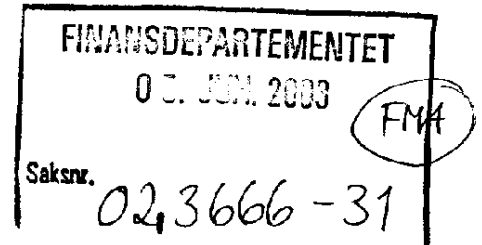


Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO



Deres ref.
02/3666 FM KW

Deres brev
03.03.2003

Vår ref.
2003/00124
FJA/AJH

Dato
02.06.2003

Høringsuttalelse - gjennomføring av direktiv 2002/47/EF i norsk rett - finansiell sikkerhetsstillelse

1 Innledning

Det vises til departementets høringsbrev av 03.03.03 om gjennomføringen av rådsdirektiv 2002/47/EF i norsk rett. Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) og Sparebankforeningen er tilfreds med at departementet så raskt har tatt initiativ for å implementere direktivet ved å foreslå en egen lov for dette formålet.

En spesiallovgivning på dette området vil medføre en klargjøring av rettstilstanden og viktige problemstillinger i tilknytning til denne type sikkerhetsstillelse, herunder uttrykkelig anerkjennelse av finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til de finansielle sikkerhetene. Ved å harmonisere lovbestemmelsene på dette området innenfor EØS-området, vil man fjerne den rettslige usikkerheten som kan være for sikkerhetsstillelser knyttet til transaksjoner over landegrensene. Det vil bidra til et mer integrert og kostnadseffektivt finansmarked. Lovforslaget er ikke begrenset til grenseoverskridende sikkerhetsstillelser, og det er positivt at forslaget også vil åpne for at innenlandske finansinstitusjoner og andre kan gjøre avtale om finansiell sikkerhetsstillelse etter lovens bestemmelser.

Etter gjennomgang av lovforslaget og dets begrunnelser, sitter vi igjen med det generelle inntrykket at arbeidsgruppen nedsatt av Finansdepartementet har gjort et grundig arbeid for å sikre gjennomføringen av direktivet i norsk rett på en hensiktsmessig måte, og derigjennom ryddet av veien mulige konflikter mellom direktivet og norsk rett, særlig regler om pant,

Postboks 2473 Solli
0202 Oslo
Tlf.: 23 28 42 00
Fax.: 23 28 42 01
Org. 981 423 682

Postboks 6772 St. Olavs plass^{1/7}
0130 Oslo
Tlf.: 22 11 00 75
Fax.: 22 36 25 33
Org.: 971 531 045

konkurs og tvangfullbyrdelse. Under punkt 2 nedenfor har vi noe få merknader knyttet til selve lovforslaget. Under punkt 3 tar vi opp noen spørsmål, som for så vidt ikke gjelder selve gjennomføringen av direktivet som sådan, men som dels kan få betydning for den praktiske nytten av loven og dels ha virkninger på andre områder innenfor verdipapirretten. Det er viktig at søkelyset rettes ikke bare mot de problemområder som arbeidsgruppen har hatt konkret mandat til å behandle, men at også viktige rettsområder som blir berørt av denne "nye" formen for sikkerhetsstillelse blir vurdert og regulert. Det gjelder ikke minst spørsmål om skatt, men også spørsmål knyttet til reglene om melde- og flaggeplikt og kanskje også i noen grad spørsmålet om tilbudsplikt. Arbeidsgruppen har selv påpekt disse forholdene i rapporten på side 12. Det er viktig å få en avklaring på disse spørsmålene for at loven skal bli "brukt" og tjene sitt formål.

2 Merknader til selve lovforslaget

Til § 1 Virkeområde og formål

Vi støtter forslaget under tredje ledd bokstav e) om at juridiske personer kan være part i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse når den annen part er en institusjon nevnt under bokstavene a) til d). Vi viser til og gir vår støtte til arbeidsgruppens argumentasjon for forslaget, side 19 – 21 i rapporten. Også for eksempel industribedrifter vil kunne være interessert i og tjent med å kunne inngå slike avtaler om sikkerhetsstillelse. Inkludering av juridiske personer bevirker også at norske virksomheter får de samme konkurransevilkår som utenlandske bedrifter.

