



Pengeforsyning og betalings- formidling

Red. Lennart Lynge Andersen

JURIDISK INSTITUT, HANDELSHØJSKOLEN I KØBENHAVN
KREDITRETSPROJEKTET 1

Gjellerup

Pengeforsyning og betalingsformidling

*Redigeret af
Lennart Lyngé Andersen*

Juridisk Institut
Handelshøjskolen i København
Kreditretsprojektet 1

Gjellerup

Pengeforsyning og betalingsformidling

© 2002 Lennart Lyngé Andersen, Handelshøjskolen i København og
G.E.C. Gads Forlag, Aktieselskabet af 1994, København

Alle rettigheder forbeholdes.

Ingen del af denne bog må gengives, lagres i et søgesystem eller transmitteres i nogen form eller med nogen midler grafisk, elektronisk, mekanisk, fotografisk, indspillet på plade eller bånd, overført til databanker eller på anden måde, uden forlagets skriftlige tilladelse.

Enhver kopiering fra denne bog må kun ske efter reglerne i lov om ophavsret af 14. juni 1995 med senere ændringer.

Det er tilladt at citere med kildeangivelse i anmeldelser.

Omslag: Maj-Britt Brænder og Lennart Lyngé Andersen
Trykt hos Narayana Press, Gylling

ISBN 87-13-04935-6

1. udgave, 1. oplag 2002

Indhold

Lennart Lyng Andersen

Kreditretsprojektet 2002-2004	5
--	----------

Andreas Tamasauskas

Danmarks Nationalbank i kreditretlig belysning	7
1. Indledning	7
2. Lovgrundlaget	11
3. Nationalbanken som uafhængig centralbank	23
4. Penge- og Valutapolitik	37
5. Nationalbanken og betalingsformidling	50
6. Nationalbanken og pengeinstitutkriser	54
7. Statens Bank	72
Litteraturfortegnelse	96

Peter Møgelvang-Hansen

Retlig regulering af pengeoverførsler	97
1. Pengeoverførsler og kundeinteresser	98
2. Den retlige regulerings form og anvendelsesområde	99
3. Grundlaget for pengeoverførsler	101
4. Uautoriserede betalinger	102
5. Effektivering af pengeoverførsler	104
6. Misligholdelse. Retablering og erstatningsansvar	108
7. Konklusion	111

Vicedirektør Henrik Juul & cheffurist Birgitte Drewes

Betalingskort – fra en praktisk vinkel	113
Indledning	113
Aktørerne	113
Betalingstransaktionen	115
Regler for kort	116
Behandling af data	117
Risici	117

Indhold

Gebyrstruktur	119
Den danske infrastruktur	120
Chipkort	122
§ 14 i lov om visse betalingsmidler	123
Konklusion	125

Kreditretsprojektet 2002-2004

1. Denne bog er den første i en lille serie, som udgives som en af aktiviteterne i Kreditretsprojektet 2002-2004.

Projektet tager sigte på over de næste 3 år at undersøge en række kreditretlige spørgsmål såvel på struktursiden som på adfærdssiden (forholdet mellem institutionerne og kunderne). Projektet vil have interesse for en bred kreds, herunder navnlig rådgivere i kreditretlige spørgsmål, og den finansielle sektor i vid forstand. Undersøgelserne vil være forskningsmæssigt baserede, men det tilstræbes fra starten, at resultaterne skal kunne anvendes i det praktiske liv.

Blandt de emner, der trænger sig på, og som vil blive taget op i projektet, kan nævnes følgende:

- 1) Udviklingen inden for de finansielle institutioner, særligt med henblik på brancheglidning.
- 2) Relationerne mellem institution og kunde (herunder dels den udvikling, der skyldes teknologien, dels konsekvenserne for kundeforholdet af, at der stilles øgede krav til institutionernes indtjening)
- 3) Kundebetjeningen i øvrigt (navnlig med henblik på rådgivning, salg og markedsføring)
- 4) Behovet for lovgivning ctr. anden regulering
- 5) Nye finansieringsformer, såvel på erhvervs- som privatkundesiden
- 6) Kreditaftaleloven: lovens betydning for institutionerne og forbrugerne. Behovet for intensive oplysningsregler. Reguleringen af lånefinansierede køb ("trepartsforhold").

2. Kreditretsprojektet udføres inden for rammerne af forskningen på Juridisk Institut, Handelshøjskolen i København. Bestyrelsen for *Margot og Thorvald Dreyers Fond* har støttet projektet med en 3-årig bevilling, og jeg er ansvarlig for projektet.

Der er planlagt en række aktiviteter i projektets levetid. En gruppe på 25 personer med en meget alsidig baggrund mødes regelmæssigt, og der vil blive arrangeret konferencer, seminarer m.v.

3. Det er selvsagt væsentligt, at resultaterne kommer ud til en større kreds, og det er derfor, at vi har lavet denne serie. Antallet af publikationer vil afhænge af aktiviteterne, men vi påregner regelmæssige udgivelser, herunder udgivelser, der reflekterer projektets konferencer.

Bogen indledes med en større afhandling, udarbejdet af *Andreas Tamasauskas*, der er ph.d-studerende på Juridisk Institut. Andreas forsker navnlig inden for erhvervskreditretten. I denne sammenhæng har han undersøgt en række kreditretlige spørgsmål om Danmarks Nationalbank.

Peter Møgelvang-Hansen, der er professor på Juridisk Institut, har skrevet om den retlige regulering af pengeoverførsler. Artiklen – der ligger i forlængelse af hans øvrige forfatterskab på bankrettens område – tager udgangspunkt i den norske finansaftalelov og drøfter, om disse regler kan danne inspiration for de danske overvejelser.

Henrik Juul og *Birgitte Drewes* har skrevet om betalingskort ud fra en praktisk vinkel. Artiklen fokuserer på, hvorledes et betalingskort fungerer og afsluttes med nogle legislative overvejelser. Forfatterne er henholdsvis vicedirektør og juridisk chef i Lån & Spar Bank. Henrik Juul er tillige ph.d-studerende på Juridisk Institut.

Danmarks Nationalbank

i kreditretlig belysning

1. Indledning

Danmarks Nationalbank indtager på mange områder en vigtig rolle i det danske samfund. Den mest synlige er vel i den forbindelse, at det er Nationalbanken, som forestår udstedelsen af sedler og mønter og dermed har ansvaret for forsyningen af primære betalingsmidler¹. I snæver tilknytning hertil kommer den langt mere betydningsfulde rolle som hovedansvarlig for pengepolitikken. En rolle, som måske er knap så synlig for den enkelte borger, men som ikke desto mindre har en afgørende effekt både direkte og indirekte på aktiviteten i samfundet, og dermed også påvirker den enkelte borger. En rolle, som ikke er blevet mindre vigtig efter at Danmark i slutningen af 1980'erne fjernede de sidste hindringer for de frie kapitalbevægelser til og fra udlandet². Derudover varetager Nationalbanken også en vigtig funktion i forbindelse med betalingsformidling, idet Nationalbanken virker som afviklingsbank for en række af de betalingstransaktioner, som pengeinstitutterne hver dag foretager til fordel for såvel erhvervslivet som den enkelte lønmodtager. Endelig har Nationalbanken til opgave at administrere og finansiere statens indenlandske såvel som udenlandske lånoptagelse; en opgave, som traditionelt har været ganske

-
1. Udstedelsen af mønter har traditionelt været henlagt til Den Kgl. Mønt, der har været en af Nationalbanken uafhængig institution. Fra og med 1975 er administrationen af den Kgl. Mønt dog blevet overtaget af Nationalbanken. Tilsvarende har seddeltrykningsen fra gammel tid været varetaget af et privat firma, men den blev allerede i 1918 overtaget af Nationalbanken.
 2. Liberaliseringen af kapitalbevægelserne startede allerede i 1960'erne, idet restriktionerne på de løbende betalinger med udlandet blev så godt som ophævet. Herefter fulgte en yderligere liberalisering i form af a) en gradvis forhøjelse af frigrænsen for småtransaktioner – der ikke var omfattet af valutareguleringen – b) en lempelse af reglerne om porteføljeinvesteringer samt c) en forøget mulighed for at optage finanslån. De sidste kapitalrestriktioner blev afskaffet i forbindelse med vedtagelsen af 4. kapitalliberaliseringsdirektiv i 1988. Direktivet blev implementeret i dansk ret via vedtagelsen af en ny valutabekendtgørelse (bkg. nr. 522 af 31.8.1988).

omfattende som følge af statens store underskud, men som selv efter forbedringerne af statens finanser op igennem 1980'erne stadigvæk har et betydeligt omfang.

Nationalbanken varetager således en række funktioner, der har betydning for den enkelte borger, for erhvervslivet og for samfundet som helhed.

Nationalbankens opgaver og varetagelsen af disse er i vidt omfang funderet i den økonomiske disciplin, og de bør derfor også vurderes af denne disciplin. Det forhold, at en række af Nationalbankens opgaver i vidt omfang bedst lader sig analysere i et økonomisk perspektiv, bør dog ikke afholde retsvidenskaben fra tillige at komme med sit bidrag til en bedre forståelse for denne institutions formål og virke, på samme måde, som retsvidenskaben på en række andre – primært økonomiske – områder har bidraget med viden og indsigt. Ingen institutioner kan i dagens samfund agere udelukkende på baggrund af rene økonomiske forhold, idet der nødvendigvis må tages hensyn til den efterhånden omfattende regulering af samfundet, der danner de ydre rammer for institutionernes virke. Nationalbanken – eller for den sags skyld pengeinstitutter og andre kapitalformidlere – agerer således ikke i et retstomt rum.

Om en sådan analyse også er påkrævet, er imidlertid en anden sag. At Nationalbanken varetager en række vigtige opgaver i samfundet, kan som udgangspunkt ikke alene berettige til, at der foretages en retlig analyse af Nationalbanken og dens virke. Det må tillige kræves, at der enten foreligger nogle problemer eller betænkeligheder i forhold til eksempelvis bankens organisation, dens virke eller dens forhold til staten eller, at der i hvert fald er en række forhold, som måske ikke umiddelbart giver anledning til problemer eller betænkeligheder, men som alligevel rummer en række perspektiver, der bevirker, at de – om ikke af andre årsager, så af rent akademiske – bør undersøges nærmere. Derudover kan en analyse begrundes ud fra et argument om, at væsentlige retsområder eller vigtige samfundsmæssige institutioner med jævne mellemrum bør underkastes en retlig analyse, om ikke af andre årsager så for at konstatere, om den retlige regulering af en given institution stadigvæk er tidssvarende eller om der bør foretages justeringer, enten på baggrund af udefrakommende krav fra eksempelvis EU, eller som følge af, at omgivelserne har ændret sig så radikalt, at et givet formål ikke længere kan varetages på baggrund af den gældende retlige regulering.

I forhold til nærværende artikel kan begge begrundelser anvendes. Med hensyn til den første skal det ganske vist anføres, at Nationalbankens

organisation eller dens virke ikke umiddelbart synes at give anledning til problemer.

Nationalbanken er en del af den offentlige forvaltning³ og er derfor som udgangspunkt omfattet af de almindelige forvaltningsretlige regler, der sikrer, at Nationalbanken ikke forfølger andre formål end fastsat i lovgrundlaget, og at den tillige administrerer sine beføjelser i overensstemmelse hermed. Der synes således at være en fast grænse for Nationalbankens myndighedsudøvelse. En nærmere undersøgelse viser imidlertid, at forholdene ikke er så ligetil endda. For det første, fordi Nationalbanken ikke er et sædvanligt forvaltningsretligt organ, der kan placeres enten i statsforvaltningen eller kommunalforvaltningen, og for det andet, fordi Nationalbanken – i hvert fald traditionelt – har varetaget sine opgaver via andre midler end dem, der sædvanligvis kendes inden for forvaltningsretten. Et andet problem er i den forbindelse Nationalbankens forhold til staten og dermed dens uafhængighed. På den ene side betegner Nationalbanken sig selv som værende en selvejende institution med deraf følgende uafhængighed fra staten, mens man på den anden side må holde sig for øje, at begrebet selvejende institution i dette tilfælde ikke er identisk med det tilsvarende begreb i fondsretten⁴. Nationalbanken vedbliver således at være et særligt forvaltningssubjekt med deraf følgende påvirkningsmuligheder.

Begge de ovennævnte forhold, nemlig henholdsvis Nationalbankens myndighedsudøvelse overfor den private sektor samt bankens forhold til staten, har tidligere været genstand for en analyse. Når nærværende artikel tildels ligeledes vil undersøge disse forhold nærmere, hænger dette sammen med den i det foregående afsnit nævnte anden begrundelse for at foretage en analyse af Nationalbanken: nemlig, at forholdene har ændret sig væsentligt siden den sidste analyse. Således udøver Nationalbanken i dag sin virksomhed over for den private sektor på en anderledes måde end tilfældet var for 15 år siden. Anvendelsen af deponeringsaftaler samt aftaler om udlånsloft og udlånsrammer er således forladt til fordel for en langt mere udbredt brug af markedsbaserede instrumenter.

Tilsvarende er Nationalbankens forhold til staten blevet sat i et nyt perspektiv efter vedtagelsen af Traktaten om de Europæiske Fællesskaber (TEF)⁵. Uagtet, at Danmark ikke deltager i 3. fase af den Økonomiske-og

3. Jf. Bent Christensen: Nationalbanken og forvaltningsret (1985) s. 15 med yderligere henvisninger.

4. Jf. Lennart Lyngé Andersen: Fra stiftelse til fond (2002).

5. Henvisninger til TEF er henvisninger til Amsterdam-udgaven af traktaten.

Monetære Union har Danmark således i medfør af TEF art. 108 forpligtet sig til, senest ved oprettelsen af ESCB⁶, at vedtage og implementere diverse lovgivningsmæssige tiltag, der skal sikre Nationalbankens uafhængighed fra staten i det omfang, at en sådan uafhængighed ikke allerede må antages at foreligge.

Mens spørgsmålet om Nationalbankens uafhængighed i forhold til staten således på tidspunktet for Bent Christensens forvaltningsretlige monografi primært var af akademisk interesse, har dette ændret sig til at være et spørgsmål af væsentlig interesse for lovgiver⁷.

Endelig kan det tilføjes, at det også har nyhedens interesse at foretage en nærmere undersøgelse af en række af Nationalbankens opgaver. Ikke mindst Nationalbankens rolle som statens bankforbindelse – og dermed tillige som forvalter af statsgælden – påkalder sig her en særlig interesse. Tager man udgangspunkt i den foreliggende litteratur, synes der på nuværende tidspunkt ikke at findes en egentlig juridisk behandling af statens lånoptagelse, herunder en undersøgelse af, hvilke gældsinstrumenter staten anvender i denne forbindelse⁸.

Der er således en række forhold, der taler for en sådan analyse af Nationalbanken. Rent metodisk må en analyse af Nationalbanken naturligvis afspejle det forhold, at man her befinder sig i grænselandet mellem den offentlige ret og privatretten. Nærværende fremstilling vil derfor være baseret på den kreditretlige metode, der netop er kendetegnet ved en aktiv integration mellem den offentlige ret og privatretten⁹.

I den forbindelse anføres det ofte, at kreditretten hviler på to søjler: en offentligretlig samt en privatretlig søjle¹⁰. I det konkrete kontekst vil

6. Det Europæiske System af Centralbanker.

7. I den forbindelse bør det bemærkes, at princippet om EU-rettens forrang ikke påvirker nationalstaternes forpligtelse til at fjerne evt. lovbestemmelser, der modvirker centralbankernes uafhængighed, jf. således Det Europæiske Monetære Institut: Konvergensrapport (1998), s. 289.

8. En vis behandling af dette aspekt findes dog i Nationalbankens årlige beretninger om statens låntagning og gæld, senest Statens låntagning og gæld (2001). Det er dog karakteristisk, at gennemgangen i disse beretninger primært har en økonomisk synsvinkel omend der redegøres for enkelte juridiske forhold.

9. Jf. således Lennart Lynge Andersen & Erik Werlauff: Introduktion til kreditretten (2000) s. 11.

10. Undertiden ses disse søjler tillige betegnet som institutionssøjlen, der primært indeholder den offentligretlige regulering af de enkelte institutioner samt kundesøjlen, der indbefatter relationen mellem institution og kunde og som er baseret på den formueretlige lovgivning.

spørgsmålet Nationalbankens forhold til staten og EU således primært høre hjemme i den offentligretlige søjle, mens den konkrete lånoptagelse for staten og afviklingen af pengeinstitutternes betalingstransaktioner omvendt primært vil være funderet i den privatretlige søjle. En vis overlappning forekommer dog eksempelvis i forbindelse med statens lånoptagelse. Her vil der være tale om elementer fra begge søjler i varierende omfang.

Det forhold, at emnet og kreditretten i øvrigt indeholder elementer fra begge søjler, er imidlertid ikke ensbetydende med, at vægtningen af disse to søjler vil være ligeværdig i denne fremstilling. Således vil der være en tendens til, at især Nationalbankens opgaver i forbindelse med statens udenlandske lånoptagelse og de herved anvendte kreditaftaler, vil blive tillagt større vægt end Nationalbankens øvrige opgaver. En vægtning, der tildels afspejler det forhold, at de øvrige aspekter er delvis behandlet i den eksisterende litteratur¹¹, omend der ikke er tale om en egentlig retlig analyse.

Selve artiklen er struktureret således, at lovgrundlaget for Nationalbanken og dets virke kort vil blive gennemgået i afsnit 2 med henblik på at give læseren den fornødne baggrundsviden. Afsnit 3 indeholder herefter en gennemgang af spørgsmålet om Nationalbankens uafhængighed i forhold til staten i en EU-retlig kontekst. Herefter følger der i afsnit 4 – 6 en gennemgang af Nationalbankens opgaver i forbindelse med penge- og valutapolitikken (afsnit 4), dens opgaver i forbindelse med betalingsformidlingen (afsnit 5), samt dens opgaver i forbindelse med pengeinstitut-kriser (afsnit 6). Endelig sluttet der af med en gennemgang af rollen som statens bankforbindelse i afsnit 7.

2. Lovgrundlaget

Danmarks Nationalbank er oprettet i henhold til lov nr. 166 af 7.4.1936 om Danmarks Nationalbank¹². Denne lov – herefter kaldet National-

11. Der kan i den forbindelse henvises til: Bent Christensen: Nationalbanken og forvaltningsret (1985), Richard Mikkelsen: Dansk Pengehistorie 1960-1990 (1993) samt til Nationalbankens årlige beretninger og øvrige publikationer.

12. Loven er efterfølgende blevet ændret ved lov nr. 166 af 13.4.1938, lov nr. 88 af 15.3.1939, lov nr. 67 af 15.3.1967 samt ved lov nr. 174 af 30.4.1969. Der er ikke i forbindelse med disse lovændringer, der alle har været af mere eller mindre teknisk karakter, blevet udarbejdet en officiel lovebekendtgørelse. Nationalbanken har dog på eget initiativ foretaget en sammenskrivning.

bankloven – udgør sammen med det i medfør af denne lov vedtagne reglement grundlaget for Danmarks Nationalbank og dens virke. Derudover er Nationalbankens virksomhed delvis reguleret af en række specifikke love og bekendtgørelser, såsom møntloven, valutaloven med tilhørende bekendtgørelser m.v. I det følgende vil der alene blive fokuseret på Nationalbankloven samt reglementet, idet de øvrige love og bekendtgørelser vil blive inddraget i forbindelse med den specifikke gennemgang af Nationalbankens opgaver.

2.1. Nationalbankloven af 1936

Nationalbankloven af 1936, der efterfølgende kun har gennemgået ganske få – mindre væsentlige – ændringer, indeholder hovedbestemmelserne for Nationalbankens opgaver og virke, herunder dets forhold til det, som er blevet kaldt for statsstyrelsens centrum, dvs. forholdet til lovgivningsmagten, folketing samt regeringen¹³. Uagtet, at der her er tale om reguleringen af en af samfundets mest betydningsfulde institutioner, er det karakteristisk for loven, at den ikke er særlig detaljeret, ligesom den ikke i detaljer klarlægger kompetencefordelingen mellem de ovenfor nævnte styrende myndigheder og Nationalbanken som sådan. En nærmere afgrænsning af forholdet mellem Nationalbanken og de styrende myndigheder findes dog i det såkaldte reglement for Nationalbanken, der gennemgås i afsnit 2.2.

Selve loven kan inddeles i 5 hovedafsnit¹⁴. Afsnit 1 omfattende §§1-2 vedrørende formål, grundfond og hjemsted, afsnit 2, der vedrører bankens ledelse og omfatter §§3-6 om repræsentantskab, bestyrelse og direktion samt §7 vedrørende den Kgl. Bankkommissær, afsnit 3 om selve seddeludstedelsen, herunder funderingsreglerne omfattende §§8-13, §14 omhandlende sedlernes indløselighed samt §§15 og 16, der vedrører bankens øvrige virksomhed. Bestemmelser om regnskab og overskud findes i afsnit 4, omfattende §§17-19, mens diverse forskellige bestemmelser – herunder bestemmelserne om overtagelsen af forløberen til Danmarks Nationalbank, Nationalbanken i København – og den dertil hørende overskomst er samlet i afsnit 5, svarende til §§20-33.

Om de enkelte afsnit kan følgende anføres:

13. Se således Bent Christensen: Nationalbank og forvaltningsret (1985) s. 131, der anvender dette begreb.

14. Forfatterens egen inddeling.

2.1.1. *Formål, grundfond samt hjemsted*

Nationalbankens formål defineres i lovens § 1 som værende at »... opretholde et sikkert pengevæsen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning«. Der er her tale om en bred formålsangivelse, der alene fastlægger en generel retningslinje for bankens ledelse. Samtidigt fastlægger bestemmelsen dog, at bankens primære ansvarsområde er pengepolitikken. Det fremgår ikke direkte af hverken loven eller bemærkningerne til denne, hvad der præcist menes med et »sikkert pengevæsen«. Dog må det antages, ikke mindst under hensyntagen til baggrunden for den næsten enslydende § 3 i den oprindelige oktroj, at hovedelementet i et »sikkert pengevæsen« er opretholdelsen af et stabilt indenlandsk pengevæsen, hvor især sedlerne bevarer deres værdi over tid. Denne målsætning blev i sin tid søgt realiseret via funderingsregler, der skulle kontrollere pengemængden samt via bankens indløsningspligt, omend denne allerede var suspenderet ved lovens vedtagelse i 1936. Der er således tale om en klar inflationskontrollerende målsætning.

Lovens § 2 fastslår herefter, at bankens grundfond udgør 50 mio. kr. Denne grundfond, der udgør bankens kapital, blev i sin tid tilvejebragt via en grundfondsforskrivning fra statens side, der efterfølgende skulle afdrages i takt med, at banken tilvejebragte et overskud. Reglerne om overskuddets anvendelse, herunder om afdragene på grundfonden, findes i lovens § 19.

I overensstemmelse med disse bestemmelser blev der løbende afdraget på grundfonden, således, at banken i 1955 havde afdraget hele grundfonden til staten. Efter 1955 kunne banken således med en vis ret betragtes som værende en selvejende institution.

At banken allerede i forbindelse med fremsættelsen og behandlingen af lovforslaget blev kaldt for en selvejende institution, skyldtes sandsynligvis mere et ønske om at markere bankens fortsatte uafhængige status i forhold til staten end det skyldtes egentlige overvejelser omkring hvad det egentlig vil sige at være selvejende¹⁵.

Selv efter at Nationalbanken har afdraget statens grundfondsforskrivning og således formelt er ejer af dets egne aktiver, bør man dog være varsom med at benytte begrebet selvejende institution om Nationalbanken, i

15. Begrebet selvejende institution synes således at være blevet brugt som et kompromis mellem den del af folketinget, der i sin tid ønskede at fortsætte med en selvstændig privatejet bank, og den del af folketinget, der ønskede en ren statsbank.

hvert fald, såfremt man herved henviser til den betydning, dette begreb har inden for fondsrettens område. Inden for fondsrettens område anvendes begrebet selvejende institution således ofte som synonym for begrebet fond, selvom det er mere korrekt at anføre, at en fond altid er en selvejende institution, mens en selvejende institution ikke nødvendigvis er en fond¹⁶. Uagtet, at begrebet selvejende institution er noget videre end fondsbegrebet, kan det dog være hensigtsmæssigt at definere dette på grundlag af de samme kriterier, der lægges til grund for fondsbegrebet. Herefter vil der foreligge en selvejende institution (fond), såfremt a) institutionen har et formål, b) er i besiddelse af en til formålet fornøden kapital, c) har en af stifteren uafhængig ledelse samt d) er i besiddelse af en mekanisme, der forhindrer, at midlerne kan gå tilbage til ejeren. Bedømt ud fra disse kriterier er det klart, at Nationalbanken ikke kan anses for at være en selvejende institution, idet navnlig c) samt d) ikke er opfyldt, jf. således punkt 2.1.2. om ledelsen og punkt 2.1.4. om regnskab og overskud. Ethvert argument om, at Nationalbanken er fuldstændig uafhængig af staten, må herefter baseres på andre forhold end de rent juridiske.

