

**Beskatning av gevinst ved realisasjon av
konvertible obligasjoner - særlig om forholdet til
fritaksmetoden**

Kandidatnummer: 523

Leveringsfrist: 25.05.08

Til sammen 15 518 ord

25.04.2008

Innholdsfortegnelse

1	<u>INNLEDNING</u>	1
1.1	Innledning	1
1.1.1	Presentasjon av oppgavens tema	1
1.2	Hva er en konvertibel obligasjon?	2
1.2.1	Problemstillingen	2
1.2.2	Selskapsrettslig vurdering	3
1.2.3	Konklusjon	5
2	<u>SKATTERETTSLIG BEHANDLING AV GEVINST VED REALISASJON</u>	6
2.1	Skatterettslig utgangspunkt	6
2.1.1	Realisasjon av en konvertibel obligasjon	6
2.1.2	De aktuelle skatteregler	7
2.1.3	Subsumsjonsproblemet for konvertible obligasjoner	12
2.2	Løsningen av subsumsjonsproblemet i praksis	13
2.2.1	Praksis for fritaksmetoden	13
2.2.2	Vurdering av praksisens rettskildemessige vekt	17
2.2.3	Gir fritaksmetoden grunnlag for en endring av praksis?	20
2.2.4	Forholdet til lovteksten	23
2.3	Dekomponeringsalternativet	26
2.3.1	Problemstillingen	26
2.3.2	Kan en konvertibel obligasjon skilles selskapsrettslig?	27
2.3.3	Kan en konvertibel obligasjon skilles rent skatterettslig?	35
2.3.4	Rettslig vurdering	39
2.3.5	Konklusjon	43
2.4	Finansdepartementets tilnærming	43
2.4.1	Utgangspunktet	43
2.4.2	Finansdepartementets tolkningsuttalelse.	44

2.4.3	Vurdering av tolkningsuttalets vekt	48
2.5	Tilnærmingen i nyere ligningspraksis	49
2.5.1	Sakens faktiske grunnlag	49
2.5.2	Overligningsnemndas tilnærming til det aktuelle spørsmål	49
2.5.3	Ligningsnemndas vurdering av tidspunkt for klassifiseringen	53
2.6	Avsluttende bemerkninger	55
3	<u>LITTERATURLISTE</u>	56

1 Innledning

1.1 Innledning

1.1.1 Presentasjon av oppgavens tema

Tema for denne oppgave er den skatterettslige behandlingen av innehavers gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon. Dette tema har fått fornyet aktualitet etter innføringen av fritaksmetoden¹ og det foreligger på nåværende tidspunkt ingen avklaring for hvordan fritaksmetoden påvirker den skatterettslige behandlingen av instrumentet. Tvert i mot fremstår spørsmålet som høyst uavklart, noe som kan illustreres ved at det nylig har blitt argumentert for vidt forskjellige løsninger på dette spørsmål.²

De forskjellige løsninger gir forskjellige svar på spørsmålet om hvor mye som skal skattes av en realisasjonsgevinst på en konvertibel obligasjon. Spørsmålet om forholdet mellom konvertible obligasjoner og fritaksmetoden er derfor både aktuelt og av stor betydning for skatteyterne.

¹ Lov 26. Mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt § 2-38.

² Ytterpunktene representeres av Andreas Bullen, "Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?", *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 102 flg. og Finansdepartementets tolkningsuttalelse, Utv 2005 s 1398a.

1.2 Hva er en konvertibel obligasjon?

1.2.1 Problemstillingen

Når en skal definere en konvertibel obligasjons innhold møter en den utfordring at instrumentets reelle innhold vanskelig kan fastlegges generelt, men beror på en tolkning av den konkrete kontrakt. Den alminnelige avtalefrihet gjelder i utgangspunktet også ved utstedelsen av konvertible obligasjoner, og ulike konvertible obligasjoner kan derfor ha ulikt reelt innhold.

Aksjeselskaper som utsteder konvertible obligasjoner er imidlertid undergitt skranker for sin avtalefrihet i aksjelovgivningen. Med utgangspunkt i disse skranker kan en fastlegge hva en konvertibel obligasjon *må* være. Instrumentet vil kun være en lovlig utstedt konvertibel obligasjon hvis lovens vilkår er oppfylt.

Av skatterettslig betydning er også hva en konvertibel obligasjon *kan* være. Dette kan fastlegges ved å definere avtalefrihetens grenser. På den måten kan de ulike utformingsmuligheter av instrumentet vurderes. Dette vil blant annet ha betydning når en skal vurdere om en gitt skatterettslig behandling kan åpne for uheldige tilpasningsmuligheter.

Problemstillingen i det følgende er derfor hvilke skranker som finnes for avtalefriheten i aksjelovgivningen. Av spesiell interesse er det å finne ut hva en konvertibel obligasjon *må være*, noe som vil danne en nedre grense for hva slags faktagrunnlag en står ovenfor ved den skatterettslige subsumsjonen. Og hva en konvertibel obligasjon *kan være*, noe som vil danne en tilsvarende øvre grense for faktagrunnlaget.

1.2.2 Selskapsrettslig vurdering

Aksjelovgivningen inneholder en definisjon av en konvertibel obligasjon i lovenes³ § 11-1 (1). Bestemmelsen lyder:

”Et aksjeselskap kan ved avtale om lån gi fordringshaveren rett til å kreve utstedt aksjer mot innskudd i penger eller mot at fordringen nyttes til motregning.”

Av bestemmelsen kan en utlede at en konvertibel obligasjon *må* inneholde et grunnelement i form av en ”*avtale om lån*”. Bestemmelsen sier imidlertid ikke noe om hvordan denne låneavtalen skal utformes. Avtalefrihet gjelder derfor for lånets vilkår.

En følge av det er at det reelle innhold av lånet *kan* variere. Spesielt vil det ha betydning hvordan avtalepartene har brukt sin avtalefrihet i forhold til vilkår som lånestørrelse⁴, rentesats⁵ og løpetid.

Loven oppstiller heller ikke noe krav til hvordan låneavtalen skal formaliseres. Lånet trenger derfor ikke å være knyttet til et mengdegjeldsbrev⁶ og det antas at det heller ikke må komme til uttrykk gjennom enkelt gjeldsbrev⁷.

³ Asl. § 11-1 (1) og Asal. § 11-1 (1) er identiske.

⁴ I Aksjeloven av 1976 § 5-1 var det tidligere oppstilt en begrensning om at instrumentet kun kunne lede til en forhøyning av aksjekapitalen med inntil det halve. Denne bestemmelse er nå fjernet og avtalefrihet gjelder, jfr. Ot.prp. nr. 36 (1993-94) kapitel. XIII pkt. 3.3.3 s. 113 og NOU 1992: 29 del II pkt. 7.3.3 s. 127

⁵ Rentesatsen kan for eksempel være alt fra null og til over bankrente, og den kan være fast eller flytende.

⁶ Ot prp nr 19 (1974-75) s 61 og Mads Henry Andenæs *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 2. utgave, Oslo 2006 s. 543

⁷ Aarbakke mfl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave*, 2. utgave (Oslo 2004) s 723.

Annerledes Mads Henry Andenæs *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 2. utgave, Oslo 2006 s 422.

Der lånet ikke er formalisert gjennom et gjeldsbrev kan en betegnelse av instrumentet som en konvertibel obligasjon være misvisende. For slike instrumenter vil en mer presis betegnelse være konvertibelt lån.

Konvertible lån som ikke er formalisert gjennom et gjeldsbrev vil imidlertid sjelden forekomme. Ikke minst på grunn av bevis hensyn.

Neste vilkår i bestemmelsen er at instrumentet må gi ” *fordringshaveren rett til å kreve utstedt aksjer*”. En konvertibel obligasjon *må* altså inneholde en utstedelsesrett til aksjer. Det er dette element som utgjør forskjellen mellom en ren låneavtale og en konvertibel obligasjon. Og det er dette element, sammen med lånet, som er grunnen til at en konvertibel obligasjon ofte beskrives som et sammensatt instrument.

Hvilke vilkår som gjelder for retten ” *til å kreve utstedt aksjer*” avtales av kontraktspartene ved avtaleinngåelsen. Vilkårene *må* imidlertid fastlegges på avtaletidspunktet⁸. Blant vilkårene som *må* fastlegges er den fremtidige konverteringskurs⁹. Den senere markedsutviklingen på aksjene kan derfor gjøre utstedelsesretten til alt fra verdiløs, til svært verdifull.¹⁰

Avtalefrihet gjelder for hvilken konverteringskurs som skal gjelde og det *kan* avtales en lavere konverteringskurs enn markedskursen på avtaletidspunktet. Det mest praktiske er imidlertid at konverteringskursen er høyere og at det er tidsverdien som står for den primære verdien av retten til aksjer.

Det må også avtales hvordan aksjene skal finansieres. Aksjelovgivningens § 11-1 gir kontraktspartene to alternativer; enten finansiering av aksjene ” *mot innskudd i penger*”, eller finansiering av aksjene ” *mot at fordringen nyttes til motregning*”. Det er kun hvis

⁸ Se aksjelovens § 11-2 (3) og allmennaksjelovens § 11-2 (2).

⁹ Dette kan gjøres enten ved at det bestemmes en fast fremtidig kurs for utnyttelse av rettigheten, eller ved at kursen avhenger av fremtidige variabler som for eksempel aksjenes markedskurs. En avtale hvor den fremtidige konverteringskurs skal være helt lik markedskurs er imidlertid neppe aktuelt. Da vil ikke utstedelsesretten ha noen selvstendig verdi og funksjon.

¹⁰ Hvis for eksempel et lån verdt 100 kroner gir rett til å konvertere til 10 aksjer, som på det aktuelle tidspunkt er verdt 15 kroner, vil utstedelsesretten ha en potensiell verdi på 50 kroner. Hvis markedsverdien på aksjene derimot er 9 kroner vil utstedelsesretten være tilnærmet verdiløs (med mindre tidsverdien vurderes som stor).

sistnevnte alternativ velges at man står overfor en konvertibel obligasjon¹¹. For slike instrument oppstiller ordlyden et krav om at aksjene *må* finansieres ved ”*motregning*” av lånet¹².

1.2.3 Konklusjon

Etter dette kan det slås fast at en konvertibel obligasjon er en kontrakt så *må* bestå av et lån og en utstedelsesrett til aksjer. Disse aksjene *må* etter lovens ordlyd benyttes til å finansiere aksjene ved motregning.

Dette danner en ramme for hva instrumentet er, men det er en vid ramme som etterlater stor plass til den alminnelige avtalefrihet. Instrumentets mer konkrete karakter *kan* derfor variere. Fra konvertible obligasjoner med vilkår som minner om en helt vanlig låneavtale, til avtaler hvor retten til aksjer er svært fremtredende¹³.

Dette faktagrunnlag danner utgangspunktet for drøftelsen av hvordan gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon skal beskattes. Faktagrunnlaget er definert på bakgrunn av aksjelovgivningens bestemmelser, men de skatterettslige vurderinger vil også ha relevans for konvertible obligasjoner utstedt av andre selskap, så fremt instrumentets reelle innhold er det samme.

¹¹ Forklaringen ligger i stor grad i betegnelsen av instrumentet. I en ”konvertibel obligasjon” er obligasjonen ”konvertibel” (ombyttbar) til aksjer. En slik konvertering er en rett og plikt for innehaver hvis utstedelsesretten til aksjer ønskes benyttet. I instrumenter der aksjene finansieres ved innskudd foreligger ikke en slik plikt til konvertering. Det gir et løsere bånd mellom elementene som kan ha skatterettslig betydning.

¹² Denne skranke vil bli nærmere drøftet i oppgavens punkt 2.3.2

¹³ Som eksempel på sistnevnte vises det til Finansavisen, onsdag 16. April 2008, hvor Voss Water forteller om en konvertibel obligasjon de nylig har utstedt. Konverteringskursen var avtalt til 11 kroner selv om aksjen ble handlet til 20 kroner ved årsskiftet. Avtalen omtales i overskriften som ”konvertibel til halv pris”.

2 Skatterettslig behandling av gevinst ved realisasjon

2.1 Skatterettslig utgangspunkt

2.1.1 Realisasjon av en konvertibel obligasjon

Hovedproblemstillingen for den skatterettslige drøftelsen er hvordan gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon skatterettslig skal behandles. Et spesielt fokus vil det i den forbindelse være på fritaksmetoden, som er det spørsmål med størst aktualitet og praktisk betydning. Som en innledning til denne drøftelse skal det først redegjøres for hvordan en konvertibel obligasjon kan realiseres.

En konvertibel obligasjon innehar alternative utnyttelsesmuligheter; enten som et lån eller som et aksjeinstrument. En konsekvens av dette er at instrumentet også kan realiseres på alternative måter. For det første kan instrumentet realiseres ved at lånet innfris. I slike tilfeller faller også retten til aksjer bort for. Denne må nemlig, i en konvertibel obligasjon, finansieres ved "*motregning*" mot lånet.

For det andre kan instrumentet realiseres ved at konverteringsretten benyttes. Lånet blir i slike tilfeller benyttet til å finansiere de aksjer som utstedes. Det sammensatte instrument, konvertible obligasjoner, er derfor realisert. Aksjene som blir utstedt blir skatterettslig behandlet som andre aksjer.

Og for det tredje kan de fleste konvertible obligasjoner omsettes på annenhåndsmarkedet. Avgjørende for om instrumentet kan omsettes vil være en tolkning av det konkrete avtalegrunnlag, men der det lar seg gjøre vil avhendelse være realisasjon som kan utløse skatteplikt.

Et skatterettslig interessant aspekt ved disse alternative realisasjonsmåter er at de gir uttrykk for ulike faktiske situasjoner. Hvis instrumentet realiseres ved innfrielse av lånet vil

det typisk være fordi retten til aksjer aldri fikk noen verdi. All gevinst vil i slike tilfeller være knyttet til lånet. Motsatt vil en realisasjon ved konvertering som regel være begrunnet i at aksjene er mer verdifulle enn lånet. I slike tilfeller vil all gevinst være knyttet til retten til aksjer. I hvilken grad dette har betydning for den skatterettslige behandlingen av gevinst på konvertible obligasjoner er en del av vurderingstemaet i de skatterettslige drøftelser.

2.1.2 De aktuelle skatteregler

Rettslig utgangspunkt for spørsmålet om hvordan konvertible obligasjoner skal beskattes er en tolkning av skattelovens bestemmelser. I den forbindelse kan det raskt slås fast at det ikke finnes noen spesialregel som tar for seg de særlige spørsmålene knyttet til sammensatte instrumenter, som konvertible obligasjoner. Den skatterettslige behandlingen av instrumentet vil derfor bero på en tolkning av de generelle skatteregler.

Instrumentets faktagrunnlag ble ovenfor beskrevet som en sammenstilling av et lån og en rett til aksjer. Disse elementene gir gevinst ved realisasjon av ulik karakter og behandles derfor etter ulike regler i skatteloven. I det følgende vil disse regler bli nærmere presentert.

