

NEGATIVE RENTER PÅ REALKREDITLÅN

Arbejdsgruppen om negative renter på realkreditlån

APRIL 2015

INDHOLDSFORTEGNELSE

1.	Baggrund	4
2.	Renteudviklingen.....	4
2.1	Pengepolitiske renters gennemslag på realkreditrenter	5
3.	Konsekvenser for realkreditlån af negative renter.....	6
3.1	Realkreditmodellen	6
3.2	Rentetilpasningslån.....	7
3.3	Lån finansieret med variabelt forrentede obligationer	7
3.3.1	Eksisterende lån finansieret med variabelt forrentede obligationer	8
3.3.2	Eksisterende lån, hvor obligationerne refinansieres, og nye lån	9
4.	Skattemæssig behandling af negative renter.....	10
5.	Vurdering	11
6.	Bilag 1	13

1. BAGGRUND

De danske renter har generelt været faldende siden 2009. Nationalbanken nedsatte i januar og februar 2015, som følge af et opadgående pres på kronen, den toneangivende pengepolitiske rente yderligere, så den nu er på -0,75 pct. Den negative rente har en afsmittende effekt på renterne på realkreditlån finansieret med variabelt forrentede og korte realkreditobligationer, som også i perioder har været negative.

Negative renter er et højt usædvanligt fænomen. Derfor har den finansielle infrastruktur både systemmæssigt og kontraktligt ikke været indrettet herpå. Negative renter på realkreditlån rejser, udover den praktiske håndtering, spørgsmål af skattemæssig og obligationsteknisk karakter.

Erhvervs- og vækstministeren nedsatte på den baggrund i starten af februar 2015 en arbejdsgruppe, der fik til opgave at kortlægge problemstillingen omkring negative renter på realkreditlån. Arbejdsgruppen har haft deltagelse af repræsentanter fra realkreditinstitutterne, Realkreditrådet, Realkreditforeningen, Finansrådet, Forsikring & Pension, VP Securities, Finanstilsynet, Nationalbanken, Skatteministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet. Erhvervs- og Vækstministeriet har været formand for arbejdsgruppen.

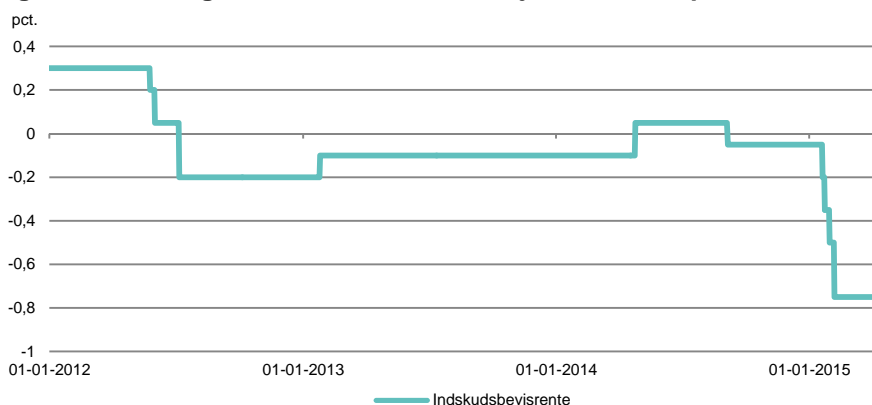
Denne rapport udgør arbejdsgruppens afrapportering til erhvervs- og vækstministeren.

2. RENTEUDVIKLINGEN

De danske renter har generelt været faldende siden 2009. Den schweiziske nationalbank besluttede den 15. januar 2015, at man ikke længere ville opretholde kursloftet på francen over for euro. Det medførte en stor indstrømning af valuta til Danmark. Derudover annoncerede den europæiske centralbank den 22. januar 2015 en udvidelse af deres opkøbsprogram med blandt andet opkøb af statsobligationer. Programmet var mere omfattende end ventet. Det forstærkede indstrømningen af valuta.¹

Den store indstrømning af valuta skabte et opadgående pres på kronen. Derfor nedsatte Nationalbanken i perioden fra den 20. januar til den 6. februar renten på indskudsbeviser fra -0,05 pct. til -0,75 pct., jf. figur 1. Renten på indskudsbeviser er aktuelt den toneangivende pengepolitiske rente.²

Figur 1. Udvikling i indskudsbevisrenten, januar 2012-april 2015



Kilde: Nationalbanken.

¹ Jf. Nationalbankens Kvartalsoversigt, 1. kvartal 2015.

² Indskudsbevisrenten er ikke altid den toneangivende rente. Det afhænger af modparternes nettostilling over for Nationalbanken.