Endelig fastslår lovens § 2, at Nationalbankens hovedsæde og hjemsted er i København. Bestemmelsen skal ses på baggrund af det forhold, at Nationalbanken frem til 1989 tillige havde filialer rundt omkring i landet, der primært sørgede for udlån til de lokale pengeinstitutter.

2.1.2. Ledelse, Den Kgl. Bankkommissær

Nationalbankens ledelse er baseret på et tre-strengt system, bestående af repræsentantskab, bestyrelse samt direktion, jf. således lovens § 3.

Repræsentantskabet, der er det øverste organ, består af 25 medlemmer, hvoraf de 8 er folketingsmedlemmer. Disse medlemmer vælges af folketinget efter reglerne om forholdstalsvalg i GRL § 52¹⁷. Herudover består repræsentantskabet af 2 sagkyndige medlemmer med indblik i økonomiske henholdsvis juridiske forhold, der udpeges af Økonomiministeren

16. En række foreninger er således selvejende institutioner, ligesom eksempelvis en indsamlingskomité er en selvejende institution uden at være en fond, jf. således Lennart Lyng Andersen: *Lærebog i Fondsret* (3.udg. 2002), s. 31 ff.

17. I forhold til situationen før vedtagelsen af Nationalbankloven er der tale om en udvidelse af repræsentantskabet fra 17 til 25 medlemmer, samtidigt med, at folketinget, og dermed i princippet befolkningen, repræsenteres. I henhold til den gamle 1907 lov om Nationalbanken, der videreførte den oprindelige oktroj, bestod repræsentantskabet således så godt som udelukkende af repræsentanter valgt af aktionærerne. Kun 2 ud af de oprindelige 17 medlemmer var således udpeget af regeringen.

samt 15 medlemmer, der repræsenterer erhvervslivet. Disse 15 medlemmer vælges af det samlede repræsentantskab, således, at 3 afgår hvert år.

Fælles for alle medlemmer er, at de vælges for en periode på 5 år. Derudover vælges der blandt repræsentantskabet en formand og næstformand for en periode på 1 år.

Som bindeled mellem repræsentantskab og direktionen vælges der en bestyrelse. Bestyrelsen består af 7 medlemmer, hvoraf de to pladser besættes af de ovennævnte sagkyndige medlemmer af repræsentantskabet. De resterende 5 medlemmer er tillige medlemmer af repræsentantskabet og vælges af dette til bestyrelsen. Derudover vælges der blandt bestyrelsens medlemmer en formand og næstformand for en periode på 1 år. Selve bestyrelsen sidder i overensstemmelse med, hvad der gælder for repræsentantskabet, i en periode for 5 år ad gangen.

Endelig består ledelsen af en direktion på 3 medlemmer, hvoraf den ene udpeges af regeringen og tillige virker som formand for direktionen, mens de to andre vælges af repræsentantskabet efter bestyrelsens indstilling. Direktørerne udnævnes i princippet på livstid, idet lovens § 6 alene foreskriver, at disse skal tage deres afsked inden udgangen af den måned, hvori de fylder 70 år. Dermed tilstræbes det at give direktørerne den fornødne sikkerhed i embedet, som må anses for en betingelse for, at direktørerne kan virke uafhængigt af den til enhver tid værende regering.

I henhold til reglementets § 9, jf. herom under afsnit 2.2., kan direktørerne dog afskediges førtidigt – enten af regeringen eller af repræsentantskabet¹⁸. Set i lyset af udgangspunktet med tidsubegrænset ansættelse, må det dog antages, at der kræves ganske tungtvejende årsager, før en regering udnytter denne beføjelse.

Ved siden af dette system står den Kgl. Bankkommissær, der som regeringens repræsentant fører tilsyn med, at Nationalbanken opfylder sine forpligtelse i henhold til loven samt det i medfør af loven vedtagne reglement. Posten som Kgl. Bankkommissær har traditionelt været henlagt til ministeren for handel, industri og søfart, men er i forbindelse med en generel omfordeling af ressortområder efterfølgende blevet tillagt Økonoministeren. Sideløbende med denne tilsynsfunktion er det den Kgl. Bankkommissær, der fører forsædet i forbindelse med repræsentantskabets møder, uagtet, at repræsentantskabet, jf. ovenstående, selv har valgt en formand og næstformand. Derudover har den Kgl. Bankkommissionær en særlig ret til at overvære bestyrelsens møder.

18. Med et flertal på 2/3 af samtlige medlemmer af repræsentantskabet.

I tilknytning hertil indeholder lovens § 7 en bestemmelse om, at der ikke kan træffes beslutninger af særlig vidtrækkende karakter på sådanne bestyrelsesmøder, uden at den Kgl. Bankkommissær er tilstede eller i hvert fald er blevet gjort bekendt med, at emnet skulle behandles på det givne møde. Dog bør det bemærkes, at den Kgl. Bankkommissær ikke har stemmeret på disse møder, ej heller i øvrigt, når denne deltager i repræsentantskabets møder.

2.1.3. *Seddeludstedelse*

Lovens §§ 8-13 indeholder reglerne om Nationalbankens seddeludstedelse samt de såkaldte funderingsregler. Lovens § 8 bestemmer i den forbindelse, at Nationalbanken er eneberettiget til at udgive sedler og at disse er lovligt betalingsmiddel¹⁹. Nationalbankens eneret til at udstede pengesedler er en videreførsel af det princip, der blev knæsat i forbindelse med 1813-pengereformen, og som senere hen blev indarbejdet i den oprindelige oktroj fra 1818, der oprettede Nationalbanken i København i form af et privatejet aktieselskab.

Derudover indeholder bestemmelsen regler om, hvorledes pengesedler skal inddrages, såfremt dette måtte være påkrævet, eksempelvis i forbindelse med, at Danmark på et tidspunkt vælger at indføre den europæiske valuta – euro'en – jf. ligeledes afsnit 3.

Lovens §§ 9-12 indeholder de såkaldte funderingsregler. Reglerne indeholder indledningsvis en bestemmelse om, at det er Nationalbanken og Nationalbanken alene, der tager stilling til, hvor stort seddelomløbet til hver en tid skal være, dog således, at det svarer til »... hvad omsætningen måtte kræve«. Denne passus skal ses sammenhæng med den generelle formålsbestemmelse i § 1, hvorefter Nationalbanken skal opretholde et sikkert pengevæsen her i landet samt *lette og regulere pengeomsætningen*. Nationalbanken er dog ikke helt frit stillet med hensyn til pengemængden, idet § 9, stk. 2, foreskriver, at Nationalbanken ubehæftet skal eje en guld-fond, hvis værdi efter § 10 skal svare til mindst 25% af værdien af de udestående sedler. Kravet om en vis sammenhæng mellem værdien af de udstedte sedler og guld-fonden er et levn fra det guld-fodssystem, som Danmark sammen med en række andre lande i sin tid indførte med henblik på at stabilisere pengenes værdi.

19. Dvs., at debitor ved at erlægge det skyldige beløb i disse sedler, er frigjort fra sin betalingsforpligtelse, mens kreditor omvendt er forpligtet til at acceptere disse, såfremt han ikke vil komme i fordringshavermora, jf. således Henry Ussing: Dansk obligationsret – alm.del, s. 32 (3.udg. 1946).

Bestemmelsen har dog i dag ingen selvstændig betydning, idet disse funderingsregler primært relaterede sig til guldfoedssystemet, der blev opgivet i 1931. Efter vedtagelsen af loven er funderingsreglerne siden 1939 løbende blevet fraveget i henhold til bestemmelserne i lovens § 13. I henhold til denne bestemmelse kan repræsentantskabet med 2/3 flertal fravige funderingsreglerne i et tidsrum på op til 3 måneder ad gangen, såfremt Økonomiministeren tillige giver sit samtykke hertil.

Tilsvarende har Nationalbanken fra 1931 af været fritaget for guldindløsningspligten²⁰.

Endelig indeholder § 15 bestemmelser om bankens øvrige virksomhed, der udover udstedelse af sedler tillige omfatter almindelig bankforretning, såsom modtagelse af penge på folio, deposita, udlån samt vekseldiskontering.

I den forbindelse bør det dog bemærkes, at dette forretningsområde kun har betydning for et begrænset antal aktører, idet primært pengeinstitutterne sammen med staten er de eneste, der har adgang til at få en konto i selve Nationalbanken²¹. I modsætning til, hvad der gjaldt tidligere, har privatpersoner eller virksomheder i al almindelighed således ikke længe- re adgang til at udføre almindelige bankforretninger via Nationalbanken²².

Den nærmere regulering af bankens virksomhed i denne forbindelse findes i reglementet, som gennemgås i afsnit 2.2. En analyse af bankens rolle i forbindelse med betalingsafvikling findes i afsnit 5. Nationalbankens rolle som statens bankforbindelse fremgår af § 16, hvorefter Nationalbanken foretager ind-og udbetalinger for staten.

20. Jf. således Valutalovens § 1 (Lovbkg. Nr. 279 af 4.11.1988), hvorefter den Kgl. Bankkommissær kan fritage Nationalbanken for dets indløsningsforpligtelse samt for forpligtelsen til at købe guld.

21. Helt præcist kan følgende få adgang til en foliokonto i Nationalbanken: 1) kreditinstitutter samt investeringsselskaber under tilsyn af Finanstilsynet som defineret i Rådets direktiv 2000/12 henholdsvis 93/22, 2) filialer af udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber der er under tilsyn i et andet EU-land eller i et land som EU har indgået aftale om hjemlandstilsyn med, 3) filialer i Danmark af udenlandske kreditinstitutter samt investeringsselskaber som er under tilsyn af Finanstilsynet, 4) udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber der udøver grænseoverskridende virksomhed i Danmark og som er undergivet tilsyn i et andet EU-land eller et land som EU har indgået aftale om hjemlandstilsyn med samt 5) andre som efter Nationalbankens vurdering har væsentlig betydning for betalingsafvikling i Danmark.

22. Disse privatkunde-forhold blev bragt til ophør med virkning fra 1.10.1967, dog således at udlån til mergelselskaber til disses kalk-og merglingsarbejder fortsatte frem til juli 1972, jf. således Richard Mikkelsen: *Dansk Pengehistorie 1960 – 1990* (1993), s. 91.

2.1.4. *Regnskab og overskud*

Nationalbankens eneret til at udstede sedler og, efter overtagelsen af den Kgl. Mønt, ligeledes eneretten til at udstede mønter giver Nationalbanken en løbende indtægt. Forskellen mellem betalingsmidlernes pålydende værdi og fremstillingsomkostningerne – *mønteringsgevinsten* – tilfalder således i første omgang Nationalbanken. Allerede i forbindelse med oprettelsen af Nationalbanken i København, blev det dog vedtaget, at staten til gengæld for tildelingen af dette privilegium skulle have en vis afgift.

Efter vedtagelsen af Nationalbankloven findes disse regler nu i § 19, hvorefter hovedreglen er den, at Nationalbankens årlige overskud tilfalder staten. Under hensyntagen til, at Nationalbanken ligeledes har behov for at konsolidere sig, er der indført en mere detaljeret procedure for afregningen af bankens overskud. Herefter er reglen den, at der forlods tilfalder staten en fast afgift på 1 mio. kr., såfremt der er tilvejebragt et overskud.

Af det resterende overskud foretages der herefter en henlæggelse på 25% til den såkaldte reservefond²³, mens resten af overskuddet tilfalder staten, dog således, at halvdelen af overskuddet anvendes til afdrag på den af statens indskudte kapital, jf. således § 2 om grundfonden. Idet denne var fuldt afdraget i 1955, er hovedreglen herefter den, at hele overskuddet af Nationalbankens drift tilfalder staten. I henhold til § 19 kan repræsentantskabet dog med den Kgl. Bankkommissærs godkendelse vælge at foretage henlæggelser til sikring af banken. Dette er i dag praksis, idet der henlægges betydelige beløb til den såkaldte sikringsfond og kursreguleringsfond. Ud af et overskud på ca. 5,7 mia. kr. i år 2000 blev der således overført ca. 1,3 mia. kr. til sikringsfonden samt 1,3 mia. kr. til kursreguleringsfonden²⁴.

Derudover findes der i §§ 17 samt 18 bestemmelser om regnskabsafleggelsen samt principperne for udarbejdelse af regnskabet.

2.1.5. *Forskellige bestemmelser*

Lovens afsnit 5, der omfatter §§ 20-33, indeholder en række forskelligartede bestemmelser vedrørende bl.a. Nationalbankens adgang til Finanstilsynets oplysninger og omvendt (§20), fritagelse for skat og stempelpligt –

23. Dog kun såfremt indestående på denne er under 25 mio. kr. I år 2001 var indestående 25 mio. kr.

24. Sikringsfonden havde i år 2000 før henlæggelserne en værdi af 42,7 mia. kr., mens det tilsvarende tal for kursreguleringsfonden var 1,4 mia. kr. Kursreguleringsfonden indestående er skabt gennem værdistigninger i Nationalbankens beholdning af guld, aktier, obligationer samt diverse finansielle instrumenter og varierer således år for år.

§§ 21,22, fremgangsmåde ved bortkomst af indlånsbeviser § 23, underrettelsespligt til kautionister, såfremt en låntager misligholder sit lån til banken – § 24, forbud mod bankdirektørernes og filialbestyrernes lånoptagelse i banken m.v. – § 25 samt endelig en bestemmelse om, at repræsentantskabet efter indstilling fra bestyrelsen skal udarbejde et reglement for banken (§ 26), jf. ligeledes afsnit 2.2.

Endelig findes der bestemmelser vedrørende overenskomsten om optagelse af den gamle Nationalbank via udstedelse af statsgaranterede obligationer til de oprindelige aktionærer (§ 27) samt en bestemmelse om oktrojens bortfald samt diverse overgangs- og ikrafttrædelsesbestemmelser.

2.2. *Nationalbankens reglement*

I henhold til lovens § 26 skal der udarbejdes et reglement for Nationalbanken, hvori der gives nærmere regler for bankens virksomhed, bankens ledelse og direktion samt regler vedrørende personaleforhold, regnskab og revision m.m. Reglementet, der er i henhold til lovens § 26 er blevet udarbejdet af repræsentantskabet efter indstilling af bestyrelsen, er opdelt i 3 dele, der vedrører henholdsvis ledelsen, bankens forretninger samt bestemmelser om regnskab og revision²⁵. I henhold til den konkrete kontekst er det umiddelbart klart, at bestemmelserne vedrørende bankens ledelse har den største interesse, hvorefter de også her vil blive behandlet mere udførligt end tilfældet er for de to andre områder.

2.2.1. *Ledelsen*

Den i loven stringente sondring mellem repræsentantskab, bestyrelse og direktion er tillige opretholdt i reglementet. Reglementets § 1 indeholder herefter bestemmelser om repræsentantskabets sammensætning, valgperiode samt nærmere regler vedrørende repræsentantskabsmedlemmers førtidige udtræden eller forfald. Efter § 2 mødes repræsentantskabet 4 gange om året, dog således, at ekstraordinære møder kan indkaldes, såfremt enten 5 medlemmer af repræsentantskabet fremsætter begæring om dette, eller såfremt den Kgl. Bankkommissær anser et møde for nødvendigt, hvor denne i øvrigt fører forsedet. Repræsentantskabets opgaver følger herefter i § 4 og kan opdeles i to generelle opgaver samt en række mere specifikke opgaver. De generelle opgaver består dels i, at repræsen-

25. Den seneste og dermed gældende udgave af reglementet er fra 1942.

tantskabet behandler spørgsmål, som er af særlig vigtighed og som må anses for at ligge udenfor den daglige ledelse af banken, der varetages af direktionen, samt dels at føre tilsyn med, at Nationalbanken overholder de bestemmelser og foreskrifter, der er givet i såvel loven som reglementet. I tilknytning hertil har repræsentantskabet til opgave på de kvartårlige møder at efterse bankens balancer, modtage oplysninger om seddelfunderingen samt modtage direktionens statusberetning.

Af de mere specifikke opgaver kan nævnes, at 1) repræsentantskabet på baggrund af en indstilling fra bestyrelsen vælger 2 af de 3 direktører, jf. ligeledes afsnit 2.1., 2) repræsentantskabet hvert kvartal vælger to medlemmer, der sammen med et bestyrelsesmedlem foretager et nærmere eftersyn af bankens arbejde, 3) repræsentantskabet hvert år gennemgår årsregnskabet og træffer beslutning om anvendelse af et evt. overskud samt søger den Kgl. Bankkommissær om godkendelse af regnskabet samt 4) træffer beslutning om at fravige de allerede gennemgåede seddelfunderingsregler. Dertil kommer enkelte, mere administrativt prægede, opgaver såsom at træffe beslutning om oprettelse og nedlæggelse af filialer og at udarbejde løn- og pensionsregulativer for bankens ansatte²⁶.

Bestemmelser om bestyrelsens sammensætning, valg samt opgaver findes i §§ 5-7.

Udover hvad der allerede følger af loven, indeholder §5 alene en bestemmelse om, at medlemmerne af bestyrelsen naturligvis ikke må sidde i ledelsen af andre banker samt at formanden og næstformanden end ikke må være knyttet til andre banker eller sparekasser. Bestyrelsens mødeaktivitet, herunder den Kgl. Bankkommissærs adgang til at overvære disse møder, findes i § 6, hvorefter bestyrelsen holder møde en gang om måneden, som den Kgl. Bankkommissær har ret til at overvære.

Ekstraordinære møder kan afholdes, såfremt dette enten fordres af 3 medlemmer af bestyrelsen eller såfremt den Kgl. Bankkommissær ønsker dette. Bestyrelsens beslutningskompetance er ligeledes reguleret i § 6, hvorefter bestyrelsen er beslutningsdygtig, når 4 af de 7 medlemmer er tilstede. Dog findes der en særlig regel vedrørende tilstedeværelsen af de to sagkyndige bestyrelsesmedlemmer, gående ud på, at der ikke kan træffes

26. Alle bankens ansatte er omfattet af en særlig overenskomst, indgået mellem Nationalbanken og Nationalbankens personaleforening. Overenskomsten, der i øvrigt er baseret på de vilkår, der gælder i den øvrige finansielle sektor, gælder dog ikke for det personale, der er ansat i seddeltrykkeriet, idet disse er omfattet af en overenskomst med HK/Industri, jf. således Nationalbankens Årsberetning (2000), s. 108.

nogen afgørelse, såfremt disse to medlemmer ikke er tilstede, medmindre den Kgl. Bankkommissær har givet sit samtykke til dette. Endelig indeholder § 6 en bestemmelse om, at der ikke kan træffes afgørelse om emner af særlig vidtrækkende karakter, såfremt den Kgl. Bankkommissionær ikke er tilstede, medmindre han forinden er blevet orienteret om, at emnet vil blive behandlet på mødet.

Bestemmelsen skal ses i lyset af ønsket om, at give den Kgl. Bankkommissionær – og dermed ligeledes regeringen – mulighed for at tilkendegive sine synspunkter på vigtige områder. Bestyrelsesbeslutninger træffes ved simpelt flertal, dog således, at formandens stemme er udslagsgivende i tilfælde af stemmelighed.

Reglements § 7 indeholder afslutningsvis bestemmelser om bestyrelsens opgaver. Der er her tale om det, der må betegnes som værende almindelige bestyrelsesopgaver, dvs. bestyrelsen skal gøre sig bekendt med de mere betydningsfulde sider af bankens virksomhed samt i samråd med direktionen fastlægge retningslinier for forhold af generel betydning for bankens virksomhed. Dernæst skal bestyrelsen virke som bindeled mellem direktion og repræsentantskab, således, at alle sager, der skal forelægges repræsentantskabet, i første omgang behandles af bestyrelsen. Udtrykt på en anden måde skal bestyrelsen i sin funktion som bindeled mellem direktion og repræsentantskab »... være til Stede med Raad og Daad i paa-kommende tilfælde«. ²⁷

Derudover har bestyrelsen en række mere specifikke opgaver af kontrol- og tilsynsmæssig karakter.

Direktionen varetager i henhold til reglementets § 12 den daglige ledelse af banken. De enkelte forretningsområder fordeles i den forbindelse mellem de 3 direktører, således, at en række afgørelser kan træffes af en direktør alene. De øvrige beslutninger træffes på direktionsmøder, der afholdes i fornødent omfang. Beslutningerne træffes her med simpelt flertal, dog således, at den af regeringen udpegede direktørs stemme – førstedirektørens – er afgørende i tilfælde af stemmelighed. Omfanget af direktionens arbejdsopgaver fremgår dels af reglementets § 12, hvor en række generelle tilsyns- og kontrolopgaver er formuleret, dels af reglementets §§ 23 og 25, hvori det bestemmes, at direktionen fastsætter renten på en række pengepolitiske instrumenter herunder foliorenten samt diskontoen.

27. Jf. således Handelsminister Hauge om bestyrelsens funktion i forbindelse med fremsættelsen af lovforlaget om Nationalbanken (RT 1934,Sp. 4236).

Disse bestemmelser er af stor betydning, idet direktionen hermed får adgang til selvstændigt at fastsætte størrelsen af de afgørende pengepolitiske instrumenter. Det skal dog i den forbindelse bemærkes, at det i dag ikke længere er foliorenten og diskontoen der er de afgørende rentesatser, men derimod indskudsbevisrenten samt udlånsrenten, jf. herom i afsnit 4. Diskontoen mistede således sin afgørende pengepolitiske betydning efter at Nationalbanken holdt op med at diskontere veksler²⁸. Den har dog stadigvæk en vis effekt som signalrente.

At diskontoen imidlertid var det afgørende pengepolitiske instrument på tidspunktet for reglements vedtagelse, ses af den særlige »konsultationsprocedure«, der er indlagt i reglementets § 25. Efter denne procedure skal såvel Finansministeren som den Kgl. Bankkommissær orienteres om påtænkte forandringer af diskontoen og tillige gives adgang til at deltage i det møde, hvor beslutningen træffes. Derimod har hverken Finansministeren eller den Kgl. Bankkommissær nogen stemmeret ved den endelige afgørelse. Dermed sikredes det oprindeligt, at det var direktionen og direktionen alene, der udformede og løbende tilpassede den aktuelle pengepolitik. Den konkrete passus om, at hverken Finansministeren eller den Kgl. Bankkommissær har stemmeret i forbindelse med fastsættelsen af diskontoen, skal formentlig ses på baggrund af den situation, der opstod i forbindelse med at guldindløsligheden blev suspenderet i 1931. I forbindelse hermed blev der indført en bestemmelse i den daværende valutalov om, at Nationalbanken herefter skulle handle i overensstemmelse med den Kgl. Bankkommissærs anvisninger, for så vidt angik handel med valuta og de dermed i forbindelse stående forhold. Det blev i den forbindelse præciseret, at »... *dermed i forbindelse stående forhold*« ikke vedrørte diskontoen og dermed heller ikke medførte, at banken var forpligtet til at følge den Kgl. Bankkommissærs anvisninger i så henseende.

Uagtet at reglementet – af naturlige årsager – ikke indeholder tilsvarende bestemmelser om, at direktionen skal konsultere Finansministeren samt den Kgl. Bankkommissær ved ændringer i indkudsbevisrenten samt udlånsrenten, må det antages, at der også på dette område finder drøftel-

28. Adgangen for private til at diskontere veksler i Nationalbanken ophørte således pr. 1.10.1967. Herefter havde diskontoen kun betydning for bankerne, der stadigvæk i en periode rediskonterede de veksler, de selv havde diskonteret og nu ville belåne. I takt med at brugen af veksler er svundet ind, er der imidlertid ikke længere nogen reel sammenhæng mellem diskontoen og udlånsrenten over for pengeinstitutterne, jf. således Bent Christensen: Nationalbanken og forvaltningsret (1985) s. 36 ff.

ser sted på samme måde som tilfældet har været det ved forandringer i diskontoen.