2.1.2.1 Realisasjonsgevinst på lån

Gevinsten ved realisasjon av et lån er den verdi kreditor mottar utover den løpende avkastning og det utlånte beløp. En slik gevinst kan for eksempel oppstå hvis lånet selges på annenhåndsmarkedet, og lånet har en høyere fastrente enn markedets avkastningskrav, eller hvis debtors betalingsevne har bedret seg slik at risikoen ved lånet er redusert.

Hvis en slik gevinst faller innenfor "virksomhet" er den en skattepliktig "fordel"¹⁴. Den skatterettslige behandlingen følger et symmetriprinsipp slik at det gis fradrag for tap¹⁵

¹⁴ Skatteloven § 5-1 (1), jfr § 5-30 (1)

Hvis gevinsten ikke faller innenfor "virksomhet" er gevinsten fritatt for skatteplikt såfremt lånet ikke er formalisert som et mengdegjeldsbrev.¹⁶ For slike gjeldsbrev gis ikke fradrag for tap ved realisasjon. Dersom lånet er formalisert som et mengdegjeldsbrev¹⁷ foreligger skatteplikt. Eventuelt tap er fradragsberettiget.¹⁸

2.1.2.2 Realisasjonsgevinst på en utstedelsesrett

Det er ovenfor fastlagt at en konvertibel obligasjon må inneholde en "rett til aksjer". Når innehaver av instrumentet ønsker disse aksjer vil selskapet fremskaffe dem ved å utstede¹⁹ det nødvendige antall aksjer. Retten til aksjer i en konvertibel obligasjon kan derfor presist betegnes som en *utstedelsesrett* til aksjer²⁰. Spørsmålet i dette avsnitt er hvilke skatteregler som gjelder for en utstedelsesrett til aksjer.

I den forbindelse er skattelovens § 9-10 av interesse. Bestemmelsen kommer til anvendelse for instrumenter som oppfyller vilkårene i legaldefinisjonen til en "finansiell opsjon". Legaldefinisjonen er oppstilt i bestemmelsens annet ledd:

"Som finansiell opsjon regnes kontrakt der utstederen gir innehaveren rett, men ikke plikt, til å kjøpe eller selge følgende underliggende objekt:

a. Aksje"

¹⁵ Skatteloven § 6-2 (2)

¹⁶ Skatteloven § 9-3 (1) litra c.

¹⁷ Skatteloven § 5-1 (2) jfr § 9-2

¹⁸ Skatteloven § 6-2 (1), jfr § 9-4 (1).

¹⁹ Utstedelsen skjer gjennom en aksjekapitalforhøyelse, jfr. asl. og asal. § 11-2 (1) 2. pkt.

²⁰ I de ulike kilder det vil bli vist til i det følgende brukes synonymer som "tegningsrett", "derivat" og lignende. Meningsinnholdet er imidlertid det samme.

En utstedelsesrett har rettslig grunnlag i en "kontrakt" og gir innehaver en "rett" til det "underliggende objekt ... aksje". For utstedelsesretten i en konvertibel obligasjon er det imidlertid ikke snakk om å "kjøpe" aksjene, men å motregne mot lånet. Slik jeg vurderer det er realiteten i dette såpass likt at det ikke bør ha betydning for om bestemmelsen er aktuell. For en utstedelsesrett som ikke er knyttet til en konvertibel obligasjon vil lovens vilkår om å "kjøpe" aksjene være oppfylt. Basert på lovens ordlyd mener jeg derfor bestemmelsen er aktuell for en utstedelsesrett til aksjer.

Finansdepartementet har imidlertid lagt til grunn en annen tolkning i en tolkningsuttalelse.²¹ Departementet mener bestemmelsen ikke omfatter utstedelsesretter. På bakgrunn av denne uttalelse er det i teorien²² antatt at bestemmelsen ikke omfatter en rett til aksjer hvor aksjene må utstedes.

Departementets tolkningsuttalelse lyder slik:

"Det er videre reist spørsmål om slike utstedelsesretter til aksjer omfattes av reglene for finansielle opsjoner i skatteloven §§ 43 A flg. Det fremgår av skatteloven § 43 A annet ledd at med finansiell opsjon menes kontrakt, børsnotert eller ikke børsnotert, der utsteder gir innehaver rett, men ikke plikt til å kjøpe et av de underliggende objekter som er oppregnet i bestemmelsen, herunder bl.a. aksjer.

Problemstillingen i denne saken er om reglene også gjelder hvor det underliggende objekt (aksjen) ikke foreligger på det tidspunkt opsjonen (utstedelsesretten) utstedes, men først vil bli utstedt ved en eventuell innløsning. Ordlyden i bestemmelsen gir ingen klar veiledning om løsningen ved dette spørsmålet. Det er imidlertid ingen holdepunkter i forarbeidene

²¹ Utv 1995 s 1268

²² Fredrik Zimmer (red), *Bedrift, selskap og skatt*, 4. utgave, Oslo 2006 s. 213 uttaler om dette:

"Departementets uttalelse kan tilsi at sktl. § 9-10 heller ikke kommer til anvendelse i andre tilfeller der det underliggende objekt ikke foreligger på det tidspunkt opsjonen (utstedelsesretten) utstedes, men først vil bli utstedt ved en eventuell innløsning".

som tilsier at bestemmelsen var ment å omfatte utstedelsesretter. Særreglene for fortrinnsretter i selskapsskatteloven § 5-1 nr. 2, samt det forhold at tegningsretter til obligasjoner omfattes av hovedregelen i skatteloven § 43 annet ledd b, jf Ot. prp nr. 11 (1990-91) s. 14, taler for at reglene om finansielle opsjoner ikke gjelder for kontraktbaserte utstedelsesretter til aksjer.

Departementet antar på bakgrunn av dette at heller ikke reglene i skatteloven §§ 43 A flg. omfatter utstedelsesretter som i den foreliggende sak.”

Personlig har jeg vanskelig for å forstå at denne vurdering skal ha avgjørende betydning for spørsmålet om utstedelsesretter omfattes av skattelovens § 9-10. Slik jeg vurderer det gir dagens ordlyd ”klar veiledning om løsningen ved dette spørsmål”. Manglende ”holdepunkter i forarbeidene” bør derfor ikke være et argument for å forskjellsbehandle en rett til allerede eksisterende aksjer, og aksjer som må utstedes.

Spesialreglene ”for fortrinnsretter i selskapsskatteloven § 5-1 nr. 2” eksisterer ikke lenger, og tilsvarende behandles ikke lenger ”tegningsretter til obligasjoner” etter skatteloven § 43 (2) litra b. Denne bestemmelse ga skattefritak for ”verdipapir” utenfor næring²³.

Slik jeg vurderer det bør derfor også en utstedelsesrett til aksjer kunne subsumeres som en ”finansiell opsjon” etter skattelovens § 9-10. Lovens ordlyd bør veie tyngst. Skal noe annet gjelde bør det i alle fall ha sterkere rettskildemessig grunnlag enn en tolkningsuttalelse som baserer seg på forutsetninger som ikke lenger er aktuelle. Det er også verdt å merke som at departementet bare ”antar” at løsningen de skisserer er den rette.

Spørsmålet om utstedelsesretter omfattes av bestemmelsen har imidlertid ikke praktisk betydning for spørsmålet om det foreligger skatteplikt. Hvis Finansdepartementets tilnærming legges til grunn, vil skatteplikt innenfor ”virksomhet” følge av skattelovens § 5-1 (1), jfr. § 5-30 (1). Tap vil være fradragsberettiget etter regelen i skatteloven § 6-1 (1).

²³ Se nærmere omtale nedenfor i punkt 2.2.1

Utenfor ”*virksomhet*” er skatteplikt hjemlet i skattelovens § 5-1 (2); ”*gevinst ved realisasjon av formuesobjekt*”. Fradragsrett for tap følger av skattelovens § 6-2.

Dette utgangspunkt innskrenkes imidlertid av spesialreglen i skattelovens § 2-38 (2) litra c. Innenfor sitt virkeområde er denne regel *lex specialis* slik den har forrang foran de ovenfor nevnte regler for utstedelsesretter til aksjer.

Regelen kommer til anvendelse for kvalifiserende selskaper²⁴ innenfor EØS-området²⁵. Lovens andre ledd litra c fastsetter at gevinst ved realisasjon ”*av finansielt instrument med eierandel*” i aksjeselskap eller allmennaksjeselskap²⁶ innenfor EØS²⁷ ”*som underliggende objekt*”, er fritatt for skatteplikt og har ikke fradragsrett for tap.

En utstedelsesrett til aksje er et ”*finansielt instrument*”.²⁸ En utstedelsesrett har også ”*eierandel*” i aksjeselskap eller allmennaksjeselskap som ”*underliggende objekt*”²⁹. Realisasjon av en utstedelsesrett, tilsvarende den i en konvertibel obligasjon, er dermed fritatt for skatteplikt for de skattesubjekter som omfattes av fritaksmetoden. I praksis vil det si flesteparten av de skatteyterne som eier et instrument som en konvertibel obligasjon.

²⁴ Regelen omfatter; aksjeselskap, sparebank og annet selveiende finansieringsforetak, gjensidige forsikringsselskap, samvirkeforetak, aksjefond, interkommunale selskap og heleide statlige selskap jfr. skatteloven § 2-38 (1) litra a. jfr skatteloven § 2-2 (1) litra a

²⁵ Skatteloven § 2-38 (5)

²⁶ Eierandel i andre selskapsformer kan også være underliggende objekt, men grunnet oppgavens avgrensning er det eierandel i aksjeselskap og allmennaksjeselskap som er relevant.

²⁷ Skatteloven § 2-38 (3)

²⁸ Fredrik Zimmer (red), *Bedrift, selskap og skatt*, 4. utgave, Oslo 2006 s. 187 og OLN-2005-4

²⁹ Vilkåret ”underliggende objekt” er ment å omfatte derivater, jfr Ot. Prp nr 1 (2004-2005) pkt 6.5.2.3.

I nevnte forarbeider omtales utstedelsesretter som et eksempel på et slikt derivat.

2.1.3 Subsumsjonsproblemet for konvertible obligasjoner

Ovenfor er det fastlagt hvilke skatteregler som er aktuelle for henholdsvis lånet og utstedelsesretten i en konvertibel obligasjon. Disse regler har ulik ordlyd og gir ulike svar på spørsmålet om det foreligger skatteplikt. Et lån kan eksempelvis være fritatt for skatteplikt utenfor "virksomhet" hvis det ikke er et mengdegjeldsbrev³⁰, mens en utstedelsesrett til aksjer kan være fritatt for skatteplikt gjennom fritaksmetoden³¹.

I det følgende er tema hvilke av disse skatteregler som skal gjelde for gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon, hvor både egenskaper av et lån og en utstedelsesrett til aksjer er samlet i samme kontrakt.

Spørsmålet er et rettslig spørsmål, men blir i liten grad besvart av en tolkning av lovteksten. Til det passer ordlyden i de generelle skattereglene for dårlig på et instrument hvor egenskaper av ulik art kombineres, slik som i en konvertibel obligasjon. Den rettslige vurderingen må derfor i stor utstrekning basere seg på andre rettskilder. Blant dem hvordan subsumsjonsproblemet er blitt løst i praksis.

³⁰ Skatteloven § 9-3 (1) litra c.

³¹ Skatteloven § 2-38 (1) litra c.

2.2 Løsningen av subsumsjonsproblemet i praksis

2.2.1 Praksis før fritaksmetoden

I Norge ble det åpnet for at aksjeselskaper kunne utstede konvertible obligasjoner gjennom aksjeloven av 1976³². Den første konvertible obligasjon ble utstedt fire år senere i 1980.³³ Subsumsjonsproblemet for konvertible obligasjoner er altså ikke noe nytt fenomen. Gjennom ligningspraksis har utfordringene blitt løst i en årrekke. Løsningene de har kommet til, og bakgrunnen for dem, er følgelig av stor relevans.

Skattedirektoratet publiserte 29. Mars 1982 en tolkningsuttalelse³⁴ hvor de redegjorde for sitt syn på de utfordringer instrumentet reiser. I tolkningsuttalelsen ble en slik løsning presentert:

”Hvis obligasjonen er eiet utenfor næring, er avhendelsesgevinsten skattefri etter skatteloven § 43 annet ledd b. For obligasjoner eiet i næring, er avhendelsesgevinsten skattepliktig etter skatteloven § 42 første ledd.”

Lovene det vises til finnes i skatteloven av 1911³⁵. I denne skattelovs § 43 (2) litra b var det på tidspunktet en bestemmelse som hjemlet skattefritak utenfor næring for gevinst ved avhendelse av ”verdipapirer”³⁶. I skattelovens § 42 (1) fantes en mer generell regel som fastsatte skatteplikt blant annet for ”fordel, som er vunnet ved... virksomhet”.

³² Lov 4. Juni.1976 nr. 59 om aksjeselskaper

³³ Dag Morten Iversen, ”Konvertible obligasjoner”, *Revisjon og Regnskap*, 1988 nr 1 side 5.

³⁴ Utv. 1982 s. 274.

³⁵ Lov 18. August 1911 nr. 8 om skatt av formue og inntekt.

³⁶ Endret ved lov 20. juli 1991 nr. 54. Etter endringen fikk lovteksten et identisk innhold som den nåværende skattelov § 9-3 (1) litra c.

På tidspunktet var gevinst ved realisasjon av aksjer, og tilsvarende instrumenter, gjenstand for særbeskatning i aksjegevinstskatteloven.³⁷ Wahlstrøm³⁸, som på tiden jobbet som konsulent i ligningsavdelingen hos skattedirektøren, skrev i 1976 en omfattende artikkel om de skatterettslige konsekvensene det nye instrumentet, konvertible obligasjoner. I artikkelen legger han til grunn samme løsning som skattedirektoratet senere tiltrådte ved sin tolkningsuttalelse, men han problematiserte det også ytterligere:

”Hittil har spørsmålet³⁹ vært drøftet ut fra det synspunkt at konvertible fordringer er som fordringer ellers. Men den konvertible fordring inneholder noe mer, nemlig en rett til konvertering i aksjer. En konvertibel obligasjon vil derfor i perioder være utsatt for helt andre verdiendringer enn andre obligasjoner, i det dens verdi vil påvirkes av verdien av aksjen man kan bytte om til. Gir dette grunnlag for at eventuell salgsgevinst helt eller delvis kan beskattes etter Agbl? Spørsmålet er aktuelt hvis fordringen er knyttet til verdipapir”.

Wahlstrøm drøftet dette spørsmål slik:

”Agbl. nevner i § 1 kun aksjer. Av § 4 fremgår imidlertid at lovgiver har ment at tegningsretter også skal falle inn under loven. Når det gjelder konvertible fordringer bør det imidlertid være avgjørende at Agbl. er et tillegg til og bestemmer visse unntak fra skatteloven og ikke kan anvendes utenfor sitt mer eller mindre bestemte område”.