2.1 Pengepolitiske renters gennemslag på realkreditrenter

Det danske realkreditsystem rummer generelt tre lånetyper, som alle kan være med eller uden afdrag.

For det første er der det traditionelle fastforrentede realkreditlån (obligationslån), hvor både lån og de bagvedliggende obligationer typisk løber i 30 år, og hvor renten er fast i alle 30 år.

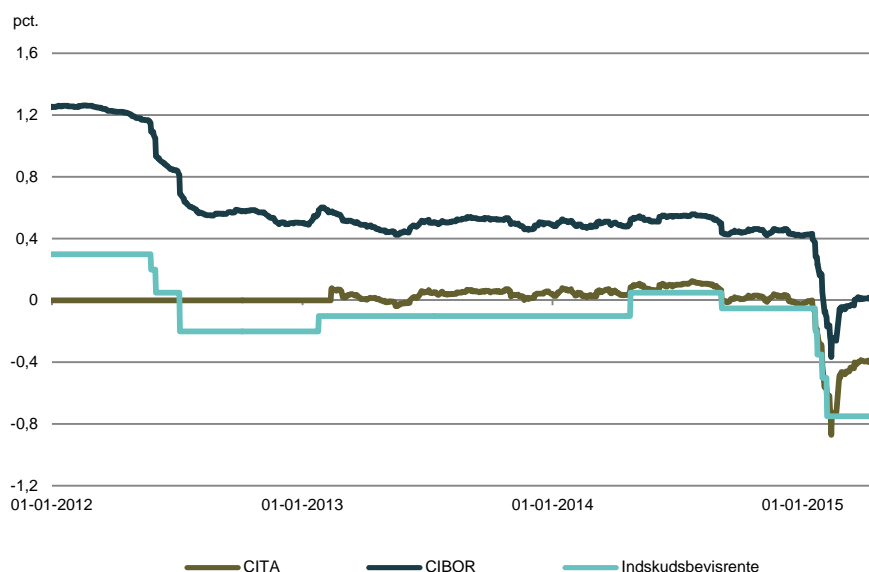
For det andet er der kontantlån med rentetilpasning (rentetilpasningslån), der løber i op til 30 år, men hvor lånet refinansieres med en frekvens på typisk ét, tre eller fem år, og hvor lånets kontantrente fastsættes i forbindelse med refinansieringen af lånene. Det sker hovedsageligt ved auktioner, der afholdes på forskellige tidspunkter i løbet af året.

For det tredje tilbyder realkreditinstitutterne op til 30-årige variabelt forrentede obligationslån, hvor obligationerne refinansieres fx hvert tredje eller hvert femte år, men hvor renten fastsættes hyppigere, typisk hvert halve år, på baggrund af en pengemarkedsrente. Det kan fx være CITA-renten eller CIBOR-renten.³

Ændringer i de pengepolitiske renter påvirker markedsrenterne. Gennemslaget er normalt størst på korte renter, fx pengemarkedsrenterne, mens gennemslaget kan være meget beskedent på lange renter.

Nationalbankens rentenedsættelser er slået igennem på pengemarkedsrenterne som fx CITA-renten, der var nede på -0,87 pct. (6 måneders) medio februar 2015 for derefter at stige til omkring -0,40 pct. (6 måneders) medio april 2015, jf. figur 2.

Figur 2. Udvikling i 6-måneders CITA-rente, CIBOR-renten og Indskudsbevisrenten



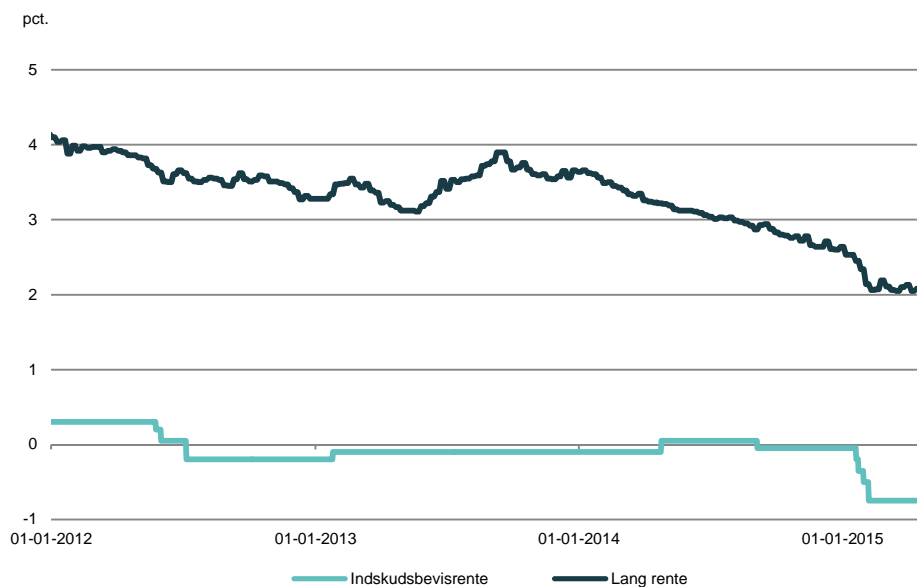
Kilde: Datastream og Nationalbanken.

