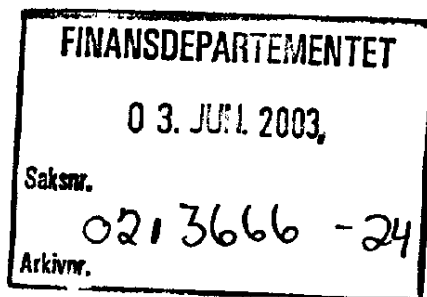


Norges Fondsmeglerforbund

The Association of Norwegian Stockbroking Companies
Stiftet 5. oktober 1915



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



2. juni 2003

Deres ref: 02/3666 FM KW

Ad: Høring – gjennomføring av direktiv 2002/47/EF i norsk rett

Vi viser til Deres brev 3. mars 2003, der det bes om våre merknader på de vurderinger som fremkommer i det vedlagte høringsnotat av 1. mars 2003 om implementering av Europaparlamentets og rådsdirektiv 2002/47/EF om finansiell sikkerhetsstillelse. Merknadene er bedt oversendt innen 1. juni 2003.

Norges Fondsmeglerforbund stiller seg positiv til innføring av finansiell sikkerhetsstillelse, og vi vil med dette derfor uttrykke støtte til det foreliggende utkastet til ny lov.

Forbundet deler i utgangspunktet arbeidsgruppens oppfatning om å gjennomføre Norges forpliktelser i medhold av direktivet gjennom en ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse. Dette blant annet fordi loven vil være lex specialis i forhold til bestemmelser i en rekke øvrige lover - herunder dekningsloven, konkursloven og tvangsfullbyrdelsesloven. Vi vil imidlertid bemerke at det kan anføres at direktivet til en viss grad representerer en utvidelse og videreføring av verdipapirhandelloven kapittel 10 om motregning av enkelte finansielle instrumenter. For å unngå at lovverket for finansmarkedet fragmenteres i for stor grad, bør det derfor vurderes om lovforslaget kan tas inn som et eget kapittel 10a i verdipapirhandelloven.

Nedenfor følger våre merknader til enkelte sider ved lovutkastet og arbeidsgruppens rapport.

i) virkeområde

Etter lovutkastet § 1 tredje ledd bokstav c) iii og iv, omfattes finansinstitusjoner, jf finansieringsvirksomhetsloven § 1-3, og forsikringsselskaper, jf forsikringsvirksomhetsloven § 1-1. Etersom loven må anses å ha tilsvarende relevans for pensjonskasser, men slik at forsikringsvirksomhetsloven § 1-1 skiller mellom forsikringsselskaper og pensjonskasser og sistnevnte ikke i alle tilfeller anses som finansinstitusjoner, er det vår oppfatning at pensjonskasser bør inntas eksplisitt i listen over institusjoner underlagt tilsyn som omfattes av loven.

KONGENSGATE 7 • POSTBOKS 292 SENTRUM • 0103 OSLO

TELEFON: (47) 22 41 19 75 • TELEFAKS: (47) 22 33 32 33

E MAIL: nfmf@nfmf.no • WEB SIDE: WWW.NFMF.NO

Organisasjonsnummer NO 938 110 840

Verdipapirfond synes å være omfattet lovutkastet § 1 bokstav c nr v, og skal således kunne inngå avtale om finansiell sikkerhetsstillelse. Forbundet antar likevel at dette ikke er ment å utvide den mulighet forvaltningssekskapet har til å ta opp lån for regning av verdipapirfond i medhold av verdipapirfondloven § 4-11.

For øvrig er det Forbundets oppfatning at den foreslåtte lovregulering ikke bare bør kunne gjøres gjeldende av de opplistede kategorier av ulike typer kredittinstitusjoner mv samt juridiske personer. Slik vi ser det innebærer ikke E.U-direktivet et hinder for at man i norsk nasjonal lovgivning utvider virkeområdet for en ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse til å gjelde også for fysiske personer, dersom den annen part er en institusjon som nevnt i § 1 bokstav a til d. I den grad fysiske personer eksempelvis inngår avtaler om verdipapirlån og kan vi ikke se noen grunn 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.