Endelig indeholder reglements første afsnit en række generelle bestemmelser i §§ 14-20. Der er her primært tale om en række almindelige bestemmelser vedrørende speciel habilitet samt en enkelt bestemmelse vedrørende tegningsret, hvorefter banken bliver forpligtet ved underskrift af to tegningsberettigede personer. Disse personer udpeges af bestyrelsesformanden.

2.2.2. Bankens forretninger

I modsætning til, hvad der gælder for bankens seddeludstedelse, er de øvrige områder forholdsvis sparsomt reguleret i Nationalbankloven. Lovens § 15 indeholder således alene en kortfattet opremsning af, hvilke andre områder bankens virksomhed indbefatter. Reglementets § 22 indeholder i den forbindelse en mere detaljeret opremsning af disse opgaver, hvorefter Nationalbanken foruden seddeludstedelsen ligeledes modtager penge på folio og konto kulant, diskonterer veksler, udsteder inden- og udenlandske checks m.m. Der er her tale om typiske bankopgaver, der ikke i dag har nogen selvstændig betydning, idet Nationalbanken ikke længere varetager nogen funktioner i forhold til private bankkunder. Af samme årsag er størstedelen af de efterfølgende bestemmelser i reglementets afsnit 2, omfattende §§ 23-34, ikke længere relevante, idet disse i vidt omfang regulerer det nærmere indhold af de nævnte forretningsområder. Reglementets afsnit på dette område giver derfor ikke længere nogen fyldestgørende beskrivelse af Nationalbankens forretningsområder. Endelig indeholder reglementets afsnit 3 bestemmelser om regnskab og revision. Disse skal ikke her gennemgås nærmere, idet der henvises til selve reglementet.

3. Nationalbanken som uafhængig centralbank

Nationalbankens forhold som uafhængig centralbank og graden af denne uafhængighed har før været gjort til genstand for undersøgelse. Bent Christensen foretog således i 1985 en undersøgelse af Nationalbankens retlige uafhængighed i forhold til det, som dengang blev betegnet som statsstyrelsens centrum, dvs. Nationalbankens forhold til regering/minister, folketing samt lovgivningsmagten. Formålet var bl.a. at klarlægge, i hvilket omfang disse aktører kunne styre Nationalbanken på samme måde, som

de normalt kunne styre et almindeligt forvaltningsorgan. Konklusionen var dengang, at det kun i begrænset omfang var muligt for regering/ministeren samt folketinget at styre Nationalbanken via de sædvanlige styremidler. Årsagen til dette var ikke mindst, at Nationalbanken gennem sin selvstændige økonomi i betydelig grad var immun overfor den styring, der ellers kunne udøves gennem tildeling af økonomiske ressourcer. Ligeledes var styring via de udnævnelsesbeføjelser, som tilkommer Økonomiministeren, af begrænset værdi, henset til det forhold, at de to sagkyndige medlemmer af repræsentantskabet/bestyrelsen som udgangspunkt er udpeget for en 5-årig periode, mens direktørerne udnævnes for en tidsbegrænset periode. En styring af Nationalbanken måtte derfor primært udøves via lovgivningsmagten.

Nationalbankens status som uafhængig centralbank har på ny fået betydning i forbindelse med vedtagelsen og implementeringen af den Økonomiske og Monetære Union (ØMU). I henhold til ØMU'en skal der således senest ved oprettelsen af det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) være skabt fuld centralbankuafhængighed, således, at de nationale centralbanker er uafhængige af såvel de nationale regeringer og parlamenter som fællesskabets institutioner og organer, jf. således TEF art. 108, der ligeledes gælder for Danmark²⁹. Derudover påhviler der medlemsstaterne en pligt til i øvrigt at bringe den nationale lovgivning samt statutterne for de respektive centralbanker i overensstemmelse med såvel traktaten samt ESCB statuten, herunder den allerede nævnte TEF art. 108, jf. TEF art. 109³⁰. Med udgangspunkt i dette krav om juridisk konvergens kan det være hensigtsmæssigt at undersøge Nationalbankens uafhængighed nærmere.

3.1. TEF art. 108 – centralbankuafhængighed

Bestemmelsen om centralbankuafhængighed skal ses på baggrund af de opgaver, som de nationale centralbanker skal varetage inden for rammerne af ESCB, navnlig opretholdelsen af prisstabilitet. Såfremt denne opgave skal løses tilfredsstillende kræves det, at ESCB, der er eneberegtiget til

29. Jf. således TEF art. 122, stk. 3, modsætningsvis.

30. TEF art. 109 gælder således generelt. Forpligtelsen til at skabe forenelighed mellem national lovgivning og traktaten/ESCB statuten skal senest være iagttaget ved oprettelsen af ESCB. Ikrafttrædelsestidspunktet kan dog variere afhængig af, om der er tale om a) centralbankuafhængighed eller b) juridisk integration af de nationale centralbanker i ESCB, jf. herom senere.

at udforme den fælles pengepolitik, også får mulighed for at udnytte denne kompetence, uden indblanding fra de øvrige institutioner eller nationalstaterne; en indblanding, som i mangel af modsatrettede bestemmelser må anses for at være nærliggende henset til det forhold, at en given pengepolitik altid vil være mere eller mindre gavnlig for den specifikke økonomiske udvikling i de enkelte medlemsstater.

Da ESCB i henhold til TEF art. 123, stk. 1, blev oprettet den 1.7.1998, og allerede på dette tidspunkt foretog en række drøftelser vedrørende den fremtidige pengepolitik, der skulle føres efter overtagelsen af de monetære beføjelser fra de deltagende medlemsstaterne den 1.1.1999, skulle centralbankuafhængighed allerede på dette tidspunkt være gennemført samt trådt i kraft, cfr. den øvrige juridiske integration, der først skulle være trådt i kraft i takt med, at ESCB begyndte at varetage de respektive opgaver. En vurdering af de enkelte medlemsstaters lovgivning i relation til TEF art. 108 var derfor påkrævet inden dette tidspunkt og skete ved den rapport, som Det europæiske Monetære Institut (EMI) i henhold TEF art. 121, stk. 1, skulle fremlægge for Rådet. Rapporten, der blev udarbejdet i marts 1998 (herefter benævnt konvergensrapporten)³¹, definerede nærmere, hvad der skulle forstås ved centralbankuafhængighed. I henhold til rapportens kapitel 2 vedrørende den juridiske konvergens kunne en uafhængig centralbank defineres ud fra følgende 4 karakteristika:

- 1) Institutionel uafhængighed
- 2) Funktionel uafhængighed
- 3) Personlig uafhængighed
- 4) Økonomisk uafhængighed

Med hensyn til den funktionelle uafhængighed var denne snævert knyttet sammen med kravene om juridisk integration med ESCB, når dette var etableret, og når dette havde fået overdraget de monetære beføjelser fra medlemsstaterne. Kravene til funktionel uafhængighed, der således først gælder for Danmark, hvis og såfremt Danmark på et tidspunkt vælger at indtræde i 3. fase af ØMU'en, behandles derfor først i afsnit 3.2.

31. For god ordens skyld bør det bemærkes, at EMI har udarbejdet flere konvergensrapporter. Når det alligevel primært er 1998 rapporten, der henvises til, skyldes dette, at det er i denne rapport, at EMI behandler spørgsmålet vedrørende juridisk konvergens mest indgående.

I det følgende fokuseres der derfor kun på de øvrige tre kriterier samt disses nærmere indhold. Nationalbankens uafhængighed i lyset af disse kriterier behandles/undersøges tillige i den forbindelse.

3.1.1. Institutionel uafhængighed

Kravet om institutionel uafhængighed findes direkte i TEF art. 108 samt ESCB-statuttens art. 7, hvorefter hverken den Europæiske Centralbank (ECB) eller de nationale centralbanker må søge eller modtage instrukser fra de respektive regeringer/parlamente eller fællesskabets institutioner. Forbudet omfatter alle instruktioner i relation til det, der kan betegnes som ESCB-opgaver og ESCB beføjelser, jf. således TEF art. 108 indledningsvis, hvor forbudet begrænses til de situationer, hvor der sker udøvelse af de beføjelser, som bankerne er tillagt i henhold til traktaten eller ved gennemførelse af de i henhold til traktaten og ESCB-statutten pålagte opgaver og pligter. De beføjelser, der henvises til, er i ovenstående sammenhæng primært beføjelsen til at føre pengepolitik, mens der med opgaverne og pligterne henvises til de opgaver, der er nævnt i såvel TEF art. 105, stk. 2, samt ESCB-statuttens art. 3, hvorefter ESCB bl.a. har til opgave at a) formulere og gennemføre fællesskabets monetære politik, b) foretage transaktioner i udenlandsk valuta, c) besidde og forvalte medlemsstaternes valutareserver samt d) fremme betalingssystemets smidige funktion. Dermed er det også klart, at der foruden disse opgaver kan findes en række nationale opgaver, som centralbankerne fortsat kan varetage også under påvirkning af de allerede nævnte organer, jf. således tillige ESCB-statuttens art. 14, der direkte forudsiger sådanne andre, ikke-ESCB relaterede opgaver³².

I det omfang, at der ses bort fra denne begrænsning, der for Danmarks vedkommende er en anelse mere kompliceret på grund af vore forbehold for det økonomiske og monetære samarbejde i 3. fase, jf. tillige punkt 3.1.4., er der tale om et ganske omfattende instruktionsforbud.

Kerneområdet for forbudet er naturligvis den situation, hvor den nationale centralbank via sin placering i den statslige forvaltning er direkte undergivet den almindelige instruktionsbeføjelse, der følger af en sådan indplacering i den statslige forvaltning. Dette forhold er dog ikke aktuelt i relation til Nationalbanken, der netop er et særligt forvaltningsobjekt, der

32. Se hertil art. 14, stk. 4, hvorefter de nationale centralbanker fortsat kan udføre ikke-ESCB relaterede opgaver, medmindre et flertal på 2/3 af Styrelsesrådet bestemmer, at sådanne opgaver alligevel strider mod ESCB's mål og opgaver.

således som udgangspunkt ikke uden videre er underlagt en instruktionsbeføjelse. Nationalbankens institutionelle uafhængighed må derfor undersøges på baggrund af en mere dybdegående analyse af begrebet institutionel uafhængighed. En sådan er foretaget i konvergensrapporten, hvorefter en række rettigheder for tredjemand – det være sig i form af regering eller parlament – anses for uforenelig med kravet om institutionel uafhængighed. Der er bl.a. tale om rettigheder, der giver denne tredjemand ret til at godkende, suspendere eller evt. annullere beslutninger, truffet af den nationale centralbank³³.

Med hensyn til Nationalbankloven bemærkes det, at denne ikke umiddelbart indeholder sådanne bestemmelser. Dette skyldes antageligvis to forhold: For det første ønskede man allerede ved vedtagelsen af Nationalbankloven i 1936, at denne skulle have en stærk, af staten uafhængig stilling, om end der dog ikke kunne skabes flertal for at fortsætte den hidtidige ordning med en direkte privatejet centralbank. For det andet har brugen af sådanne suspensions- eller godkendelsesbeføjelser næppe været nødvendige, idet statens ønske om en vis indflydelse er blevet tilgodeset via den særlige ordning med repræsentantskabet, der delvist består af folketingsmedlemmer. Yderligere indflydelse via statutmæssige godkendelsesbeføjelser har man herefter ikke ønsket³⁴.

Der findes dog flere lignende bestemmelser, der umiddelbart kan tænkes at krænke kravet om institutionel uafhængighed. Således er kravene i Nationalbanklovens § 8 vedrørende godkendelse af pengesedlernes udseende, pålydende m.m. samt reglerne i Nationalbanklovens §§ 17 og 19 om godkendelse af regnskab og anvendelse af overskud udtryk for, at den Kgl. Bankkommissionærs tilsagn til den givne disposition i sidste ende er påkrævet, hvorved Nationalbankens institutionelle uafhængighed i princippet er krænket. Disse bestemmelser må dog efter deres karakter mere henregnes til de bestemmelser, der potentielt kan krænke Nationalbankens funktionelle og økonomiske uafhængighed og behandles derfor først senere.

33. Eksempler på sådanne rettigheder fandtes bl.a. i den gamle Bundesbanklov af 8. juli 1994, hvorefter den tyske regering kunne suspendere en afgørelse, truffet af Bundesbankrådet i op til 2 uger. Denne bestemmelse var naturligvis i uoverensstemmelse med kravet om centralbankuafhængighed og blev efterfølgende ændret.

34. Således blev et forslag om, at den Kgl. Bankkommissær skulle godkende valget af formanden og næstformanden i bestyrelsen præciseret, således, at den Kgl. Bankkommissær udelukkende skulle godkende dette valg med hensyn til valgbarhedsbetingelserne.

Tilsvarende kan det diskuteres, om bestemmelsen i Nationalbanklovens § 13 vedrørende fravigelse af seddelfunderingsreglen samt bestemmelsen i § 14 vedrørende guldindløsningspligten i første omgang krænker den institutionelle eller funktionelle uafhængighed. Formelt set krænker de den institutionelle uafhængighed, idet Nationalbanken med hensyn til § 13 skal have den Kgl. Bankkommissærs samt repræsentantskabets samtykke, såfremt man ønsker at fravige seddelfunderingsreglerne. Med hensyn til § 14 fremgår det direkte af valutalovens § 2, stk. 2³⁵, at Nationalbanken skal følge den Kgl. Bankkommissærs anvisninger, så længe man ikke ønsker at indløse sin sedler med guld. Reelt set er der dog tale om en krænkelse af den funktionelle uafhængighed, idet godkendelse kun er påkrævet inden for 2 ganske specifikke områder og kun, såfremt Nationalbanken ønsker at fravige den normale tilstand. Der er således ikke tale om en generel krænkelse af den institutionelle uafhængighed.

Derimod findes der andre bestemmelser i Nationalbankloven, der direkte krænker den institutionelle uafhængighed. Sammensætningen af repræsentantskabet, hvorefter en del af medlemmerne tillige er medlemmer af folketinget og vælges blandt dette, er udtryk for, at tredjemand har indflydelse på en national centralbanks øverste ledelsesorgan. En sådan foranstaltning er i modstrid med kravet om institutionel uafhængighed, såfremt disse medlemmer tillige har stemmeret, hvilket er tilfældet i den konkrete sammenhæng.

Det skal i den forbindelse bemærkes, at kravet om institutionel uafhængighed tillige er krænkede, selvom disse stemmer ikke nødvendigvis er afgørende. Eneste indskrænkning i denne forbindelse er det indledningsvis krav om, at denne indflydelse påvirker centralbankens udførsel af ESCB-relaterede opgaver, jf. herom senere.

Udover denne klare krænkelse af kravet om institutionel uafhængighed findes der yderligere en bestemmelse i Nationalbankloven, der, om ikke krænker, så i hvert fald ligger på kanten af det tilladelige med hensyn til uafhængighed.

Reglementets § 25 foreskriver i den forbindelse, at Nationalbanken skal orientere Finans- og Økonomiministeren forud for ændringer i diskontoen, og at disse tillige skal have mulighed for at deltage i forhandlingerne herom, dog uden at have stemmeret ved den endelige afgørelse. En sådan bestemmelse er i uoverensstemmelse med kravet om institutionel uafhængighed, idet der herved gives de pågældende personer mulighed for

35. Lovbekendtgørelse nr. 279 af 4.11.1988.

at fremføre synspunkter, der er egnet til at påvirke Nationalbankens endelige afgørelse³⁶. Dog bør det i den forbindelse bemærkes, at muligheden for at påvirke Nationalbanken ad denne kanal, antageligvis er begrænset. Der findes således eksempler på, at Nationalbanken har fastsat diskontoen i modstrid med regeringens ønsker³⁷, om end det må erkendes, at det efterhånden er lang tid siden, at dette er sket. Man kan derfor ikke med sikkerhed udtale sig om, hvorvidt den tilsyneladende konvergens mellem bank og regering skyldes, at regeringen er i stand til at påvirke Nationalbanken, eller om Nationalbanken og regeringen som regel er enige med hensyn til diskontoens størrelse.

Det er derfor ligeledes tvivlsomt, om bestemmelsen i reglementets § 25 er i strid med kravet om uafhængighed, selvom udgangspunktet er klart. Det fremhæves således i konvergensrapporten, at selvom sådanne bestemmelser som udgangspunkt er uforenelige med traktatens krav, kan der være tilfælde, hvor disse alligevel ikke er uforenelige, når bare denne dialog mellem centralbank og staten ikke fører til indblanding i uafhængigheden for medlemmerne af centralbankens besluttende organer³⁸.

På baggrund af ovenstående og med forbehold for den generelle undtagelse vedrørende varetagelsen af ESCB-opgaver står det umiddelbart klart, at Nationalbankloven i hvert fald på et punkt ikke lever op til kravet om institutionel uafhængighed, nemlig med hensyn til sammensætningen af repræsentantskabet. Efter omstændighederne vil bestemmelsen i reglementets § 25 tillige være uforenelige med kravet om uafhængighed.

3.1.2. Personlig uafhængighed

Selv i tilfælde af, at der ikke kan ske direkte påvirkning af de respektive centralbanker via instruktionsbeføjelser eller godkendelsesmekanismer, kan der alligevel ske påvirkning, såfremt medlemmerne af ESCB's besluttende organer, dvs. som udgangspunkt centralbankcheferne, står i et personligt afhængighedsforhold til de respektive regeringer/parlamerter. Af selvsamme grund må det derfor sikres, at den nationale lovgivning og statutterne for de nationale centralbanker indeholder bestemmelser, der sikrer en vis uafhængighed til tredjemand, bl.a. via embedsperioder af en vis længde samt en beskyttelse mod vilkårlige afskedigelser.

36. At sådanne bestemmelser er i modstrid med kravet om institutionel uafhængighed, fremgår direkte af konvergensrapporten, jf. s. 293 i konvergensrapporten.

37. Se således Bent Christensen: *Forvaltningsret og Nationalbanken* (1985), s. 149.

38. Det skal i den forbindelse erindres, at med hensyn til fastsættelsen af diskontoen er det direktionen, der er det besluttende organ.

ESCB-statuttens art. 14, stk. 2. foreskriver i den forbindelse, at centralbankcheferne skal have en embedsperiode på min. 5 år samt at disse kun kan afskediges, såfremt de ikke længere opfylder de betingelser, der er nødvendige for udførelsen af deres pligter eller såfremt de har begået en alvorlig forseelse³⁹. Den forholdsvis lange embedsperiode skal således sikre, at centralbankchefen er mere eller mindre uafhængig af den regering, der i sin tid udnævnte ham/hende.

Disse betingelser er opfyldt for Nationalbankens vedkommende, hvilket ikke mindst skyldes, at man allerede i sin tid ved lovens vedtagelse ønskede, at Nationalbanken og dermed også direktionen, skulle have en betydelig grad af uafhængighed. I henhold til lovens § 6 er direktionen, bestående af de 3 direktører, således udnævnt for en i princippet tidsubegrænset periode, dog således, at de senest tager deres afsked inden udgangen af den måned, hvori de fylder 70.

Bestemmelserne om personlig uafhængighed er således til rigelig opfyldt i Nationalbankloven, medmindre man vedvarende udnævner direktører, der står umiddelbart foran den fastsatte pensionsalder. Dette har imidlertid ikke været tilfældet indtil videre.

Med hensyn til afskedigelsesbeskyttelsen indeholder hverken reglementet eller loven en specifik regulering af, hvilke grunde, der kan danne grundlag for en afskedigelse. Reglementets § 9 specificerer alene, at direktionen eller en enkelt direktør kan afsættes af enten regeringen/den pågældende minister eller af repræsentantskabet med et flertal på 2/3. Denne, som udgangspunkt helt frie afskedigelsesadgang, er i overensstemmelse med den i dansk tjenestemandsret anerkendte diskretionære afskedigelsesret⁴⁰. Den helt frie afskedigelsesret begrænses dog noget af de almindelige forvaltningsretlige krav om saglighed i forvaltningen. De retlige grænser for denne diskretionære afskedigelsesret vil navnlig i den forbindelse bestå i magtfordrejningslæren, hvorfor der ikke må tages uvedkommende hensyn. Afskedigelse af en Nationalbankdirektør, be-

39. En afskedigelsesbeslutning kan indbringes for EF-domstolen af enten den pågældende centralbankchef eller af Styrelsesrådet. Styrelsesrådet, der er det øverste organ inden for ESCB, består af centralbankcheferne fra de deltagende lande, dvs. ikke Danmark, samt direktionen i ECB.

40. Se hertil Tjenestemandslovens § 28, 1. pkt., hvor det anføres, at tjenestemænd kan afskediges uden ansøgning med et varsel på 3 måneder. Frem til grundlovsrevisionen i 1953 var denne diskretionære afskedigelsesret endda fastslået i grundloven for så vidt angår de kongeligt udnævnte tjenestemænd, jf. således Jørgen Mathiasen: *Forvaltningspersonellet* (2.udg.2000), s. 152.

grundet i, at denne har fremsat kritiske udtalelser om regeringens økonomiske politik, vil derfor ikke kunne danne grundlag for en afskedigelse. I den forbindelse bemærkes det tillige, at selve afskedigelsesbeslutningen vil være en afgørelse i forvaltningslovens forstand, hvorefter forvaltningslovens sagsbehandlingsregler skal respekteres. Navnlig reglerne om parts-høring vil i den forbindelse have betydning.

Udgangspunktet er dog stadigvæk, at afskedigelsesbeføjelsen kan anvendes diskretionært inden for meget vide rammer. På dette punkt er der således ikke overensstemmelse med det i ESCB-statutten anførte. Herefter melder spørgsmålet sig, om bestemmelsen i ESCB-statutten art. 14, stk. 2, er direkte anvendelig. Dette må umiddelbart antages, henset til, at bestemmelsen både er klar og ubetinget, ligesom dens virkning ikke er betinget af yderligere foranstaltninger fra medlemsstaternes side. Dermed er det også klart, at en fyret Nationalbankdirektør vil kunne påberåbe sig den i art. 14, stk. 2, nævnte afskedigelsesbeskyttelse.

For så vidt eksisterer der således den fornødne afskedigelsesbeskyttelse, som krævet i henhold til TEF art. 108 samt ESCB statutten art. 14, stk. 2. Det fremhæves da også specifikt i konvergensrapporten, at en gentagelse af de i ESCB-statutten legitime afskedigelsesgrunde ikke er nødvendig, når bare den nationale statut ikke i øvrigt indeholder nogen afskedigelsesgrunde, da bestemmelsen i art. 14, stk. 2, er direkte anvendelig.

3.1.3. Økonomisk uafhængighed

Endelig fastslås det i konvergensrapporten, at ovenstående delelementer må følges op af et krav om økonomisk uafhængighed, før centralbanken som sådan kan betragtes som værende uafhængig af eksterne interesser. Hensigten er således at sikre, at de respektive centralbanker er i besiddelse af tilstrækkelige midler til at løse de ESCB-relaterede opgaver og at gøre centralbankerne uafhængige af årlige bevillinger fra statslig side. Bevillinger, der i modsat fald kunne anvendes til indirekte at påvirke centralbankernes opgavevaretagelse⁴¹.

For Nationalbankens vedkommende er dette problem nærmest ikke eksisterende, idet Nationalbanken som udgangspunkt har sin helt egen økonomi og derfor ikke er afhængig af årlige bevillinger. Nationalbanken har alene en forpligtelse til at aflevere overskuddet til staten efter de nær-

41. Jf. således tillige Bent Christensen: *Forvaltningsret og Nationalbanken* (1985), hvor tildelingen af økonomiske ressourcer tillige betegnes som et styringsmiddel, hvorved regering/ministeren kan udøve indflydelse overfor Nationalbanken.

mere regler i lovens § 19, når der ses bort fra den initiale afgift på kr. 1.000.000, som betaling for det af staten tildelte seddelprivilegium. Denne afgift er imidlertid så lille i forhold til det samlede overskud, at den ikke har nogen betydning for Nationalbankens samlede økonomi og derfor ligeledes er uanvendelig som styringsinstrument. Den eneste bestemmelse, som gør et vist indgreb i Nationalbankens økonomi, er bestemmelsen i lovens § 17, hvorefter den Kgl. Bankkommissær skal godkende regnskabet. I princippet kunne man således forestille sig, at regeringen/ministeren herved vil kunne påvirke Nationalbanken i en given retning ved at nægte en sådan godkendelse. Dette er imidlertid kun en teoretisk mulighed, idet man næppe i praksis kan forestille sig, at en given regering på en sådan måde vil forsøge at påvirke Nationalbanken. Dertil kommer, at konsekvensen af en sådan manglende godkendelse næppe er særlig klar. I det omfang, at en regering eller folketing måtte ønske at påvirke Nationalbanken på en så direkte måde, vil man antageligvis i stedet for ty til lovgivning, hvilket også synes at være et mere velegnet styringsinstrument.