³ CITA renteswap-referencerenten blev etableret ved årsskiftet 2012/2013. I en CITA renteswap (Copenhagen Interbank Tomorrow/Next Average) byttes dag til dag-renten (T/N-renten) mod en fast DKK rente, for en aftalt fast periode, der aftales ved swappens indgåelse. CITA-renten betragtes ofte som en sikret rente. CIBOR er den rentesats, hvortil et pengeinstitut er villigt til at udlåne danske kroner for en periode af 1 uge, 2 uger, 1, 2, 3, 6, 9 eller 12 måneders løbetid til en primebank på usikret basis.

Rentenedsættelserne er også slået igennem på renterne på rentetilpasningslån. Den gennemsnitlige rente på obligationer med årlig refinansiering ("F1-lånene") var således på -0,16 pct. ved auktionerne i februar/marts 2015.⁴

Også de lange (30-årige) realkreditrenter er faldet betydeligt til omkring 2 pct. De lange renter har dog ikke været i nærheden af det negative territorium, hvilket må tolkes som udtryk for, at markederne aktuelt anser negative renter for at være et midlertidigt fænomen. Men de lave lange renter er dog et tegn på, at der i markedet er en forventning om, at renterne forbliver lave, men dog positive, i lang tid endnu, jf. figur 3.

Figur 3. Udvikling i korte og lange realkreditrenter, 2012-2015



Anm.: Den lange rente er renten på en 30-årig fastforrentet, konverterbar realkreditobligation.
Kilde: Datastream og Nationalbanken.

3. KONSEKVENSER FOR REALKREDITLÅN AF NEGATIVE RENTER

3.1 Realkreditmodellen

Negative renter på realkreditlån har betydning for det normale samspil mellem låntager, realkreditinstitut og investor. Normalt betaler låntager rente og eventuelt afdrag til realkreditinstituttet, der videregiver rentebetaling og et eventuelt afdrag på lånet til den investor, der ejer obligationerne bag realkreditlånene, jf. figur 4. Derudover betaler låntager et administrationsbidrag (bidragssatsen) til realkreditinstituttet. Hvis renten på realkreditlånet bliver negativ, kan det betyde, at retningen på denne betalingsstrøm skal vendes om, så investor skal betale en rente til låntager. Muligheden for en ændring af retningen på betalingsstrømmen rejser en række principielle spørgsmål, som behandles i det følgende.

⁴ Kurssikring i forbindelse med refinansiering betød dog, at der ikke tilfaldt låntager en betaling.

Figur 4. Balanceprincippet



Det skal indledningsvist slås fast, at negative renter i teorien kan modregnes i udtrækninger til investorerne og i låntagers terminsydelse (bidrags- og afdragsbetalinger). Kun hvis renten bliver meget negativ og de øvrige betalinger er små, vil der kunne opstå behov for en egentlig betaling til låntager.

Muligheden for at modregne eventuelle negative renter, der skal afregnes til låntager, i investors udtrækninger, skal nødvendigvis være velbeskrevet i obligationernes prospekt og vilkår. Der er derfor behov for at udstede nye obligationer med tilrettet dokumentation for at sikre den nødvendige modregningsadgang hos investor.

3.2 Rentetilpasningslån

Negative renter på rentetilpasningslån (typisk F1/F3-lån) vurderes uden videre at kunne håndteres af institutterne både for eksisterende lån og nye lån.

Rentetilpasningslån har karakter af et kontantlån, dvs. et lån, der udbetales til kurs 100 og refinansieres til kurs 100. Hvis obligationer med fx nul i kuponrente sælges til over kurs 100, vil den rente, som låntager modtager på lånet (kontantrenten), blive negativ.

Låntager vil i perioden fra udbetaling/refinansiering frem til lånets næste refinansiering modtage den negative kontantrente fra realkreditinstituttet, som finansierer betalingen heraf med den overkurs, som investor har betalt ved udstedelsen.

På investorsiden indebærer salget af obligationen over kurs 100, at investoren vil få et kurstab på obligationen. Investor betaler på den måde en negativ effektiv rente til låntager.