Han konkluderte derfor med at gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon ikke kunne skattes etter den dagjeldende aksjegevinstskattelov. Tolv år senere, i 1988, ble boken *Aksjesalg og inntektsskatt*⁴⁰ utgitt. I bokens behandling av konvertible obligasjoner var

³⁷ Lov 10. Desember 1971 om gevinstbeskatning ved avhendelse av aksjer

³⁸ Erik Wahlstrøm, ”Lån med rett til aksjer”, *Lov og rett*, 1976, s. 321 flg. Wahlstrøm jobbet på tidspunktet som konsulent i ligningsavdelingen

³⁹ ”Spørsmålet” han viser til er om gevinst ved realisasjon av konvertibel fordring er skattepliktig inntekt

⁴⁰ Jan Syversen, Erik Wahlstrøm, Even Wahr-Hansen, *Aksjesalg og inntektsskatt*, 2 utgave, Oslo 1988.

utgangspunkt tatt i Wahlstrøms artikkel, men fremstillingen var ”ajourført og bearbeidet under hensyntagen til ny lovgivning og praksis frem til årsskiftet 1987/88”, av Fredrik Zimmer⁴¹. I boken presenteres vurderingstemaet for beskatning av gevinst ved avhendelse av en konvertibel obligasjon slik:

*”Spørsmålet ved avhendelse er følgende: er en gevinst skattepliktig etter agskl. eller skattefri etter skl. § 43 annet ledd bokstav b. Fordringen har pga den tilknyttede ombytningsrett et element av noe aksjerettslig, men hovedinnholdet er tross alt et gjeldsbrev på låntager. For å få dette til å falle inn under agskl., trengs en svært utvidende fortolkning av ordet aksje i lovens § 1. Det riktige må være at agskl. ikke kan anvendes. Skattedirektoratet har gitt uttrykk for samme syn i utv. 1982 s. 274. Resultatet blir da at gevinst ved salg av slik fordring er skattefri”.*⁴²

I boken legges det til grunn at gevinst ved konvertering av en konvertibel obligasjon skal behandles på samme måte, altså ”skattefri etter skl. § 43 annet ledd bokstav b”. Dette er samme løsning som ble til grunn i skattedirektoratets tolkningsuttalelse⁴³. Som utgangsverdien på ”verdipapiret” legges aksjenes markedsverdi til grunn⁴⁴. All gevinst på konvertible obligasjoner utenfor ”virksomhet” ble dermed fritatt for skatteplikt som realisasjon av ”verdipapir”.

Disse vurderinger dannet bakgrunnen for det som senere ble en langvarig ligningspraksis. I Skatte- og avgiftsopplegget for 2000⁴⁵ blir denne praksis oppsummert på følgende måte:

⁴¹ Sitat er hentet fra bokens forord som er undertegnet Fredrik Zimmer.

⁴² Jan Syversen, Erik Wahlstrøm, Even Wahr-Hansen, *Aksjesalg og inntektsskatt*, 2 utgave, Oslo 1988 s. 278.

⁴³ Utv. 1982 s. 274.

⁴⁴ Jan Syversen, Erik Wahlstrøm, Even Wahr-Hansen, *Aksjesalg og inntektsskatt*, 2 utgave, Oslo 1988 s 279.

⁴⁵ Ot. Prp nr 1 (1999-2000) punkt 15.2.5

”Ustedelsesretter som inngår i en konvertibel obligasjon, blir etter gjeldende rett skattelagt sammen med og etter de samme regler som gjelder for obligasjonen de er knyttet til”

I Zimmer (red)⁴⁶ beskrives denne praksis på følgende måte:

”Ustedelsesretter som er knyttet til obligasjoner på en slik måte at det skal foretas avregning mot obligasjonen ved innløsning av ustedelsesretten (konvertible obligasjoner) skal etter gjeldende rett skattes sammen med obligasjonen.

Det er verdt å merke seg at praksisen virker å ha utviklet seg gjennom årene. I de første vurderinger blir løsningene forankret i en konkret tolkning av de dagjeldende skatteregler. Wahlstrøm problematiserte for eksempel at en konvertibel obligasjon inneholdt *”et element av noe aksjerettslig”*, som kunne gi grunnlag for å anvende aksjegevinstskatteloven. Avgjørende for at mente det ikke lot seg gjøre var at i tilfelle *”trengs en svært utvidende fortolkning av ordet aksje i lovens § 1”*.

Slik nåværende praksis presenteres i Zimmer (red) og ”Skatte- og avgiftsopplegget for 2000” virker dette utgangspunkt å ha utviklet seg til noe som minner mer om en generell klassifikasjon av konvertible obligasjoner som gjeld i forhold til skatteloven. Tilnærmingen tillater en konkret tolkning av skattereglene for gjeld, men åpner ikke for at en konvertibel obligasjon kan være noe mer, slik Wahlstrøm beskrev det; *”noe aksjerettslig”*.

Et spørsmål det aktualiserer er hva som kan ha vært bakgrunnen for en slik utvikling. Spørsmålet kan vanskelig besvares med sikkerhet, men slik jeg vurderer det er svaret todelt: For det første har en praksis som lån vært ligningsteknisk enkel å administrere. En konsekvent skatterettslig behandling av konvertible obligasjoner som gjeld innebærer at

⁴⁶ Fredrik Zimmer (red), *Bedrift, selskap og skatt*, 4. utgave, Oslo 2006 s. 230.

ligningsmyndighetene slipper de vanskelige og konkrete vurderingene av om man står overfor en realisasjonsgevinst på et lån, eller på et aksjeinstrument.

For det andre har en slik klassifisering av instrumentet som gjeld lenge vært en fordel for skatteyder. Når nåværende ligningspraksis begynte sikret en skatterettslig behandling av instrumentet som gjeld at gevinst på de aller fleste konvertible obligasjoner utenfor næring var fritatt for skatt. Denne fordel ble noe innskrenket i 1991⁴⁷, da kun enkle gjeldsbrev utenfor næring ble fritatt for skatteplikt, men en slik klassifisering har likevel vært en fordel for skatteyderne. Klassifiseringen innebærer nemlig at også gevinst vunnet på retten til aksjer blir skattefri på slike instrumenter.

Det vil være å gå utover denne oppgaves ramme å redegjøre for beskatningen av utstedelsesretter til aksjer i alle disse år, men det er min oppfatning at realisasjonsgevinst på gjeld generelt sett har blitt skattet gunstigere enn realisasjonsgevinst på aksjeinstrumenter. En fast ligningsmessig behandling av gevinst på konvertible obligasjoner som gevinst på gjeld kan derfor ha utviklet seg fordi skatteyderne har vurdert det som ikke formålstjenelig å angripe den.

2.2.2 Vurdering av praksisens rettskildemessige vekt

På bakgrunn av drøftelsene forrige avsnitt kan det slås fast at det eksisterer en langvarig ligningspraksis hvor konvertible obligasjoner behandles som gjeld i skatteloven. Hvis en slik praksis fortsatt skal legges til grunn medfører det at fritaksmetoden ikke er en aktuell bestemmelse for konvertible obligasjoner. Dette påkrever en vurdering av praksisens rettskildemessige verdi i forhold til dette nye spørsmål.

⁴⁷ Skatteloven av 1911 § 43 (2) b. ble endret ved lov 20. juli 1991 nr. 54, slik at den fikk et identisk innhold som den nåværende skattelov § 9-3 (1) litra c.

Innføringen av fritaksmetoden innebærer at lovgrunnlaget en står overfor ved vurderingen av den skatterettslige behandlingen av konvertible obligasjoner har endret seg. Det rettskildemessige utgangspunkt bør derfor være at de skatterettslige spørsmål knyttet til instrumentet vurderes på nytt, på bakgrunn av de nye skatteregler. Det var slik den nåværende ligningspraksis ble til, og det er ingen grunn til at det skal være annerledes nå.

Ved denne vurderingen vil ligningspraksis ha vekt, men den kan ikke ha avgjørende vekt før det nye rettsgrunnlag etter fritaksmetoden er vurdert. Praksisens relative vekt kan først fastlegges etter en vurdering av om det finnes nye relevante hensyn etter innføringen av fritaksmetoden, og hvordan disse eventuelle hensyn bør vektas mot en langvarig ligningspraksis.

Hvis en praksis som gjeld legges til grunn før dette er vurdert vil det være å tillegge ligningspraksis en rettskildevekt den i henhold til alminnelige rettskildeprinsipper ikke skal ha. I tillegg kan en ukritisk subsumsjon av konvertible obligasjoner som gjeld, på bakgrunn av ligningspraksis, komme i et betenkelig forhold til legalitetsprinsippet. En beskatning av en gevinst som åpenbart stammer fra utstedelsesretten, som lån, innebærer nemlig at flere av skattelovens regler om lån må tolkes svært utvidende.

Slik jeg vurderer det påkrever derfor innføringen av fritaksmetoden en ny vurdering av hvordan instrumentet skatterettslig skal behandles. Ved denne vurderingen vil det ha betydning for vekten av ligningspraksisen at den er såpass *langvarig*. Jeg er imidlertid ikke av den oppfatning at den er så *konsekvent* som nyere beskrivelser av praksisen legger til grunn. Opprinnelig ble instrumentet subsumert som et "verdipapir", ikke som gjeld. En aksje vil også være et "verdipapir"

Dessuten virker det som om spørsmålet om en beskatning etter spesialreglene for aksjegevinster var en del av vurderingstemaet også ved praksisens begynnelse.

Wahlstrøm⁴⁸, som jobbet i ligningsmyndighetene, var i alle fall inne på tanken. Avgjørende for han var den konkrete utformingen av den dagjeldende lov.

Det kan videre problematiseres hvorfor denne praksis ble så langvarig. Praksisen var lenge til fordel for skatteyterne, samtidig som den var arbeidsbesparende for ligningsmyndighetene. Ingen av partene hadde således noe særlig initiativ til å utfordre praksisen. Det er ikke like stor grunn til å vektlegge en praksis som lenge har stått uprøvd, som en praksis som jevnlig har blitt utfordret. Tilsvarende er det antatt at ligningspraksis i skattyters disfavør har mindre vekt enn praksis i skattyters favør⁴⁹. Etter innføringen av fritaksmetoden vil en praksis hvor konvertible obligasjoner subsumeres som gjeld, være i disfavør for skatteyttere som omfattes av fritaksmetoden, såfremt lånet er formalisert som et mengdegjeldsbrev.

Et annet moment i dette vekstspørsmål er at konvertible obligasjoner ikke har vært særlig utbredt i Norge siden den første konvertible obligasjon ble utstedt i 1980. Andenæs beskriver utbredelsen av instrumentet slik:

*”Børsnoterte konvertible obligasjonslån har ellers bare vært opptatt av noen få norske selskaper, og omsetningen har vært liten. Ikke børsnoterte konvertible obligasjonslån har vært opptatt av enkelte selskaper, men også her er det begrenset for så vidt angår lån av noen størrelse”*⁵⁰.

Praksisens *frekvens* virker derfor å være beskjeden, noe også er at argument for å tillegge praksisen mindre vekt.

⁴⁸ Se Erik Wahlstrøm, ”Lån med rett til aksjer”, *Lov og rett*, 1976, s. 321 flg. (utdrag sitert ovenfor) og drøftelsen av forholdet til Lov 10. Desember 1971 om gevinstbeskatning ved avhendelse av aksjer

⁴⁹ Fredrik Zimmer, *Lærebok i skatterett*, 5. utgave, Oslo 2005 s 51, med videre henvisning til Rt. 2001 s 1444.

⁵⁰ Mads Henry Andenæs, *Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper*, 2. utgave, Oslo 2006 s 542:

Etter dette er min vurdering at spørsmålet om den skatterettslige behandlingen av gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon må vurderes på nytt etter innføringen av fritaksmetoden⁵¹. Ved denne vurdering vil nevnte ligningspraksis være et argument av vekt, men ikke et avgjørende moment.

2.2.3 Gir fritaksmetoden grunnlag for en endring av praksis?

Problemstillingen i dette punkt er om det er forhold ved fritaksmetoden som gir *grunnlag* for en endring av den praksis som er skissert ovenfor. Hvis ikke det foreligger et slikt grunnlag vil den relative vekt av nevnte ligningspraksis være større, og trolig også avgjørende.

Et naturlig sted å starte denne drøftelse er formålet bak fritaksmetoden. I bestemmelsens forarbeider blir formålet beskrevet som å forhindre at "*aksjeinntekter blir beskattet flere ganger i eierkjede med norske selskaper (kjedebeskatning)*".⁵²

Begrunnelsen viser til "*aksjeinntekter*". Gevinst på retten til aksjer i en konvertibel obligasjon utleder sin verdi direkte fra de underliggende aksjer og er derfor en "*aksjeinntekt*."

Spørsmålet er i hvilken grad formålet om å unngå "*kjedebeskatning*" er relevant for en gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon. Hensynet viser til at den effektive skattesats fra selskapet som skaper en verdi, og til en personlig skatteyter som kan nytte denne verdi, bør være lik, uavhengig om det er ett selskap eller en eierkjede av selskaper mellom disse ytterpunkt.

⁵¹ I samme retning Frode Talmo og Finn Berg Jacobsen, "Regnskapsmessig og skattemessig av konvertible obligasjoner", *Revisjon og Regnskap*, 2007 nr 3. s 27.

⁵² Ot. prp nr 1. (2004-2005) Punkt 6.1.

Hensynet sikrer at selskaper får en lik skattebyrde der de er organisert som ett selskap, som der de er organisert gjennom en eierkjede av selskaper; hvor eksempelvis en aksjegevinst for et datterselskap senere overføres til morselskapet. Fritaksmetoden innebærer at en slik overføring fra datterselskap og morselskap ikke er en skattepliktig fordel. Begrunnelsen er at verdien før eller senere må tas ut av selskapene for å kunne nyttes av en personlig aksjonær, og det er først da den skattepliktige fordel oppstår.

Hvis en slik regel ikke hadde eksistert ville det vært skattepliktig også for overføringer av aksjegevinst mellom selskaper eid av samme aksjonær. Det er det som er kjedebeskatning og det vurderes som uheldig fordi det *”kan gi incentiver til omorganisering, og kan dessuten svekke kapitalmobiliteten i næringslivet.”*⁵³.

Fritaksmetoden innebærer at den effektive beskatningen fra selskap som skapte verdien, og til personlig aksjonær som endelig kan nytte denne verdi, begrenses til 48,16 %. Den effektive skattesats er fordelt på 28 % i selskapsskatt for selskapet som skaper verdien, og 28 % i skatt på den personlige aksjonær som endelig tar verdiene ut av selskapet. For den personlige skatteyder blir skattesatsen begrenset til 28 %, uavhengig om verdien overføres gjennom en eierkjede av selskaper før verdien når frem til denne.

For gevinst knyttet til retten til aksjer i en konvertible obligasjon vil samme effektive skattesats gjelde *hvis* fritaksmetoden kommer til anvendelse. Hvis den derimot ikke kommer til anvendelse og dagens ligningspraksis fortsatt skal gjelde, vil gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon være skattepliktig dersom lånet i instrumentet er formalisert som et mengdegjeldsbrev⁵⁴.

