



NORSK TILLITSMANN ASA

WWW.TRUSTEC.NO

Finansdepartementet  
Pb 8008 Dep  
0030 Oslo

|                     |             |
|---------------------|-------------|
| FINANSDEPARTEMENTET |             |
| 27. MAI 2003, (FMA) |             |
| Saksnr.             | 02, 3666-16 |
| Arkivnr.            |             |

Deres ref: 02/36666 FM/KW

Vår ref: JF

Oslo 23.05.03

### Høring – gjennomføring av direktiv 2004/47/EF i norsk rett

Vi viser til Deres høringsbrev av 03.03.03.

Norsk Tillitsmann ASA (NTM) er positiv til det nye direktivet og at dette gjennomføres i norsk rett. Den nye loven vil lette bruken av grensekryssende sikkerhet og forenkle noen av dagens rutiner i forbindelse med sikkerhetsstillelse. Dette gjelder feks bestemmelser om realisering av sikkerhet, netting og fjerning av rekarakteringsrisikoen i forbindelse med gjenkjøpsavtaler. Ikke minst gjelder det også for reglene om pant for eldre gjeld.

Direktivet blir innført gjennom en særlov. Dette kan ha sine fordeler, men kan også bidra til en fragmentering av regelverket på området. Et eksempel på dette er nettingbestemmelsen i lovutkastet § 6 sammenholdt med reglene i betalingssystemloven § 4-2 og vphl kap 10. Regelsettet fremstår samlet sett som uoversiktlig. Vi mener at det nå bør kunne innføres nettingbestemmelser for sluttavregningsavtaler for alle finansielle instrumenter, og at reglene bør forankres i vphl kap 10. Tilsvarende er gjennomført i en rekke andre land.

Av særskilt betydning vil vi nevne reglene i lovutkastet § 1 om lovens personelle avgrensning. Begge parter i avtalen må tilhøre en av de kategorier som fremgår av § 1 tredje ledd bokstav a) til e). Det kan være noe uklart hvilken betydning dette vil få i obligasjonsmarkedet.

Obligasjonsmarkedet er en viktig finansieringskilde for kommuner, finansinstitusjoner og industriforetak. Sammen med sertifikatmarkedet representerer det også en vesentlig del av pengemarkedet. Store deler av de finansielle transaksjoner er knyttet til obligasjoner som finansielle instrumenter. Omfanget av obligasjonsmarkedet og dets betydning for det norske finansielle system tilsier at det er vesentlig at dette fanges opp av loven.

En obligasjon er et låneinstrument med en utsteder (låntager) som låner penger av obligasjonseierne (utlånere). Det kan være mange obligasjonseiere i hvert obligasjonslån. Utstederne er normalt kommuner, banker og industriforetak, mens obligasjonseierne er en langt mer uensartet gruppe. Obligasjoner ble tidligere i større grad benyttet som spareform for privatpersoner, men det er fortsatt mange privatpersoner som obligasjonseiere. På den annen side er det også mange finansinstitusjoner som er obligasjonseiere. Dette skyldes bl.a annet at finansinstitusjonene gjerne plasserer midler i obligasjoner for å oppfylle

MAILING ADDRESS ● P.O.BOX 1470 VIKA, N-0116 OSLO LOCATION ● HAAKON VII GATE 1, OSLO

phone ● 22 87 94 00 fax ● 22 87 94 10 org.nr ● no 963 342 624 e-mail ● mail@norsktillit.no



kapitaldekningskravene, og at obligasjoner aksepteres som sikkerhet for lån banker tar opp i f.eks Norges Bank (i motsetning til aksjer). Når utsteder legger ut obligasjoner er det varierende i hvilken grad obligasjonseierne er en ensartet gruppe. Særlig for obligasjoner som er notert på børs, vil gruppen av obligasjonseiere kunne variere. Slik sett er det vanskelig på forhånd å kjenne personkretsen av obligasjonseiere på forhånd.

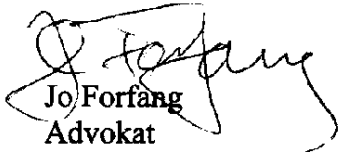
Til en viss grad stiller utsteder sikkerhet for obligasjonene. I følge loven vil status for sikkerheten avhenge av at både sikkerhetshaver og sikkerhetsstiller faller inn under personkretsen i § 1 tredje ledd. Dette vil ikke være tilfelle dersom obligasjonseier er privatperson. For at sikkerheten skulle få status etter loven, måtte det i så fall legges et omsetningshinder mht personkretsen for obligasjonseiere. Dette vil ikke være hensiktsmessig for markedet, og børsnotering av obligasjoner vil da ikke kunne gjennomføres. Alternativet er at sikkerhetsstillelse i obligasjonsmarkedet ikke vil få status etter loven, men det vil innebære en utilsiktet og uheldig forskjellsbehandling av obligasjonsmarkedet.

For obligasjoner som omsettes over børs er det et krav om tillitsmann for lånet, jf. børsforskriften § 8-5. Det har videre utviklet seg en praksis for at det også brukes tillitsmann for obligasjoner som ikke er notert på børs. Tillitsmannens hovedfunksjon er å opptre på vegne av obligasjonseierne overfor utsteder. For hvert lån fremforhandles en avtale mellom tillitsmannen og utsteder på vegne av obligasjonseierne. NTM utfører det vesentlige av denne funksjonen i det norske markedet (se mer på vår hjemmeside [www.trustee.no](http://www.trustee.no)). Den funksjonen NTM utfører vil kunne falle inn under passusen i lovutkastet § 1 tredje ledd bokstav d) om "...juridiske personer som handler ... etter fullmakt fra en eller flere personer ...". Arbeidsgruppen er usikker på hvilke funksjoner som her er omtalt. Den danske teksten gir veiledning ved tillegget av passusen "...herunder innehavere av obligasjoner...". Arbeidsgruppen har tolket dette til i alle fall å omfatte spesialforetak for verdipapirisering. Etter vår oppfatning vil også tillitsmannsfunksjonen i obligasjonsmarkedet omfattes. Dette vil løse de problemer som er nevnt ovenfor, slik at reelle hensyn også tilsier en slik tolking.

Vi foreslår at forholdet klargjøres i forarbeidene og i lovteksten. Dette kan gjøres ved at lovteksten får tillegget "...herunder spesialforetak for verdipapirisering, jfr finansvl § 2-36, og tillitsmenn for obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter som kan omsette på lånemarkedet." Forslaget er basert på definisjonen i vphl § 1-2 tredje ledd nr 2 og vil fange opp både obligasjoner og sertifikater.

Dersom det er spørsmål om ovennevnte kan det tas kontakt med undertegnede på telefon 2287 9418, eller e-post [forfang@trustee.no](mailto:forfang@trustee.no).

Vennlig hilsen  
for Norsk Tillitsmann ASA

  
Jo Forfang  
Advokat