I praksis kan instituttet modregne den negative kontantrente i et eventuelt afdrag (hvis der er tale om et lån med afdrag) eller i bidragsatsen, jf. ovenfor. Instituttet vil således først reelt skulle udbetale penge til låntager, modregne dem i en senere positiv rente eller afdrag, hvis bidragsatsen er mindre end den negative rente. Bidragsatsen på afdragsfrie rentetilpasningslån ligger typisk mellem 0,8 og 1,5 procent ved en belåningsgrad på 80 pct.

3.3 Lån finansieret med variabelt forrentede obligationer

En betydelig andel af de danske realkreditlån er finansieret med variabelt forrentede obligationer. Der er typisk tale om obligationer med tre eller fem års løbetid, hvor kuponrenten fastsættes efter hvert kvartal eller halvår. Kuponrenten fastsættes på basis af en pengemarkedsbaseret referencerente, fx CITA eller CIBOR, med et rentetillæg, der kan variere for at sikre refinansiering til kurs 100. Et variabelt forrentet obligationslån løber ligesom et almindeligt obligationslån i op til 30 år. Realkreditinstitutterne havde

primo marts 2015 udestående lån for ca. 560 mia. kr. baseret på variabelt forrentede obligationer svarende til 22 pct. af det samlede udestående af realkreditlån.⁵ Af disse er ca. 370 mia. kr. uden afdrag.

For lån finansieret med variabelt forrentede obligationer vil en negativ referencerente kunne føre til negative kuponrenter på obligationerne. Da de udstedte obligationer har en løbetid på typisk 3-5 år, mens rentefastsættelsen sker hvert kvarte eller halve år, sker der i de fleste tilfælde ikke en refinansiering af obligationerne i forbindelse med rentefastsættelsen. I så fald kan investor ikke "betale" den negative rente på obligationen ved at købe obligationen til en kurs over 100, som tilfældet er for rentetilpasningslån. Hvis kuponrenten i en periode bliver negativ, og der ikke gælder et rentegulv for lånet i obligationsvilkårene, skal der derfor i princippet være en rentebetaling fra investor til låntager.

Det er imidlertid ikke i praksis muligt at iværksætte en rentebetaling fra investor til låntager, da realkreditinstitutterne ikke i alle tilfælde ved, hvilke investorer der har købt de udstedte obligationer. En eventuel negativ rente på variabelt forrentede obligationer skal derfor håndteres på anden vis. Det er her nødvendigt at skelne mellem eksisterende lån og nye lån.

3.3.1 Eksisterende lån finansieret med variabelt forrentede obligationer

I låneaftalerne bag eksisterende lån og i obligationsvilkårene bag de tilhørende allerede udstedte variabelt forrentede obligationer er der typisk ikke taget højde for, at der kan opstå en situation med negative renter og derfor heller ikke, hvordan eventuelle negative renter kan håndteres. Den eksisterende realkreditmodel er teknisk bygget op, så låntager betaler rente, og investor modtager rente. Der er således kun udviklet infrastruktur, der understøtter denne model, i modsætning til f.eks. swapmarkedet, hvor det er beskrevet i vilkårene, at der skal udveksles negative renter, hvis det indtræffer.

Det er op til de enkelte realkreditinstitutter at vurdere, hvordan man vil håndtere eventuelle negative renter på eksisterende lån finansieret med variabelt forrentede obligationer. Det vil bero på en fortolkning af de relevante låne- og obligationsvilkår og almindelige aftaleretlige regler. Låntagere og/eller investorer, der måtte være uenige i instituttets fortolkning vil kunne indgå i en dialog med instituttet omkring håndteringen af negative renter på deres lån. I sidste ende vil der være mulighed for at klage efter de gældende regler.

Realkredit Danmark meddelte i 2013, at man på eksisterende lån med rentefastsættelse ud fra pengemarkedsbaserede renter (CIBOR, EURIBOR og CITA) lægger et gulv under kuponrenten på 0 pct.⁶ Det vil sige, at låntager ikke vil få udbetalt en negativ rente, ligesom der ikke vil blive opkrævet en rente hos investoren. Nykredit, BRFkredit og DLR Kredit har ultimo marts tilsvarende meddelt, at der gælder et rentegulv på 0 pct. for eksisterende variabelt forrentede obligationslån og de tilhørende variabelt forrentede obligationer.⁷ Ved rentefixingen ultimo marts 2015 fik rentegulvet virkning for visse fondskoder af de nævnte institutters variabelt forrentede lån.

Nordea Kredit har omvendt meddelt, at man i forhold til låntagere ikke vil operere med et rentegulv, men vil lade eventuelle negative renter tilfalde låntagerne. Nordea Kredit har ikke oplyst, i hvilket omfang man vil forsøge at opkræve den negative rente hos investor.

