsverdimodellen at ikke-profesjonelle aktører gjerne ønsker forutsigbarhet i beskatningen og søker å unngå plasseringsformer som gir skatteinitierte svingninger i likviditetsbehovet.

I tillegg vil en eventuell innføring av et markedsverdiprinsipp for obligasjonsfond innebære uheldige periodiseringseffekter fordi andelseierne ikke får fradrag for skattemessige underskudd i fondene. Et markedsverdiprinsipp innebærer større sannsynlighet for at obligasjonsfondene vil få år med negativt skattemessig resultat. Også av denne grunn kan det være formålstjenlig at obligasjonsfond fortsatt beskattes etter dagens realisasjonsprinsipp.

Profesjonelle aktører som velger å plassere sine midler i fond vil ikke få systematiske skattefordeler ved å plassere sine midler i obligasjonsfond. De vil i henhold til Norges Banks forslag bli beskattet etter et realisasjonsprinsipp, men gir samtidig fra seg muligheten til å beslutte hvilke investeringsvalg som gjøres. Derfor antar Verdipapirfondenes Forening at Norges Banks forslag i svært liten grad vil få konsekvenser for hvordan profesjonelle aktører vil plassere sine investeringer.

Med hilsen
Verdipapirfondenes Forening

Lasse Ruud
Adm. direktør