En sådan bestemmelse, hvorefter en ekstern interesse skal godkende centralbankens regnskab eller har medbestemmelse på anvendelsen af overskuddet, er som udgangspunkt ikke uforenelig med kravet om økonomisk uafhængighed. Dog fremhæves det i konvergensrapporten, at en sådan godkendelsesadgang må være ledsaget af en beskyttelsesmekanisme, der sikrer, at godkendelsesbeføjelsen ikke misbruges til at krænke centralbankens uafhængighed. Det er umiddelbart uklart, hvilke krav, der kan stilles til en sådan beskyttelsesmekanisme. Der kan dog tages udgangspunkt i EMI's bemærkninger til det daværende svenske udkast til en ny riksbankslov. I dette udkast bestemtes det i § 49, at den svenske Riksdag skulle bestemme, hvorledes overskuddet skulle anvendes. Dette blev påtalt af EMI som værende en foranstaltning, der potentielt kunne krænke Riksbankens uafhængighed, såfremt man efterfølgende afveg fra at anvende de objektive kriterier, man hidtil havde anvendt i forbindelse med disponeringen af overskuddet. Løsning blev i den forbindelse at indskrive de hidtil anvendte objektive kriterier for overskudsdisponering i lovens bemærkninger. Tilsvarende må det antages, at, såfremt bestemmelserne i Nationalbanklovens § 19 skal være i overensstemmelse med kravet om økonomisk uafhængighed, må der enten direkte eller indirekte indføres objektive kriterier, som repræsentantskabet er forpligtet til at følge i forbindelse med overskudsdisponeringen. Det skal ganske vist bemærkes, at § 19 allerede nu indeholder en indsnævring af repræsentantskabets muligheder for at disponere over overskuddet, idet § 19 foreskriver en bestemt rækkefølge

med hensyn til overskudsdisponering, hvorefter der skal ske henlæggelser til reservefonden, afskrivning på grundfondsbeviset m.m., inden der kan foretages yderligere overførsler af restoverskuddet til staten. Imidlertid er forholdet, som anført under punkt 2.1.4., at reservefonden har den fornødne størrelse og grundfonden er fuldt afskrevet, hvorefter alt overskuddet tilfalder staten, med mindre repræsentantskabet beslutter at foretage henlæggelser til sikring af banken. Dette er sket hidtil, men der findes så vidt vides ikke egentlige retningslinier for, under hvilke omstændigheder, der skal foretages henlæggelser og hvilke størrelser disse i givet fald skal antage. Såfremt kravet om uafhængighed skal tilgodeses, må dette specificeres evt. på samme måde, som i forbindelse med den svenske riksbankslov.

3.1.4. *Uafhængighed i relation til ESCB-opgaver – betydning for Danmark*

På baggrund af ovenstående gennemgang kan det konkluderes, at Nationalbanken på visse punkter ikke er en uafhængig centralbank, som defineret i TEF art. 108. Navnlig med hensyn til den institutionelle uafhængighed er der problemer med hensyn til sammensætningen af repræsentantskabet. Dette forhold og andre forhold, der ligeledes er på kant med kravet om uafhængighed, er dog ikke ensbetydende med, at Nationalbankloven samt reglementet udgør en krænkelse af TEF art. 108. Som det allerede blev nævnt indledningsvis, er forbudet mod at påvirke de nationale centralbanker begrænset til de tilfælde, hvor disse udfører ESCB-relaterede opgaver eller i øvrigt udøver de beføjelser, de er blevet tillagt ved traktaten og ESCB-statutten.

Dette forhold har særskilt betydning for Danmark, al den stund, at Danmark ikke deltager i 3. fase af ØMU'en og derfor heller ikke deltager i det monetære samarbejde. Danmark bevarer således sine pengepolitiske beføjelser og er fritaget for at udføre ESCB-opgaver, jf. således TEF art. 122, stk. 3, hvorefter bestemmelserne i TEF art. 105, stk. 1-3 samt stk. 5, vedrørende ESCB's opgaver og mål ikke finder anvendelse for medlemsstater med dispensation⁴². Det får derfor ingen konkret betydning, at National-

42. Den danske ikke-deltagelse i 3. fase af ØMU'en sidestilles således med den status, som medlemsstater med dispensation har. Dog afviger den danske ordning fra dispensationsordningen med hensyn til proceduren i TEF art. 122, stk. 2. I henhold til denne bestemmelse optages medlemsstaterne med dispensation som fuldgældige medlemmer i det øjeblik, man vurderer, at de opfylder konvergensbetingelserne. Deres dispensation ophæves i den forbindelse af Rådet, der træffer afgørelsen med kvalificeret flertal. Den danske ordning afviger herfra, idet Danmark ikke kan "tvinges" til optagelse, selvom konvergensbetingelserne er opfyldt.

banken på flere områder ikke lever fuldt op til kravet om uafhængighed. Det er på baggrund af dette forhold, at EMI i konvergensrapporten kan konkludere, at Nationalbankloven ikke indeholder uforeneligheder med kravet om centralbankuafhængighed, om end denne formulering kunne skabe indtryk af, at Danmark uden videre vil kunne indtræde i 3. fase af ØMU'en uden at foretage ændringer i Nationalbankloven, hvilket ikke er tilfældet⁴³.

Det skal i den forbindelse bemærkes, at selve det forhold, at repræsentantskabet tildels består af folketingsmedlemmer, ikke nødvendigvis er uforeneligt med kravet om institutionel uafhængighed. Kravet kan antageligvis honoreres med den nuværende ledelsesstruktur, såfremt det specificeres, at beslutninger i relation til ESCB-opgaver hverken kan eller må forelægges for repræsentantskabet, uanset at de måtte være af vidtrækkende betydning⁴⁴.

Det forhold, at Danmark ikke deltager i det monetære samarbejde, er dog ikke ensbetydende med, at Nationalbanken er fuldstændig udelukket fra beslutningsprocessen i ESCB samt ECB. Således deltager alle medlemsstater, herunder dem med dispensation og særlig status, dvs. Danmark og England, i de drøftelser, der finder sted i Det Generelle Råd.

Det Generelle Råd, der i henhold til ESCB-statuttens art. 45 er ECB's tredje besluttende organ⁴⁵, består af en formand, næstformand samt centralbankcheferne fra alle medlemsstater. Det Generelle Råd varetager i den forbindelse en række opgaver, der vedrører alle medlemslande, uanset, om disse har dispensation eller en anden særlig status. Det Generelle Råds ansvarsområder består bl.a. i at bistå ECB med hensyn til ECB's rådgivende funktion i henhold til TEF art. 105, stk. 4 samt ESCB-statuttens art. 4 og art. 25, stk. 1⁴⁶, at bidrage til indsamling af statistisk information,

43. At EMI har anvendt denne noget upræcise formulering, kan dels skyldes, at analysen ikke har været så grundig som for de andre landes vedkommende på grund af Danmarks forbehold, dels, at Nationalbanken i forhold til visse af de andre medlemsstaters centralbanker traditionelt har haft en langt mere uafhængig stilling.

44. Sverige har således efter revisionen af Riksbanksloven bibeholdt et system, hvor Riksbankens bestyrelse tildels består af medlemmer af Riksdagen, hvilket som udgangspunkt er uforeneligt med kravet om uafhængighed. Denne uforenelighed er dog fjernet via en bestemmelse om, at bestyrelsen ikke må deltage i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.

45. De to andre er henholdsvis Styrelsesrådet samt Direktionen.

46. Artikel 4 indeholder en bestemmelse om, at ECB skal høres, såfremt Fællesskabet eller de nationale myndigheder udsteder retsakter indenfor ECB's kompetenceområder samt en bestemmelse om, at ECB af egen drift kan forelægge udtalelser for fællesskabets institutioner og organer samt nationale myndigheder, vedrørende spørgsmål indenfor ECB's kompetenceområde.

jf. ESCB statuttens art. 5 samt i øvrigt at medvirke til udarbejdelse af ECB's kvartalsvise og årlige beretninger. Dertil kommer en række mere administrative opgaver⁴⁷. Endelig har Det Generelle Råd til opgave at varetage en række af de opgaver, som tidligere varetoges af EMI, og som stadigvæk består som følge af, at alle lande (endnu) ikke deltager i 3. fase af ØMU'en. Der er her navnlig tale om administrationen af valutakurssamarbejdet ERM II⁴⁸, som Danmark deltager i.

3.2. Juridisk Integration

I det omfang, at Danmark på et tidspunkt måtte vælge at deltage i 3. fase af ØMU'en, vil Nationalbanken udover de ovennævnte krav tillige skulle leve op til et krav om funktionel uafhængighed. Kravet om funktionel uafhængighed skal ses i lyset af, at de respektive centralbanker fra de deltagende medlemsstater skal integreres i ESCB, og i forbindelse hermed udføre en række opgaver indenfor rammerne af ESCB. En varetagelse af disse opgaver forudsætter, at de nationale centralbanker er funktionelt uafhængige af de enkelte medlemsstater og at deres statutter i øvrigt ikke er til hinder for, at de kan varetage disse nye opgaver, eksempelvis gennem formålsbestemmelser, der afviger fra den i ESCB-statutten indeholdte formålsbestemmelse med prisstabilitet som det afgørende element.

Tilsvarende har EMI i konvergensrapporten fremhævet en række andre typiske statutbestemmelser, der som regel vil være uforenelig med de tilsvarende krav i ESCB-statutten. Der peges i den forbindelse på bestemmelser vedrørende centralbankens opgaver, de midler, der kan/skal anvendes med henblik på at realisere målsætningen samt bl.a. bestemmelser vedrørende regnskab og revision. Fælles for disse bestemmelser er, at de skal være forenelige med de tilsvarende bestemmelser i ESCB-statutten, således, at en fuld integration kan finde sted. For Danmarks vedkommende vil dette krav føre til omfattende ændringer i den nuværende Nationalbanklov samt reglementet, såfremt Danmark ønsker at deltage fuldtud i 3. fase af ØMU'en.

For det første må formålsbestemmelsen i loven ændres således, at den

47. Bl.a. at medvirke til udarbejdelse af regnskabsregler, der skal finde anvendelse på ECB/ESCB samt at fastsætte ansættelsesvilkår for ECB ansatte.

48. Valutakurssamarbejdet ERM var en del af det Europæiske Monetære System (EMS), der blev indført i 1979 og fortsatte frem til ultimo 1998, hvor det blev afløst af den fælles valuta. ERM II startede den 1.1.1999 som et valutakurssamarbejde for Grækenland og Danmark (efter 1.1.2001 kun Danmark).

kommer i overensstemmelse med TEF art. 105, stk. 1 samt ESCB-statutens art. 2. Herefter har ESCB ikke alene til formål at sikre prisstabilitet, men skal tillige som et sekundært mål⁴⁹ støtte den økonomiske politik i fællesskabet med henblik på at sikre gennemførelsen af fælleskabets generelle mål, som defineret i TEF art. 2. Dette svarer ikke umiddelbart til formålsbestemmelsen i Nationalbanklovens § 1, jf. herom under punkt 2.1.1, der indskrænker sig til prisstabilitet her i landet, og som af naturlige årsager ikke indeholder bestemmelser, der svarer til den sekundære målsætning.

På tilsvarende vis må der tillige foretages justeringer med hensyn til Nationalbankens opgaver. Fuld deltagelse i ØMU'en medfører en pligt til indenfor ESCB at løse de her pålagte opgaver, dvs. der skal indføres bestemmelser i Nationalbankloven/reglementet om, at Nationalbanken sammen med de andre centralbanker formulerer og gennemfører fælleskabets monetære politik, foretager transaktioner i udenlandsk valuta som et led i fællesskabets valutakurspolitik, forvalter medlemstaternes officielle valutaeserver⁵⁰ etc., jf. således art. 3 i ESCB-statutten. De andre opgaver, der skal varetages indenfor ESCB, navnlig funktionen som rådgivende organ samt indsamling af statistisk information, vil derimod ikke kræve de store ændringer i den nuværende regulering, idet det bemærkes, at Nationalbanken allerede på nuværende tidspunkt tager del i disse opgaver via møderne i Det Generelle Råd. Derimod skal der ske en væsentlig ændring med hensyn til bestemmelsen i ESCB statuttens art. 6, hvorefter ECB tager stilling til, hvorvidt og hvordan ESCB samt de enkelte centralbanker skal repræsenteres i forskellige former for internationalt samarbejde. Denne kompetence ligger for øjeblikket hos Nationalbanken – som følge af Danmarks forbehold overfor den monetære politik.

Ligeledes vil der skulle ske ændringer i den nuværende regulering, der tager højde for den kompetence, som i forbindelse med deltagelsen i 3. fase af ØMU'en afgives til ECB/ESCB. Navnlig vil kompetencen til at udstede sedler samt fastsætte pengemængden skulle overgå fra Nationalbanken til ECB, jf. Nationalbanklovens §§ 8-9 sammenholdt med ESCB-statuttens art. 16.

Endelig vil der skulle foretages en revision af regnskabsbestemmelser m.m.

49. Dvs., uden at målsætningen om prisstabilitet berøres.

50. Det skal dog bemærkes, at Nationalbanken allerede på nuværende tidspunkt forvalter statens officielle valutaeserve, jf. tillige afsnit 4.

I tilknytning til ændringerne i Nationalbankloven samt reglementet vil der tillige skulle foretages visse konsekvensændringer i anden lovgivning med henblik på at bringe den i overensstemmelse med traktaten og ESCB-statutten. Der vil navnlig her være tale om at foretage en ændring af valutalovent, hvorefter kompetencen til at føre valutapolitik overføres fra regeringen – efter samråd med Nationalbanken – til alene at skulle varetages af Rådet i snævert samarbejde med ECB.

4. Penge- og Valutapolitik

Varetagelsen af Danmarks penge-og valutapolitik hører til Nationalbankens vigtigste opgaver. Nationalbankens rolle i relation til disse to opgaver er imidlertid meget forskellig, i hvert fald på det formelle plan.

Hvad angår pengepolitikken er forholdet det, at Nationalbanken ikke alene skal varetage den konkrete udmøntning af pengepolitikken, men tillige skal fastlægge indholdet af denne. I så henseende er Nationalbanken frit stillet, dog under behørig hensyntagen til formålsbestemmelsen i lovens § 1, hvorefter Nationalbanken bl.a. skal opretholde et sikkert pengevæsen her i landet samt lette pengeomsætningen og kreditgivningen. Regeringen har i den forbindelse – på det formelle plan – en ganske begrænset indflydelse på det nærmere indhold af pengepolitikken. Indflydelsen er således begrænset til den indflydelse, som regeringen via den Kgl. Bankkommissær og dennes beføjelser kan udøve i kraft af bestemmelserne om bl.a. forudgående høring i forbindelse med ændringer af diskontoen, om dennes godkendelse ved fravigelse af funderingsreglerne m.m. Som det er fremgået af de foregående afsnit, har disse bestemmelser imidlertid en meget begrænset betydning, og det må derfor antages, at i hvert fald den formelle indflydelse er begrænset, i hvert fald, såfremt sagen sættes på spidsen⁵¹.

Det omvendte gør sig gældende med hensyn til valutapolitikken: Her er forholdet det, at, sålænge Nationalbanken ikke indløser sine sedler med

51. I praksis kan man næppe forestille sig væsentlige og vedvarende kontroverser mellem Nationalbanken og regeringen med hensyn til den førte pengepolitik. Idet regeringen har ansvaret for finanspolitikken, der er snævert forbundet med pengepolitikken, må der skabes enighed om de overordnede retningslinier, medmindre man er villig til at risikere en situation, hvor indgreb eller tiltag på de to områder ophæver eller modarbejder hinanden.

guld, hvilket ikke er sket siden suspensionen af guldindløseligheden i 1931, skal Nationalbanken rette sig efter den Kgl. Bankkommissærs anvisninger, jf. således valutalovens § 2. Det er således regeringen, der fastlægger valutakurspolitikken, dog efter samråd med Nationalbanken. Nationalbanken har herefter til opgave at administrere denne valutakurspolitik, der siden 1982 har taget form af en fastkurspolitik, først indenfor valutakurssamarbejdet ERM og siden den 1.1.1999 indenfor ERM II. Nationalbanken har herefter til opgave at sikre, at den danske krone holder sig indenfor et udsvingsbånd på 2,25% i forhold til euro'ens kurs. Til dette formål administrerer Nationalbanken Danmarks valutareserver.

Uanset, at der i henhold til ovenstående er en væsentlig formel forskel mellem Nationalbankens opgaver i forbindelse med henholdsvis penge- og valutapolitikken, er det praktiske forhold det, at såvel regeringen som Nationalbanken har en vis indflydelse på det "andet" område, ikke mindst fordi penge- og valutapolitikken hænger snævert sammen efter afskaffelsen af de sidste restriktioner for kapitalbevægelser i 1988. En fastkurspolitik må således nødvendigvis bakkes op af en passende pengepolitik, således, at de renter, som Nationalbanken fastsætter, sikrer en passende balance på valutamarkedet. Uanset, at der således er tale om formelt set adskilte områder, er forholdet det, at Nationalbanken via pengepolitikken forsøger at opretholde en stabil kronkurs overfor udlandet og dermed realiserer målsætningen om en stabil valutakurs, mens regeringen omvendt via finanspolitikken skaber forudsætningerne for pengepolitikken.

4.1. Pengepolitiske instrumenter

I takt med, at kapitalmarkederne er blevet liberaliseret og som følge af, at diverse institutionelle restriktioner har vist sig at have en begrænset effekt, anvender Nationalbanken i dag primært en række markedsbaserede pengepolitiske instrumenter. Formålet med anvendelsen af disse instrumenter er dels at sikre balance på valutamarkedet, dvs. sikre, at den korte og lange rente har et sådant niveau, at man til stadighed kan opretholde en vis kapitalimport, dels at kontrollere pengemængden, således, at denne ikke stiger udover hvad der er forsvarligt – henset til den øvrige økonomiske aktivitet i samfundet.

Nationalbanken gennemfører sin pengepolitik ved at fastsætte renten på de pengepolitiske mellemværender, som en række – primært pengeinstitutter – har med Nationalbanken. Der er primært tale om fastsættelsen af renten for indskud på foliokonti, renten på indskudsbeviser samt renten for udlån.

Disse pengepolitiske instrumenter tager sigte på at styre den korte rente, dvs. pengemarkedsrenten. Dette er ikke tilfældigt, men skyldes bl.a., at Nationalbankens muligheder for at styre den lange rente, dvs. obligationsrenten, er forholdsvis begrænsede, idet denne rente i højere grad end hvad der gælder for pengemarkedet, er styret af mere grundlæggende realøkonomiske størrelser. Det konkrete udbud og efterspørgsel har således mindre betydning for størrelsen af den lange rente.

Dog vil den konkrete pengepolitik ligeledes kunne påvirke størrelsen af denne rente, idet inflationsforventningen til en vis grad vil være styret af den aktuelle pengepolitik. En vis styring af de kortsigtede bevægelser på dette marked kan tillige finde sted via Nationalbankens salg af indenlandske statsobligationer.

Nationalbankens styring af pengemarkedsrenten tager sit udgangspunkt i betalingssamkøbet mellem staten og den private sektor. I løbet af året sker der således store forskydninger imellem stat og den private sektor – afhængig af, om der sker store statslige udbetalinger, eksempelvis i forbindelse med udbetaling af løn til statens ansatte, eller om der omvendt sker store indbetalinger, eksempelvis i form af skatteopkrævningen. Dette betalingsmønster fører til, at der skiftevis vil være et overskud og et underskud af likviditet på pengemarkedet. Denne ubalance vil som udgangspunkt ikke kunne udjævnes af pengemarkedet selv, idet alle aktører på dette marked – primært pengeinstitutterne – vil blive påvirket af dette betalingsmønster.

Med henblik på at udjævne likviditeten henover året og dermed tillige styre såvel den korte rente samt omfanget af udenlandske placeringer, udsteder Nationalbanken hver uge indskudsbeviser, der er egnet til at opsuge den overskydende likviditet, der måtte opstå som følge af variationerne i betalingsmønsteret mellem stat og den private sektor. Omvendt kan Nationalbanken tilføre markedet likviditet ved at foretage pengepolitiske udlån eller, i tilfælde af ekstraordinære situationer, at tilbagekøbe indskudsbeviser førtidigt. De likviditetsforskydninger, der måtte forekomme under ugen som følge af, at især pengeinstitutterne måtte have et forskelligt ind- og udbetalingsmønster, vil blive reguleret via pengemarkedet, dvs. via meget kortfristede ind- eller udlån mellem aktørerne på dette marked – som udgangspunkt pengeinstitutterne selv. Pengeinstitutterne eller mere generelt: kreditinstitutternes⁵² foliokonto, der er en dag-til-dag-kon-

52. I EU-sammenhæng anvendes begrebet kreditinstitut, der udover at omfatter det, der i Danmark kendes som pengeinstitutter, tillige omfatter realkreditinstitutter.

to, vil derimod ikke kunne anvendes til likviditetsudjævning, idet denne konto ikke må være i overtræk⁵³.

4.1.1. Indskudsbeviser

I overensstemmelse med ovenstående opsuger Nationalbanken overskydende likviditet gennem udstedelse af indskudsbeviser. Disse indskudsbeviser, der udstedes hver uge, har en løbetid på 14 dage og er nul-kupon papirer. Forrentningen af køberens likviditet sker ved, at beviserne udstedes til underkurs. Indskudsbevisrenten, der er identisk med udlånsrenten, vil normalt ligge højere end diskontoen samt foliorenten og afspejler, at indskudsbeviserne på grund af deres længere løbetid er mere illikvide end tilsvarende dag-til-dag-indskud på foliokontoen.

Selve indskudsbeviserne udstedes som dematerialiserede værdipapirer, men er ikke fondsaktiver, idet de ikke er registreret i værdipapircentralen, jf. således VPHL § 59, stk. 2. Derimod registreres indskudsbeviserne på en særlig indskudsbeviskonto i Nationalbanken. Selve afviklingen af transaktionen, det være sig i form af køb, salg eller indfrielse, sker via kreditinstitutternes foliokonto i Nationalbanken. Af selvsamme grund sælges indskudsbeviserne alene til kreditinstitutter, der har konto i Nationalbanken og kan ligeledes kun handles mellem disse og Nationalbanken. Nationalbanken virker i denne forbindelse som clearingscentral.

I det omfang, at markedet på grund af en ekstraordinær situation har behov for yderligere likviditet, kan Nationalbanken tilbagekøbe indskudsbeviser førtidigt. Dette sker i givet fald uden et egentligt opsigelsesvarsel, og beviserne tilbagekøbes i dette tilfælde til den aktuelle kurs svarende til indskudsbevisrenten med et af Nationalbanken fastsat rentetillæg.

Tilsvarende kan Nationalbanken ved en ekstraordinær stor overskydende likviditet⁵⁴ genåbne eksisterende indskudsbevisserier og således udstede yderligere indskudsbeviser, selvom dette sker midt i en periode.

4.1.2. Pengepolitiske lån

Nationalbanken kan ligeledes tilføre markedet likviditet, hvilket navnlig vil være påkrævet i perioder, hvor kreditinstitutterne foretager store ind-

53. Dog må kontoen være i overtræk i løbet af det såkaldte pengepolitiske døgn, der slutter kl. 15.30. Intra-dag kredit via foliokontoen er således mulig, men sker kun mod fuld sikkerhedsstillelse, jf. herom senere.

54. En sådan kan eksempelvis opstå i forbindelse med ekstraordinære statslige udbetalinger.

betalinger til staten. Tilførsel af likviditet sker som hovedregel via kortvarige pengepolitiske udlån.

Disse udlån, der tidligere blev gennemført som 14 dages genkøbsforretninger⁵⁵, foretages nu som egentlige udlån mod sikkerhed. Denne omlægning medfører en mere smidig udlånsprocedure, idet hele sikkerhedsstillelsen foregår ved, at kreditinstituttet en gang for alle stiller en sikkerhedspulje til rådighed for Nationalbanken, hvorefter denne pulje kan anvendes som sikkerhed for en række forskellige typer lån⁵⁶. Derudover giver fremgangsmåden mulighed for, at kreditinstituttet igennem hele perioden kan foretage en løbende udskiftning af de aktiver, der ligger i puljen.

