

Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO

Dato: 16.01.2012
Vår ref.: 12-12/BKA/SSj
Deres ref.: 11/2903 HRu

11/2903 - 11

Høring - Emisjonsforskriften - utvidelse av åpne lån til underkurs

Sammendrag

Vi viser til Finansdepartementets brev av 21.12.2011. FNO ser det som positivt at departementet nå foreslår endringer i emisjonsforskriften. Forslagene om å forbedre mulighetene for å emitte til underkurs fra åpne lån er et skritt i riktig retning. FNO må imidlertid påpeke at de foreslåtte endringer fortsatt bare i noen grad imøtekommer de behov markedsaktørene har, og dermed også for målsettingen om utvikle det norske obligasjonsmarkedet, og spesielt markedet for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), til et dypt og likvid marked.

Det er FNOs prinsipale syn at hele emisjonsforskriften bør oppheves, og at det ryddes opp i lovverket ved at de siste rester av kredittloven oppheves. Subsidiært er det vårt syn at forskriften § 3 bør endres slik at det ikke legges begrensninger på utvidelser av åpne lån, og lyde slik:

I de tilfeller lån legges ut som en åpen serie, gjelder § 2 ikke utvidelser i serien.

Bakgrunn

Emisjonsforskriften er gitt med hjemmel i § 15 i kredittloven. Selve loven ble vedtatt opphevet 20. juni 2003. En bestemmelse i lovvedtaket åpnet for at de enkelte bestemmelser kunne oppheves til ulik tid. Denne bestemmelsen er benyttet av myndighetene til ikke å oppheve § 15 flg. Etter vårt syn har Finansdepartementet i dette tilfellet benyttet en hjemmel ment for å oppheve de enkelte bestemmelser til ulik tid, til helt å la være å oppheve § 15. Hvis lovgiver hadde hatt til hensikt å videreføre bestemmelsen på ubestemt tid, ville lovvedtaket høyst sannsynlig ha sett annerledes ut. Kredittlovens formål var dessuten å regulere penge- og kredittforholdene, mens emisjonsforskriftens fortsatte eksistens ifølge departementets brev er "begrunnet med hensynet til å hindre skattemotiverte tilpasninger ved valg av emisjonsform."

Departementet uttaler videre i høringsbrevet "at det er en viss risiko for manglende etterlevelse av renteberegningsmetoden." Etter vårt syn bør forskrifter som har til hensikt å sørge for etterlevelse av de enkelte bestemmelser i skatteloven, i dette tilfellet sktl. § 14-23, fortrinnsvis også hjemles i skatteloven. For vår del antar vi at beregningen av renteelementet i underkursobligasjon er tilfredsstillende regulert i sktl. § 14-23. Den "fare for provenytab" som skyldes "asymmetri i tidfestingen av inntekter og fradrag", som departementet frykter skal følge av den manglende etterlevelsen av bestemmelsen, synes helt marginal.

Departementet har ikke søkt å dokumentere at det forekommer en slik manglende etterlevelse av betydning. Emisjonsforskriften er dessuten et lite egnet virkemiddel for å korrigere for den fryktede asymmetrien på, ettersom det er fritt frem for hvem som helst å kjøpe underkursobligasjoner i annenhåndsmarkedet, for den saks skyld norske statsobligasjoner, eller obligasjoner utstedt i utlandet. I relasjon til departementets fremhevelse av manglende etterlevelse fra ikke-profesjonelle obligasjonseiere, vil vi også påpeke at disse investorene utgjør en helt marginal gruppe i det markedet som rammes av emisjonsforskriften.

Vi viser også til at Norges Bank i et brev av 20. august 2005 tok til orde for at emisjonsforskriften skulle oppheves, og eventuelt erstattes av nærmere forskrifter gitt med hjemmel i skatteloven (om det skulle være et behov for det). Norges Banks anliggende var å slippe ansvaret med å kontrollere at emisjonsforskriften overholdes.

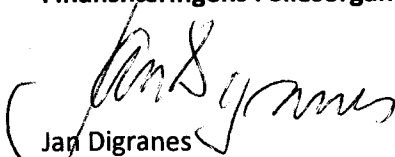
Konsekvenser av departementets forslag

Departementets forslag innebærer kun et par små justeringer i forskriften. Fortsatt må den enkelte utsteder passe på at man ikke bryter de – riktignok utvidede – grenser som foreslås, for ikke å komme i brudd med forskriftens forbud mot underkursutstedelser. Så lenge det eksisterer lovpålagte grenser for utstedelse av obligasjoner til underkurs fra åpen serie, vil utstederne ha et særlig ansvar for å sikre at man ikke trår feil.

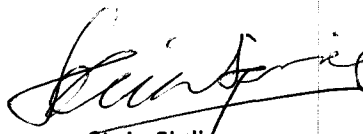
Flere av de norske utstederne har åpne lån med fast rente og løpetid på ti år eller mer og med siktemål å bygge opp store volumer med god likviditet. Slike lån etterspørres bl.a. av livselskapene, som har behov for langsiktige, stabile plasseringer, og som vil få et økende behov ved innføringen av Solvens II. I tillegg kan de nevnte lånene få en sentral betydning for bankene når de skal oppfylle likviditetskravene etter CRD IV. Det tar mange år å bygge opp store volumer i et begrenset nasjonalt marked, men dette er av stor betydning for å forbedre likviditeten i det norske obligasjonsmarkedet. Om man viderefører forskriften, selv med de lempninger departementet foreslår, risikerer man at utstedere må lukke åpne lån før tiden, og dermed svekkes likviditeten.

Store konserner med selskaper i flere land står fritt til å velge hvor de skal emittere nye lån. Den norske markedsplassen konkurrerer med tilsvarende markeder i nabolandene, og vi anser at begrensningene som følger av emisjonsforskriften, selv etter de endringer departementet forslår, fortsatt vil hemme markedets utvikling. Hvis departementet opprettholder særlige norske regler motivert ut fra andre hensyn enn markedets beste, risikerer man at både investorer og utstedere går til andre markeder enn det norske.

Med vennlig hilsen
Finansnæringens Fellesorganisasjon



Jan Digranes
Direktør



Stein Sjølie
spesialrådgiver