⁵ Jf. Nationalbankens MFI-statistik.

⁶ Jf. præsentation fra oktober 2013 ("Handling of negative interest rates") på Realkredit Danmarks hjemmeside

⁷ BRF fondsbørsmeddelelse nr. 37/2015, Nykredit fondsbørsmeddelelse af 20. marts 2015, DLR Kredit fondsbørsmeddelelser af hhv. januar og marts 2015.

3.3.2 Eksisterende lån, hvor obligationerne refinansieres, og nye lån

For eksisterende variabelt forrentede obligationslån, der refinansieres med nye variabelt forrentede obligationer, vil det være op til det enkelte institut at vurdere, hvordan man vil håndtere negative renter. Det kan i forbindelse med en refinansiering skrives ind i obligationsvilkårene, hvordan eventuelle negative renter vil skulle håndteres i forhold til investorer. Nogle realkreditinstitutter har tilkendegivet, at der er mulighed for at refinansiere lånet på vilkår, som lader låntager få fordel af negative renter. Det vil bero på en fortolkning af de relevante lånevilkår og almindelige aftaleretlige regler.

For nye lån finansieret med variabelt forrentede obligationer vil institutterne kunne skrive ind i både låne- og obligationsvilkårene, hvordan eventuelle negative renter vil skulle håndteres for investorer og låntager.

Det er dog ikke givet, at alle institutter vil vælge den samme fremgangsmåde. Nogle institutter kan vælge at operere med negative kuponrenter og håndtere dette på forskellig vis. Andre institutter kan vælge at anvende et gulv under kuponrenten på 0 pct., som flere institutter har gjort for eksisterende lån, jf. ovenfor.

Modeller med negative renter

Såfremt der anvendes negative kuponrenter, vil en mulig model (*model Ia*) være at forhøje afdragene, således at ydelsen (rente plus afdrag) ikke kan blive negativ. Dermed nedbringes lånets restgæld hurtigere end i en situation med positive renter. På investorsiden håndteres dette ved, at obligationshovedstolen reduceres med udtrækningen fra afdragene på lånet inklusive det forhøjede afdrag. Modellen sikrer, at udtrækningen altid vil være større end den negative rente. Realkreditinstituttet kan derfor modregne den negative rente i udtrækningen over for investorerne. Herved undgås det, at investorer skal foretage en egentlig negativ rentebetaling til realkreditinstituttet, hvilket i praksis kan være vanskeligt. På låntagerside reduceres restgælden med det tilsvarende beløb. Med andre ord indebærer modellen, at låntager forpligtes til at anvende en eventuel negativ rente til en afdragsbetaling på lånet. Negative renter vil dermed bidrage til at reducere låntagers gæld. For realkreditinstituttet er der et fuldstændigt match mellem betalingerne eksklusive bidrag, og de udstedte obligationer vil til stadighed modsvare de udstedte lån.

En anden model (*model Ib*) kan være at udbetale de negative renter til låntager. Obligationsinvestoren vil som i *model Ia* få reduceret sin hovedstol med en kursværdi svarende til den negative rente. Samtidig udsteder realkreditinstituttet obligationer med en kursværdi svarende til den negative rentebetaling til låntager og overfører provenuet til låntager. I praksis kan afregning til låntager ske ved at modregne i låntagers terminsydelse, så længe det negative rentebeløb ikke overstiger denne. For realkreditinstituttet er der et fuldstændigt match mellem betalingerne eksklusive bidrag, og de udstedte obligationer vil til stadighed modsvare de udstedte lån som i *model Ia*. *Model Ib* vil være særlig relevant for erhvervskunder, der har behov for at modtage den negative rente, for at denne kan indgå i en renteswap.

Begge modeller beskrevet ovenfor vurderes at være i overensstemmelse med balanceprincippet, da den bagvedliggende obligationsbeholdning og lånets størrelse reduceres med samme beløb.

Model med rentegulv

Et alternativ til *model Ia* og *Ib* er at fastsætte, at der er et gulv for kuponrenten på nul procent (*model II*). I givet fald vil låntager ikke modtage en negativ rentebetaling, og investorer vil ikke få reduceret hovedstolen. Normalt udstedes obligationerne med et (positivt eller negativt) tillæg til en referencerente (fx CITA), således at obligationen kan

sælges netop til kurs 100. Hvis obligationen har et rentegulv, og markedsrenten er negativ, kan rentegulvet indebære, at obligationerne skal udstedes til kurser over 100.