Det fremgår av tredje ledd bokstav c) at lovforslaget omfatter forsikringsselskaper. Etter forsikringsvirksomhetsloven § 1-1, som det er vist til, kan forsikringsvirksomhet drives av både forsikringsselskaper og pensjonskasser. I denne sammenheng er det naturlig å peke på at forsikringsvirksomhetsloven § 7-4 om forsikringsselskapers kapitalforvaltning også gjelder for pensjonskasser, samt at tilhørende forskrift i det alt vesentlige er gitt anvendelse på pensjonskasser. Pensjonskasser kan ha samme praktiske behov for å inngå avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som forsikringsselskaper. På denne bakgrunn synes det naturlig å eksplisitt ta med pensjonskasser under tredje ledd bokstav c).

For orden skyld nevnes at vi legger til grunn at Folketrygdfondet og Petroleumsfondet, som vi antar kan ha interesse av å inngå avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, vil falle inn under en eller flere av de alternative anvendelsesområdene som er oppregnet i tredje ledd.

Til § 3 Avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett

Vi anser det som positivt og hensiktsmessig at det i en egen bestemmelse utvetydig fastslås at det er adgang til å avtale finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet. På den måten fjernes den usikkerhet det er etter gjeldende rett med hensyn til å anerkjenne sikkerhetsstillelse i form av eiendomsoverdragelse.

Til § 4 Bruksrett til finansiell sikkerhet

Vi er enig med arbeidsgruppen i at det ikke er behov for å ha et særskilt krav om at avtaler om bruksrett til finansiell sikkerhet må inngås skriftlig, jf. § 4 første ledd. Vi viser til arbeidsgruppens begrunnelser for dette synet på side 38 i rapporten, og som vil slutte oss til.

Finansielle sikkerheter utgjøres iht. § 2 bokstav c) av kontanter og finansielle instrumenter. Vi ser, i likhet med arbeidsgruppen, ikke gode nok grunner til å unnta egne aksjer som sikringsobjekter, selv om en realisering av sikkerhetsrettene måtte få inngripende virkninger for nøkkelvirkosomhet for sikkerhetsstillere. Etter vår oppfatning er det naturlig at slike spørsmål og dertil forbundne risikoer vurderes av partene på et profesjonelt og kommersielt grunnlag ved avtaleinngåelsen. Vi slutter oss til det som er skrevet i rapporten side 22 – 25 om dette.

Til § 5 Beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsforfølgning

Vi tror at formuleringen i § 5 første ledd andre punktum om krav til aktsom god tro kan være noe uklar. Vi vil derfor foreslå en annen formulering her: "I forhold til sikkerhet som er stilt og finansiell forpliktelse som er oppstått på dagen for, men etter tidspunktet for åpning av felles gjeldsforfølgning, er det et vilkår at sikkerhetshaveren ikke visste eller burde vite at det er åpnet felles gjeldsforfølgning for at sikkerhetsstillelsen og kravet skal stå seg i forhold til fellesforfølgningen." Den foreslåtte formuleringen ligger nær opp til den danske oversettelsen av direktivet.

Til § 6 Sluttavregning

Første ledd er formulert etter mønster av verdipapirhandelloven § 10-2. Denne bestemmelsen gjelder imidlertid rett til motregning eller netting bare for en nærmere angitt avgrenset krets av finansielle instrumenter. Vi er tilfreds med at lovforslaget innebærer at det saklige anvendelsesområdet i og med dette lovforslaget vil utvides til å gjelde for finansielle instrumenter generelt. Vi bemerker likevel at verdipapirhandelloven vil gjelde for enhver, herunder fysiske personer, mens lov om finansiell sikkerhetsstillelse er begrenset til de institusjoner og juridiske personer som er oppregnet i tredje ledd bokstavene a) til e).