En slik praksis vil medføre at der en konvertibel obligasjon for eksempel realiseres ved konvertering, hvor all gevinst er knyttet til retten til aksjer⁵⁵, vil den effektive beskatningen

⁵³ Ot. prp nr 1. (2004-2005) Punkt 6.1.

⁵⁴ Se avsnitt 2.1.2.1

⁵⁵ Se avsnitt 2.1.1.

av verdien skapt at det underliggende selskap utgjøre 62, 67 %. Først 28 % i selskapet som skaper verdien, deretter 28 % ved konvertering av den konvertible obligasjon, og endelig 28 % ved uttak for personlig aksjonær fra kvalifiserende selskap.

For den personlige aksjonær blir konsekvensen en effektiv skattesats på 48,16 %, altså dobbeltbeskatning av inntekten skapt i det underliggende selskap.⁵⁶ Slik jeg vurderer det er dette ikke i samsvar med det system for behandling av aksjegevinster fritaksmetoden søker å innføre. På den bakgrunn mener jeg formålsbetraktninger taler for at skattelovens § 2-38 bør ha betydning for konvertible obligasjoner.

I samme retning taler skatterettslige nøytralitetshensyn. Uavhengig av om skatteloven § 2-38 vurderes som relevant for konvertible obligasjoner eller ikke, vil regelen gi skattefritak for kvalifiserende subjekter som realiserer frittstående tegningsretter⁵⁷.

Både aksjeselskap og allmennaksjeselskap kan utstede frittstående tegningsretter⁵⁸.

Innholdet i et slikt instrument er svært likt retten til aksjer som finnes i en konvertibel obligasjon. Forskjellen er at instrumentet er "frittstående", noe som i realiteten bare betyr at instrumentet ikke er knyttet til et lån⁵⁹, slik som i en konvertibel obligasjon.

Det er ingenting i veien for at kontraktspartene istedenfor å utstede en konvertibel obligasjon benytter en kombinasjon av en vanlig låneavtale og frittstående tegningsretter til aksjer. Selskapet som trenger lån kan for eksempel utstede frittstående tegningsretter i samme forhold som de mottar lån. Videre kan instrumentenes løpetid avtales til å

⁵⁶ I samme retning Frode Talmo og Finn Berg Jacobsen, "Regnskapsmessig og skattemessig av konvertible obligasjoner", *Revisjon og Regnskap*, 2007 nr 3. s 26.

⁵⁷ Slike instrumenter omfattes av skattelovens § 2-38 (2) litra c.

⁵⁸ Aksjelovens §§ 11-12 og 11-13 (Innført ved lov 15. desember 2006 nr 88 med ikrafttredelse 01.01.2007) og allmennaksjelovens § 11-12 og 11-13.

⁵⁹ NOU 1992: 29 s 50 og Marius Borgen, Frittstående tegningsretter til aksjer: De selskapsrettslige regler, *Tidsskrift for Forretningsjuss*, 2003 nr 1 s 110.

sammenfalle, slik at innehaver av den frittstående tegningsretten i realiteten finansierer aksjene med de penger som mottas når selskapet tilbakebetaler lånet.

På den måten får avtalen en tilnærmet lik økonomisk realitet som en avtale om en konvertibel obligasjon, men i tillegg sikres at gevinsten på retten til aksjer blir skattefri gjennom fritaksmetoden. Denne mulighet blir skissert i en artikkel av advokat Jon Vinje i Finansavisen 9. Juni 2007. Artikkelen overskrift "*Vraker konvertible obligasjoner*" er beskrivende det som kan bli følgene for konvertible obligasjoner dersom en praksis hvor instrumentet skatterettslig behandles som gjeld opprettholdes.

Etter dette er min vurdering at formålsbetraktninger og nøytralitetshensyn taler for at fritaksmetoden bør ha betydning for konvertible obligasjoner. Disse hensyn kan ikke ivaretas hvis gjeldende ligningspraksis med å behandle instrumentet som gjeld opprettholdes.

Det må derfor gjøres en vurdering om forholdet mellom konvertible obligasjoner og fritaksmetoden, hvor formålsbetraktninger og nøytralitetshensyn er momenter på den ene side, mens en langvarig ligningspraksis er et moment på den andre siden. Det finnes imidlertid flere momenter som vil ha betydning i denne vurdering. Blant dem hvilke alternativer en har til dagens ligningspraksis. Hvilke alternativer enn har til denne praksis vil i første rekke bero på hvordan en skal forholde seg til lovteksten i skatteloven § 2-38, noe som er tema i det følgende.

2.2.4 Forholdet til lovteksten

Lovteksten til skatteloven § 2-38 ble kort presentert ovenfor. Det ble konkludert med at en utstedelsesrett til aksjer omfattes. Dette følger direkte av lovens ordlyd og fremstår som lite tvilsomt.

Mer tvilsomt er det om utstedelsesretten er omfattet, der denne er et element i en konvertibel obligasjon. Hvis instrumentet skal vurderes samlet mot lovbestemmelsen må det tas høyde for at instrumentet også inneholder et lån. Et lån omfattes ikke av ordlyden i skattelovens § 2-38.

Isolert sett er dette et argument for at lovregelen ikke er aktuell for en konvertibel obligasjon. En slik tilnærming legger også Finansdepartementet til grunn i sin tolkningsuttalelse om forholdet mellom konvertible obligasjoner og fritaksmetoden⁶⁰. Denne tolkningsuttalelse vil bli presentert og vurdert i oppgavens punkt 2.4.

Ulempen med en slik tilnærming er at de hensyn som ble nevnt i forrige punkt ikke blir ivaretatt. I tillegg vil også andre betenkeligheter gjøre seg gjeldende. En konsekvens av en tilnærming hvor fritaksmetoden ikke er aktuell for konvertible obligasjon er trolig at ligningspraksis slik den ble presentert ovenfor fortsatt skal legges til grunn. En konvertibel obligasjon er dermed gjeld i skattelovens forstand. Det innebærer blant annet at skattelovens § 9-3 litra c vil være svært aktuell. Bestemmelsen hjemler fritak for skatteplikt utenfor "*virksomhet*" for "*andre gjeldsbrev*".

I denne sammenheng kan det argumenteres for at det vil være lite konsekvent å legge avgjørende vekt på ordlyden i skattelovens § 2-38, når alternativet er at en gevinst, som ut fra de konkrete faktiske forhold kan stamme utelukkende fra den konvertible obligasjons rett til aksjer, kan subsumeres som en gevinst på "*andre gjeldsbrev*".

En slik løsning fremstår også som betenkelig basert på begrunnelsen for skattefritaket i nevnte skattelovens § 9-3 (1) litra c. I forarbeidene⁶¹ begrunnes skattefritaket med at det typisk vil være tap som realiseres på slike fordringer og at det ikke er ønskelig at det offentlige bidrar til å redusere reelle eller fiktive tap på slike fordringer gjennom

⁶⁰ Utv. 2005 s 1398a.

⁶¹ Ot. Prp. Nr 11 (1990-91) s 14. Gjengitt i Fredrik Zimmer, Bedrift, selskap og skatt, Oslo 2006 s. 193.

skattereglene. Det virker da åpenbart i strid med lovens formål at regelen kan benyttes til å gi skattefrihet for gevinster på en rett til aksjer, som i mange tilfeller vil være betydelige.

Slik jeg vurderer det er det derfor grunn til å være mer nyansert på spørsmålet om fritaksmetoden er aktuell, enn å kun ta utgangspunkt i lovens ordlyd. Dette er utgangspunktet for de videre skatterettslige drøftelser.

Finansdepartementet er imidlertid ikke alene å vurdere forholdet mellom konvertible obligasjoner og fritaksmetoden. Sentralskattekontoret for storbedrifter har behandlet spørsmålet i en konkret sak. Deres tilnærming vil bli presentert og vurdert i oppgavens punkt 2.5.

Tilsvarende har Andreas Bullen vurdert spørsmålet i en grundig artikkel publisert i tidsskriftet *Skatterett*⁶². Bullens anser en dekomponering som den beste løsningen på de utfordringer som oppstår, når en konvertibel obligasjon skal subsumeres mot de generelle skatteregler. Hva dekomponering innebærer og i hvilken grad dette faktisk er den beste løsningen vil bli vurdert i neste punkt.

Forholdet til Finansdepartementets tolkningsuttalelse vurderer Bullen slik:

*”Da FIN således ikke foretar noen nærmere vurdering av dekomponeringsspørsmålet i uttalelsene, er det liten grunn til å tillegge uttalelsene vekt ved vurderingen av dette spørsmål”.*⁶³

I forhold til dekomponeringsspørsmålet er jeg enig i denne vurdering. Finansdepartementet legger til grunn forutsetninger i sin vurdering som ikke lar seg forene med

⁶² Andreas Bullen, ”Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?”, *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 102 flg.

⁶³ Andreas Bullen, ”Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?”, *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 115.

dekomponeringsspørsmålet⁶⁴. Slik jeg vurderer det bør dette spørsmål derfor vurderes isolert fra departementets standpunkt.

2.3 Dekomponeringsalternativet

2.3.1 Problemstillingen

Problemstillingen i dette punkt er om en konvertibel obligasjon kan dekomponeres slik at instrumentet i forhold til skattelovens bestemmelser vil være to selvstendige instrumenter, et lån og en utstedelsesrett til aksjer. Den klare fordel ved en slik løsning er at spørsmålet om skatteplikt enkelt kan vurderes for hvert enkelt element, og i forhold til den lovbestemmelse som best passer den gevinst som blir realisert.

Dekomponering vil på den måten ivareta de ulike lovers formål på best mulig måte og beskatningen vil virke nøytral ved at lånet skattes som andre lån, og retten til aksjer som andre utstedelsesretter til aksjer. Samtidig unngås de noe uheldige kompromisser som nødvendigvis må gjøres når en konvertibel obligasjon skal subsumeres samlet mot de generelle skatteregler.

Det faktiske utgangspunkt for spørsmålet er at en står overfor kun en kontrakt. Dette kan isolert sett tolkes som at man også står overfor kun ett skatteobjekt. Et slikt faktisk forhold vil i mange tilfeller være avgjørende i forhold til spørsmålet om man står overfor ett eller flere skatteobjekt. Det finnes eksempelvis ytterst få tilfeller hvor en enkelt kontrakt vurderes som noe annet enn ett skatteobjekt, men unntak finnes: Ved kjøp av et hus står man som regel ovenfor kun en kontrakt og ett vederlag, men det hindrer ikke at hus og tomt i en del tilfeller behandles skatterettslig ulikt⁶⁵. Eksempelet belyser at selv om man står

⁶⁴ Forutsetningene vil bli presentert i avsnitt 2.4.

⁶⁵ Skatteloven § 9-3 (2) gir skattefritak for salg av "*boligeiendom*". Skatteloven § 9-3 (8) litra a fastsetter at dette ikke gjelder "*tomt*".

overfor kun en kontrakt trenger ikke det å ha avgjørende betydning for den skatterettslige behandlingen.

Det faktiske forhold at man kun står overfor en kontrakt har imidlertid den betydning at elementene må kunne skilles, slik et hus og en tomt kan skilles⁶⁶. Bullen legger til grunn at dette kan gjøres både faktisk (selskapsrettslig)⁶⁷ og rent skatterettslig⁶⁸. I det følgende vil dette bli nærmere vurdert.

2.3.2 Kan en konvertibel obligasjon skilles selskapsrettslig?

2.3.2.1 Problemstillingen

Problemstillingen i dette punkt er om sammenstillingen mellom lånet og utstedelsesretten i en konvertibel obligasjon kan brytes, slik at elementene blir frittstående instrumenter.

Hvis det foreligger en slik adgang til å splitte elementene vil det nødvendigvis føre til at elementene behandles som selvstendige skatteobjekter hvis muligheten faktisk benyttes, men også det at en slik adgang eventuelt eksisterer kan ha betydning. Det vil nemlig virke lite nøytralt hvis den skatterettslige behandlingen av instrumentet er ulik avhengig av om en slik adgang er benyttet, eller ikke benyttet. Da ville skattereglene kunne påvirke skatteyternes privatrettslige atferd, noe som generelt sett anses som uheldig.

⁶⁶ Hvis en boligeiendom selges med stor tomt kan den del av tomten som går utover "en naturlig arrondert tomt" gi skattepliktig gevinst, mens gevinst ved salg av boligen er fritatt for skatt, jfr. Rt 1964 s 1241. Et viktig premiss for dommen var imidlertid å likestille situasjoner hvor bolig og tomt blir solgt hver for seg, som der de blir solgt samlet. Om en konvertibel obligasjons lån og tegningsrett kan selges hver for seg er tema i avsnitt 2.3.2.

⁶⁷ Andreas Bullen, "Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?", *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 106.

⁶⁸ Andreas Bullen, "Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?", *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 128, pkt 3.15

En slik tilnærming til den skatterettslige behandlingen av et instrument, bestående av et lån og en utstedelsesrett som kan splittes, er lagt til grunn i tilrådning fra Finans- og tolldepartementet for "Skatte- og avgiftsopplegget 2000".⁶⁹ Departementet beskriver der "gjeldende rett" slik:

"Når det foreligger en adgang til å splitte utstedelsesretten fra obligasjonen, må det antagelig innebære at utstedelsesretten og obligasjonen må anses som selvstendige finansielle instrumenter ved beskatningen selv om det er betalt et felles vederlag for begge instrumentene".

Svaret på spørsmålet om elementene i en konvertibel obligasjon kan skilles vil derfor kunne ha avgjørende betydning for om instrumentet skal anses som ett eller to skatteobjekter. Det påkrever en rettslig vurdering av spørsmålet.

2.3.2.2 Rettslig vurdering

I utgangspunktet har kontraktspartene avtalefrihet for hvordan de ønsker å benytte den utstedte konvertible obligasjon. Hvis den grunnleggende avtalefrihet ikke blir innskrenket av preseptorisk lov vil derfor en slik atskillelsesadgang fritt kunne avtales.

Spørsmålet er derfor om det foreligger skranker for avtalefriheten i preseptorisk lov. For konvertible obligasjoner utstedt av aksjeselskap og allmennaksjeselskap finnes slike preseptoriske grenser for selskapenes avtalefrihet i aksjelovgivningen⁷⁰. Svaret på spørsmålet blir derfor å finne i en tolkning av aksjelovgivningens bestemmelser.

⁶⁹ Ot. Prp. Nr 1 (1999-2000) Punkt 15.2.5

⁷⁰ Oppgaven tar for seg konvertible obligasjoner med et faktagrunnlag som lar seg forene med aksjelovgivningens skranker, se nærmere punkt 1.2. For konvertible obligasjoner utstedt av andre selskap vil spørsmålet om elementene kan skilles i større grad bero på en tolkning av den konkrete avtale.