For nye lån vil rentegulvet således ikke betyde, at låntager ikke modtager den negative rente – som tilfældet er, når der anvendes rentegulve på eksisterende lån – men blot at den negative rente tilkommer låntager i form af en kursgevinst (forudsat at den negative rente er forventet af investor). Dette indebærer imidlertid, at låntagerne (på nær selskaber mv.) bliver beskattet af overkursen på lånet i det pågældende år. Der er efter de eksisterende skatteregler ikke mulighed for at fordele beskatningen over lånets løbetid. Såfremt renten bliver mere negativ end forventet i løbet af lånets løbetid, vil låntager dog ikke få en gevinst heraf, da kursen på obligationen fastsættes ved udstedelsen.

4. SKATTEMÆSSIG BEHANDLING AF NEGATIVE RENTER

Der har ikke tidligere været taget stilling til, hvordan man skattemæssigt skal behandle negative renter. I henhold til de gældende regler opgøres den skattepligtige indkomst på baggrund af skatteyderens samlede årsindtægter, herunder renteindtægter. I denne indkomst kan fradrages visse udgifter, herunder renter af gæld.

Med henblik på at afklare behandlingen af negative renter, udsendte SKAT den 27. februar 2015 et såkaldt "styresignal", der nærmere fortolker de gældende regler. SKAT fastslår i styresignalet, at negative renter skal sidestilles med positive renter i skattemæssig henseende. Renteudgifterne er således fradragsberettigede for långiver (indskyder i en bank eller obligationsinvestor), og renteindtægterne er skattepligtige for låntager. Der henvises i øvrigt til SKAT's styresignal, der er vedlagt som bilag 1.

Den skattemæssige behandling af de konkrete modeller, der er beskrevet ovenfor, kommer til udtryk på forskellig vis.

For *rentetilpasningslån* vil den negative rentebetaling være skattepligtig for låntager, uanset om denne modregnes i afdrag og bidragsbetaling, eller om beløbet reelt kommer til udbetaling. Tilsvarende vil investor kunne opnå et skattefradrag for kurstabet på obligationen. Fradragstidspunktet for investor afhænger af, hvilke skatteregler investor konkret er omfattet af.

For nye lån finansieret med variabelt forrentede obligationer og for nye obligationsudstedelser i forbindelse med eksisterende lån kan der som beskrevet anvendes enten modeller med negative renter eller en model med rentegulv.

I *model Ia*, hvor den negative rente håndteres ved, at investors obligationshovedstol og låntagers restgæld reduceres med et beløb svarende til den forfaldne negative rente, vil låntager løbende være skattepligtig af renteindtægten, også selvom låntager ikke har fået beløbet udbetalt. Denne effekt skal ses i lyset af, at renten generelt er lav, og låntager derfor opnår en besparelse, samt at låntager i henhold til god-skik reglerne ved optagelsen blev vurderet til at kunne betale ydelsen på fastforrentet 30-årigt lån med afdrag. Investor vil omvendt kunne fradrage værdien af den negative rente uden at skulle have penge op af lommen. For investor udlignes likviditetseffekten, når obligationen udtrækkes, og investor alene modtager hovedstolen med fradrag af de påløbne negative renter. For låntager udlignes likviditetseffekten i takt med, at lånet afdrages.

I *model Ib*, hvor den negative rente udbetales til låntager, vil der også ske en beskatning hos låntager af den modtagne rentebetaling.

I modellen med et rentegulv (*model II*) vil låntager som nævnt få en kursgevinst, hvis obligationen sælges over kurs 100, men skal indfries til kurs 100 ved obligationens udløb.⁸ Låntagers kursgevinst vil være skattepligtig i det år, hvor lånet optages. Efter skat vil overkursen medføre et større løbende rentefradrag eller en reduceret skattepligtig renteindtægt for låntager. Der kan således også i denne model opstå tidsforskydninger i indkomstskatterne, som imidlertid skal ses i lyset af netop det lave renteniveau, som indebærer, at nutidsværdien af virkningen på skattegrundlaget må forventes at være ganske lille.

I *model II* vil likviditetseffekten for låntager i udstedelsesåret være større end i *model Ia* og *Ib*.

5. VURDERING

Danmark har et velfungerende realkreditsystem. Systemet er karakteriseret ved balanceprincippet og en høj grad af transparens og standardisering, der gør det gennemskueligt og nemt forståeligt for både låntagere og investorer, og sikrer et likvidt marked for realkreditobligationer.

Det har været et overordnet mål i drøftelserne i arbejdsgruppen om negative renter, at bevare muligheden for at fastholde et transparent og likvidt obligationsmarked. Det er imidlertid ikke tilladt, at institutterne nærmere aftaler, hvordan negative renter skal håndteres. Det vil have karakter af koordination og være i strid med konkurrenceloven.