Særlig vil dette gjelde dersom man begrenser kretsen av fysiske personer til personer som investerer i verdipapirer som ledd i sin yrkesvirksomhet og som er registrert hos børsen som profesjonell investor, jf vphl § 5-2 første ledd. Det vises også til den foreslåtte grensen mellom profesjonelle og ikke profesjonelle investorer i utkastet til nytt ISD, bilag II. (Hensynet til forbrukervern vil slik vi ser det dermed ikke gjøre seg gjeldende i særlig grad.)

ii) meldeplikt og flagging

Arbeidsgruppen påpeker i sin rapport at sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av finansiell sikkerhetsstillelse i sikringsøyemed reiser spørsmål i forhold til verdipapirhandellovens regler om meldeplikt og flaggeplikt.

Det er særlig i forhold til avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet, jf lovutkastet § 3, at forholdet til verdipapirhandellovens bestemmelser vil kunne komme på spissen. Ifølge arbeidsgruppen har det i avtalepraksis utkrysallisert 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.

I hovedregelen vedrørende meldeplikt er at slik plikt inntreer ved *"kjøp, salg eller tegning av aksjer"*. I juridisk litteratur er det imidlertid antatt at spesielt utformede pantretter, 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 et slikt standpunkt synes å være at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansielle instrumenter vil utløse meldeplikt fra det tidspunkt bindende avtale mellom partene er inngått (så fremt de øvrige vilkår i vphl § 3-1 er oppfylt). Etersom det imidlertid ikke ved avtaler som nevnt i lovutkastet § 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 må antagelig 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 lovutkastet § 4, vil sikkerhetshaveren 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 sikkerhetshaver. Det vises også i denne sammenhengen til at heller ikke innlån og tilbakelevering av aksjer i utgangspunktet utløser meldeplikt. Den motsatte løsning synes å foreligge i de situasjoner hvor sikkerhetshaveren beholder aksjene til eie og gjør opp forpliktelsene på annen måte. Meldeplikten vil da inntre fra det tidspunkt det mellom partene blir klart at sikkerhetshaveren 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 lovutkastet § 3, samt for avtaler som gir bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet, jf lovutkastet § 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 lovutkastet § 7, men slik at flaggeplikten her først vil inntre ved tiltredelsestidspunktet.

Heller ikke i forhold til vphl § 4-1 synes avtaler om finansiell 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 sikkerhetshaveren 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 må etter vår oppfatning vurderes nærmere. Det vises i denne sammenhengen til at rettsstilstanden for melde- og flaggeplikt i forbindelse med gjenkjøpsavtaler (repoer) allerede etter gjeldende regelverk er usikker. Slik Forbundet ser det er det viktig at reguleringen av finansiell sikkerhetsstillelse blir vurdert og klargjort også i forhold til det eksisterende regelverket for melde- og flaggeplikt, samt i relasjon til tilbudsplikt.

iii) Skatt mv

Hva gjelder utkastets skatte- og regnskapsmessige sider, vil vi bemerke at lovforslaget vil innebære en anerkjennelse av sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet i sikringsøyemed, samt en likestilling av denne sikkerhetsform med pantsettelse av finansiell sikkerhet.

Gjennomføring av lovforslaget vil medføre en klargjøring av rettsstilstanden og viktige problemstillinger tilknyttet denne typen sikkerhetsstillelse, som er av avgjørende betydning for at sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av finansiell sikkerhet i sikringsøyemed skal kunne bli et reelt alternativ til pantsettelse, og resultere i de ønskede positive konsekvenser for de aktuelle verdipapirmarkedene (minske oppgjørproblemer, øke likviditet, redusere kursspreader, optimalisere verdipapirmarkedenes ressursallokerende funksjon mv).

Forbundet vil imidlertid understreke at det i denne sammenheng er svært viktig at søkelyset rettes, ikke bare mot de problemområder som arbeidsgruppen har hatt konkret mandat til å behandle, men også mot viktige rettsområder som berører den "nye" form for sikkerhetsstillelse. (Arbeidsgruppen har selv påpekt dette på side 12 i rapporten.) Viktige spørsmål knyttet til skattemessig og regnskapsmessig behandling av sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet i sikringsøyemed er ikke berørt av det foreliggende utkastet, og vil derfor stå uløste om spørsmålene ikke tas opp til behandling.