For øvrig vil vi også gjerne bemerke at det legges til grunn at sluttavregning iht. § 6 får den gunstige virkning at kapitaldekningskravene blir beregnet på grunnlag av netto posisjoner (netto tilgodehavender) som blir resultatet av en slik avregning.

Til § 8 Lovvalg

Arbeidsgruppen har, i samsvar med direktivet, i § 8 foreslått at det er retten i det land hvor den relevante konto føres, som skal legges til grunn for løsning av tvister som måtte oppstå.

Vi ønsker å gjøre oppmerksom på at denne løsningen av lovvalgsspørsmålet, etter det vi har fått opplyst, er i strid med The Hague Securities Convention av 13.12.02, hvis hovedregel visstnok er at lovvalget er basert på avtale mellom mellommann og dens kunde. Denne motstriden gjelder visstnok også mellom andre EU-direktiver og nevnte Haag-konvensjon. Vi kjenner til at det på EU-plan arbeides med justeringer av direktiver for å harmonisere dem med konvensjonen. Vi har ikke sterke synspunkter på hva som er den mest hensiktsmessige løsningen av lovvalgsspørsmålet. Det viktigste er nok at man får en lovregulering som på en entydig måte avgjør spørsmålet om lovvalg. Vi regner også med at departementet vil følge opp en endring av direktivet med nødvendige endringer i lovens bestemmelser om lovvalg.

Til § 9 Ikrafttredelse

Vi forutsetter at loven vil tre i kraft innen den frist som følger av direktivet.

3. Tilgrensende problemstillinger – andre spørsmål

a) Skatt

Den foreliggende Ot. prp. nr. 42 (2002-2003) vedrørende skattlegging ved lån av verdipapirer har til hensikt å klarlegge den skattemessige behandlingen av ut-/innlån av verdipapirer i relasjon til gevinstbeskatningsregelverket, og konkluderer bl.a. med et lovforslag som presiserer at ut-/innlån av verdipapirer ikke er å betrakte som skattemessig "realisasjon". Ot.prp. nr. 42 berører imidlertid naturlig nok ikke den form for sikkerhetsstillelse som nå foreslås lovregulert gjennom utkastet til lov om finansiell sikkerhetsstillelse. Etter vår oppfatning er det en stor risiko for at de samme skattemessige uavklarte problemstillinger som har gjort seg gjeldende i forhold til ut-/innlån av verdipapirer nå vil kunne komme til å hefte ved sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av finansiell sikkerhet i sikringsøyemed. Dersom denne rettslige uklarhet ikke løses av lovgiver parallelt med vedtakelse av utkastet til lov om finansiell sikkerhetsstillelse, vil den nye form for sikkerhetsstillelse som et alternativ til pantsettelse i praksis kunne komme til å bli uinteressant for markedet på grunn av uavklarte skattemessige implikasjoner.

Etter vår oppfatning vil den naturlige og logiske skattemessige løsningen være å behandle sikkerhetsstillelsen på samme måte som selve utlånet. Det innebærer at sikkerhetsstillelsen i seg selv ikke regnes som realisasjon og følgelig ikke utløser noen gevinstbeskatning, jf. forslaget til endring av skatteloven § 9-11. Dette bør gjelde uavhengig av om sikkerhetsstillelsen skjer i form av overdrageles av eiendomsrett til eller pantsettelse av en finansiell sikkerhet for en relevant finansiell forpliktelse. Det avgjørende argumentet for at det ikke bør finne sted noen realisasjonsbeskatning på sikkerhetsstillers hånd er at sikkerhetsstilleren sitter med markedsrisikoen for de papirene som er stilt som sikkerhet. Det skjer ikke noen endelig avhendelse eller erverv av de finansielle instrumentene. Imidlertid, dersom sikkerhetshaveren har avtalt bruksrett til finansiell sikkerhet etter lovutkastet § 4 og selger vedkommende sikringsobjekt, bør det finne sted en gevinst-/tapsberegning slik som foreskrevet i proposisjonens forslag til endring av skatteloven § 9-12 Realisasjon av