Arbejdsgruppen er enig om, at negative renter ikke giver væsentlige problemer for rentetilpasningslån. Udfordringen ligger i det væsentligste i forhold til variabelt forrentede obligationslån med og uden afdrag.

Arbejdsgruppen er enig om, at der som udgangspunkt ikke er noget problem i, at institutterne vælger at håndtere negative renter forskelligt på lån finansieret med variabelt forrentede obligationer. Låntager vil i alle de beskrevne modeller modtage den negative rente blot på forskellig vis; som en direkte udbetaling, som en reduktion af restgælden eller som en kursgevinst.

Hvis der vælges relativt ensartede modeller vil institutternes udstedelser af variabelt forrentede obligationer være nære substitutter. Det vil forbedre likviditeten på obligationsmarkedet til gavn for investorerne. Bedre likviditet vil medvirke til en lavere rente til gavn for låntagerne.

I en model uden et rentegulv (*model Ia* og *Ib*) beskattes låntager løbende af størrelsen på den modtagne rentebetaling. I en model med et rentegulv (*model II*) sker hele beskatningen af låntagers kursgevinst på udstedelsestidspunktet, og dermed før låntageren har opnået nogen besparelse i kraft af en kursgevinst eller det løbende rentefradrag hhv. den reducerede løbende skattepligtige renteindtægt, og også før det står klart, at der rent faktisk i sidste ende opnås en sådan gevinst. Der er risiko for, at gevinsten reduceres eller forsvinder helt, hvis låntageren senere må indfri lånet mellem to refinansieringer. Da de anvendte obligationer ikke er konverterbare, må indfrielsen muligvis ske til en kurs over 100. Der er under gældende regler ingen modsvarende fradragsret for det kurstab, der lides i forbindelse med en sådan indfrielse.

Ved modeller med rentegulv får låntager den forventede negative rente i form af en højere kurs, mens låntager ved modeller uden rentegulv får den faktiske negative rente.

⁸ De variabelt forrentede realkreditlån er typisk obligationslån. For obligationslån er der ikke kursgevinstbeskatning, hvis udbetalingen sker inden for en periode på 6 mdr. efter tilbuddet er givet, og hvor tilbudskursen var under 100.

Det kan ikke på forhånd afgøres, hvad der er bedst for låntager. Det vil afhænge af markedsudviklingen

Det bemærkes, at investorerne i realkreditobligationer endnu ikke har erfaring med at aftage obligationer med negativ rente i større omfang. For mange investorer, især de udenlandske, formodes der på kort sigt at være systemmæssige udfordringer i forhold til at håndtere negative renter. Disse udfordringer må forventes at opstå, uanset hvilken model der anvendes, og uanset om de bagvedliggende lån amortiseres. Det skyldes, at systemudfordringerne ikke er isoleret til håndtering af betalingsstrømme, men også vedrører håndtering af negative kuponrenter i handelssystemer, risikostyringssystemer, regnskabssystemer mv. Men disse systemmæssige udfordringer kan løses. De fleste investorer forventes derfor at kunne håndtere eller blive i stand til at håndtere både modeller med og uden rentegulv.

Det skal dog slås fast, at det er urealistisk med en løsning, hvor investorer skal håndtere negative kuponrenter ved rent faktisk at skulle levere en betaling til låntager. Hertil er de administrative problemer for store – specielt for udenlandske investorer. En sådan løsning må forventes at betyde, at der ikke vil være investorinteresse for produktet.

Det er samlet set arbejdsgruppens vurdering, at der fremadrettet som hovedregel bør være mulighed for negative renter både over for investor og låntager. Aftalegrundlaget i form af lånevilkår, prospekt og obligationsvilkår må i givet fald tilpasses, så der ikke kan opstå tvivl om investors og låntagers retsstilling. Det udstedende institut skal med sikkerhed have mulighed for at modregne negative renter hos investor uden risiko for at blive erklæret konkurs. Låntager skal varsles tilpasninger i lånevilkår ved refinansieringer af eksisterende lån til nye obligationer, hvor der er mulighed for negative renter. Ved refinansiering af eksisterende lån må der endvidere ske en tilpasning af lånevilkårene, så de fremover matcher nye obligationer, hvor der er mulighed for negative renter og forhøjede afdrag/udtrækninger over for såvel låntager som investor.

Arbejdsgruppen har overvejet, om det, bl.a. for at undgå for megen kompleksitet i systemet, vil være hensigtsmæssigt at lovgive fremadrettet om håndtering af negative renter på lån finansieret med variabelt forrentede obligationer. Det er dog arbejdsgruppens vurdering, at der ikke umiddelbart er behov for lovgivning på området, da institutterne med fordel kan gives rum til at vælge den fremgangsmåde, der passer bedst til det enkelte instituts forretningsmodel.