I den forbindelse er aksjelovens § 11-1 (2) av interesse. Den sier uttrykkelig at *"retten til å kreve utstedt aksjer kan ikke skilles fra fordringen"*

Allmennaksjeloven mangler en slik bestemmelse. Det kan tolkes som at full avtalefrihet gjelder for konvertible obligasjoner utstedt av allmennaksjeselskap, noe som betyr at utstedelsesretten kan skilles fra lånet.. En slik tolkning finner ytterligere støtte i allmennaksjelovens i § 11-2 (2) nr 13. Bestemmelsen fastsetter at generalforsamlingen i forkant av utstedelsen av instrumentet skal bestemme om *"tegningsretten av fordringshaveren skal kunne skilles fra fordringen og utnyttes uavhengig av denne"*.

Hvis en kun legger en tolkning av aksjelovgivningens lovtekst til grunn vil derfor svaret på spørsmålet være at elementene kan skilles i konvertible obligasjoner utstedt av allmennaksjeselskap, dersom generalforsamlingen har bestemt det.

For konvertible obligasjoner utstedt av aksjeselskap leder en lovtolkning til at elementene ikke kan skilles.

Overligningsnemnda for storbedrifter synes å legge til grunn en slik tolkning av allmennaksjeloven til grunn når de i en nylig avgjørelse⁷¹ uttaler at adgangen til å skille elementene i en konvertibel obligasjon *"ikke var benyttet"*.⁷²

Selv om en tolkning av lovteksten virker å gi et klart svar på det aktuelle spørsmål bør ikke tolkningsprosessen stoppe med det. Andre rettskilder må trekkes inn i tolkningsprosessen og blant dem lovens forarbeider. I forarbeidenes omtale av aksjeloven § 11-1 (2) uttales det at bestemmelsen *"er uten interesse for konvertible obligasjoner i den forstand at dersom*

⁷¹ OLN-2005-4

⁷² Uttalelsen var ikke relevant for saken siden det var uttrykkelig sagt i lånevilkårene at elementene ikke kunne skilles. Uttalelsens rettskildemessige vekt må vurderes på bakgrunn av det.

man skiller tegningsretten fra fordringen har man ikke lenger å gjøre med en konvertibel obligasjon".⁷³

Forarbeidene argumenterer dermed for en annen løsning enn en tolkning av lovens ordlyd kan lede til. Forarbeidenes begrunnelse er at dersom utstedelsesretten skilles "*har man ikke lenger å gjøre med en konvertibel obligasjon*". Slik jeg tolker dette legges det til grunn at en utskillelse av utstedelsesretten til aksjer ikke lar seg gjøre for en konvertibel obligasjon. Dette påkrever en nærmere vurdering.

Ovenfor⁷⁴ ble det fastlagt at en konvertibel obligasjon *må* inneholde et lån som ved motregning gir rett til aksjer for å være en konvertibel obligasjon. Etter en atskillelse vil fortsatt lånet og utstedelsesretten bestå. Spørsmålet er hva som skjer med motregningselementet.

En utskillelse av utstedelsesretten til aksjer forutsetter at dette element får et selvstendig rettslig grunnlag. Med et selvstendig rettslig grunnlag vil elementet utgjøre et selvstendig finansielt instrument som kan utnyttes uavhengig av lånet.

Som et selvstendig finansielt instrument vil utstedelsesretten kunne avhendes slik at retten havner på andre hender enn lånet. Det vil gjøre en finansiering av utstedelsesretten gjennom motregning av lånet praktisk umulig.

Og selv der elementene er på samme hånd vil en eventuell finansiering av utstedelsesrettens aksjer gjennom motregning mot lånet kun bero på at elementenes innehaver faktisk ønsker dette. Det er en konsekvens av at elementene etter en splitt vil være selvstendige instrumenter som kan utnyttes hver for seg. Den plikt til å finansiere aksjene gjennom motregning av lånet som foreligger i en konvertibel obligasjon, vil ikke lenger eksistere.

⁷³ NOU 1992: 29 s 53.

⁷⁴ Punkt 1.2.3

En utskillelse av utstedelsesretten forutsetter derfor aksjene som instrumentet gir krav på må kunne finansieres gjennom et innskudd av penger⁷⁵. Ovenfor ble det fastsatt at et slikt instrument ikke er en konvertibel obligasjon, men derimot et *”lån med rett til å kreve utstedt aksjer mot innskudd i penger”*⁷⁶.

Forarbeidenes uttalelse om at *”dersom man skiller tegningsretten fra fordringen har man ikke lenger å gjøre med en konvertibel obligasjon”* er dermed riktig. Det øker den rettskilemessige vekt av forarbeidenes uttalelse om at allmennaksjelovens § 11-2 (2) nr 13 *”er uten interesse for konvertible obligasjoner”*.

Forarbeidenes tilnærming til allmennaksjelovens bestemmelser har også støtte i juridisk litteratur. Andenæs legger til grunn at allmennaksjelovens § 11-2 (2) nr 13 kun gjelder for lån der aksjene skal finansieres ved innskudd. Som begrunnelse uttaler han at *”ved konvertible lån er retten til å kreve utstedt aksjer knyttet til det konkrete lån, og kan kun utnyttes sammen med dette”*.⁷⁷

Tilsvarende uttaler Finansdepartementet i en nylig tolkningsuttalelse⁷⁸ at *”retten til å få utstedt aksjer kan ikke skilles fra fordringen”* i en konvertibel obligasjon. Uttalelsen begrunnes ikke utover dette og må tillegges begrenset rettskildemessig vekt, men slik jeg vurderer det samlede rettskildematerialet mener jeg de legger til grunn den korrekte løsning.

Et interessant rettskilemessig spørsmål dette aktualiserer er hvordan en skal forholde seg til en lovtekst som etter en ren språklig tolkning kan gi inntrykk av at elementene i en

⁷⁵ Lagt til grunn også av Andreas Bullen, ”Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?”, *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 105

⁷⁶ Altså det alternative instrument med rettslig grunnlag i asl. og asal § 11-1 (1).

⁷⁷ Mads Henry Andenæs *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 2. utgave, Oslo 2006 s 544

⁷⁸ Utv 2005 s 1398a. Tolkningsuttalelsen gjaldt konvertible obligasjoners forhold til fritaksmetoden og vil bli nærmere presentert senere i oppgaven.

konvertibel obligasjon faktisk kan splittes. Det er ikke utenkelig at det kan lede til misforståelser av lovregelen ved at det utstedes kontrakter som betegnes ”konvertible obligasjoner”, men hvor generalforsamlingen dessuten fastsetter at elementene kan skilles, jfr. allmennaksjelovens § 11-2 (2) nr 13.

Slik jeg vurderer det må løsningen i slike tilfeller være å forholde seg til avtalens realitet. I den forbindelse vises det til Skatterett nr 1 2008 hvor Kvinge og Gran⁷⁹ uttaler:

”De navn partene setter på ulike kapitalinnskudd har i seg selv ingen rettslig betydning i den forstand at de ikke gir noen rettsvirkninger etter sin betegnelse. Det er innholdet i avtalene, og de konkrete vilkår knyttet til hvert enkelt innskudd, som er avgjørende for klassifiseringen”

Realiteten i en avtale hvor generalforsamlingen har bestemt at instrumentets elementer kan skilles er at det åpnes for at utstedelsesretten kan finansieres gjennom et innskudd av penger. Da er ikke instrumentet en konvertibel obligasjon og den skatterettslige behandlingen av et slikt instrument kan være ulik den skatterettslige behandlingen en konvertibel obligasjon..⁸⁰ Slike instrumenter faller utenfor denne oppgaves avgrensning.

Etter dette kan det konkluderes med at elementene i en konvertibel obligasjon ikke kan skilles selskapsrettslig. Bullen⁸¹ har argumentert for at denne skranke kan omgås ved at en konvertibel obligasjon ”transformeres til et lån med en tilknyttet tegningsrett”. Hvis dette lar seg gjøre vil ikke instrumentet lenger være en konvertibel obligasjon og kan derfor

⁷⁹ Lars S. Kvinge og Jørgen Gran. Hybridfinansiering av aksjeselskaper: særskilt om den skatterettslige grensen mellom egenkapital og gjeld, *Skatterett*, nr 1 2008. s 30 flg.

⁸⁰ En adgang til å skille elementene vil trolig innebære at instrumentet må anses som to selvstendige skatteobjekter, jfr Ot. Prp. Nr 1 (1999-2000) Punkt 15.2.5 (sitert i punkt 2.2.2.1)

⁸¹ Andreas Bullen, ”Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?”, *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 102 – 130

skilles i den grad aksjelovgivningen åpner for det. Neste spørsmål er i hvilken grad dette er en anvendbar mulighet.

Bullen begrunner ikke nærmere hva som egentlig menes med en slik "transformasjon", men legger til grunn at det er mulig siden "verken aksjeloven eller allmennaksjeloven oppstiller noe forbud mot det".⁸² Slik jeg tolker argumentasjonen er det tatt utgangspunkt i den grunnleggende avtalefriheten og lagt til grunn at siden det ikke oppstilles noen begrensninger i aksjelovgivningen, kan avtalepartene fritt avtale at instrumentet skal endres fra en konvertibel obligasjon og til et lån med en tilknyttet tegningsrett til aksjer.

En slik løsning forutsetter imidlertid at premisset "verken aksjeloven eller allmennaksjeloven oppstiller noe forbud mot dette", er korrekt. I hvilken grad det faktisk er korrekt vil bli vurdert i det følgende.

For aksjelovens vedkommende bør svaret være klart. Aksjelovens § 11-1 (2) sier uttrykkelig at "retten til å kreve utstedt aksjer kan ikke skilles fra fordringen". Denne bestemmelse gjelder både for konvertible obligasjoner og det alternative instrument, lån med rett til aksjer som kan finansieres ved innskudd. Bestemmelsen hindrer riktignok ikke en transformasjonsadgang, men den hindrer at elementene kan skilles etter en transformasjon.

For konvertible obligasjoner utstedt at et allmennaksjeselskap mangler denne uttrykkelige skranke av avtalefriheten, men bestemmelsen i allmennaksjeloven § 11-2 (2) nr 13 er av interesse. Bestemmelsen fastsetter at generalforsamlingen ved utstedelsen⁸³ av instrumentet skal beslutte om "tegningsretten av fordringshaveren skal kunne skilles fra fordringen og utnyttes uavhengig av denne".

⁸² Andreas Bullen, "Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?", *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 106.

⁸³ Allmennaksjeloven § 11-2 (1) og (2)

Hvis generalforsamlingen ikke har bestemt dette antas det å gjelde et forbud mot atskillelse⁸⁴. Det er også antatt at en senere generalforsamling ikke kan treffe beslutning om at tegningsretten kan utnyttes uavhengig av fordringen⁸⁵

Av den grunn vil en transformasjon kun ha betydning for atskillelsesadgangen hvis generalforsamlingen ved utstedelsen av instrumentet har bestemt at elementene skal kunne skilles. Ovenfor er det konkludert med at et slikt instrument bør vurderes etter sin realitet, altså som et lån med en utstedelsesrett til aksjer som kan finansieres ved innskudd av penger. En transformasjon vil derfor ikke være nødvendig. Instrumentet er i realiteten allerede et instrument hvor elementene kan skilles.

For konvertible obligasjoner der generalforsamlingen ikke har bestemt at elementene kan ikke elementene skilles selv etter en transformasjon. Det følger av lovteksten.

En transformasjon av en konvertibel obligasjon vil således ikke medføre at elementene kan skilles. Hvis en situasjon likevel skulle oppstå der to avtaleparter har ”transformert” en konvertibel obligasjon og deretter skilt instrumentets elementer, mener jeg det rette må være å anse den konvertible obligasjon som realisert, og et nytt instrument som utstedt. Dette fordi allmennaksjeloven § 11-2 (1) jfr. § 11-2 (2) nr 13 fastsetter at en adgang til å skille instrumentets elementer må avtales på utstedelsestidspunktet.

Dette punkts hovedproblemstilling kan etter dette besvares benektende. Elementene i en konvertibel obligasjon ikke kan skilles selskapsrettslig.

⁸⁴ NOU 1992: 29 s 54. Referert i Aarbakke mfl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave*, 2. utgave, Oslo 2004 s 1190

⁸⁵ Aarbakke mfl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave*, 2. utgave, Oslo 2004 s 1190. Annerledes Frode Talmo og Finn Berg Jacobsen, ”Regnskapsmessig og skattemessig behandling av konvertible obligasjon”, *Revisjon og Regnskap* 2003 nr. 3 s. 23, som uttaler de lege ferenda at en senere generalforsamling bør kunne beslutte at elementene kan skilles. Vurderingen begrunnes ikke nærmere.

2.3.3 Kan en konvertibel obligasjon skilles rent skatterettslig?

2.3.3.1 Problemstilling

Problemstillingen i dette punkt er om en konvertibel obligasjon *likevel* kan anses som to skatteobjekt i forhold til skattelovens bestemmelser. Spørsmålet er ikke om instrumentet faktisk kan splittes, slik det var i forrige punkt, men om det er mulig å individualisere instrumentets elementer for et rent skatterettslig formål. Hvis dette er mulig kan subsumsjonsproblemet for konvertible obligasjoner fortsatt løses ved å anse instrumentet som to skatteobjekt.

En konvertibel obligasjon har rettslig grunnlag i en kontrakt og erverves mot felles vederlag. Instrumentet inneholder imidlertid to elementer som i skatteloven behandles etter ulike regler, og med til dels ulikt resultat.⁸⁶ Det er dette som aktualiserer spørsmålet en konvertibel obligasjon, på tross av den manglende adgang til en faktisk splitt, likevel kan anses som to selvstendige skatteobjekter. En slik løsning forutsetter at det finnes en egnet metode for å beregne lånet og utstedelsesrettens individuelle inngangs- og utgangsverdi, selv om de er ervervet for felles vederlag.

2.3.3.2 Den aktuelle metode

Bullen viser til Skatte- og avgiftsopplegget for 2000⁸⁷ i argumentasjonen for at en konvertibel obligasjon skatterettslig kan dekomponeres⁸⁸. I dette forarbeid vurderte Finansdepartementet hvordan forskriftskompetansen etter nye skatteloven § 14-23 kunne utnyttes. Departementet mente dette kunne gjøres ved å benytte en metode kalt

⁸⁶ Se avsnitt 2.1.1.

⁸⁷ Ot. prp. Nr 1 1999-2000

⁸⁸ Andreas Bullen, "Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?", *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 128

”renteberegningsmodellen” på alle obligasjoner, også konvertible obligasjoner. For at metoden skulle virke etter sin hensikt var det imidlertid nødvendig å skille ut opsjonselementet⁸⁹ i slike sammensatte instrumenter. Departementet foreslo følgende løsning på dette praktiske problem:

*”Opsjonselementet kan skilles ut ved å beregne verdien av den rene obligasjon eksklusiv dette element, og deretter trekke dette fra den samlede verdi av obligasjonen. Verdien av den rene obligasjonen beregnes ved å neddiskontere kontantstrømmen knyttet til denne (dvs. obligasjonens kjente avkastning) med en relevant skattesats, for eksempel markedets internbankrente (swaprente) med samme løpetid som obligasjonen, eventuelt justert for kredittrisiko.”*⁹⁰

Enkelt forklart innebærer metoden at det beregnes en nåverdi av lånet, som deretter trekkes fra den samlede ervervspris for hele instrumentet. Summen man da står igjen med vil være den individuelle verdi av utstedelsesretten. Nåverdien av lånet utgjør dette elements individuelle verdi.