De aktiver, der kan danne grundlag for sikkerhedsstillelsen, er i forbindelse med omlægningen blevet udvidet tilsvarende, således, at ikke alene statsobligationer kan anvendes, men tillige en række andre fondsaktiver såsom statsgaranterede obligationer, realkreditobligationer, obligationer udstedt af Kommunekredit m.v. Andre aktiver, såsom eksempelvis indskudsbeviser, kan tillige anvendes som sikkerhed. Dette forudsætter imidlertid, at de enten kun anvendes til sikkerhed for visse lån –intra-dag overtræk på foliokontoen eller, såfremt der er tale om andre aktiver, at Nationalbankens forudgående tilladelse opnås.

Den praktiske fremgangsmåde i forbindelse med sikkerhedsstillelsen er herefter den, at der oprettes en konto i Værdipapircentralen (VP), hvori de relevante aktiver indlægges. Herefter pantsættes VP-kontoen til Nationalbanken, idet Nationalbanken tillige optræder som kontoførende institut. I tilknytning til denne VP-konto oprettes der en afkastkonto i Nationalbanken, der ligeledes er pantsat til Nationalbanken. Fælles for de to konti er, at der samtidigt afgives en alskyldserklæring til Nationalbanken, hvorefter indeståendet på de to konti pantsættes til sikkerhed for ethvert nuværende eller fremtidigt mellemværende mellem Nationalbanken og det pågældende kreditinstitut.

55. Dvs. egentlige repoforretninger, hvor den ene part sælger værdipapirer til den anden part og samtidigt forpligter sig til at tilbagekøbe disse på et senere tidspunkt til en bestemt kurs. Der er i realiteten tale om et lån mod sikkerhed i værdipapirer, men transaktionen er struktureret som et salg med efterfølgende genkøb af værdipapirerne. Formålet med konstruktionen vil ofte være at undgå konflikter med evt. negativepledges, som sælger/låntager måtte have påtaget sig i forbindelse med anden lånoptagelse.

56. Dvs. udover pengepolitiske udlån tillige lån til kontantdepoter samt intradag-kreditter i forbindelse med betalingsafviklingen.

På baggrund af denne sikkerhedsstillelse kan kreditinstituttet i overensstemmelse med hidtidig praksis hver uge opnå pengepolitiske udlån med en løbetid på 14 dage.

Størrelsen af lånet afhænger af det konkrete kreditinstituts ønsker, men er naturligvis begrænset til værdien af det pantsatte VP-depot. De enkelte aktivers værdi opgøres i den forbindelse til den aktuelle kursværdi, fraregnet en haircut, hvis størrelse afhænger af papirets restløbetid og den cirkulerende mængde. Dertil lægges så en ekstra sikkerhedsmargin på 2%, således, at der, udover hvad der følger af fradraget i kursværdien, opnås en ekstra overdækning. I tilfælde af, at det låntagende kreditinstitut ønsker at anvende andre sikkerheder end de nævnte fondsaktiver, foretages der en individuel fastsættelse af belåningsværdien. Indskudsbevisernes værdi fastsættes til 99% af den nominelle værdi, svarende til mindstekursen, mens andre aktivers belåningsværdi opgøres med udgangspunkt i reglerne for fondsaktiver, dog således, at værdipapirer – denomineret i valuta – generelt reduceres med et fradrag på 3% udover, hvad der følger af de generelle regler.

Selve lånet udbetales direkte til kreditinstituttets foliokonto. Tilbagebetaling af lånet kan ikke ske førtidigt på kreditinstituttets initiativ, uanset om kreditinstituttet er villig til at yde rentekompensation. I det omfang, at der ikke sker rettidig indfrielse af lånet, vil Nationalbanken være berettiget til uden videre at debitere kreditinstituttets foliokonto for det lånte beløb incl. renter og omkostninger.

Tilsvarende vil der i et sådant tilfælde kunne ske en realisation af aktiverne i det pantsatte VP-depot. Den af Nationalbanken anvendte pantsætningserklæring indeholder i den forbindelse følgende passus:

»Såfremt Danmarks Nationalbank vil søge sig fyldestgjort i de på kontoen registrerede fondsaktiver, er Danmarks Nationalbank berettiget til uden forudgående retsforfølgning og uden varsel at realisere disse på den af Danmarks Nationalbank bestemte måde. Danmarks Nationalbank er herunder berettiget til at overtage de pantsatte aktiver til eje«.

Med hensyn til den første bestemmelse er det umiddelbart klart, at realisation af pantsatte aktiver ikke kræver forudgående retsforfølgelse, idet et af formålene med pantsætningen netop er at undgå en sådan fordyrende procedure.

Det må derimod anses for at være tvivlsomt, om Nationalbanken i givet tilfælde ville kunne realisere de pantsatte aktiver uden et forudgående varsel. Der må i den forbindelse sandsynligvis foretages en sontring mel-

lem de forskellige typer lån. Der kan herefter med fordel differentieres imellem lån i form af intra-dag overtræk på foliokontoen og pengepolitisk udlån.

Med hensyn til intra-dag overtrækkene vil der i tilfælde af misligholdelse antageligvis kunne ske en omgående realisation af aktiverne. Denne fremgangsmåde kan dog ikke alene støttes på ovenstående passus, men skal ses i lyset af bestemmelserne i VPHL kap. 17 vedrørende risikoafdækning. Bestemmelserne i VPHL § 55 vedrører i den forbindelse de såkaldte afviklingskreditter, det vil sige kreditter, som en clearingsvirksomhed eller en clearingsdeltager stiller til rådighed for en anden clearingsdeltager i forbindelse med værdipapirclearing eller betalingsafvikling. I forbindelse med selve clearingen er forholdet ofte det, at der bliver ydet kortvarige lån fra enten clearingsvirksomheden eller en anden clearingsdeltager som følge af, at overførsel af aktiverne ikke altid vil være sammenfaldende med betalingen. Med henblik på at mindske deltageres risiko i forbindelse med, at en part ikke overholder sin betalingsforpligtelse, er der indført bestemmelser om dels lovbestemt pant ved lånefinansierede køb af værdipapirer, jf. § 55, stk. 5, dels bestemmelser om såkaldt *aftalt automatisk pant*⁵⁷, jf. § 55, stk. 1-3. Med hensyn til de sidste, der er relevante i den konkrete situation, er forholdet det, at en clearingsvirksomhed eller en clearingsdeltager forud for transaktionen kan aftale, at den potentielle låntagers fondsaktiver i navngivne VP-depoter skal tjene som sikkerhed for evt. krav, der måtte opstå i relation til clearing eller betalingsafvikling. Denne aftale, der skal registreres i værdipapircentralen, skaber i sig selv intet pant, men giver långiveren mulighed for senere hen, når behovet opstår, at anmelde en egentlig panteret i de i depotet beroende fondsaktiver med henblik på registrering, uden iagttagelse af yderligere formaliteter, jf. § 55, stk. 4. Dette pant vil herefter på registreringstidspunktet opnå tinglig beskyttelse. En betingelse herfor er dog, at långiveren indgiver sin anmodning om panteret i det pågældende depot i umiddelbar tilknytning til afviklingens gennemførsel. I henhold til § 55, stk. 6, har Finanstilsynet i bekendtgørelse nr. 1032 af 5.12.1996 fastsat, at panthaveren – i givet fald senest kl. 15 på afviklingsdagen – skal anmelde panteretten, såfremt panthaveren ønsker at gøre denne gældende. I modsat fald fortabes panteretten, jf. således § 55, stk. 6, 2. pkt.

57. Jf. således Nis Jul Clausen: Sikkerhed i fordringer (3.udg. 2000) s. 133 ff., der anvender denne betegnelse.

I det omfang, at ovennævnte frister er overholdt, vil der i henhold til § 56, stk. 1, kunne ske en omgående tvangsrealisation af de i depotet beroende fondsaktiver efter udløbet af den af Finanstilsynet fastsatte frist, såfremt dette enten forudgående er blevet aftalt mellem parterne eller såfremt der er tale om handel mellem professionelle parter⁵⁸.

Med hensyn til Nationalbankens betalingsafvikling er begge betingelser opfyldt, idet der både foreligger en aftale mellem parterne, og idet de kreditinstitutter, der har adgang til foliokonti i Nationalbanken, må anses for at være professionelle i forhold til det i § 56, stk. 1, nævnte krav. Forholdet synes herefter at være det, at Nationalbanken vil være berettiget til at realisere de pantsatte aktiver uden forudgående varsel, uanset, at man som udgangspunkt ikke vil kunne overholde den ovenfor nævnte frist, idet misligholdelsen som udgangspunkt først vil være kendt efter kl. 15⁵⁹.

I forhold til de pengepolitiske lån må det dog anses for at være mere tvivlsomt, om der i tilfælde af misligholdelse vil kunne ske en omgående realisation af aktiverne i det pågældende depot i overensstemmelse med pantsætningsaftalen. Det skal således bemærkes, at bestemmelsen i VPHL § 55, stk. 3, specifikt vedrører lån i forbindelse med clearing eller betalingsafvikling og derfor ikke umiddelbart kan udvides til også at omfatte almindelige lån, uanset, at disse måtte have en begrænset varighed⁶⁰. Fremgangsmåden i forbindelse med realisation af de pantsatte aktiver må derfor følge de almindelige regler.

Udgangspunktet vil her være, at långiver, i dette tilfælde Nationalbanken, går frem efter reglerne om håndpant⁶¹, hvorefter Nationalbanken med

58. Dvs. såfremt handlen enten er indgået mellem to værdipapirhandlere, mellem en værdipapirhandler og en institutionel investor eller en tilsvarende professionel investor.

59. Det pengepolitiske døgn slutter således først kl. 15.30, hvorefter det først her kan konstateres, om forbudet mod overtræk på foliokontoen er blevet overtrådt. Uagtet, at den formelle frist for anmeldelse af pant således er overtrådt, vil der antageligvis alligevel kunne ske omgående tvangsrealisation i henhold til bestemmelsen i VPHL § 56, stk. 1, 2. pkt., hvorefter fristen for anmeldelse af pant kan fraviges ved aftale mellem parterne. Dette må anses for at være sket i henhold til den allerede omtalte pantsætningserklæring.

60. Bestemmelserne i VPHL kap. 17 bygger således i vidt omfang på Rådets direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer. Direktivets primære formål er at reducere risikoen i sådanne systemer, ved bl.a. at indføre regler om netting m.m. Formålet er imidlertid ikke generelt at lette adgang til at realisere sikkerheder, stillet i forbindelse med almindelige lån, dvs. lån, der ikke ydes i direkte sammenhæng med clearing- og afviklingsvirksomhed.

61. Der synes at være en fast antagelse i bankverdenen, at pant i fondsaktiver er en form for håndpant, og at det derfor er reglerne vedrørende realisation af håndpant, der skal

en uges varsel skal opfordre det pågældende kreditinstitut til at indfri lånet, inden der kan gennemføres et tvangssalg, jf. RPL § 538a, stk. 2, 1. pkt. I henhold til 2. pkt. kan der ikke gyldigt gives afkald på dette varsel.

Den fra Nationalbankens pantsætningserklæring citerede passus vil derfor ikke få effekt efter sin hensigt, såfremt det skulle komme så vidt, at et kreditinstitut ikke indfried sin gæld. Det må tværtimod antages, at Nationalbanken evt. kan ifalde et erstatningsansvar, såfremt man realiserer de pantsatte fondsaktiver inden udløbet af fristen i RPL § 538a, stk. 2, 1. pkt., jf. således til eksempel U 1989.SH samt U 1990.935 H, der begge pålægger en bank erstatningsansvar for at realisere pantsatte fondsaktiver inden udløbet af 8-dages fristen. Det kan i den forbindelse overvejes, om undtagelsen i RPL § 538a vedrørende omgående salg i forbindelse med begrænsning af et evt. tab kan finde anvendelse. Dette kan ikke udelukkes, men vil næppe være tilfældet, da de fondsaktiver, der ligger til grund for sikkerhedsstillelsen, normalt er meget sikre papirer uden de store kursudsving, ligesom der i den forbindelse skal tages hensyn til, at reglerne om haircut og overdækning i øvrigt sikrer Nationalbanken en vis margin i forhold til pludselige kursudsving. Dertil kommer, at undtagelsen antageligvis har et meget begrænset anvendelsesområde i relation til situationen med fondsaktiver samt værdipapirer mere generelt, jf. således de ovennævnte domme samt U 1995.611 Ø. I alle de ovennævnte tilfælde har bankerne, der har tilsidesat 8-dages fristen med varierende styrke bl.a. gjort gældende, at realisationen skete med henblik på at undgå tab. Den mest oplagte situation må i den forbindelse antages at have foreligget i U 1995.611 Ø, der vedrørte en realisation af en større post svenske obligationer. Her var forholdet det, at et andelsselskab indgik en række valutaterminsforretninger i spekulationsøjemed. Forretningerne blev indgået på

→ finde anvendelse. Antagelsen støttes ofte på det forhold, at papirerne ligger i et depot, og at det er dette, der som sådan håndpantsettes. Rådighedsberøvelsen, der er karakteristisk for håndpant, siges så at foreligge gennem det forhold, at indehaveren og pantsætteren af VP-depotet indvilliger i en dispositionsbegrænsning. Forholdet er nok nærmere det, at man på grund af det generelle forbud mod underpant i fordringer, jf. TL § 47, stk. 4, har svært ved at omstille sig til det nye system i værdipapirhandelsloven samt at reglerne om håndpant på en række områder er mindre omkostningskrævende end det tilsvarende system med underpant. En mere nøgtern betragtning peger derimod i retning af, at pant i fondsaktiver bør betragtes som værende en form for underpant, ikke mindst fordi sikringsakten – registrering – er udtryk for den for underpant karakteristiske publicitet. Derudover bør man tillige have for øje, at selve systemet i værdipapirhandelsloven med registrering af rettigheder over værdipapirer i vidt omfang bygger på det tilsvarende system i tinglysningsloven.

baggrund af en betydelig kreditfacilitet, der var sikret via et håndpant i en række obligationer, der ligeledes var erhvervet på baggrund af ovennævnte facilitet. I forbindelse med finanskrisen i anden halvdel af 1992 opstod der tab på engagementet, hvilket førte til krav fra banken om, at engagementet blev afviklet og at allerede erhvervede obligationer blev afhændet. Et krav, som andelsselskabet tildels imødekom, idet man dog ikke ville afhænde en større post svenske obligationer. Da andelsselskabet imidlertid ikke kunne stille en af banken forlangt supplerende sikkerhed, blev kreditfaciliteten opsagt til øjeblikkelig indfrielse, hvorefter obligationerne blev realiseret den efterfølgende dag. Denne beslutning, der ikke var i overensstemmelse med bankens eget opsigelsesvarsel på 8 dage, blev under sagen begrundet med, at der forelå anticiperet misligholdelse fra andelsselskabets side af, og at banken måtte påregne betydelige tab på engagementet, såfremt sikkerheden ikke omgående blev realiseret. Det skal i den forbindelse anføres, at det i finanskredse vidt og bredt var antaget, at en svensk devaluering var nært forestående, hvilket da også efterfølgende viste sig at være tilfældet, da den svenske krone ca. 3 måneder senere blev devalueret ganske betydeligt.

Ved realisationen af de svenske obligationer opnåede banken fuld dækning for sit tilgodehavende. Det viste sig imidlertid efterfølgende, at kursen på obligationerne netop på realisationstidspunktet var den laveste i hele periode frem til devalueringen, og at banken og dermed andelsselskabet ville have opnået et betydeligt større provenu, såfremt obligationerne først var blevet indfriet efter udløbet af 8-dages-fristen. Følgelig fremsatte andelsselskabet efterfølgende krav om erstatning svarende til forskellen mellem kursen på realisationstidspunktet og kursen efter udløbet af 8-dages fristen og fik i det væsentlige medhold af Landsretten. Landsretten bemærkede i den forbindelse – ganske lakonisk – at det ikke var godtgjort, at hverken forholdene på finansmarkederne eller andelsselskabets økonomiske stilling i øvrigt kunne begrunde øjeblikkelig opsigelse og realisation af de pantsatte aktiver. Det må i den forbindelse antages, at det forhold, at kreditfaciliteten på tidspunktet for opsigelsen ikke var misligholdt, har haft mindre betydning for afgørelsen og generelt bør have mindre betydning. I modsætning til andre former for spekulation er således især valutaspekulation kendetegnet ved en ganske betydelig risiko, hvorefter det forhold, at en i forbindelse med spekuleringen optaget kredit – endnu ikke – er misligholdt, ikke bør have en så fremtrædende betydning som ellers. Ændringen fra en ikke-misligholdt kredit til ganske betydelige tab vil oftest kunne ske i løbet af særdeles kort tid, ikke mindst i situatio-

ner med betydelig og vedvarende valutauro. Med hensyn til beviset for tabsrisikoen anlægges Landsretten en ganske streng bedømmelse, der med rette må føre til, at der stilles spørgsmålstegn ved, om undtagelsen overhovedet er relevant i relation til værdipapirer. Det er således efter U1995.611Ø svært at forestille sig, hvilken situation, der kan berettigge en panthaver til at afhænde fondsaktiver eller andre værdipapirer inden udløbet af 8-dages-fristen for på den måde at begrænse tabet. Således var det generelt antaget i finans kredse, at en svensk devaluering kunne komme på tale, omend der i sagens natur ikke kunne spås om det eksakte tidspunkt. Det forhold, at den svenske krone rent faktisk blev devalueret 3 måneder senere, viste, at der ikke alene var tale om løse rygter. På den baggrund er det tankevækkende, at Landsretten åbenbart ikke finder, at banken i tilstrækkelig grad har godtgjort, at situationen på finansmarkederne berettigede til en omgående realisation. Dette står i en vis kontrast til Betænkning nr. 606 af 1971 om konkurs og tvangsakkord, der i sine bemærkninger til den nuværende bestemmelse netop anfører, at undtagelsen kan finde anvendelse i forbindelse med værdipapirer, såfremt det efter et fornuftigt skøn må antages, at disse vil falde så meget i værdi, at der ikke bliver dækning for panteretten. Der kan i det foreliggende tilfælde ikke være tvivl om, at der var tale om et fornuftigt skøn. Tilbage bliver spørgsmålet, om panteretten vil være udækket, såfremt der ikke var sket en tvangsrealisation inden udløbet af 8-dages-fristen. Det er ikke umiddelbart muligt på baggrund af de foregående oplysninger at vurdere, i hvilket omfang en svensk devaluering indenfor 8-dages-fristen ville have fjernet dækningen for panteretten. Dog synes det nærliggende – såfremt bestemmelsen reelt skal have et anvendelsesområde – tillige at tillade førtidig afhændelse, såfremt kursudviklingen medfører, at væsentlige dele af dækningen går tabt, uden at det nødvendigvis kræves, at der sker en fuldstændig fortabelse af dækningen for panteretten. Med hensyn til selve realisationsmåden bemærkes det, at det som udgangspunkt står parterne frit for at aftale en anden realisationsmåde end tvangssalg, og at parterne derfor også kan aftale, at panthaver, i dette tilfælde Nationalbanken, kan overtage aktiverne til eje. De betænkeligheder, der normalt vil være forbundet med overtagelse af andre aktiver end penge til eje, kan ikke anses for at have den store betydning, idet fondsaktiverne som altovervejende hovedregel vil være noteret på en børs med deraf følgende sikkerhed for en "rigtig" værdiansættelse, eller de vil i øvrigt være af en sådan beskaffenhed, at værdien forholdsvis let kan fastslås uden de store usikkerhedsmomenter.

4.1.3. Indskud på foliokonti

Udover de ovenfor nævnte pengepolitiske instrumenter kan Nationalbanken ligeledes påvirke likviditeten i samfundet gennem fastsættelsen af vilkårene for indskud på foliokontoen. Foliokontoen er det tredje pengepolitiske instrument. Det centrale element i styringen af likviditeten er i den forbindelse fastsættelsen af renten på foliokontoen. Denne rente, der som udgangspunkt er lig med diskontoen, vil normalt ligge i underkanten af pengemarkedsrenten, idet kontohaverne i princippet kan placere ubegrænset med likviditet på disse konti⁶². En markedsbaseret indlånsrente ville således effektivt stoppe udbuddet af likviditet på pengemarkedet.

Nationalbanken kan herefter styre udbuddet af likviditet, idet Nationalbanken både er i stand til at fastsætte undergrænsen for pengemarkedsrenten på samme måde, som man via de pengepolitiske udlån er i stand til at kontrollere den øverste grænse for markedsrenten. Renteniveauet på pengemarkedet kan herefter kontrolleres med henblik på at skabe balance på valutamarkedet.

Adgangen til at have en foliokonto i Nationalbanken er – på samme måde som adgangen til at anvende de andre pengepolitiske instrumenter – begrænset til dem, der betegnes som Nationalbankens pengepolitiske modparter, dvs. kreditinstitutter, investeringsselskaber m.m., som disse er defineret i henholdsvis *Kreditinstitutdirektivet*⁶³ samt *Investeringssejersdirektivet*⁶⁴. For øjeblikket er antallet af pengepolitiske modparter ca. 160.

Fastsættelsen af renten på foliokontoen har som pengepolitisk instrument ikke den store betydning. I det daglige er indskudsbevisrenten samt udlånsrenten de afgørende. Dermed er det også klart, at foliokontoen spiller en mindre pengepolitisk rolle. Derimod har foliokontoen betydning i forbindelse med den betalingsafvikling, der daglig finder sted mellem pengeinstitutterne. Således vil det være kreditinstitutternes foliokonti, der

62. Der er dog i de senere år blevet indført egentlige foliorammer, hvorefter hvert enkelt kreditinstitut kun kan have en vis arbejdsbeholdning stående på foliokontoen. Ved overskridelse af denne folioramme konverteres indskuddet automatisk til indskudsbeviser, dog kun, såfremt den samlede folioramme for kreditinstitutterne er overskredet. Den samlede folioramme udgør ca. 20 mia. kr. Indførslen af mængdemæssige begrænsninger af indestående på foliokontoen har bl.a. til formål at forhindre, at kreditinstitutterne i perioder med valutauro kan spekulere mod den danske krone.

63. Rådets direktiv 2000/12/EF af 20.marts 2000.

64. Rådets direktiv 93/22/EØF af 10.maj 1993.

i sidste ende bliver debiteret eller krediteret i forbindelse med den betalingsafvikling, der løbende finder sted mellem kreditinstitutterne og imellem kreditinstitutterne og staten i forbindelse med eksempelvis udbetaling af løn og opkrævning af skatter.

4.2. Valutapolitiske instrumenter

Nationalbankens valutapolitiske instrumenter består primært i adgangen til at intervenere på valutamarkedet. Dette instrument anvendes imidlertid forholdsvis sjældent, idet styringen af den korte rente gør det muligt at opretholde den ønskede balance på valutamarkedet. Kun i tilfælde af ekstraordinære kapitalbevægelser kan det være nødvendigt at intervenere direkte på valutamarkedet som et alternativ til ændringer i den korte rente. Om Nationalbanken anvender et penge- eller valutapolitisk instrument, vil som udgangspunkt afhænge af en række forskellige forhold, herunder hvad der er årsagen til de ekstraordinære kapitalbevægelser og omfanget af disse. I det omfang, at kapitalbevægelserne skyldes en ændret opfattelse af den danske kronekurs, vil det første skridt for Nationalbanken normalt være at hæve den korte rente, idet dette af markedet vil blive opfattet som om Nationalbanken ønsker at forsvare den danske kronekurs og således opretholde stabilitetspolitikken. Er der imidlertid tale om meget store kapitalbevægelser, som følge af meget stærke antagelser om ændringer af den danske kronekurs, kan den nødvendige ændring af pengemarkedsrenten antage sådanne størrelser, at dette instrument ikke anses for at være anvendeligt eller i hvert fald ikke kan anvendes alene. I denne situation vil Nationalbanken via anvendelse af valutareserverne sælge valuta mod kroner for på denne måde at øge kursen.

Mens intervention på valutamarkedet i forbindelse med usikkerhed om kronekursen er forholdsvis sjælden, sker dette oftere, såfremt kapitalbevægelserne skyldes en ændret opfattelse af den lange rente. Dette skyldes bl.a. – som allerede anført – at ændringer i den korte rente har en forholdsvis begrænset effekt på den lange rentes niveau.