verdipapir dekket ved lån (dekket shortsalg). På denne måten vil man sikre seg at man får en helt parallell skattemessig behandling av utlånet og sikkerhetsstillelsen, en løsning som innebærer et konsistent system til fordel for så vel skattyter som myndigheter. Vilkårene for og de økonomiske mekanismene bak utlånet vil i stor grad være de samme som for den tilknyttede sikkerhetsstillelsen, og tilsier derfor den samme skattemessige behandling.

På denne bakgrunn ber vi myndighetene sørge for den nødvendige skattemessige avklaring, og ser det som naturlig at dette gjøres i forbindelse med behandlingen av loven om finansiell sikkerhetsstillelse.

b) Reglene om melde-, flagge og tilbudsplikt

Det er også viktig at reguleringen av finansielle sikkerhetsstillelse blir vurdert og klargjort også i forhold til det eksisterende regelverket for melde- og flaggeplikt, samt i relasjon til tilbudsplikt. Det er særlig i forhold til avtaler om finansielle sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansielle sikkerhet, jf. gjennomføringsloven § 3, at forholdet til verdipapirhandelens bestemmelser vil kunne komme på spissen.

Ifølge arbeidsgruppen har det i avtalepraksis utkrystallisert seg tre former for avtaler om overdragelse av eiendomsrett som inneholder et element av sikkerhetsstillelse: verdipapirlån, gjenkjøpsavtaler (repoer) og salg-tilbakekjøpsavtaler. Felles for disse avtaler er at det ikke skjer noe endelig erverv eller avhendelse av finansielle instrumenter.

Hovedregelen vedrørende meldeplikt er at slik plikt inntre ved "kjøp, salg eller tegning av aksjer." I juridisk litteratur er det imidlertid antatt at spesielt utformede panteretter som i realiteten gir rett til å bli eier av aksjer, etter omstendighetene vil kunne anses som en tilsvarende rettighet, og således vil være meldepliktig i henhold til vphl. § 3-1 annet ledd, jf. første ledd. En naturlig følge av dette standpunkt synes å være at avtaler om finansielle sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansielle sikkerhet vil utløse meldeplikt fra det tidspunkt bindende avtale mellom partene er inngått, så fremt de øvrige vilkår i vphl. § 3-1 er oppfylt. Ettersom det imidlertid ikke ved avtaler som nevnt i gjennomføringsloven § 3 finner sted noen endelig eiendomsoverdragelse av finansielle instrumenter, synes ikke slike avtaler å utgjøre et meldepliktig "erverv" i relasjon til vphl. § 3-1. Det vises i denne sammenhengen til at heller ikke innlån og tilbakelevering av aksjer i utgangspunktet utløser meldeplikt, i motsetning til etter vphl. § 3-2. Det motsatte standpunkt synes å måtte legges til grunn for de tilfeller hvor fullbyrdelsen av krav sikret ved avtalepant skal skje ved tiltredelse av de underliggende sikkerheter, men slik at meldeplikten her først vil inntre ved tiltredelsestidspunktet.

I forhold til bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet, jf. gjennomføringsloven § 4, vil sikkerhets-haveren ha "en plikt til å overføre tilsvarende sikkerheter til sikkerhetsstilleren eller gjøre opp sine forpliktelser overfor sikkerhetsstilleren på annen avtalt måte senest ved forfallstidspunktet for de relevante finansielle forpliktelser". Dersom avtalen mellom partene ikke åpner for å gjøre opp forpliktelsene på annen måte enn ved tilbakeføring av tilsvarende

sikkerhet, vil dette ikke utløse meldeplikt, verken for sikkerhetsstiller eller sikkerhetsfører. Det vises også i denne sammenhengen til at heller ikke innlån og tilbakelevering av aksjer i utgangspunktet utløser meldeplikt. Den motsatt løsning synes å foreligge i de situasjoner hvor sikkerhetsføreren beholder aksjene til eie og gjør opp forpliktelsene på annen måte. Meldeplikten vil da inntre fra det tidspunkt det mellom partene blir klart at sikkerhetsføreren beholder/erhverver aksjene.