Arbejdsgruppen opfordrer dog erhvervs- og vækstministeren til at følge området tæt med henblik på i løbet af 2016 at vurdere, om renteutviklingen og institutternes håndtering heraf giver anledning til lovgivningsmæssige initiativer. Skatteministeriet har derudover tilkendegivet, at ministeriet vil indkalde sektoren til et møde med henblik på yderligere belysning af de skattemæssige aspekter af lån med rentegulv, jf. afsnit 4.

6. BILAG 1: Styresignal fra SKAT, 27. februar 2015

Sammenfatning

Styresignalet indeholder en beskrivelse af reglerne om henholdsvis beskatningen af og fradrag for negative renter.

1. Baggrund og problemstilling

Den seneste udvikling i renten har medført, at der i en række tilfælde bliver fastsat en negativ rentesats på flere typer af fordringer/gæld, bl.a. realkreditobligationer/realkreditlån og indlånskonti i pengeinstitutter. Negativ rentesats indebærer, at der skal betales en rente fra kreditor til debitor.

Der har ikke tidligere været taget stilling til henholdsvis beskatningen af modtagerne af de negative renter (debitorerne) og fradragsretten for betalerne af de negative renter (kreditorerne).

Foranlediget heraf beskriver SKAT i dette styresignal de helt grundlæggende regler om henholdsvis beskatningen af og fradrag for negative renter.

2. SKATs opfattelse

Efter statsskattelovens § 4 e medregnes renteindtægter til den skattepligtige indkomst.

Efter statsskattelovens § 6 e kan renteudgifter af gæld fradrages i den skattepligtige indkomst. Efter sin ordlyd er bestemmelsen ikke begrænset til debtors renteudgifter af gæld. Fradragsretten må derfor også gælde, når det er kreditor, der har en renteudgift.

Rentebegrebet er ikke defineret i skattelovgivningen. I Den juridiske vejledning 2015-1, afsnit C.A.11.1.1. (renteindtægter) og afsnit C.A.11.2.1. (renteudgifter) er renter defineret som "et sædvanligt periodisk vederlag til kreditor, beregnet som en bestemt procentdel af den til enhver tid værende restgæld, for at stille kapital til disposition." Der er hermed alene foretaget en definition af renter i den situation, hvor rentesatsen er positiv. Den juridiske vejledning indeholder således ikke nogen definition af renter i den situation, hvor rentesatsen er negativ, og hvor der således ikke er tale om et vederlag til kreditor for at stille kapital til disposition.

På den baggrund finder SKAT, at der i de situationer, hvor en negativ rente er et periodisk vederlag til debitor, beregnet som en bestemt procentdel af den til enhver tid værende restgæld, er tale om en rente i relation til statsskattelovens §§ 4 e og 6 e.

En renteindtægt i form af en negativ rente er dermed skattepligtig for debitor efter statsskattelovens § 4 e og en renteudgift i form af en negativ rente er dermed fradragsberettiget for kreditor efter statsskattelovens § 6 e.

Såvel en renteindtægt for debitor i form af en negativ rente, som en renteudgift i form af en negativ rente for kreditor medregnes for personer til kapitalindkomsten, jf. personskattelovens § 4, stk. 1, nr. 1. Personer, der anvender virksomhedsskatteordningen, skal medregne renter vedrørende virksomheden i den personlige indkomst. Dette gælder også for negative renter vedrørende virksomheden.

Påløbne renteudgifter i form af negative renter for kreditor fradrages efter pensionsafkastbeskatningslovens § 9, stk. 1, ved opgørelsen af beskatningsgrundlaget. Modtagne renteindtægter i form af negative renter for debitor medregnes tilsvarende

som formueafkast i beskatningsgrundlaget efter pensionsafkastbeskatningslovens §§ 3, 6 og 7, jf. pensionsafkastbeskatningslovens § 15, stk. 1.

Spørgsmål om behandlingen af negative renter i relation til anden skattelovgivning vil blive adresseret senere.

3. Gyldighed

Styresignalet ophæves ved indarbejdelse i Den juridiske vejledning 2015-2.

Negative renter på realkreditlån

Arbejdsgruppen om negative renter på realkreditlån

Erhvervs- og Vækstministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K
Tlf 3392 3350
evm@evm.dk
www.evm.dk

Erhvervs- og Vækstministeriet

Slotsholmsgade 10-12

DK - 1216 København K

Tlf 33 92 33 50

evm@evm.dk