I tilfælde af, at udenlandske investorer er af den opfattelse, at den lange danske rente er forholdsvis høj i forhold til andre landes renter, vil der opstå et pres med hensyn til at købe danske obligationer. Dette vil forplante sig som et pres på den danske krone, idet det øgede behov for kroner vil øge kursen på denne. I overensstemmelse med den danske fastkurspolitik vil Nationalbanken være forpligtet til at forhindre, at den danske krone stiger mere end de 2,25% i forhold til euro'en jf. således ERM II samarbejdet. Dette vil ske ved, at Nationalbanken sælger kroner mod valu-

ta, hvorefter kronekursen som følge af det øgede udbud vil falde igen. Dermed er der igen skabt balance på valutamarkedet⁶⁵.

5. Nationalbanken og betalingsformidling

Som det er fremgået af det forudgående kapitel virker Nationalbanken som bankforbindelse for en lang række kreditinstitutter, der har konto i Nationalbanken. Udover at modtage indlån og foretage udlån til disse kreditinstitutter varetager Nationalbanken tillige opgaven som afviklingsbank for en række betalingsafviklingsystemmer. Mere præcist virker Nationalbanken som afviklingsbank i forbindelse med pengeinstitutternes sumclearing, i forbindelse med afvikling af transaktioner i værdipapircentralen, ved afvikling af derivatshandler samt i forbindelse med betalings-systemmet KRONOS der tillige indeholder den danske del af eurobetalings-systemmet TARGET.

5.1. Sumclearing

Pengeinstitutterne gennemfører årligt et stort antal betalingstransaktioner – ca. 400 mio. – på vegne af deres kunder. Fælles for disse er, at der er tale om forholdsvis små betalinger, eksempelvis i forbindelse med at kunderne betaler regninger via dankort eller check, overfører penge fra et pengeinstitut til et andet eller i øvrigt modtager løn via en overførsel til deres lønkonto. Disse transaktioner mellem pengeinstitutterne afvikles enten via den dokumentløse clearing eller via PBS-clearing såfremt der er tale om PBS-produkter. Ved den dokumentløse clearing er fremgangsmåden den, at de enkelte detailtransaktioner, der vel og mærke vedrører overførsler mellem forskellige pengeinstitut, samles i det enkelte pengeinstitut for herefter at blive overført elektronisk til en af flere datacentraler. Disse datacentraler udveksler så disse detailtransaktioner, hvorefter et sumtal udvisende pengeinstitutternes nettostilling overfor hinanden sendes til Finansrådets EDB-central der har PBS som operatør. Her opgøres det samlede nettotal på baggrund af indberetningerne fra de enkelte datacentraler.

65. Den øgede likviditet som salget af kroner har skabt på det danske marked, kan herefter udlignes ved et tilsvarende større udbud af indskudsbeviser. Er forholdet det modsatte, dvs. at investorerne ikke længere ønsker at holde danske obligationer, vil det øgede udbud af kroner blive udlignet ved Nationalbankens opkøb af kroner, evt. kombineret med en forhøjelse af indskudsbevisrenten, der vil gøre det mere attraktivt for kreditinstitutterne at trække deres udenlandske placeringer hjem.

Det samlede netttotal for det enkelte pengeinstitut sammenholdes herefter med det trækningsmaksimum, som hvert enkelt pengeinstitut har i Nationalbanken på de respektive afviklingskonti⁶⁶. Såfremt dette tal ikke overstiger maksimumet godkendes clearingens og de relevante beløb posteres på de respektive pengeinstitutteres afviklingskonti i Nationalbanken.

Da der kun kan ske træk på afviklingskontoen såfremt der er dækning på denne, har pengeinstitutterne mulighed for at overføre midler til afviklingskontoen fra foliokontoen. Tilsvarende vil der ved afslutningen af det pengepolitiske døgn ske en overførsel af ethvert indestående på afviklingskontoen til foliokontoen. Af selvsamme grund vil en direkte clearingsdeltager være forpligtet til at have en foliokonto hos Nationalbanken. Et pengeinstitut kan dog medvirke i sumclearingen som en indirekte clearingsdeltager. Fremgangsmåden vil i den forbindelse være den, at den indirekte clearingsdeltager fører en konto hos den direkte clearingsdeltager. De foretagne betalingstransaktioner vil herefter indgå i den direkte clearingsdeltagers nettopositioner, hvorefter denne via førnævnte konto afregner med den indirekte deltager.

PBS-clearing vil i relation til Nationalbanken ske på samme måde, idet forskellen alene består i, at PBS-clearing er et centralt clearingsystem for PBS-produkter, hvorefter de allerede nævnte datacentraler alene modtager data fra PBS og videreformidler dem til pengeinstitutterne⁶⁷.

Detailtransaktioner i euro kan tillige afvikles gennem sumclearing, såfremt der er tale om indenlandske betalinger. Fremgangsmåden er her den samme som ved sumclearing i danske kroner, idet det dog bemærkes at det pågældende pengeinstitut i et sådan tilfælde tillige vil være forpligtet til at have en afviklingskonto i euro i Nationalbanken. I tilknytning til denne euroafviklingskonto, vil det pågældende pengeinstitut skulle oprette en euro-foliokonto. Denne eurofoliokonto vil blive krediteret et evt. indestående på afviklingskontoen efter at Finansrådet har meddelt at sumclearingen for den pågældende dag er afsluttet samt under alle omstændigheder kl. 17.

5.2. VP-afvikling

En række pengeinstitutter foretager løbende køb og salg af fondsaktiver både på egne og på deres kunders vegne. Afvikling af disse handler finder

66. Mere præcist deres sumclearingskonto.

67. Ved dokumentclearing både modtager og afsender de enkelte datacentraler information vedrørende betalingerne.

sted i Værdipapircentralen, hvor nettopositionerne afvikles flere gange i døgnet. Som udgangspunkt afvikles positionerne i 4 blokke. Denne udveksling af nettopositioner vedrører dog kun værdipapirerne som sådan. Betalingen for disse sker gennem Nationalbanken via en række afviklingskonti. Fremgangsmåden er i den forbindelse den, at Nationalbanken forud for afviklingen af hver blok meddeler Værdipapircentralen et maksimum for det pågældende kreditinstituts trækningsadgang, idet der heller ikke på denne konto må foretages overtræk. Såfremt der er dækning på kontoen afvikles blokken og kreditinstituttets nettoposition opgøres. Denne nettoposition vil herefter sammen med evt. beløb overført fra foliokontoen udgøre den maksimale trækningsadgang, der kan anvendes i forbindelse med afviklingen af den næste blok af værdipapirtransaktioner. Afviklingskontoen vil normalt blive tømt efter endt afvikling, når nettopositionen er registreret på afviklingskontoen, dog ikke efter de to første blokke. Derudover tømmes afviklingskontoen under alle omstændigheder ved udgangen af de pengepolitiske døgn kl. 15.30. Det indestående beløb vil uden videre blive overført til kontohaverens foliokonto i Nationalbanken.

Tilsvarende har kreditinstitutterne mulighed for at oprette en VP-afviklingskonto i Nationalbanken, der føres i euro. Bestemmelserne og fremgangsmåden er i øvrigt i store træk sammenfaldende med det ovenfor nævnte. Clearing og afvikling af værdipapirerne vil som udgangspunkt stadigvæk kunne foregå igennem Værdipapircentralen, idet denne har et samarbejde med udenlandske værdipapircentraler.

5.3. Afvikling af derivatshandler

Clearing og afvikling i forbindelse med handel med derivater, har traditionelt fundet sted i FUTOP –Clearingscentralen A/S, der er et datterselskab af Københavns Fondsbørs A/S. Som følge af en stærkt begrænset omsætning af finansielle instrumenter på det danske marked, er handelen med disse omlagt således at handel med derivater nu foregår via handelssystemet CLICK, således at medlemmer af Stockholmsbörsen samt OM London Exchange kan handle med danske derivater⁶⁸. Clearing af de her foretagne handler foregår gennem det svenske clearingsystem. Nettopositionen mellem deltagerne afvikles herefter på samme måde som det er tilfældet med VP-afviklingen – over afviklingskonti i Nationalbanken. Disse afviklingskonti føres i svenske kroner.

68. Jf. således Københavns Fondsbørs årsberetning 2001.

5.4. Betalingssystemet KRONOS

KRONOS er Nationalbankens realtids bruttoafviklingssystem. I modsætning til eksempelvis sumclearing er bruttoafvikling kendetegnet ved, at hver enkelte transaktion afvikles separat og med det samme. Dette har den fordel, at der opnås større sikkerhed for de involverede parter, idet betalingen er endelig så snart den er gennemført. Ved et nettoafviklingssystem som eksempelvis sumclearing er betalingen først endelig når den samlede nettoposition er afviklet. Idet nettopositionen ofte kun opgøres et par gange i døgnet opstår der således en periode hvor betalingerne er anvist, men hvor de endnu ikke er gennemført og derfor ikke er endelige. Omvendt vil en nettoafviklingssystem have den fordel, at likviditetsbehovet er mindre, idet det netop kun er nettopositionen der afvikles.

KRONOS er i stand til at håndtere både betalingsafvikling i kroner og i euro. Dermed kan systemet anvendes til både indenlandske og udenlandske, dvs. grænseoverskridende betalinger. Med hensyn til betalingsafvikling i kroner, afløste KRONOS fra ultimo 2001 det gamle DN-forespørgselsservice, der hidtil har virket som kreditinstitutternes »office-banking«-system. En række store betalinger der hidtil er blevet afviklet gennem DN-forespørgselsservice vil således i fremtiden blive foretaget igennem KRONOS. Tilsvarende vil KRONOS kunne anvendes i forbindelse med overførsler mellem kreditinstitutternes egne konti i Nationalbanken⁶⁹.

Med hensyn til grænseoverskridende betalinger i euro er der etableret et fælles europæisk eurobetalingssystem kaldet TARGET⁷⁰. Dette bruttoafviklingssystem har siden 1999 forbundet en række nationale bruttoafviklingssystemer og gør det muligt at foretage grænseoverskridende betalinger. For Danmarks vedkommende har dette system indtil videre været DEBES⁷¹. DEBES har i den forbindelse kunnet anvendes både til grænseoverskridende betaling i euro, som den danske indgang til TARGET, men tillige til indenlandske eurotransaktioner, i det omfang at disse ikke er blevet afviklet gennem enten sumclearing eller VP-afviklingen. DEBES afløses på samme måde som DN-forespørgselsservice af KRONOS fra ultimo 2001.

69. DN-forespørgselsservice vil dog ikke af den grund helt blive udfaset. Det er således kun betalingsafviklingsmodulet der foreløbig overgår til KRONOS. Kreditinstitutternes køb af indskudsbeviser samt optagelse af pengepolitiske lån, vil fortsat foregå via DN-forespørgselsservice.

70. Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system.

71. Danmarks Euro BetalingsSystem.

Da KRONOS med hensyn til betalingsformidlingen overtager en del af DN-forespørgselsservice's rolle, er det en betingelse for at oprette en folio-konto i Nationalbanken, at det pågældende kreditinstitut er tilsluttet KRONOS⁷². Selve tilslutningen til KRONOS kan finde sted via tre forskellige moduler, afhængig af om man alene vil have adgang til betalingssystemet i kroner, om man tillige vil have mulighed for at konvertere betalinger mellem kontohavere uden SWIFT-adgang til kontohavere med SWIFT-adgang eller om man yderligere ønsker at kunne foretage euro-betalinger. For de kreditinstitutter, der generelt ikke ønsker adgang til at kunne foretage euro-betalinger er der dog alligevel mulighed for at foretage sådanne via et andet kreditinstitut der har tilvalgt dette modul (TARGET-modullet). Fremgangsmåden vil her være den, at den indirekte deltager opretter en konto hos det kreditinstitut der er direkte deltager i TARGET.

6. Nationalbanken og pengeinstitutkriser

Nationalbanken har udover de allerede nævnte opgaver tillige igennem en årrække varetaget en vigtig rolle i forbindelse med pengeinstitutkriser. Opgaven har her været, i større eller mindre omfang, alene eller sammen med andre aktører, at hjælpe kriseramte pengeinstitutter enten til at fusionere med et andet institut eller at facilitere en rolig afvikling af pengeinstituttets forretningsområder i kontrast til en egentlig konkurs. Særlig i forbindelse med den seneste krise i den finansielle sektor fra slutningen af 1980'erne til starten af 1990'erne har Nationalbanken været involveret i sådanne redningsaktioner. Det skal dog bemærkes, at denne intervention ikke som sådan har været standardiseret, men derimod har været afpasset de enkelte kriser. Dette skyldes ikke mindst, at Danmark – i modsætning til Sverige og Norge – ikke har oplevet en egentlig systemkrise i den finansielle sektor med mange kriseramte pengeinstitutter. Der har tværtimod været tale om en række enkeltstående tilfælde, omend den samlede sektor i denne periode har haft indtjeningsmæssige problemer. Uagtet, at Nationalbankens intervention således ikke bærer præg af at være standardiseret, er der alligevel visse fællestræk ved de enkelte interventioner, der

72. Derimod kan der søges dispensation fra kravet om tillige at være tilsluttet DN-forespørgselsservice, såfremt man hverken ønsker at erhverve indskudsbeviser eller i øvrigt at gøre brug af Nationalbankens kreditfaciliteter.

samlet set giver et billede af Nationalbankens rolle i forbindelse med pengeinstitutkriser. Med henblik på at strukturere gennemgangen af Nationalbankens rolle i denne forbindelse kan det være hensigtsmæssigt, først at skitsere baggrunden for den seneste pengeinstitutkrise, bevæggrundene for overhovedet at intervenere samt en gennemgang af de hyppigste afviklingsmodeller. Derefter følger en gennemgang af henholdsvis Indskydergarantifondens samt Nationalbankens opgavevaretagelse i relation til sådanne kriser. Når Indskydergarantifondens opgaver ligeledes inddrages, skyldes dette primært, at Indskydergarantifonden siden 1994 har haft mulighed for at medvirke ved afviklingen af kriserammede pengeinstitutter via tilførsel af økonomiske midler og/eller udstedelse af garantier til fordel for et evt. overtagende pengeinstitut. En anden årsag er den, at Indskydergarantifondens arbejde til en vis grad tillige varetages af Nationalbanken, idet det er Nationalbanken, der står for Indskydergarantifondens sekretariatsbistand, omend dette aspekt ikke vil blive gjort til genstand for selvstændig behandling.

6.1. Pengeinstitutter i krise

Den finansielle sektor oplevede i starten af 1990'erne en egentlig krise. En krise som navnlig, men ikke udelukkende, gjorde sig gældende indenfor pengeinstitutsegmentet. Årsagen til denne krise skyldtes ikke mindst den langvarige stagnation i den generelle økonomiske udvikling i årene 1987-1993. Forud for denne periode var den danske økonomi kendetegnet ved en høj økonomisk vækst med en væsentlig udlånsstigning til følge. En udlånsstigning, der vel at mærke ikke blev modsvaret af en tilsvarende stigning i indlånene. Følgelig var resultatet en øget lånoptagelse på de udenlandske penge- og kapitalmarkeder, navnlig hos de banker, der ekspanderede kraftigst, såsom eksempelvis Varde Bank. Da konjunkturerne herefter vendte i 1987, viste det sig for det første, at en række af udlånene ikke var blevet underkastet en ordentlig kreditvurdering og at kreditrisiciene derfor var betydeligt større end hidtil antaget med deraf følgende merhensættelsesbehov samt for det andet, at sektoren led af en betydelig overkapacitet. Endelig var det ligeledes et problem for pengeinstitutterne, at man op igennem 1980'erne havde opbygget et betydeligt filialnet med et stort antal ansatte. Dette førte til en meget omkostningstung struktur, der yderligere satte den i forvejen beskedne indtjening under pres.

Denne udvikling førte for nogle pengeinstitutters vedkommede til, at disse blev nødlidende, omend der ikke på samme måde som i Norge og Sverige var tale om en egentlig systemkrise. Disse nødlidende pengeinsti-

tutter blev herefter i en den ene eller anden form afviklet, enten via fusion eller frasalg af visse aktiviteter, eller ved at hele instituttet blev erklæret konkurs. I den forbindelse har Indskydergarantifonden og Nationalbanken spillet en vis rolle med henblik på at undgå sådanne konkurser. Man har således via forskellige indgreb forsøgt at facilitere en mere rolig og kontrolleret afvikling af kriseramte pengeinstitutter.

At man forsøger at undgå konkurs via disse indgreb kan forklares med det forhold, at et pengeinstituts konkurs kan have andre og mere vidtrækkende konsekvenser end en konkurs har for almindelige erhvervsvirksomheder. Det er på grund af disse konsekvenser, at der sker indgreb fra den offentlige side, og det er bl.a. omfanget af disse, der er medbestemmende for Nationalbankens intervention.

Der vil navnlig være tale om følgende konsekvenser:

- Konsekvenser for indskyderne
- Konsekvenser for kredittagerne
- Konsekvenser for det finansielle system

Langt hovedparten af et pengeinstituts kreditorer udgøres af indskyderne. I tilfælde af konkurs vil navnlig disse blive ramt særlig hårdt. I modsætning til de fleste andre kreditorer i en almindelig erhvervsvirksomhed vil en stor del af indskyderne ikke være professionelle, og derfor heller ikke i nævneværdigt omfang have foretaget en kreditvurdering af det pågældende pengeinstitut. Dertil kommer, at virkningen af en konkurs vil være mere omfattende, idet størstedelen af de private indskydere vil have placeret alle eller en stor del af deres penge i eet institut, hvorefter de vil have vanskeligt ved at efterkomme deres øvrige betalingsforpligtelser, efterhånden som disse forfalder, såfremt de ikke umiddelbart er i stand til at hæve deres indskud. Endelig kan det anføres, at en række kommuner og større virksomheder via deres aftaleindlån i det konkrete pengeinstitut vil blive påført væsentlige tab, såfremt et pengeinstitut går konkurs.

I relation til ovenstående bør det dog bemærkes, at problemerne, der er forbundet med en pengeinstitutkonkurs, delvis er afhjulpet ved etableringen af Garantifonden for indskydere og investorer, hvorefter de private indskydere antageligvis vil få dækket hele deres private, almindelige indlån og opnå fuldstændig dækning for en lang række særlige indlån, jf. til lige afsnit 6.3. Denne ordning medfører dog ikke nogen dækning for de indskydere, der har placeret store aftaleindlån hos det konkrete pengeinstitut. I den forbindelse bør det bemærkes, at ca. 50% af indskuddene i

danske pengeinstitutter tager form af at være aftaleindlån⁷³. Det forhold, at indskyderne vil have et simpelt krav på konkursboet, vil i langt de fleste tilfælde være en ringe trøst, selvom der i sidste ende måtte være en dividerende. Forholdet er således det, at navnlig pengeinstitutkonkurser er præget af særdeles lange bobehandlingstider⁷⁴.

En pengeinstitutskonkurs vil tillige kunne få vidtrækkende konsekvenser for en række kredittagere, der i forbindelse med konkursen vil få opsagt deres lån med et ofte meget forkortet varsel. Disse kredittagere vil være nødsaget til – med kort varsel – at refinansiere sig andetsteds, hvilket kan være vanskeligt, såfremt der generelt er tale om en periode med krisetendenser/lavkonjunktur. Ligeledes vil kredittagere med særlige lån kun med væsentlige omkostninger til følge kunne refinansiere disse. Er der tale om lån, der allerede er restance eller som er underlagt en henstandordning, må det yderligere antages, at den pågældende debitor ikke vil kunne opnå ekstern refinansiering med en deraf følgende insolvensbehandling af debitor. Det giver umiddelbart sig selv, at i det omfang, at konkursen indtræder umiddelbart før en virksomhed skal foretage en større udbetaling, eksempelvis til lønninger, med deraf følgende træk på en kassekredit, vil pengeinstituttets konkurs være ekstra byrdefuldt. Her vil virksomheden være nødsaget til med meget kort varsel at tilvejebringe den fornødne likviditet.

Endelig kan det anføres, at, såfremt pengeinstitutter uden videre kan gå konkurs, hvis de ikke længere er i stand til at klare deres økonomiske forpligtelser, vil dette i sidste ende kunne medføre, at udenlandske bankforbindelser mister tilliden til den danske pengeinstitutsektor generelt og derfor ikke længere er villig til at foretage udlån til danske pengeinstitutter eller i øvrigt virke som korrespondentbanker. Dette kan have betydelige konsekvenser for ikke mindst erhvervslivet. Tilsvarende kan en eller flere pengeinstitutters konkurs skabe mistillid til den betalingsinfrastruktur, der ligger til grund for et stort antal detail- og engros betalingstransaktioner, der finder sted hver dag, jf. således tillige afsnit 5. Det bør dog nævnes, at denne risiko tildels er søgt afgrænset gennem diverse regler om netting og afvikling i betalingssystemer, hvorefter det mellem deltagerne i en clearingscentral kan aftales – med virkning for konkursboet – at samtlige anmeldte fordringer enten skal nettes, cleares og afvikles eller tilbageføres i deres helhed, såfremt den ene part erklæres konkurs, jf. således

73. Jf. eksempelvis Økonomiministeriet: Den Danske Pengeinstitutsektor (1994), s. 86.

74. Som eksempel kan nævnes C&G Banken, der gik konkurs i 1987. Boet var endnu ikke endeligt afsluttet så sent som i 1994.

VPHL § 57, stk. 1. Dermed sikres det for det første, at det som udgangspunkt kun er nettopositionen, der skal udveksles samt for det andet, at konkursboet ikke kan nøjes med kun at indtræde i de – for boet – fordelagtige handler/betalingstransaktioner.

Derimod er risikoen for, at et pengeinstituts konkurs fører til andre institutters konkurs på grund af store indskud/udlån institutterne imellem, næppe særlig stor i dag. Det må således antages, at pengeinstitutterne i vidt omfang har erstattet tidligere tiders usikrede inter-bank kreditter med sikrede udlån enten i form af reel pantsætning af fondsaktiver eller via genkøbsforretninger. De eneste usikrede udlån i større målestok, der er tilbage, er antageligvis de meget kortvarige – dvs. mindre end 1 uge – kreditter, der anvendes i forbindelse med en fordeling af bankernes dag til dag likviditet, jf. således tillige afsnit 4.1.

Uagtet, at der er visse hensyn, der taler for en redning af kriseramte pengeinstitutter, er der tillige forhold, der taler imod en for udstrakt anvendelse af offentlige redningsforanstaltninger. For det første de kontante omkostninger, der måtte være forbundet hermed, for det andet det forhold, at offentlige redningsaktioner kan forvride incitamentsstrukturen i branchen, således, at de enkelte institutter ikke længere har de fornødne incitamenter til at reducere risikoen, og for det tredje kan generelle erhvervspolitiske målsætninger om et liberalt finansmarked ligeledes tale imod sådanne foranstaltninger.

Ovennævnte fordele og ulemper skal herefter vejes op imod hinanden, hvorefter der kan vælges en række løsningsmodeller, spændende fra den almindelige ustyrede konkurs, hvor det gængse insolvensretlige system træder i kraft, til en egentlig offentlig redningsaktion, hvor det offentlige i en kortere eller længere periode overtager det kriseramte pengeinstitut. Som udgangspunkt vil det dog blive tilstræbt, at den finansielle sektor i første omgang selv løser problemet, typisk ved en hel eller delvis overtagelse af det kriseramte institut. Nationalbankens rolle og generelt det offentliges rolle kan her være begrænset til alene at stille lån eller garantier til rådighed i forbindelse med en samlet løsning.

Nationalbankens rolle vil derfor være snævert forbundet med, hvilken løsnings- eller afviklingsmodel, der vælges i relation til det konkrete pengeinstitut samt hvilke konsekvenser, en evt. konkurs vil have for betalingssystemet/det monetære system som sådan. Det må i den forbindelse antages, ikke mindst under hensyntagen til Nationalbankens formålsparagraf, at Nationalbanken i det væsentlige vil intervenere i de tilfælde, hvor der er risiko for en generel påvirkning af betalingssystemet samt risiko for

generel mistillid fra de udenlandske penge- og kapitalmarkeder, mens konkurser, der “kun” vil medføre tab for en begrænset kreds af indskydere i højere grad vil være overladt til andre aktørers intervention, herunder især garantifonden for indskydere og investorer.

På baggrund af ovenstående kan det være hensigtsmæssigt kort at skitsere de afviklingsmodeller, der ofte vil blive anvendt i forbindelse med et nødlidende pengeinstitut.