Som nevnt ovenfor finner det ikke sted noen endelig eiendomsoverdragelse av finansielle instrumenter i medhold av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet. Slike avtaler synes således ikke å utgjøre et "ervert" i relasjon til vphl. § 3-2 om flaggeplikt. Ettersom også innlån og tilbakelevering av aksjer utløser flaggeplikt, jf. vphl. § 3-2 fjerde ledd, kan mye tale for at de samme hensyn likevel gjør seg gjeldende for avtaler som nevnt i gjennomføringsloven § 3, samt for avtaler som gir bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet, jf. gjennomføringsloven § 4. Tilsvarende må antas å gjelde for de tilfeller hvor fullbyrdelsen av krav sikret ved avtalepant skal skje ved tiltredelse av de underliggende sikkerheter, jf. gjennomføringsloven § 7, men slik at flaggeplikten her først vil inntre ved tiltredelsestidspunktet.

Heller ikke i forhold til vphl. § 4-1 synes avtaler om finansielle sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet å utgjøre et "ervert" som utløser tilbudsplikt. Tilsvarende må antas å gjelde i relasjon til avtaler som gir bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet, med mindre sikkerhetsføreren beholder aksjene og gjør opp forpliktelsene på annen måte, eller fullbyrdelsen av krav sikret ved avtalepant skal skje ved tiltredelse av de underliggende sikkerheter (forutsatt at de øvrige vilkår i § 4-1 er oppfylt).

Forholdet til melde-, flagge- og tilbudsplikt bør imidlertid vurderes nærmere. Det vises i denne sammenhengen til at rettstilstanden for melde- og flaggeplikt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler (repoer) allerede etter gjeldende regelverk er usikker.

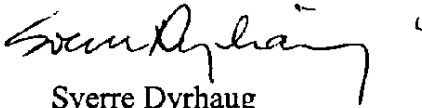
c) Fysiske personer

Avslutningsvis er det vår oppfatning at den foreslåtte lovregulering ikke bare bør kunne gjøres gjeldende av de opplistede kategorier av ulike typer kredittinstitusjoner m.v. samt juridiske personer. Etter vårt syn er EU - direktivet ikke til hinder for at man i norsk nasjonal lovgivning utvider virkeområdet for en ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse til å gjelde også for fysiske personer. I den grad fysiske personer inngår f.eks. avtaler om verdipapirlån o.l., ser vi ikke klare motforestillinger til at disse ikke på samme måte skulle ha adgang til å kunne nyttiggjøre seg de valgmulighetene som den nye loven vil åpne for, ved f.eks. å kunne velge å stille sikkerhet i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet i sikringsøyemed, eller ved å avtale utvidet bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet. Vi forutsetter naturligvis at enkeltpersoner i tilfelle blir behørig orientert om virkningene av en slik sikkerhetsstillelse, herunder at man risikerer at sikkerhetene realiseres umiddelbart ved mislighold dersom det er gjort avtale om dette, jf. lovutkastet § 7. Departementet kan eventuelt også overveie om man kan la loven gjelde for fysiske personer under forutsetning av

at de tilfredsstillter kravene til å være profesjonelle investorer/har registrert seg som slike investorer, jf. FOR 1997-12-15 nr1306: Forskrift om registrering som profesjonell investor.

Vennlig hilsen
FINANSNÆRINGENS HOVEDORGANISASJON

SPAREBANKFORENINGEN I NORGE



Sverre Dyrhaug
Direktør



Olav Breck
Avdelingsdirektør