En slik beregning er mulig fordi det samlede vederlag for en konvertibel obligasjon nødvendigvis vil være et vederlag for både lånet og utstedelsesretten⁹¹. Fastlegges verdien av ett av elementene kan en derfor også fastlegge elementenes forholdsmessige verdi av det samlede vederlag.⁹²

⁸⁹ Departementet bruker begrepet ”opsjonselementet” i samme betydning som denne oppgave bruker ”utstedelsesrett til aksjer”.

⁹⁰ Ot. prp. Nr 1 1999-2000 punkt 15.7.4.2.3

⁹¹ I praksis vil begge elementene i en konvertibel obligasjon ha positiv verdi. Utstedelsesretten har kanskje ikke en positiv verdi på utstedelsestidspunktet, men den vil som regel ha en positiv tidsverdi (nåverdien av utstedelsesretten vil da være sannsynligheten for at den blir verdifull i fremtiden)

⁹² Eks. Hvis samlet vederlag for en konvertibel obligasjon er 100 kr og nåverdien av låneelementet er 80 kr, vil verdien av utstedelsesretten være 20 kr.

2.3.3.3 Vurdering av metoden

Et viktig premiss for metoden er derfor at verdien av ett av instrumentets verdier kan fastlegges forholdsvis nøyaktig. Forarbeidene legger til grunn at det er lånets individuelle verdi som bør fastlegges. Grunnen er trolig at en beregning av lånets nåverdi som oftest vil gi et sikrere resultat enn en beregning av utstedelsesrettens nåverdi.⁹³

Lånets nåverdi er den verdi det har for instrumentets innehaver, på et gitt tidspunkt, å ha rett til den kontantstrøm låneavtalen gir rett til. Kontantstrømmen utgjøres av den løpende rente og beløpet lånet skal innfris med. For å finne nåverdien kan man "*neddiskontere kontantstrømmen knyttet til denne (dvs. obligasjonens kjente avkastning) med en relevant skattesats*".⁹⁴

Grunnen til at man trenger en "*relevant skattesats*"⁹⁵ i denne vurderingen er at verdien av å eie en gitt fremtidig kontantstrøm ikke kan vurderes isolert. En rett til å få tilbakebetalt 100 kroner om 3 år med 5 % løpende rente er for eksempel ikke være verdt 100 kroner hvis bankrenten er på 7 %. I en slik situasjon vil lånets innehaver være bedre tjent med å ha pengene i banken og ikke låst i en slik låneavtale. Nåverdien av et slikt lån vil derfor være lavere enn verdien lånet skal innfris med (100 kroner).

Når en skal beregne nåverdien av lånet trenger man derfor et sammenligningsgrunnlag. Dette sammenligningsgrunnlaget bør både vise hvilken alternativ avkastning kreditor

⁹³ Det finnes modeller for å beregne den individuelle verdien av en utstedelsesrett til aksjer. Slike modeller brukes blant annet av meglerhus. Svarene disse modellene kommer til er imidlertid preget av usikkerhet og derfor ikke særlig egnet til skatterettslige formål. Nåverdien av en utstedelsesrett til aksjer vil i stor grad avhenge av markedsutviklingen på de underliggende aksjer. Det sier seg selv at en slik markedsutvikling ikke kan beregnes med matematisk sikkerhet. Det nærmeste man kommer er en kvalifisert spådom.

⁹⁴ Ot. prp. Nr 1 1999-2000 punkt 15.7.4.2.3

⁹⁵ "Relevant skattesats" er forarbeidets terminologi. Heretter vil "sammenligningsgrunnlag" bli benyttet.

kunne fått på pengene sine, og det bør være ”*justert for kredittrisiko*”⁹⁶. Grunnen er at nåverdiberegningen må ta høyde for hvilken risiko det er for at lånet ikke blir tilbakebetalt. Ved en plassering av pengene i banken vil denne risiko være minimal, ved konvertible obligasjonslån kan den være betydelig

Risikoen knyttet til det konkrete lån må derfor fastsettes for å finne lånets nåverdi. For de fleste lån vil dette være relativt enkelt ettersom renten avtalepartene fastsetter som regel tar høyde for risikoen. Mer problematisk er det for konvertible obligasjonslån da slike lån ofte utstedes med en lavere rente, enn lånet ville hatt hvis det ikke var *konvertibelt*⁹⁷.

Denne lavere rente er ”betalingen” for retten til aksjer og den avkastningsmulighet denne gir.

Dette kompliserer nåverdiberegningen av lånet i en konvertibel obligasjon. For å fastlegge risikoen knyttet til lånet må en benytte et annet referansegrunnlag enn den avtalte rente. En må fastlegge hvilken markedsrente som ville blitt lagt til grunn for et *sammenlignbart lån uten konverteringsrett*.⁹⁸ Kun på den måten kan en finne lånets nåverdi, og ved hjelp av den; hvor mye som er ”betalt” for utstedelsesretten gjennom den lavere rente.

For at lånet skal være *sammenlignbart* bør det ideelt sett være utstedt av samme utsteder og på noenlunde samme tidspunkt. Hvis en slik referanseobligasjon finnes vil en ha et sammenligningsgrunnlag som i stor grad viser risikoen som var knyttet til det konkrete lån. I slike tilfeller kan en forholdsvis presist definere den forholdsmessige verdien av instrumentets to elementer.

⁹⁶ Ot. prp. Nr 1 1999-2000 punkt 15.7.4.2.3

⁹⁷ Andreas Bullen. ”Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?”, *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 102.

⁹⁸ Også lagt til grunn av Frode Talmo og Finn Berg Jacobsen, ”Regnskapsmessig og skattemessig behandling av konvertible obligasjoner”, *Revisjon og Regnskap*, 2007 nr 3. s 24.

For konvertible obligasjoner uten en slik referanseobligasjon vil en nåverdiberegning gi et mer upresist resultat. En kan selvsagt benytte mer generelle statistikker og sakkyndige vurderinger for å fastlegge risikoen knyttet til lånet og dens nåverdi, men skjønnsintervallet kan være stort og resultatet tilsvarende upresist. Et empirisk grunnlag for å fastlegge hvordan partene vurderte risikoen vil mangle. Likevel, det *kan* gjøres. Om det *bør* gjøres er et rettslig spørsmål som vil bli drøftet i neste punkt.

Metoden som er beskrevet ovenfor kan benyttes til å beregne elementenes *inngangsverdi*. *Utgangsverdien* vil i mange tilfeller være enklere å fastlegge. Hvis den konvertible obligasjon realiseres ved innfrielse av lånet vil utgangsverdien på utstedelsesretten være null. Den vil i en slik situasjon ikke ha vært benyttet og utgjør derfor et tap. Lånets utgangsverdi vil være det beløp lånet innfris med.

Hvis instrumentet realiseres ved konvertering vil lånet benyttes til å finansiere aksjene med dens pålydende verdi. Utgangsverdien på lånet er derfor lånets pålydende verdi. Utgangsverdien på utstedelsesretten vil være den verdi som mottas gjennom aksjene.

Hvis instrumentet realiseres på annenhåndsmarkedet må metoden for å beregne elementenes individuelle verdi, basert på lånets nåverdi, benyttes også for instrumentets utgangsverdi.

Dette punkt problemstilling kan dermed besvares bekreftende. Elementene i en konvertibel obligasjon *kan* skilles for et rent skatterettslig formål. I neste punkt er tema om de *bør* skilles for skatteformål.

2.3.4 Rettslig vurdering

Utgangspunktet for den rettslige vurderingen er at man står ovenfor et tolkningsproblem knyttet til den nye lovtekst i skattelovens § 2-38, som *kan* løses ved å dekomponere den konvertible obligasjon. I hvilken grad dette *bør* gjøres vil i mangel av en løsning i mer autoritative rettskilder, bero på en avveining av skatterettslige relevante hensyn.

I den forbindelse er det en klar fordel ved dekomponering at den konvertible obligasjons to elementer kan beskattes etter den lovregel som etter en ordlydstolkning passer best.

Løsningen vil på den måte ivareta de ulike lovers formål, og en vil slippe å skatte ett av en konvertibel obligasjons elementer etter en regel som ikke passer.

En løsning hvor en konvertibel obligasjon anses som to skatteobjekter vil dessuten gjøre beskatningen nøytral. Låneelementet vil bli beskattet som tilsvarende lån og utstedelsesretten vil bli beskattet som tilsvarende utstedelsesretter. En unngår dermed at skatteyterne kan spekulere i om det er skatterettslig lønnsomt å utstede disse elementene som frittstående instrumenter, eller samlet i en konvertibel obligasjon.

Det er altså flere gode grunner for dekomponering og som vist ovenfor er en slik løsning teoretisk mulig å gjennomføre. Løsningen må imidlertid også være praktisk mulig å gjennomføre. Ligningstekniske hensyn må være en del av den rettslige drøftelsen. Ovenfor ble det vist hvordan en konvertibel obligasjons inngangs- og utgangsverdi kan fastlegges hvis instrumentet dekomponeres. Selv om denne metode i teoretisk sett kan virke håndgripelig forutsetter den en stor arbeidsinnsats både for skatteyter og ligningsmyndighetene hvis den skal lede til et korrekt resultat.

Spesielt vil det være utfordringer knyttet til å finne en korrekt nåverdi for lånet. Et sentralt premiss ved denne vurdering er hvilken risiko det var knyttet til lånet og som vist ovenfor kan risikoen være vanskelig fastsettes presist for konvertible obligasjoner. Det etterlater et skjønnsintervall, noe som reiser spørsmålet; hvem skal uttøve dette skjønn?

Ligningsloven⁹⁹ § 4-3 nr. 1 er her av interesse. Bestemmelsen lyder:

⁹⁹ LOV 13. Juni 1980 nr 24: Lov om ligningsforvaltning (ligningsloven).

"Selvangivelse, herunder forhåndsutfylt selvangivelse, skal inneholde spesifisert oppgave over skattyters brutto formue og inntekt, fradragposter og andre opplysninger som har betydning for gjennomføringen av ligningen. Skattyter plikter ikke å føre opp beløp for poster som må ansettes ved skjønn, men skal gi de opplysninger som er nødvendige for at ligningsmyndighetene kan fastsette beløpet."

Slik jeg tolker bestemmelsen vil det være ligningsmyndighetene som må uttøve skjønnet med å fastlegge elementenes individuelle verdi, hvis en slik løsning skal legges til grunn. Det påkrever en betydelig ressursbruk både i form av kompetanse og i form av tidsbruk for ligningsmyndighetene. Et viktig premiss for at metoden skal gi et pålitelig resultat er at beregningen gjøres grundig og nøyaktig. Selv små feilvurderinger kan gi store utslag for skattegrunnlaget¹⁰⁰.

Skattyter plikter etter bestemmelsen å gi de nødvendige opplysninger, men også dette innebærer et skjønn. Hvilke referanseobligasjoner er eksempelvis mer relevant enn andre? Og hvis mer generelle statistikker for gjeldende markedsrente på et tidspunkt skal legges til grunn, hvilke forutsetninger skal legges inn i denne statistikk? Og vil skattyter heller fremlegge sakkyndig vurdering A fremfor vurdering B, hvis førstnevnte vurdering leder til en lavere skattebyrde?

På bakgrunn av dette mener jeg sterke ligningstekniske hensyn gjør seg gjeldende mot å dekomponere en konvertibel obligasjon for skatterettslige formål. Slik jeg vurderer det blir ikke utfordringene ligningsmyndighetene vil møte ved en slik løsning mindre av at en del

¹⁰⁰ Legges det for eksempel til grunn at risikoen knyttet til lånet ved avtaleinngåelsen var høyere enn den faktisk var, vil det ved beregningen av elementenes inngangsverdi gi en uriktig lav inngangsverdi på utstedelsesretten. Det kan være gunstig for skatteyttere som omfattes av fritaksmetoden hvis instrumentet realiseres ved konvertering, siden den skattefrie gevinsten på utstedelsesretten blir høyere. En uriktig høy vurdering av risikoen ved lånet kan også være gunstig hvis instrumentets verdi utvikler seg negativt. Da vil en større andel av instrumentet være gjeld som kan være fradragsberettiget ved tap. Motsatt kan også feilvurderinger ha negative konsekvenser for skatteyttere.

skatteyttere må dekomponere instrumentet i sine regnskap.¹⁰¹ Det er ligningsmyndighetene som endelig vil må utføre de skjønsmessige vurderingene. At en revisor har foretatt et slik skjønn for selskapet i regnskapet endrer ikke det. Ligningsmyndighetenes vurdering må gjøres på selvstendig grunnlag, jfr. ligningsloven § 8-1¹⁰².

Wahlstrøm¹⁰³, som det ble vist til ovenfor, vurderte spørsmål om dekomponering allerede i 1976. Han konkluderte slik:

”Teoretisk kunne en tenke seg en oppdeling slik at fordringens verdi som fordring kunne gevinstbeskattes etter skl. § 42/43, mens ombytningsdelen av fordringen kunne gevinstbeskattes etter Agbl. En slik oppdeling har en ikke hjemmel for å foreta. Dessuten ville det praktisk være nær umulig å beregne delenes verdi riktig.”

Jeg er enig i denne vurderingen. Teoretisk sett er det absolutt mulig, men *praktisk* sett er løsningen forbundet med store ligningstekniske utfordringer. Som Wahlstrøm nevner har man heller ikke klar hjemmel for å foreta en slik oppdeling.

¹⁰¹ Andreas Bullen, ”Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?”, *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 128 viser til NRS 2002-2003 (D) Finansielle instrumenter, punkt 3.2 s. 509, i sin drøftelse av ligningstekniske hensyn. Argumentet er at den regnskapsmessige dekomponeringen viser at dette ikke er en ”uoverkommelig operasjon”. Tilsvarende benytter Frode Talmo og Finn Berg Jacobsen, ”Regnskapsmessig og skattemessig behandling av konvertible obligasjoner”, *Revisjon og Regnskap*, 2007 nr 3. s 26, den regnskapsmessige dekomponeringen etter IFRS som et argument for at ligningstekniske hensyn ikke bør ha avgjørende vekt..

¹⁰² Se nærmere Einar Harboe, Truls Leikvang og Rino S. Lystad, *Ligningsloven kommentarutgave*, 6 utgave Oslo 2005 s. 325 flg.

¹⁰³ Erik Wahlstrøm, ”Lån med rett til aksjer”, *Lov og rett*, 1976 s 321.

2.3.5 Konklusjon

Ved avveiningen av de formåls- og nøytralitetshensyn som kan begrunne dekomponering, mot de ligningstekniske hensyn, er min vurdering at de ligningstekniske hensyn bør veie tyngst. Dekomponering kan i enkelttilfeller sikrere en "riktigere" beskatning, men som en *konsekvent* løsning for beskatningen av konvertible obligasjoner blir de ligningstekniske utfordringer for store¹⁰⁴.