6.2. Afviklingsmodeller

I løbet af 1980’erne frem til starten af 1990’erne er der blevet udviklet en række forskellige afviklingsmodeller. Disse modeller er dels blevet til på baggrund af konkrete interventioner samt på baggrund af en række tværministerielle rapporter⁷⁵ vedrørende pengeinstitutkriser samt mulighederne for at afhjælpe disse. Som udgangspunkt kan disse modeller inddeles i 5 selskabsretlige modeller samt en – traditionel – konkursretlig model, der enten kan bruges alene eller som supplement til de selskabsretlige. De selskabsretlige modeller, der har deres hovedanvendelsesområde i de situationer, hvor branchen selv er involveret i redningsforanstaltningen, er følgende⁷⁶:

- Det nødlidende instituts aktier sælges til et overtagende pengeinstitut, der vederlægger disse kontant eller via aktier;
- Aktiekapitalen nedsættes med henblik på at dække et bestående underskud og forhøjes efterfølgende ved nytægning;
- Aktiekapitalen forhøjes ved indskud til overkurs;
- Det nødlidende institut fusioneres med et andet pengeinstitut;
- Det nødlidende pengeinstitut udskiller sine “raske” aktiviteter i et datterselskab, der herefter afhændes til et andet pengeinstitut. Resterne af det nødlidende pengeinstitut afvikles herefter.

Disse ovenstående modeller, der alle tager udgangspunkt i den situation, hvor det nødlidende pengeinstitut er en bank, har hver især deres fordele og ulemper, herunder især forskellige skattemæssige konsekvenser. Imidlertid

75. Der er tale om følgende rapporter: 1) Den Danske Pengeinstitutsektor (1994), 2) Redning af pengeinstitutter siden 1984 (1995) samt 3) Håndtering af pengeinstitutkriser (1997). Dertil kommer specialrapporter om konkrete pengeinstitutkriser såsom Varde Bank og Himmerlandsbanken.

76. Jf. således Håndtering af pengeinstitutkriser (1997), s. 59 ff.

er de alle kendetegnet ved, at det nødlidende pengeinstitut enten videreføres i en eller anden form eller overdrages til et andet pengeinstitut. Dermed skulle en række af de uheldige konsekvenser ved en pengeinstitutskonkurs være undgået. Uanset hvilken model der i det konkrete tilfælde anvendes, er det en forudsætning for en vellykket afvikling, at rammerne for pengeinstitutts afvikling meget hurtigt falder på plads. I modsætning til en række andre erhvervsvirksomheder er et pengeinstitut i langt højere grad afhængig af omverdenens tillid, ikke mindst indskydernes. I det omfang, at der ikke hurtigt etableres en troværdig løsning på krisen, vil dette som oftest afstedkomme et betydeligt likviditetspres mod det pågældende pengeinstitut. Indskydere vil trække deres penge ud, andre kreditorer, navnlig andre pengeinstitutter, vil opsige deres kreditter med forkortet varsel, ligesom især udenlandske kreditinstitutter vil lukke for evt. kreditfaciliteter. Resultatet af dette vil som oftest være, at et pengeinstitut, som ellers havde mulighed for at fusionere eller bliver overtaget af et andet institut, kommer i en forværret økonomisk situation, hvorefter den eneste afviklingsmulighed synes at være den insolvensretlige. Det er netop i disse situationer, at Nationalbanken samt til en vis grad Indskydergarantifonden har deres funktion. Ved at udstede en likviditetsgaranti, kan Nationalbanken således modvirke det opståede likviditetspres og dermed skabe de fornødne rammer for en overtagelse af instituttet. Såfremt det pågældende pengeinstitut skal overtages helt eller delvist af et andet institut, vil der normalt ligeledes være behov for kapital og/eller garantier for at holde det overtagende pengeinstitut skadesløs eller til at sikre, at kreditorerne i det gamle pengeinstitut opnår den samme dækning, som de ellers ville have opnået, såfremt der ikke var sket en overdragelse⁷⁷. I begge tilfælde vil Nationalbankens og Indskydergarantifondens intervention kunne være påkrævet.

6.3. Indskydernes garantifond

Indskydernes garantifond, der efter lovændring i 1998 rettelig bør benævnes garantifonden for indskydere og investorer, er en privat selvejende institution med det primære formål at sikre indskydere og investorer mod

77. Navnlig i forbindelse med en delvis overdragelse af pengeinstitutts sunde aktiviteter kan der være behov for en sådan garanti. I modsat fald vil kreditorerne i det gamle pengeinstitut evt. kunne omstøde overdragelsen af de sunde dele af pengeinstituttet, i det omfang, at overdragelsessummen har været for lav i forhold til hvad der ellers kunne opnås ved en konkurs.

de værste følger af et kreditinstituts konkurs⁷⁸. Dette formål varetages gennem en garantiordning, hvorefter almindelige indskud i et kreditinstitut er dækket med op til kr. 300.000 såfremt kreditinstituttet træder i betalingsstandsning eller går konkurs. Tilsvarende er en række særlige indlån, der udelukkende kan foretages i pengeinstitutter, dækket fuldtud. Der er her navnlig tale om indskud på indekskonti, diverse pensionskonti, børneopsparing, etableringskonti etc., jf. således lovens § 9, stk. 2. I modsætning til de almindelige indlån gælder der for disse særlige indlånstyper desuden den regel, at der ikke kan foretages modregning for beløb, som den pågældende indskyder måtte skyldte kreditinstituttet. Dertil kommer, at deponeringer af købesum i forbindelse med ejendomskøb eller provenu fra realkreditbelåning tillige er dækket fuldtud indenfor visse tidsmæssige grænser, såfremt den pågældende ejendom primært er beregnet til ikke-erhvervsmæssig anvendelse, jf. således lovens § 9, stk. 3⁷⁹. Endelig dækkes investorers tab op til modværdien af € 20.000 i tilfælde af, at et nødlidende kreditinstitut ikke er i stand til at tilbagelevere investorens værdipapirer. Situationen er næppe særlig udbredt, henset til det forhold, at langt de fleste værdipapirer er registreret på et VP-depot hos Værdipapircentralen. Imidlertid kan det forekomme, at det kontoførende institut har været lemlædig med registreringerne og ændringer af disse, således, at der er skabt en sådan usikkerhed omkring de reelle ejerforhold, at investorernes separatiststilling må nægtes, jf. eksempelvis fondsmæglerselskabet Rasmussen & Bühlers konkurs⁸⁰.

I relation til kriseramte pengeinstitutter er det dog klart, at ovennæv-

78. Garantifonden blev oprindelig oprettet i 1987 ved lov nr. 850 af 23.12.1987 om en indskydergarantifonden, som en reaktion på kriserne i særlig 6.Juli-Banken og C&G banken samt på baggrund af EF-Kommissionens henstilling af 22.12.1986 om indskudsgarantiordninger. Loven er efterfølgende blevet ændret i 1994, hvor garantifonden fik mulighed for tillige at deltage i afviklingen af kriseramte pengeinstitutter, i 1995 i forbindelse med implementeringen af Rådets direktiv 94/19/EF om indskudsgarantiordninger, i 1998 i forbindelse med en tilsvarende implementering af Rådets direktiv 97/9/EF om investorgarantiordninger samt i 2000 som følge af den såkaldte statsstøtteproblematik i relation til garantifondens muligheder for at medvirke til afvikling af kriseramte kreditinstitutter. Den aktuelle lov er lovbekendtgørelse nr. 119 af 23.2.2001 om en garantifond for indskydere og investorer.

79. Her gælder dog den regel, at forpligtelser som indskyderen har påtaget sig overfor det pågældende institut kan modregnes, uanset om disse vedrører ejendomshandlen som sådan eller ikke. I tilfælde af, at det pågældende institut har et tilgodehavende hos indskyderen, der i henhold til reglerne om særlig indlån ikke har kunnet modregnes, vil dette således kunne anvendes til modregning i det deponerede provenu.

80. Sagen er omtalt i garantifondens årsberetning for år 2000 såvel som for år 2001.

te regler næppe har den store effekt med henblik på evt. at videreføre instituttet eller at foretage en rolig afvikling af dette. Garantifonden har således helt frem til 1994 udelukkende haft til formål at afbøde konsekvenserne for indskyderne og til en vis grad endda kun for de relativt små indskydere – dvs. primært private og mindre erhvervsdrivende⁸¹. Dette er for så vidt fortsat garantifondens formål. Imidlertid blev der ved lov nr. 1090 af 22.12.1993 om ændring af indskydergarantilovent givet mulighed for, at garantifonden tillige kunne medvirke til afvikling af et nødlidende pengeinstitut ved at tilføre midler og/eller stille garantier overfor de ikke-efterstillede kreditorer i forbindelse med en afvikling af det pågældende institut. Ændringen skulle ses på baggrund af et konkret eksempel, hvor der antageligvis kunne være opnået en bedre løsning, såfremt garantifonden kunne have spillet en mere aktiv rolle i forbindelse med afviklingen af det pågældende pengeinstitut. Dermed er der dog ikke lagt op til et brud med den hidtidige politik, hvorefter branchen som udgangspunkt selv må tage hånd om konkrete pengeinstitutkriser. Således har det traditionelt været et krav, at det pågældende pengeinstituts tilladelse skulle være inddraget, før garantifonden kunne medvirke til en afvikling af instituttet. En inddragelse af et pengeinstituts tilladelse vil som udgangspunkt først komme på tale, efter at Finanstilsynet har påtalt den manglende overholdelse af – som oftest – solvenskravene og en af Finanstilsynet fastsat frist for afhjælpning af dette forhold er udløbet. På dette tidspunkt vil de mest oplagte muligheder for fusion eller anden form for overtagelse af det kriseramte pengeinstitut normalt være udtømte. Først på dette tidspunkt kan garantifonden medvirke til en afvikling af det pågældende institut⁸². Det er i den forbindelse et krav, at der sker en afvikling af instituttet. Garantifonden kan således ikke medvirke til en egentlig rekonstruktion af det pågældende institut, således, at dette fortsætter uændret efter et kapitalindskud⁸³.

81. Indskyder/investor begrebet omfatter således både fysiske og juridiske personer. Et aktieselskab kan således eksempelvis opnå dækning for almindelige indskud i henhold til de almindelige dækningsgrænser. For den virksomhed eller kommune der har placeret store aftaleindlån hos det pågældende institut vil en dækning på kr. 300.000 dog som regel være en ringe trøst.

82. Kravet om, at tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed skal være inddraget før garantifonden kan intervenere, blev ophævet ved lov nr. 415 af 17.5.2000, i hvilken forbindelse garantifonden generelt blev tillagt flere og mere fleksible handlemuligheder i relation til kriseramte pengeinstitutter, jf. herom senere.

83. Instituttet skal således afvikles, såfremt garantifonden skal medvirke, og det er ligeledes udelukket, at denne tegner aktiekapital eller anden efterstillet kapital i forbindelse med en rekonstruktion. Derimod er der intet i vejen for, at instituttet som helhed – evt. med garantifondens medvirken – overdrages til et andet pengeinstitut.

Derudover har der traditionelt ligeledes være et krav om, at garantifondens støtte ikke måtte overstige det forventede tab for garantifonden ved pengeinstituttets konkurs, dvs. størrelsen af udbetalinger til de dækningsberettigede indskydere fraregnet en evt. dividende fra konkursboet. Denne regel har traditionelt medført – og medfører stadig – at garantifondens muligheder for at medvirke til en afvikling af et pengeinstitut har været og stadig er størst i de tilfælde, hvor der var tale om små lokale pengeinstitutter, idet disse normalt vil have en forholdsvis stor andel af indskydere, der falder under dækningsreglerne i § 9, mens dette ikke altid vil være tilfældet for større landsdækkende institutter⁸⁴.

Reglerne om garantifondens medvirken til afvikling af kriseramte pengeinstitutter er efterfølgende blevet ændret med henblik på at øge garantifondens muligheder for at medvirke til en afvikling af det kriseramte pengeinstitut. Ved lovændringen i 1995 blev det i den forbindelse præciseret, at garantifonden kan medvirke i samarbejde med andre aktører, eksempelvis Nationalbanken, til en afvikling af et institut. I det omfang, at garantifonden således ikke alene kan dække en underbalance, er det muligt at indgå i et samarbejde med andre interessenter, således, at den samlede underbalance bringes ned under det beløb, som garantifonden tilbage i 1994-1998 kunne medvirke med – nemlig et beløb, der ikke oversteg de forventede omkostninger for garantifonden ved en konkurs. Tillige blev det præciseret, at det forhold, at der er ydet likviditetsgarantier fra anden side eksempelvis fra Nationalbanken, ikke hindrer garantifondens medvirken. I forhold til de under pkt. 6.2. anførte overdragelsesmodeller vil det således være muligt for garantifonden at dække en evt. underbalance i forbindelse med hel eller delvis overdragelse af pengeinstituttet eller i øvrigt at stille en garanti overfor de ikke-efterstillede kreditorer, såfremt modellen med et afviklingsselskab vælges. Der har dog i den forbindelse været navnlig to problemer forbundet med garantifondens medvirken, nemlig for det første reglen om, at garantifondens bidrag ikke kunne overstige de forventede omkostningerne for garantifonden ved en konkurs, samt for det andet den såkaldte statsstøtteproblematik.

Med hensyn til det første har forholdet været det, at garantifonden forud for hvert bidrag eller garantistillelse har skullet vurdere, hvilke udbe-

84. Garantifondens tab er således – alt andet lige – forholdsmæssigt større i disse tilfælde, end i tilfælde, hvor en stor del af det samlede indskud består af aftaleindlån. Dermed er den finansielle ramme, der er til rådighed for rekonstruktionsforsøg gennem overdragelse til andre pengeinstitutter – ligeledes større.

talinger den skulle foretage ved en konkurs samt størrelsen af en evt. dividende. Størrelsen af de forventede udbetalinger har sjældent voldt problemer, idet de dækningsberettigede indskydere og investorer er klart defineret i loven, og idet det kriseramte institut vil være i besiddelse af de fornødne kontoinformationer med hensyn til størrelsen og arten af de forskellige indskud. Derimod har det traditionelt været vanskeligt at vurdere, hvilken dividende, der vil komme til udbetaling i tilfælde af konkurs, ikke mindst, fordi realisationsværdien af en række aktiver er vanskelig at vurdere. Dermed har det ligeledes været vanskeligt for garantifonden at vurdere, i hvilket omfang der kunne tilføres et overtagende pengeinstitut midler med henblik på at skadesløsholde dette eller stilles garanti for eksempelvis ubogførte krav⁸⁵. Særligt i relation til de ubogførte krav har problemet været, at garantifonden næppe efter den daværende lovs ordlyd har kunnet stille ulimiterede garantier til fordel for det overtagende institut eller de ikke-efterstillede kreditorer, uanset, at den konkrete risiko ved sådanne garantier og dermed også det forventede tab på disse har været begrænset og indenfor garantifondens økonomiske rammer.

Dette krav er efterfølgende blevet ophævet ved lov nr. 347 af 17.5.2000 om ændring af lov om en garantifond for indskydere og investorer, således, at garantifonden i dag kan udøve et friere skøn med hensyn til, om man ønsker at medvirke til en rekonstruktion af det pågældende institut. Der er dog ikke ændret på udgangspunktet: garantifonden skal således stadig vælge den løsning, der vurderes at påføre garantifonden de færreste omkostninger. Det er dog i den forbindelse et krav, at den foreslåede løsning reelt kan gennemføres, dvs. garantifonden må ligeledes vurdere, om eksempelvis en foreslået delvis overtagelse af det kriseramte institut overhovedet er en realistisk mulighed. I den forbindelse blev der tillige tillagt garantifonden øgede beføjelser med hensyn til de betingelser, der kan stilles i forbindelse med garantifondens medvirken. Således kan garantifonden eksempelvis betinge sin støtte af, at der sker udskiftninger i det pågældende instituts direktion. Med henblik på yderligere at udbygge denne

85. Ubogførte krav kan i princippet dække over en række forskellige forhold, herunder eksempelvis diverse garantier, der af den ene eller anden grund ikke fremgår af pengeinstitutts regnskaber. Typeeksemplet på sådanne ubogførte krav er imidlertid erstatningskrav, der opstår i forlængelse af diverse investeringsprojekter, som det pågældende pengeinstitut har været involveret i eller medvirket til etableringen af, og som af den ene eller anden grund har udviklet sig uheldigt. I det omfang, at selve driftsselskabet er gået konkurs, vil forsmåede investorer ofte rette evt. erstatningskrav mod det pengeinstitut, der måtte have medvirket til etableringen af projektet.

fleksibilitet, der herved blev søgt tillagt garantifonden, blev det hidtidige krav om, at det pågældende instituts tilladelse skulle være indraget før garantifonden kunne intervenere, ligeledes fjernet. Dermed er der åbnet for, at garantifonden allerede på et meget tidligt tidspunkt kan medvirke til en overdragelse af dele eller hele det kriseramte institut sammen med de kommercielle aktører, der måtte have en interesse heri. Hermed modvirkes det – i hvert fald principielt – at garantifonden alene træder til i de tilfælde, hvor ingen kommercielle købere ønsker at medvirke økonomisk til overtagelsen af instituttet, og at garantifondens medvirken derfor får karakter af at være udtalt statsstøtte med det formål at bevare institutter, der måske bedst var tjent med at blive udskilt fra markedet i forbindelse med en generel strukturtilpasning. Garantifondens indgrebsmuligheder har således bevæget sig hen til at være mere markedsmæssige. Et krav, som oprindeligt er kommet fra EU-kommissionen i forbindelse med den beslægtede statsstøtteproblematik, jf. lige straks nedenfor.

I hvilket omfang disse tiltag reelt får den ønskede effekt, kan ikke fastslås på nuværende tidspunkt, henset til det forhold, at tiltagene først er blevet iværksat efter afslutningen af krisen i den finansielle sektor. Garantifonden har således ikke været involveret i afviklingen af kriseramte pengeinstitutter efter det nye regelsæt⁸⁶

Hvad angår statsstøtteproblematikken, er forholdet det, at EU-kommissionen har meddelt, at man anser støtte fra garantifonden som værende statsstøtte, og dermed i princippet i strid med forbudet mod statsstøtte i TEF art. 87, stk. 1, idet det herved bemærkes, at denne støtte ikke falder ind under de i traktaten hjemlede undtagelser, der primært vedrører landbrug- og fiskeri-, transportområdet samt offentlige virksomheder⁸⁷ eller er omfattet af undtagelsesbestemmelserne i art. 87, stk. 2 og 3. At tilførsel af midler – og sandsynligvis også udstedelse af garantier til fordel for et

86. I det hele taget har garantifonden kun en enkelt gang medvirket til afviklingen af et kriseramte pengeinstitut. Dette var i 1995 i forbindelse med afvikling af Klejtrup Andelskasse. Det eneste andet konkrete eksempel var garantifondens bestræbelser på at afvikle Lindknud-Hovborg Andelskasse via en overdragelse til Brørup Sparekasse. Det beløb, der i sin tid blev forlangt af Brørup Sparekasse som compensation for overtagelsen, oversteg imidlertid efter garantifondens vurdering de forventede omkostninger ved en konkurs, hvorefter overtagelse ikke blev til noget.

87. Yderligere undtagelser vedrører bl.a. kulturstøtte samt støtte til stålindustrien som reguleret af EKSF-traktaten. Med hensyn til den sidste undtagelse er det dog tvivlsomt, hvor længe denne reelt består, idet EKSF-traktaten som bekendt udløber pr. 24.7.2002.

overtagende institut – overhovedet kan anses for at være statsstøtte, skal ses på baggrund af det brede statsstøtte begreb, der har udviklet sig i EU-kommissionens samt EF-domstolens praksis. I den forbindelse kan der navnlig henvises til den tidlige sag nr. 173/73 – Italien mod Kommissionen⁸⁸, hvor det blev fastslået, at midler, der hidrører fra lovpligtige bidrag, og som administreres og fordeles i henhold til en lov, er at betragte som værende statslige midler og derfor potentielt set statsstøtte, selvom den konkrete administration af disse overlades til institutioner, der traditionelt ikke kan klassificeres som tilhørende den offentlige forvaltning. Det er antageligvis på denne baggrund, at EU-kommissionen har anset udbetaling af støtte fra garantifonden som værende statsstøtte, idet garantifondens midler som bekendt hidrører fra lovpligtige bidrag, og idet de udbetales på baggrund af forholdsvis stringente – i loven fastsatte – kriterier⁸⁹.

I medfør af ovenstående har det derfor traditionelt været et krav, at udbetaling af støtte skulle anmeldes til EU-kommissionen forud for selve udbetalingen, jf. således anmeldelsespligten i TEF art. 88, stk. 3, idet det bemærkes, at udbetalinger fra garantifonden ikke kan anses for at være en eksisterende støtteordning.

Dette krav om forudgående anmeldelse er problematisk i forhold til situationen med et kriseramt institut. Såfremt dette skal afvikles på en rolig måde, evt. gennem en hel eller delvis overtagelse, kræver dette, at der hurtigt etableres en løsning, idet det likviditetspres, der uvægerligt vil opstå i forbindelse med en pengeinstitutkrise, vil forhindre en ellers hensigtsmæssig overdragelse af instituttet. Den praktiske situation må derfor være den, at der tilføres midler til det overtagende institut eller stilles garantier til fordel for dette, hvorefter der først efterfølgende sker en anmeldelse til EU-kommissionen. Denne fremgangsmåde vil imidlertid for det første være i strid med fremgangsmåden i TEF art. 88, stk. 3, og vil for det andet medføre en risiko for, at der efterfølgende rejses et tilbage-søgningkrav fra EU-kommissionens side, som de nationale myndigheder vil være forpligtet til at søge efterkommet ved at kræve støtten tilbagebetalt fra de pågældende virksomheder. I relation til pengeinstitutsituationen vil forholdet medføre betydelige vanskeligheder, idet det overtagende pengeinstitut som oftest vil have betinget sig tilførslen af midler eller

88. Saml. 1974 s.709.

89. Dermed må det antages, at kriteriet om, at støtte, udbetalt af eksempelvis private organer, tillige skal kunne tilregnes staten for at være statsstøtte i henhold til TEF art. 87 er opfyldt.

udstedelse af garantier med henblik på at dække underbalancen eller for at afdække mulige ikke-bogførte krav for overhovedet at medvirke til overtagelsen af det kriseramte institut.

Med henblik på at undgå denne usikkerhed, har der løbende været ført drøftelser med EU-kommissionen vedrørende initiativer, der kunne overflødigsgøre den førnævnte anmeldelsespligt. I den forbindelse har EU-kommissionen fremsat krav om, at der i givet fald a) fastsættes en egentlig udbudsprocedure, når et kriseramt institut søges overdraget til et andet institut med støtte fra garantifonden, b) der indføres en mulighed for, at ét bestyrelsesmedlem af garantifonden kan nedlægge veto mod en påtænkt rekonstruktion af et kriseramt institut, såfremt dette sker helt eller delvis med midler fra garantifonden samt c) et krav om, at garantifonden generelt får friere handlemuligheder i forbindelse med en overdragelse.

Ovenstående krav skal sikre, at den mulige konkurrenceforvridning, der måtte opstå som følge af garantifondens intervention, begrænses mest muligt. Afholdelsen af et egentligt udbud skal i den forbindelse sikre, at der ikke sker en skjult subsidiering af det overtagende pengeinstitut, men at der alene sker en form for skadesløsholdelse. Konkurrence mellem de forskellige pengeinstitutter skal herefter sikre, at overtagelsesprisen – dvs. i realiteten størrelsen af direkte tilskud og garantier – reelt er en markedspris. Tilsvarende er formålet med kravet om veto-ret at sikre, at rekonstruktioner af kriseramte institutter ikke gennemføres, såfremt de ikke er forretningsmæssige holdbare. I den forbindelse skal det bemærkes, at af bestyrelsens 8 medlemmer er de 4 fra den finansielle sektor, jf. således lovens § 18⁹⁰. Det må derfor antages, at disse medlemmer vil modsætte sig en intervention, hvorved det overtagende pengeinstitut begunstiges eller på anden måde får tillagt fordele, der væsentlig overstiger ulemperne ved overtagelsen.