Den foreliggende Ot.prp. nr 42 (2002-2003) vedrørende skattlegging ved lån av verdipapirer har f.eks. hatt for øye 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 er det av vesentlig betydning at sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet i sikringsøyemed *skatte- og regnskapsmessig likestilles med sikkerhetsstillelse i form av pantsettelse av finansiell sikkerhet*, for at dette skal kunne bli reelt alternative sikkerhetsformer. En slik likestilling bør klarligvis medføre at ingen av disse sikkerhetsformer blir ansett som skattemessig realisasjon, hva enten det avtales tradisjonelt pant, utvidet bruksrett til pant eller overdragelse i sikringsøyemed. Med hensyn til skattespørsmål knyttet til avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, bør disse altså løses tilsvarende som for utlån av finansielle instrumenter, jf Ot.prp nr 42 (2002-2003), slik at overdragelsesformen (right and title) ikke betraktes som realisasjon. Dersom sikkerhetshaver derimot avhender de finansielle instrumentene, må det finne sted en gevinst/tapsberegning slik som foreskrevet i Ot.prp. nr 42 (2002-2003) § 9-12 vedrørende realisasjon av finansielle instrumenter dekket ved lån (dekket shortsalg).

En slik løsning vil gi en konsistent og parallell skattemessig behandling til fordel for både aktører og myndigheter. Uten en slik skattemessig tilnærming må det antas at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse vil kunne få mindre utbredelse enn det direktivet synes å legge opp til.

iv) kapitaldekningskrav

Vi antar, som det tas til orde for av arbeidsgruppen på side 48 i rapporten, at anerkjennelse av avtaler om sluttavregning også får den naturlige konsekvens at kapitaldekningen beregnes på grunnlag av nettoposisjoner, og følgelig også får en slik positiv sidevirkning ut fra verdipapirforetakenes ståsted.

v) § 5 første ledd - ordlyd

Av lovutkastet § 5 første ledd fremgår at for å oppnå beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsforfølgning "*må man være i aktsom god tro med hensyn til at det er åpnet felles gjeldsforfølgning*". For ikke å skape unødig tvil om hvem som må inneha den aktsomme god tro, anser Forbundet det som hensiktsmessig at bruken av ordet "*man*" i lovteksten unngås. Det burde være uproblematisk å endre denne delen av bestemmelsens ordlyd til, for eksempel, "*må sikkerhetsbaveren ikke kjenne eller burde kjenne til at det er åpnet felles gjeldsforfølgning*".

vi) lovvalg

Lovvalsreglene i utkastet synes å bygge på PRIMA (Place of the Relevant Intermediary Approach), og, som vi også har gitt uttrykk for i tidligere høringsuttalelser, støtter Forbundet i utgangspunktet et lovvalg knyttet til dette prinsippet. Det forutsettes imidlertid fra vår side at de endelige reglene er i overensstemmelse med, og tilsvarer, de prinsipper og løsninger som fremkommer av The Hague Securities Convention (HSC). Konvensjonen baserer seg på "the choice of law of the intermediary and its customer" - altså det lovvalget i henhold til den avtale som er inngått supplert med en "reality test" for å forvise seg om at mellommannen virkelig har sitt forretningssted i vedkommende jurisdiksjon.

vii) finansiell sikkerhet i form av egne aksjer mv

Slik vi ser det foreligger det ikke tilstrekkelig grunnlag til å unnta finansiell sikkerhet i form av egne aksjer mv, selv om realiseringen av slike sikkerheter kan ha inngripende virkninger for selve driften, jf eksemplet med sikkerhetsstillelse av aksjer i datterselskaper som driver virksomhet av kritisk betydning for morselskapet. Som grunnlag for denne vurdering vises det til at så vel egne aksjer som aksjer i datterselskaper, samt anleggsmidler og produksjonslokaler, allerede kan pantsettes fullt ut etter gjeldende regler med dertil risiko for panthavers tiltredelse av pantet ved mislighold. Spørsmålet om slik finansiell sikkerhet og forbundne risikoer bør vurderes på et kommersielt og profesjonelt grunnlag av profesjonelle parter i forkant av avtaleinngåelsen.

viii) skriftlighet

Endelig vises det til at arbeidsgruppen oppfordrer høringsinstansene til å kommentere spørsmålet om krav til skriftlighet for avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse.

I lovutkastet er det bare nedfelt krav om skriftlighet for avtaler om sluttavregning og fullbyrdelse av krav sikret ved avtalepant. Under henvisning til de norske rettsvernsakter som vil måtte oppfylles for sikkerhetsstillelsen, og at de enkelte transaksjoner som ofte vil være sikret med finansiell sikkerhetsstillelse inngås under en rammeavtale, er det vår oppfatning at det ikke skulle være behov for særskilt skriftlighetskrav.

Med vennlig hilsen
NORGES FONDSMEGLERFORBUND


Frede Aas Rognlien