Konklusjonen er at en konvertibel obligasjon ikke skal dekomponeres, men vurderes som ett skatteobjekt.

2.4 Finansdepartementets tilnærming

2.4.1 Utgangspunktet

En konsekvens av at instrumentet er ett skatteobjekt er at det må subsumeres samlet mot skattelovens bestemmelser. Det aktualiserer det problem at ordlyden i skattelovens regler passer heller dårlig på et sammensatt instrument som en konvertibel obligasjon.

Utgangspunktet er at skatteplikt for gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon trenger rettslig grunnlag i lovteksten. Legalitetsprinsippet setter denne skranke¹⁰⁵.

Hvis lovteksten ikke omfatter instrumentet faller det i utgangspunktet utenfor skattepliktens rekkevidde. Gevinsten en konvertibel obligasjon kan kaste av seg; enten gevinst på lånet

¹⁰⁴ Motsatt standpunkt; Andreas Bullen, "Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?", *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 128, som uttaler: "Ligningstekniske utfordringer ved å oppdele konvertible obligasjoner i to instrumenter er *derfor* ingen avgjørende innvending mot å foreta oppdeling". "*Derfor*" viser til drøftelsen ovenfor den siterte setning hvor det nevnes at Høyesterett ikke har funnet ligningstekniske hensyn til hinder for å foreta oppdeling av hus og tomt. Samt at regnskapsreglene i visse tilfeller forutsetter at instrumentet dekomponeres.

¹⁰⁵ Se nærmere Ole Gjems – Onstad, *Norsk bedriftsskatterett*, 5. Utgave, Oslo 2004 s 62.

eller på retten til aksjer, er imidlertid velregulert i skatteloven. Det fremstår derfor som en lite aktuell løsning at instrumentet faller utenfor skattelovens rekkevidde.

For å ivareta lovens formål må reglene komme til anvendelse. Spørsmålet er hvordan.

Som vist ovenfor har dette subsumsjonsproblem blitt løst i ligningspraksis ved at instrumentet subsumeres under skattereglene for gjeld. Ovenfor er det imidlertid også konkludert med at hensyn knyttet til fritaksmetoden kan begrunne en endring fra denne praksis, innenfor fritaksmetodens anvendelsesområde. Det er nå konkludert med at konvertible obligasjoner er ett skatteobjekt. I det følgende er tema om fritaksmetoden likevel kan være aktuell for instrumentet.

Dette spørsmål har blitt vurdert av Finansdepartementet i en tolkningsuttalelse fra 2005¹⁰⁶. Departementets tolkning vil bli presentert og løpende vurdert i neste punkt.

2.4.2 Finansdepartementets tolkningsuttalelse.

Finansdepartementet tar i sin tolkningsuttalelse utgangspunkt i en lovtolkning av skattelovens § 2-38:

"Det fremgår ikke av lovteksten hva som menes med at det finansielle instrument har aksjer mv. som underliggende objekt. I forarbeidene tales det om derivater, dvs. finansielle instrumenter som utleder (deriverer) sine økonomiske virkninger fra det underliggende objekt. Som eksempler nevnes det opsjoner, utstedelsesretter og terminkontrakter, jf. Ot.prp. nr. 1 (2004-2005) pkt. 6.5.2.4. Felles for disse er at både karakteren og verdien av instrumentet er utledet av det underliggende objekt. Etter departementets oppfatning må skatteloven § 2-38 annet ledd bokstav b¹⁰⁷ begrenses til denne typen instrumenter. "

¹⁰⁶ Utv. 2005 s. 1398a FIN

¹⁰⁷ Nåværende skattelov § 2-38 (2) bokstav c, var i 2005 plassert i samme lovs bokstav b.

Et interessant aspekt ved departementets rettskildebruk er at de virker å legge avgjørende vekt på et tolkningsmoment som er induisert fra eksemplene i forarbeidene.

Tolkningsmomentet som induseres er ”*karakteren og verdien er utledet av det underliggende objekt*”.

I den grad en kan tale om et tolkningsmoments *egenvekt*¹⁰⁸, vurderer jeg dette som et heller svakt tolkningsmoment. Slik jeg ser det foretar departementet en forsvarlig tolkning av lovens forarbeider, men tolkningsmoment tillegges for stor vekt når departementet legger til grunn at loven skal ”*begrenses til denne typen instrumenter*”. I den relative vurderingen av lovens anvendelsesområde er det også andre tolkningsmomenter som har betydning¹⁰⁹.

I den sammenheng mener jeg også at ordlyd- og formålsbetraktninger knyttet til en konkret lovbestemmelse, ikke bør ha avgjørende vekt når en står ovenfor et sammensatt instrument som en konvertibel obligasjon. Gjeldende ligningspraksis godtar for eksempel at en gevinst ved realisasjon av en konvertibel obligasjon kan være fritatt for skatteplikt etter skattelovens § 9-3 (1) litra c, ”*andre gjeldsbrev*”. Slik jeg tolker ordlyden passer den dårlig på en konvertibel obligasjon vurdert samlet. I tillegg vil den skattefrihet praksisen fører til, i mange tilfeller være stikk i strid med bestemmelses konkrete formål¹¹⁰.

Som vist ovenfor reiser sammensatte instrumenter særlige utfordringer knyttet til lovenes ordlyd og formål. Disse utfordringer begrunner, slik jeg ser det, at vurderingstemaet i større grad bør være hvilken skatteregel som gir den helhetlig riktigste beskatningen, fremfor hvilken regel som passer best basert på dens konkrete ordlyd og formål. På bakgrunn av dette mener jeg departementet går for konkret til verks når de tolker lovregelen til skattelovens § 2-38 (2) litra c, for konvertible obligasjoner.

¹⁰⁸ Egenvekt- begrepet kritiseres av Jan E. Helgesen i Torstein Eckhoff, *Rettskildelære*, 5. utgave, Oslo 2000 s 28. Kritikken går på at et tolkningsmoments vekt er et relativt spørsmål. Jeg er enig i denne kritikk, men benytter begrepet likevel for å belyse momentets tradisjonelle rettskildevekt, før den relative vurdering.

¹⁰⁹ Se blant annet punkt 2.2.3

¹¹⁰ Se nærmere punkt 2.2.4.

Etter tolkningen av lovregelen går departementet videre til subsumsjonen for konvertible obligasjoner:

”En konvertibel obligasjon er et sammensatt instrument som i første rekke har karakter av å være en fordring. Dens verdi utledes av fordringens godhet og rentesatsen. I tillegg vil aksjenes verdi ha betydning for verdsettelsen”

Departementet benytter her det induerte tolkningsmoment *”karakteren og verdien er utledet av det underliggende objekt”*, og legger til grunn at karakteren *”i første rekke”* er en fordring. Jeg er enig i at de fleste konvertible obligasjoner har en karakter av å være fordring, men jeg syns departementet blir for unyanserte når de generelt legger til grunn at instrumentet *”i første rekke”* har en slik karakter. Som beskrevet ovenfor¹¹¹ er jeg av den oppfatning at en konvertibel obligasjons mer konkrete karakter kan variere.

Når det gjelder tolkningsmomentet *”verdien er utledet av det underliggende objekt”*, legger departementet til grunn at både lånet og retten til aksjer står for den verdi som realiseres. Personlig mener jeg uttalelsen er noe villedende på dette punkt. Skattelovens § 2-38 (2) litra c gjelder *”gevinst ... ved realisasjon”*. I den sammenheng bør det være lite tvilsomt at den realisasjonsgevinst som kan oppnås ved en konvertibel obligasjon, både i hyppighet og i beløp, i større grad vil være knyttet til aksjeretten enn lånet. Skal lånet gi gevinst må lånegiver motta mer for lånet enn det utlånte beløp. Det bør være klart at det er mindre praktisk enn at markedsverdien på aksjene gir gevinst på utstedelsesretten. Slik departementet fremstiller det i sin tolkningsuttalelse kan en få inntrykk av at situasjonen er motsatt.

Ved å legge til grunn at en konvertibel obligasjon *”i første rekke”* er en fordring legger Finansdepartementet seg på samme linje som ligningspraksis. I hvilken grad det har hatt

¹¹¹ Punkt 1.2.3

betydning for vurderingen er vanskelig å vite, men det er ikke utenkelig at det var et moment i vurderingen.

Departementet fortsetter med noe som minner om formålsbetraktninger:

"Hvis konvertible obligasjoner skulle vært omfattet av fritaksmetoden, ville gevinster og tap som åpenbart ikke er utledet av de underliggende aksjene, nemlig renteelementet, også bli skattefritt/ikke fradragsberettiget. I tillegg ville en ikke fått fradrag for tap på fordringen, i tilfeller hvor en ville ha fått det om det hadde vært en ikke-konvertibel fordring. Dette har åpenbart ikke vært meningen med fritaksmetoden."

I forhold til denne vurderingen mener jeg Finansdepartementet burde vært klarere på hva som er "renteelementet". Det som er på det rene er at de løpende renter ikke er en del av vurderingstemaet i forhold til fritaksmetoden. Regelen gjelder gevinst ved "realisasjon". Den løpende rente beskattes etter reglene for avkastning på lån, på samme måte som andre lån.¹¹² Størstedelen av "renteelementet" i en konvertibel obligasjon er derfor ikke relevant for vurderingen i forhold til fritaksmetoden. I departementets vurdering kommer ikke dette klart frem og uttalelsen kan derfor være villedende på dette punkt.

Der "renteelementet" kan være relevant i forhold til fritaksmetoden er der instrumentet realiseres ved salg på annenhåndsmarkedet. I slike tilfeller kan det tenkes at det betales en pris for instrumentet som gir selger en gevinst, og gevinsten er grunnet en økt verdi av lånet, ikke utstedelsesretten. Slike tilfeller er imidlertid langt mindre praktisk enn de tilfeller der det realiseres en gevinst på aksjeelementet i en konvertibel obligasjon. Departementets begrunnelse om at det ikke har vært meningen med fritaksmetoden å omfatte "renteelementet" oppfatter jeg derfor som inkonsekvent. Konsekvensen av en slik tilnærming blir nemlig at heller ikke aksjeelementet omfattes av fritaksmetoden. Dette element er det åpenbart fritaksmetodens mening å omfatte.¹¹³

¹¹² Se nærmere Fredrik Zimmer, *Bedrift, selskap og skatt*, 4 utgave, Oslo 2006 s 205 og s 190 - 191.

¹¹³ Se nærmere i avsnitt 2.2.3.

Tilsvarende inkonsekvent mener jeg departementet er når de vektlegger at en ikke vil få *”fradrag for tap på fordringen, i tilfeller hvor en ville ha fått det om det hadde vært en ikke-konvertibel fordring”*, hvis fritaksmetoden kommer til anvendelse. Konsekvensen av en slik tilnærming er imidlertid at det ikke blir skattefritak etter fritaksmetoden der en rett til aksjer er en del av en konvertibel obligasjon, men skattefritak der samme egenskap er formalisert som en frittstående tegningsrett. Slik jeg vurderer det er ikke dette noe mindre uheldig. Snarere tvert i mot.

At departementet forankrer disse vurderinger i at de uheldige konsekvenser *”åpenbart”* ikke er meningen med fritaksmetoden, syns jeg forsterker inkonsekvensen. Meningen med fritaksmetoden er primært å gi skattefritak for aksjegevinster. Dette hensyn vektlegger departementet gjennomgående lite i sin vurdering.

Etter denne vurdering konkluderte Finansdepartementet:

”Etter Finansdepartementet syn er konvertible obligasjoner derfor ikke omfattet av fritaksmetoden.”

2.4.3 Vurdering av tolkningsuttalelsens vekt

Slik jeg vurderer det er Finansdepartementets standpunkt relativt svakt begrunnet. De særlige spørsmål som melder seg knyttet til konvertible obligasjoner, som kan begrunne at vurderingstemaet heves fra den konkrete lovtekst og formål, og til hva som gir den helhetlig riktigste beskatningen, blir i liten grad vurdert. Jeg vurderer derfor argumentasjonsverdien i tolkningsuttalelsen som beskjeden.

Likevel vil Finansdepartementets standpunkt være et moment av vekt i vurderingen av hvilken betydning fritaksmetoden har i forhold til konvertible obligasjoner. Når det gjelder hvilken nærmere bestemt vekt den vil ha, er det av vesentlig betydning om tolkningen

danner utgangspunkt for ligningspraksis¹¹⁴. Hvis Finansdepartementets standpunkt tillegges betydning i en fast ligningspraksis vil vekten av deres tolkning gjennom det bli større. Motsatt kan det være grunn til å tillegge tolkningsuttalelsen en mer beskjeden vekt hvis tolkningen ikke tillegges vekt av betydning i ligningspraksis.

I den forbindelse kan det nevnes at denne tolkningsuttalelse er såpass ny at den kun i beskjeden grad kan ha dannet utgangspunkt for ligningspraksis. Overligningsnemnda ved Sentralskattekontoret for storbedrifter har imidlertid behandlet en sak¹¹⁵ om forholdet mellom konvertible obligasjoner og fritaksmetoden, etter departementets tolkningsuttalelse. Overligningsnemndas tilnærming til det aktuelle spørsmål er tema i neste avsnitt.

2.5 Tilnærmingen i nyere ligningspraksis

2.5.1 Sakens faktiske grunnlag

Ulikt tolkningsuttalelser fra Finansdepartementet forholder avgjørelser fra ligningsmyndighetene forholde seg til et gitt faktisk grunnlag. I saken som vil bli redegjort for i dette avsnitt, sto overligningsnemnda ovenfor en konvertibel obligasjon som hadde blitt realisert ved konvertering. Spørsmålet i saken var om konverteringsgevinsten var skattefri etter daværende skattelovens § 2-38 (2) litra b. Denne bestemmelse ble i 2005 flyttet til nåværende skattelovens § 2-38 (2) litra c.

2.5.2 Overligningsnemndas tilnærming til det aktuelle spørsmål

Overligningsnemnda startet behandlingen av saken med å definere hvilket faktagrunnlag en står ovenfor ved en konvertibel obligasjon:

¹¹⁴ I samme retning Fredrik Zimmer, *Bedrift, selskap og skatt*, 4 utgave, Oslo 2006 s 54.

¹¹⁵ OLN – 2005 – 4.

”En konvertibel obligasjon utleder sin karakter og verdi dels av fordringens pålydende, fordringens godhet og rentesatsen, og dels av den underliggende aksjes markedsverdi. En konvertibel obligasjon er derfor sammensatt dels av en ren obligasjon og dels av et derivatelement”.

Nemnda benytter tolkningsmomentet ”karakter og verdi” på samme måte som Finansdepartementet, men vurderingen av instrumentets faktagrunnlag er, slik jeg vurderer det, noe mer nyansert enn i Finansdepartementets tolkningsuttalelse. Nemnda legger til grunn at en konvertibel obligasjon er et sammensatt instrument, ”dels av ren en obligasjon og dels av et derivatelement¹¹⁶”. Finansdepartementets vurdering av en konvertibel obligasjons faktagrunnlag som ”i første rekke” fordring, er slik jeg vurderer det ikke like beskrivende.

Overligningsnemnda fortsetter med å presentere det rettslige vurderingstemaet:

”I forhold til sktl. § 2-38 annet ledd bokstav b [nå bokstav c] må et slikt instrument klassifiseres. Ved denne klassifiseringen er spørsmålet om det sammensatte instrumentet kan splittes opp i sine bestanddeler, eller om det må klassifiseres etter hva det ligner mest på, altså enten obligasjon eller derivat.. Det er en hevdvunnen oppfatning at norsk rett bygger på prinsippet om at konvertible obligasjoner må klassifiseres etter hva det ligner mest på, med utgangspunkt i den underliggende privatrettslige transaksjonen. Dette siste innebærer at det selskapsrettslige grunnlaget for den konvertible obligasjonen får sentral betydning for vurderingen”.

Ved å legge til grunn et slikt vurderingstema åpner overligningsnemnda for at en konvertibel obligasjon, etter omstendighetene, kan være et derivat som omfattes av

¹¹⁶ Nemnda bruker ordet ”derivat” for å betegne utstedelsesretten til aksjer som er i en konvertibel obligasjon. Et derivat er et instrument som utleder (deriverer) sin verdi og eksistensberettigelse fra et annet underliggende objekt, se nærmere Fredrik Zimmer, Bedrift, selskap og skatt, 4. utgave, Oslo 2006 s 187. En utstedelsesrett er et derivat fordi den utleder sin verdi og eksistensberettigelse fra de underliggende aksjer.

fritaksmetoden. Det står i motsetning til konklusjonen i Finansdepartementets tolkningsuttalelse.

Ved å åpne for at en konvertibel obligasjon kan klassifiseres som et derivat fraviker også overligningsnemnda den tidligere ligningspraksis hvor kun skattereglene for gjeld var aktuelle for konvertible obligasjoner. Slik jeg tolker Finansdepartementets tolkningsuttalelse mener jeg departementet legger seg på samme linje som den tidligere ligningspraksis. At overligningsnemnda åpner for at konvertible obligasjoner kan være noe annet enn gjeld er derfor interessant.

Slik jeg vurderte Finansdepartementets tolkningsuttalelse ovenfor, mente jeg de gikk for konkret til verks i forhold til ordlyd og formål, og ikke tok tilstrekkelig hensyn til de særlige problemer beskatningen av gevinst ved realisasjon av konvertible obligasjoner reiser. Disse særlige subsumsjonsproblemer bør etter min vurdering ha den betydning at vurderingstemaet i større grad er hvilken skatterettslig behandling som gir det helhetlig beste resultat.

Jeg mener overligningsnemnda i større grad ivaretar dette når de legger til grunn en klassifisering av instrumentet som vurderingstemaet. Om forholdet til Finansdepartementets tolkningsuttalelse uttaler nemnda:

*"Nemnda forstår uttalelsen slik at det kun er finansielle instrumenter hvor **både** karakteren og verdien av instrumentet er utledet av det underliggende objektet, som er ment omfattet av sktl. § 2-38 annet ledd bokstav b [nå bokstav c]. Nemnda legger til grunn at en ved klassifiseringen må vurdere begge momenter.*

*Nemnda er enig med Finansdepartementet i at konvertible obligasjoner først og fremst har **karakter** av å være en fordring. Nemnda antar at det må foretas en vurdering av hvor den **økonomiske verdien** av den konvertible obligasjon i størst grad utledes fra; fordringens*

pålydende, fordringens godhet og rentesatsen, eller den underliggende aksjes markedsverdi.

Nemnda sier seg altså enig med Finansdepartementet i at en konvertibel obligasjon "*først og fremst har karakter av å være fordring*". Som nevnt er jeg av den oppfatning at en konvertibel obligasjons karakter bør vurderes konkret. Helt generelt mener jeg karakteren til en konvertibel obligasjon er et lån med rett til aksjer. Den mer konkrete karakter av instrumentet avhenger av de avtalte vilkår og bør vurderes på bakgrunn av disse. Jeg mener derfor det ville vært mer presist å legge til grunn at de fleste konvertible obligasjoner, etter en konkret vurdering, har karakter av å være fordring.

Nemnda fortsetter drøftelsen slik:

"Nemnda vil imidlertid påpeke at selv om det kan være naturlig å henføre den fordel som ligger i å kunne tegne aksjer til en lavere kurs enn markedskurs, til obligasjonen. Nemnda viser til Zimmer/ BAHR op cit punkt 9.2.5"

Der den konvertible obligasjon har blitt utstedt med vilkår som gir instrumentet en karakter av å være en fordring er jeg enig i denne vurdering. Der instrumentet derimot har blitt utstedt med vilkår som i større grad gir instrumentet karakter av å være et aksjeinstrument, mener jeg en slik tilnærming er mindre naturlig. I slike tilfeller mener jeg det er mer naturlig å henføre fordelene til aksjeretten.

Nemnda uttaler deretter:

"Skattyter anfører i klagen at man ved klassifiseringen må se på verdistigningen på de aktuelle konvertible obligasjonene. Nemnda er ikke enig i dette. Det er instrumentet som sådan som skal klassifiseres, ikke gevinsten. Klassifiseringen må knyttes til de totale egenskapene ved instrumentet på et gitt tidspunkt. Ved vurderingen av verdiforholdet må

låneelementet og opsjonselementet vurderes i forhold til den totale verdien på det sammensatte instrumentet”.

Slik jeg tolker denne uttalelsen legger nemnda til grunn at verdistigningen alene ikke er avgjørende for klassifiseringen, men at det avgjørende vil være helheten på et gitt tidspunkt. Slik nemnda definerte det rettslige vurderingstema tidligere i drøftelsen må det være *”karakteren og verdien”* av instrumentet som er det avgjørende når helheten skal vurderes. Slik nemnda bruker *”karakteren”* viser det til instrumentets selskapsrettslige grunnlag. Dette må nødvendigvis vurderes på utstedelses- eller ervervstidspunktet.

Mer uklart er spørsmålet om hvilket tidspunkt *”verdien”* skal vurderes. Nemnda uttalte om dette:

”Ved verdivurderingen kunne det bli nødvendig å ta stilling til klassifiseringstidspunktet. Flere tidspunkter kunne være aktuelle, bl.a. tidspunkt for utstedelse av lånet, erverv i annenhåndsmarkedet, realisasjon eller innfrielse / konvertering, eventuelt kombinasjoner”.

Nemnda tok ikke stilling til dette spørsmål da de ikke mente det var nødvendig i forhold til den konkrete sak. Nemnda la til grunn at låneforholdet verdimesig var det mest fremtredende gjennom hele investeringsperioden, og at saken derfor ikke var *”noe typisk grensetilfelle”*.

2.5.3 Ligningsnemndas vurdering av tidspunkt for klassifiseringen

I en senere sak har ligningsnemnda¹¹⁷ tatt stilling til spørsmålet om tidspunkt for vurderingen av instrumentets verdi. Ligningsnemnda vurderte dette slik:

¹¹⁷ LBH – 2006 – 001.

”Dersom man legger tidspunkt for erverv i annenhåndsmarkedet eller tidspunkt for realisasjon eller innfrielse av fordring til grunn for klassifiseringen, vil det innebære et brudd på symmetriprinsippet fritaksmetoden bygger på. De konvertible obligasjoner vil være omfattet av fritaksmetoden dersom opsjonselementet har en høyere verdi enn obligasjonen på et av de nevnte tidspunkter, mens de vil være unntatt fritaksmetoden dersom opsjonselementet har en lavere verdi enn obligasjonen på de samme nevnte tidspunkter.

Et og samme instrument vil altså bli gjenstand for ulik skattemessig behandling avhengig av verdiutviklingen på de underliggende aksjer som obligasjonen gir rett til å tegne. Dersom man selger obligasjonen i et marked med positiv verdiutvikling på de underliggende aksjer, vil en gevinst på obligasjonen kunne bli fritatt for skatt. I et marked med negativ verdiutvikling vil et tap på de samme obligasjonene bli fradragsberettiget. Det skattemessige resultat vil således bero på verdiutviklingen på de underliggende aksjene.”

”Det er kun ved valg av utstedelsestidspunktet som tidspunkt for klassifiseringen at de konvertible obligasjonene kan undergis symmetrisk behandling. Det er dessuten kun ved valg av utstedelsestidspunktet som tidspunkt for klassifiseringen at klassifiseringen kan gjøres gjeldende for hele instrumentets levetid.”

Ligningsnemnda la derfor til grunn at utstedelsestidspunktet var det rette tidspunkt for vurderingen av ”verdien” ved klassifiseringen. Jeg mener ligningsnemnda påpeker flere gode argumenter i sin begrunnelse, men spørsmålet fremstår likevel som rettslig uavklart. Vekten av en slik enkeltstående avgjørelse fra ligningsmyndighetene er isolert sett liten og det finnes også gode grunner for å legge realisasjonstidspunktet til grunn.

Det er først på realisasjonstidspunktet en kan vurdere hvilke gevinster som faktisk blir realisert. Ved å knytte vurderingen til dette tidspunkt kan en i større grad vurdere hvilken klassifikasjon som gir den ”riktigste” beskatningen i forhold til de ulike lovers formål.

Spesielt sentralt vil dette være i forhold til fritaksmetoden. Som konkludert med ovenfor¹¹⁸ mener jeg tungtveiende grunner taler for fritaksmetoden bør være aktuell for konvertible obligasjoner. Hvis vurderingen av instrumentets verdi i forhold til klassifiseringen, skal knyttes til utstedelsestidspunktet vil den praktiske konsekvens være at fritaksmetoden ikke er aktuell for konvertible obligasjoner. Jeg synes det er mer betenkelig enn at den skatterettslige klassifiseringen kan variere ut fra markedsutviklingen.

2.6 Avsluttende bemerkninger

Slik jeg vurderer spørsmålene knyttet til beskatning av gevinst ved realisasjon av konvertible obligasjoner er rettstilstanden preget av betydelig usikkerhet. Spørsmålene er nyanserte, det er få løsninger som skiller seg ut som mer velbegrunnet enn alternativene, og det mangler avklaring fra lovgiver og domstoler.

Jeg mener imidlertid at en konvertibel obligasjon bør vurderes som ett skatteobjekt. De særlige subsumsjonsproblemer det reiser i forhold til skattelovens regler bør løses ved en klassifisering hvor vurderingstemaet er hvilken skatterettslig behandling som gir det beste resultat, i forhold til lovenes formål og andre relevante hensyn, for den konkrete konvertible obligasjon. Jeg mener lovens ordlyd ikke bør ha avgjørende vekt ved denne vurdering siden ordlyden i skattelovens regler i liten grad er tilpasset sammensatte instrumenter som en konvertibel obligasjon.

Når det gjelder forholdet til fritaksmetoden mener jeg regelen bør være aktuell for konvertible obligasjoner. Vurderingen av verdiforholdene ved klassifiseringen bør av den grunn knyttes til realisasjonstidspunktet.

De skatterettslige løsninger for realisasjonsgevinst på konvertible obligasjoner vil imidlertid være preget av usikkerhet frem til det kommer en rettslig avklaring. Skatteyttere

¹¹⁸ Se avsnitt 2.2.3

som er omfattet av fritaksmetoden som subjekt bør derfor vurdere kombinasjoner av frittstående tegningsretter og lån, fremfor konvertible obligasjoner, for å sikre forutberegnlighet rundt den skatterettslige behandlingen.

3 Litteraturliste

Lover:

- Lov 18. August 1911 nr. 8 om skatt av formue og inntekt. (opphevet)
- Lov 10. Desember 1971 om gevinstbeskatning ved avhendelse av aksjer (opphevet)
- Lov 4. Juni 1976 nr 59 om aksjeselskaper (opphevet)
- Lov 13. Juni 1980 nr 24 om ligningsforvaltning
- Lov 13. Juni 1997 nr 44 om aksjeselskaper
- Lov 13. Juni 1997 nr 45 om allmennaksjeselskaper
- Lov 26. Mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt

Forarbeider:

- Ot. Prp nr. 1 (2004-2005)
- Ot. Prp. Nr. 1 (1999-2000)
- Ot. Prp. Nr 36 (1993-1994)
- Ot. Prp. Nr 11 (1990-91)
- Ot. prp nr 19 (1974-75)
- Innst. O. Nr 12 (1999-2000)
- Innst. O. Nr 50 (1975-76)
- NOU 1992: 29

Praksis:

- Rt. 2001 s 1444
- Rt 1964 s 1241

Ligningspraksis:

- OLN – 2005 – 004
- LBH – 2006 – 001

Administrative uttalelser:

- Utv. 2005 s. 1398a FIN
- Utv. 1982 s 274 SKD

Juridisk teori:

- Aarbakke m.fl. *Aksjeloven og allmennaksjeloven kommentarutgave*, 2. utgave (Oslo 2004)
- Andenæs, Mads Henry, *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 2. utgave (Oslo 2006)
- Borgen, Marius, "Frittstående tegningsretter til aksjer: De skatterettslige regler", *Tidsskrift for forretningsjuss*, 2003 nr 1 s 110.
- Bullen, Andreas, "Konvertible obligasjoner og fritaksmetoden: Dekomponering eller vesentlighetsvurdering?", *Skatterett*, 2007 nr 2 s. 102 – 130.
- Brudvik, Arthur J, *Skatterett for næringsdrivende 2007*, Oslo 2007.

- Eckhoff, Torstein, *Rettskildelære*, 5 utgave (ved Jan E. Helgesen), Oslo 2000.
- Gjems – Onstad, Ole, *Norsk bedriftsskatterett*, 5. utgave (Oslo 2004)
- Gremi Sven Rune, Syversen Jan, Trosvik Kristian, *Skatteloven kommentarutgave 1988*, (Oslo 1988)
- Harboe Einar, Leikvang Truls og Lystad Rino S, *Ligningsloven kommentarutgave*, 6 utgave Oslo 2005
- Iversen, Dag Morten, "Konvertible obligasjoner", *Revisjon og Regnskap*, 1988 nr 1 s.1
- Kvinge, Lars og Gran, Jørgen, "Hybridfinansiering av aksjeselskaper: særskilt om den skatterettslige grensen mellom egenkapital og gjeld, *Skatterett*, nr 1 2008.
- Talmo, Frode og Jacobsen, Finn Berg, "Regnskapsmessig og skattemessig behandling av konvertible obligasjoner, *Revisjon og Regnskap*, 2007 nr 3. s 23 flg.
- Vinje, Jon, "Vraker konvertible obligasjoner", *Finansavisen* 9. Juni 2007.
- Wahlstrøm, Erik, "Lån med rett til aksjer", *Lov og rett*, 1976, s. 321.
- Wahr-Hansen Even, Wahlstrøm Erik, Syversen Jan, *Aksjesalg og inntektsskatt*, 2. utgave (Oslo 1988)
- Zimmer, Fredrik (red), *Bedrift, selskap og skatt*, 4. utgave, (Oslo 2000).
- Zimmer, Fredrik, *Lærebok i skatterett*, 5. Utgave, (Oslo 2005)