Endelig betyder kravet om øget handlefrihed for garantifonden, at udbetalingerne af støtte efter omstændighederne ikke længere kan karakteriseres som værende statsstøtte, idet staten ikke umiddelbart vil kunne kontrollere eller på anden måde påvirke, hvilke institutter der skal søges reddet gennem garantifondens intervention, og hvilke der ikke skal. I ste-

90. Garantifondens bestyrelse består af 8 medlemmer, der udnævnes af Økonomiministeren. Formand og næstformand skal repræsentere nationaløkonomisk og juridisk sagkundskab. Herefter skal to medlemmer repræsentere pengeinstitutterne, 1 medlem repræsenterer realkreditinstitutterne samt 1 medlem skal repræsentere fondsmægler-selskaberne. De resterende 2 medlemmer repræsenterer indskyderne og investorerne.

det lægger kravet om øget handlefrihed op til, at der udøves en langt mere markedsbaseret form for intervention, hvor instituttets samlede situation vurderes, inden der evt. ydes støtte til et overtagende pengeinstitut. Dermed skulle det sikres, at ikke alle kriseramte institutter, der opfylder lovens umiddelbare krav, reddes, men at der i de enkelte tilfælde foretages en yderligere selektion, således, at kun de mest levedygtige institutter reddes. Et af de bærende hensyn bag forbuddet mod statsstøtte har jo således traditionelt været – og er stadigvæk – at byrden ved en nødvendig omstrukturering i en given sektor skal bæres af de mindst konkurrencedygtige virksomheder, evt. via deres udskillelse fra markedet, dvs. lukning. I det omfang, at den markedsræssige proces sættes ud af kraft, opstår der en risiko for, at denne omstrukturingsbyrde flyttes til de mere konkurrencedygtige, men ikke subsidierede virksomheder på markedet. Kravet om større handlefrihed for garantifonden skulle i princippet tilgodesætte dette krav.

Ovenstående krav er delvist blevet implementeret i den danske lovgivning i forbindelse med lov nr. 415 af 26.6.1998 om en garantifond for indskydere og investorer, hvor der blevet givet Økonomiministeren hjemmel til at udstede de nærmere regler om indhentning af overtagelsestilbud, jf. således den daværende lovs § 2, stk. 5. Muligheden for at nedlægge veto mod en påtænkt rekonstruktion gennem overdragelse af det pågældende institut samt de generelt friere handlemuligheder for garantifonden, blev efterfølgende indført ved lov nr. 347 af 17.5.2000 om ændring af lov om en garantifond for indskydere og investorer. Når kravene kun er delvis implementeret, skyldes dette, at Økonomiministeren endnu ikke har udstedt nogen bekendtgørelse vedrørende indhentning af overtagelsestilbud, og at forholdet således stadigvæk drøftes med EU-Kommissionen. Hovedproblemet har i den forbindelse antageligvis været, at en sådan udbudsprocedure i sig selv må anses for at være for tidskrævende i forhold til den tidsramme, der normalt er til rådighed ved rekonstruktioner af kriseramte institutter, uanset, om den gennemføres i form af et offentligt udbud, hvor alle interesserede parter kan afgive et bud indenfor den fastsatte frist, et begrænset udbud, hvorefter processen opdeles i en kvalifikations- og tildelingsfase eller udbud efter forhandling, hvor de enkelte vilkår forhandles med et antal parter, der herefter får mulighed for at byde på det pågældende institut.⁹¹

91. Dvs. i realiteten tilkendegive, hvilke dele, man ønsker at overtage samt hvilken form og hvilket omfang af støtte, man betinger sig i forbindelse med en sådan overtagelse.

På nuværende tidspunkt vil det således fortsat være påkrævet, at der sker anmeldelse til EU-kommissionen, såfremt garantifonden yder støtte eller stiller garantier i forbindelse med en rekonstruktion af et kriseramte institut. Henset til, at garantifonden dog fortsat skal vælge den mest økonomiske løsning ved valget mellem rekonstruktion eller konkurs, må det dog antages, ikke mindst i forhold til indlånsstrukturen, at medvirken til rekonstruktion navnlig vil kunne komme på tale i relation til mindre – lokale – pengeinstitutter, der antageligvis kun sjældent vil kunne påvirke samhandlen mellem medlemstaterne, hvilken betingelse i sig selv skal være opfyldt, før forbudet i TEF art. 87 bliver aktuelt⁹².

6.4. Nationalbankens rolle i forbindelse med afvikling

I modsætning til, hvad der gælder for garantifonden, er Nationalbankens muligheder for at intervenere ikke på samme måde fastlagt i en lov. Tværtimod er det kendetegnende for Nationalbanken, at denne ikke umiddelbart er underlagt nogen forpligtelse til at intervenere i tilfælde af en pengeinstitutkrise. Nationalbankens rolle i så henseende må derfor vurderes ud fra den generelle formålsparagraf i Nationalbankloven samt ud fra dens rolle som statens bankforbindelse, jf. herom senere.

I henhold til Nationalbanklovens § 1 påhviler der bl.a. Nationalbanken en forpligtelse til at opretholde et sikkert pengevæsen her i landet tillige med en forpligtelse til at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning. Uanset, at denne formålsbestemmelse primært tager sigte på Nationalbankens pengepolitiske rolle, må det ligeledes være denne bestemmelse, der i et vist omfang forpligter Nationalbanken til egentlige indgreb i forbindelse med pengeinstitutkriser, såfremt disse antager et sådant omfang, at selve det finansielle system må anses for at være truet. Dette vil navnlig være tilfældet, såfremt store landsdækkende pengeinstitutter er i krise. Her kan konsekvenserne i overensstemmelse med det under afsnit 6.1. anførte være, at selve betalingsinfrastrukturen lider skade, ligesom udlandets tillid til danske pengeinstitutter som helhed helt kan forsvinde eller reduceres væsentligt. Dette kan igen have betydning for pengeinstitutternes muligheder for at servicere såvel private som erhvervslivet i forbindelse med grænseoverskridende betalinger. På den baggrund må der

92. Uanset, om samhandlen utvivlsomt ikke vil blive påvirket af den påtænkte statsstøtte, skal der alligevel ske anmeldelse til EU-kommissionen, idet denne – med forbehold for Rådets særlig kompetence efter TEF art. 88, stk. 2, er enekompetent til at erklære en ny støtteforanstaltning forenelig med fællesmarkedet.

kunne argumenteres for, at kravet om at opretholde »et sikkert pengevæsen« tillige kan udstrækkes til også at omfatte en pligt til intervention i forbindelse med sådanne kriser, omend dette næppe var tænkt indbefattet i forbindelse med den oprindelige koncipering af Nationalbankloven.

Med hensyn til de midler, Nationalbanken kan anvende i sådanne tilfælde, kan der antageligvis ikke fastsættes nogen faste rammer herfor. Nationalbanken må således kunne yde lån samt stille økonomiske midler til rådighed i den konkrete situation. I den forbindelse bør det anføres, at den i såvel Nationalbankloven samt i reglementet indeholdte bestemmelse om, at lån kun kan ydes mod betryggende sikkerhed, næppe bør fortolkes for stringent i forhold til situationen med det kriseramte pengeinstitut. Her må det antages, at også andre sikkerheder end de traditionelt anvendte kan finde anvendelse. Det må dog i den forbindelse ligeledes være klart, at Nationalbanken på samme måde som det er tilfældet med garantifonden, ikke kan erhverve ejerandele i det pågældende institut. Nationalbankens rolle må derfor primært bestå i at medvirke til enten en rolig afvikling af det pågældende institut eller til, at dette overdrages til et andet institut. I den forbindelse kan det navnlig tænkes, at Nationalbanken via likviditetsgarantier kan modvirke, at nervøse indskydere trækker deres midler ud af det pågældende pengeinstitut, med deraf følgende større risiko for, at den påtænkte overdragelse ikke lykkes.

I overensstemmelse med ovenstående har Nationalbanken været involveret direkte eller indirekte i de fleste af de pengeinstitutkriser, der opstod under den seneste krise i den finansielle sektor. Det er i den forbindelse karakteristisk, at denne intervention som hovedregel er sket sammen med branchens øvrige aktører og som oftest ved, at der er blevet stillet en tabsgaranti samt typisk en likviditetsgaranti i forbindelse med en overdragelse af det kriseramte institut. Det forhold, at interventionen er sket i samarbejde med andre pengeinstitutter, skal formentlig ses i lyset af den generelle politik om, at det primært er branchen selv, der skal håndtere pengeinstitutkriser samt det forhold, at en del af de kriseramte pengeinstitutter næppe har haft en helt afgørende betydning for stabiliteten af det finansielle system. En egenhændig intervention af Nationalbanken vil derfor kun i visse tilfælde kunne forsvares med hensynet til opretholdelsen af et sikkert pengevæsen med hvad dertil hører. Endelig skal det anføres, at det i visse af tilfældene, navnlig i forbindelse med afvikling af Kronebanken tilbage i 1984, ikke kan afvises, at Nationalbankens intervention tillige skete under hensyntagen til, at der endnu ikke på dette tidspunkt fandtes en garantifond, hvorefter især indskyderne ville være blevet hårdt ramt af

en konkurs. På nuværende tidspunkt må det dog antages, at sådanne hensyn ikke spiller nogen rolle med hensyn til Nationalbankens intervention, henset til det forhold, at der nu findes en garantifond.

Alternativt eller evt. i kombination med ovenstående kan det tænkes, at Nationalbanken intervenserer med udgangspunkt i sin rolle som statens bank. Som det senere vil fremgå af kapitel 7, er Nationalbanken statens bankforbindelse. I det omfang, at der måtte være et politisk flertal for at redde et pengeinstitut eller på anden måde facilitere en løsning på en konkret krise, vil Nationalbanken på vegne af staten kunne træde til med såvel økonomiske midler som udstedelse af garantier. Dette kræver imidlertid, at staten afholder alle omkostninger herved, idet staten og Nationalbanken, som allerede anført, er to – som udgangspunkt – separate enheder med hver deres økonomi, og idet det i øvrigt bemærkes, at staten ikke kan foretage et overtræk på sine konti i Nationalbanken. Anvendelsen af denne form for intervention vil navnlig kunne tænkes anvendt i de tilfælde, hvor et større pengeinstitut er i krise, således, at garantifonden ikke alene kan medvirke til en løsning, men instituttets konkurs samtidigt ikke som udgangspunkt vil påvirke det samlede finansielle system. Her kan det tænkes, at staten af andre årsager ikke ønsker en ustyret konkurs. Navnlig i forbindelse med kriser i store regionale banker kan de lokale og regionale beskæftigelsesmæssige og økonomiske konsekvenser af en sådan konkurs være så store, at en intervention allerede af denne grund anses for at være påkrævet – eller i hvert fald ønskelig. I disse situationer vil staten eksempelvis kunne stille sikkerhed eller på anden måde garantere for de lån, som Nationalbanken herefter yder til det pågældende eller overtagende pengeinstitut. Som oftest vil der imidlertid være tale om en omfattende kombination, jf. i den forbindelse Varde Bank-sagen. I denne sag, der tog sin begyndelse i starten af 1992, stillede Nationalbanken sammen med en række andre pengeinstitutter en garanti overfor Varde Banks kreditorer samtidigt med, at Nationalbanken iværksatte et likviditetsberedskab i forbindelse med, at Varde Bank gennemførte en balancetilpasning. Da det efterfølgende viste sig, at denne balancetilpasning ikke var tilstrækkelig – primært på grund af faldende ejendomspriser på en række af bankens engagementer – tilførte Nationalbanken på vegne af staten⁹³ banken ekstraordinær likviditet med henblik på at skabe det fornødne tidsrum til at finde en permanent løsning på bankens situation. Efterfølgende blev alle

93. Likviditetstilførslen skete således med statsgaranti.

indlånene samt en stor del af bankens engagementer overtaget af Sydbank, hvorefter de resterende aktiver forblev i et afviklingsselskab – VB Finans. Med henblik på at dække den underbalance, der opstod ved, at Sydbank overtog dele af Varde Bank, fik VB Finans bevilliget et lån fra Nationalbanken til dækning af denne underbalance. Dette lån blev igen ydet på vegne af staten, dvs. med statsgaranti.

7. Statens Bank

Udover at virke som bankernes bank har Nationalbanken ligeledes til opgave at virke som statens bankforbindelse. Dette fremgår direkte af Nationalbanklovens § 16, hvori det anføres, at Nationalbanken modtager indbetalinger og foretager udbetalinger for staten. Staten har således på samme måde som bankerne en konto i Nationalbanken.

Statens store enkeltstående betalinger foregår direkte via denne konto, eksempelvis i forbindelse med, at staten udbetaler bloktilskud til kommunerne eller foretager afdrag på statens gæld. De talrige mindre betalinger – såsom udbetaling af løn og andre ydelser – foregår dog ved, at staten overfører de respektive beløb til bankernes foliokonti i Nationalbanken, der så efterfølgende kreditterer de enkelte borgers konti. Omvendt sker indbetaling af skatter og afgifter typisk ved, at de enkelte banker debiterer borgernes konti, hvorefter der sker en tilsvarende overførsel fra bankernes foliokonti til statens konto. Set ud fra dette perspektiv virker Nationalbanken således i alle henseender som et almindeligt pengeinstitut med staten som kunde.

På et afgørende område adskiller statens og Nationalbankens forhold sig dog fra et almindeligt kundeforhold: Staten har ikke mulighed for at låne penge i Nationalbanken; mere præcist udtrykt findes der et forbud mod monetær finansiering af et evt. underskud på statens budget. Baggrunden for dette forbud, der direkte følger af TEF art. 101 og før denne fulgte af en fast aftale mellem regeringen og Nationalbanken, er ønsket om at adskille finanspolitikken fra pengepolitikken. I hvilket omfang det er hensigtsmæssigt at have underskud på de offentlige budgetter, er naturligvis et politisk spørgsmål, som Nationalbanken ikke har anden indflydelse på end den, der følger af dens henstillinger og anbefalinger til regering og folketing.

Såfremt et sådant underskud imidlertid finansieres via en forøgelse af likviditeten i samfundet, hvilket vil være resultatet af monetær finansie-

ring, har dette en direkte indflydelse på pengepolitikken, der jf. Nationalbanklovens § 1 varetages af Nationalbanken. Mere direkte vil effekten af en forøgelse af likviditeten i samfundet, der vel at mærke ikke følges af en tilsvarende produktionsstigning, alt andet lige være en forøget inflation, hvilket ikke vil være i overensstemmelse med Nationalbankens målsætning om at opretholde en stabil krone og mere generelt om at opretholde et sikkert pengevæsen.

Selvom Nationalbanken således ikke direkte kan foretage udlån til staten, har den alligevel en ganske betydelig opgave i forbindelse med statens låntagning, idet det er Nationalbanken, der på baggrund af fælles strategimøder med Finans- og Økonomiministeriet forvalter statsgælden. Det er således Nationalbanken, der varetager de rent praktiske opgaver i forbindelse med statens indenlandske såvel som udenlandske lånoptagelse.

7.1. Statens gæld

Inden den specifikke lånoptagelse analyseres nærmere, kan det være hensigtsmæssigt at gennemgå de vigtigste begreber i forbindelse med statens gældsætning.

Statens gæld kan som udgangspunkt defineres som den gæld, staten – dvs. Danmark som sådan – optager. Statsgælden kan herefter opdeles i en indenlandsk og udenlandsk del. Den indenlandske gæld, der er opstået som en konsekvens af mange års underskud på de statslige budgetter, består af den gæld, der er denomineret i og derfor afdrages i danske kr⁹⁴. I den forbindelse skal det bemærkes, at gæld, denomineret i danske kr., men solgt sammen med en valutaswap, anses for at være udenlandsk gæld, idet staten herved opnår et låneprovenu i valuta⁹⁵.

Den udenlandske gæld består modsat af gæld, denomineret i valuta. Denne udenlandske lånoptagelse er foregået igennem en årrække med henblik på at sikre Danmark en passende valutareserve samt med henblik

94. Nationaliteten af kreditorerne er derimod underordnet i forbindelse med klassificeringen af gælden i en indenlandsk og udenlandsk del. Udenlandske kreditorer ejer således ca. 34% af den indenlandske gæld, jf. således Statens låntagning og gæld (2001).

95. Fordelen ved denne metode i forhold til direkte lånoptagelse i valuta er, at der herved skabes likviditet i markedet for indenlandske statspapirer. En likviditet som investorerne er villige til at honorere via lavere låneomkostninger. Metoden begrænses dog af det forhold, at der kun kan erhverves et begrænset antal swaps fra kr. til valuta, uden at markedet påvirkes. Nationalbanken har i den forbindelse en målsætning om ikke at påvirke markedet for swaps ved sådanne transaktioner.

på løbende at kunne foretage en refinansiering af de allerede optagne lån i takt med, at disse forfalder. Den udenlandske lånoptagelse har været nødvendiggjort af det forhold, at Danmark i lange perioder har haft underskud på betalingsbalancen og dermed ikke har været i stand til at indtjene tilstrækkelig med valuta.

Valutareserven administreres, jf. afsnit 4, af Nationalbanken og anvendes bl.a. til at stabilisere den danske kronekurs. Rent praktisk er proceduren ved den udenlandske lånoptagelse derfor den, at selvom det er staten der er debitor på lånet, er det Nationalbanken, der modtager det udenlandske låneprovenu. Til gengæld for dette låneprovenu indsætter Nationalbanken et tilsvarende kronebeløb på statens konto i Nationalbanken.

Den udenlandske og indenlandske lånoptagelse svarer sammenlagt til statens samlede lånoptagelse. Statens samlede lånoptagelse var i år 2001 på 695 mia. kr. Dermed var der stadig et betydeligt råderum i forhold til den af folketinget vedtagne lov om bemyndigelse til optagelse af statslån⁹⁶, der bemyndiger Finansministeren til at optage inden- og udenlandske statslån indenfor et maksimum på 950 mia. kr.

Med udgangspunkt i statens samlede lånoptagelse er det muligt at beregne størrelsen af statsgælden, ved at modregne værdien af statens aktiver – i form af indestående på statens konti samt værdierne i Den Sociale Pensionsfond⁹⁷ – i den indenlandske og udenlandske gæld. Herefter andrager statens gæld ved udgangen af år 2001 513 mia. kr.

Begrebet den offentlige gæld kan herefter opgøres som statens gæld med tillæg af den gæld, som andre offentlige institutioner og myndigheder har påtaget sig og som staten direkte eller indirekte hæfter for. De typiske låntagere vil her være kommuner, amter samt forskellige fonde⁹⁸. Den offentlige sektors gæld opgøres af praktiske årsager ofte som bruttogæl-

96. Lov. nr. 1079 af 22.12.1993.

97. Den Sociale Pensionsfond blev oprettet ved lov i 1970, hvorved der blev indført et særligt folkepensionsbidrag. Midler herfra blev overført til Den Sociale Pensionsfond, der skulle forvalte disse, således, at de med tiden kunne anvendes til finansiering af almene pensionsforbedringer. Den Sociale Pensionsfond råder i dag over obligationer til en nominel værdi af 141,1 mia.kr., hvoraf de 78% er statsobligationer. Da der således for disse obligationers vedkommende er tale om, at staten har en fordring på sig selv, kan disse selvfølgelig modregnes i forhold til statens samlede lånoptagelse. Noget tilsvarende gør sig imidlertid ikke gældende for de resterende 22% af fondens aktiver, der primært består af realkreditobligationer.

98. Med fonde menes der her selvejende institutioner, oprettet ved lov eller aktstykke, og som anvender betegnelse fond eller selvejende institution, uanset at det fondsretlige fondsbegreb som udgangspunkt ikke er opfyldt.

den, idet den offentlige sektor dog kan konsolidere sig med fordringer på sig selv, jf. således ovenfor. Denne offentlige sektors gæld udgjorde i den forbindelse ved udgangen af år 2001 586,3 mia. kr.

En række selskaber, der er oprettet ved lov eller i henhold til lov, har mulighed for at optage såvel indenlandske som udenlandske lån med statsgaranti. Eksempler på sådanne selskaber er DSB, Storebæltsforbindelsen, Øresundskonsortiet m.v. Deres gæld, der ultimo 2001 androg 87,6 mia. kr., medregnes derimod ikke i statens eller den offentlige sektors gæld. Den risiko, som staten herved påtager sig, søges reduceret ved, at Nationalbanken sammen med de enkelte fagministerier fastlægger retningslinier for, hvilke typer af lån, der kan optages, hvilken grad af valutæksponering, der må forekomme m.v.

Omfanget af statens låntagning er bestemt af en aftale mellem Nationalbanken og regeringen, der skal sikre den fornødne adskillelse af pengepolitik og finanspolitik. Aftalen består af to dele; den indenlandske samt den udenlandske norm. Den indenlandske norm fastlægger, at staten i løbet af året skal optage lån i en sådan størrelsesorden, at det indenlandske bruttofinansieringsbehov dækkes, dvs. som udgangspunkt statens løbende underskud samt afdrag på den indenlandske gæld. Mere præcist kan det anføres, at den del af bruttofinansieringsbehovet, der ikke kan dækkes via en reduktion af indeståendet på statens konto i Nationalbanken, skal dækkes via salg af statsobligationer, statsgældsbeviser samt skatkammerbeviser, jf. herom senere.

Den udenlandske norm fastlægger, at statens afdrag på den udenlandske gæld normalt skal refinansieres via lånoptagelse i udenlandsk valuta. Selve omfanget af lånoptagelsen er udover størrelsen af de respektive afdrag bestemt af størrelsen af den danske valutareserve. Nationalbanken påser til stadighed, at denne har en passende størrelse, primært under hensyntagen til målsætningen om en stabil kronekurs. Er der således pres mod den danske krone og er intervention nødvendig, kan der blive tale om at fravige normen.

7.2. Den indenlandske låntagning

Den indenlandske låntagning sker via udstedelse af statsobligationer, statsgældsbeviser samt skatkammerbeviser. Låneviften, dvs. de statspapirserier, der for øjeblikket sker udstedelse i, består i den forbindelse af tre løbetidssegmenter: Det lange segment bestående af statspapirer med en løbetid på 10 år, det mellemlange segment bestående af papirer med en løbetid på 5 år samt det korte segment, der indeholder papirer med en

løbetid på 2 år. Dertil kommer det helt korte segment bestående af penge-markedspapirer med en løbetid på op til 12 måneder.

Derudover findes der ældre statspapirserier med en løbetid på oprindel-
lig 30 år, hvoraf der stadigvæk udestår en betydelig del. Mængden og
sammensætningen af de udstående statspapirer ændres løbende i takt med,
at Nationalbanken foretager opkøb af disse, for på den måde at ændre
varigheden af statens gæld samt at øge likviditeten af de i låneviften inde-
holdte statspapirer⁹⁹.

7.2.1. Statsobligationer

Nationalbanken udsteder statsobligationer i det 5- og 10-årige segment.
For alle obligationseriers vedkommende er der tale om fast forrentede stå-
ende lån. Obligationerne sælges af Nationalbanken på fondsbørsen, idet
det bemærkes, at Nationalbanken sammen med de øvrige værdipapirhand-
lere er eneberegtiget til erhvervsmæssigt at rette henvendelse til offentlig-
heden med henblik på at tilbyde køb eller salg af værdipapirer eller for-
midle sådanne transaktioner, jf. således VPHL § 4, stk. 1. Værdipapirer,
herunder obligationer, der ønskes optaget til notering på en fondsbørs,
skal i henhold til VPHL § 23, stk. 1, ledsages af et prospekt, der indehol-
der nærmere oplysninger om udstederens finansielle stilling samt om de
rettigheder, der knytter sig til værdipapirerne. Det nærmere indhold af det-
te prospekt er reguleret af *prospektbekendtgørelsen*¹⁰⁰. Staten, herunder
amter og kommuner, er dog i henhold til bekendtgørelsens § 1, stk. 3, fri-
taget for denne pligt til at udarbejde et prospekt.

De udstedte statsobligationer skal dog opfylde kravene i *Betingelsesbe-
kendtgørelsen*¹⁰¹, der er udstedt af Fondsrådet med hjemmel i VPHL § 22,
stk. 4, og indeholder nærmere bestemmelser om, hvilke krav obligationer-

99. I takt med den øgede integration af de finansielle markeder, er konkurrencen mellem kredittagerne blevet mere intens. Samtidigt stilles der fra investorernes side af øgede krav om likviditet som betingelse for lave låneomkostninger. Dette stiller udstederne overfor krav om, at de udstedte statspapirer for det første skal være attraktive for både indenlandske og udenlandske investorer samt for det andet, at den udstedte mængde skal have en vis størrelse, idet markedet for disse ellers er illikvidt. Særlig det sidste krav er blevet vanskeligere at imødekomme i takt med den reducerede indenlandske lånebehov. Løsningen har derfor været at koncentrere låntagning på færre og dermed større serier af statspapirer. På samme måde øger optagelsen af udenlandske lån via indenlandske statspapirer med efterfølgende valutaswap likviditeten i den indenland-
ske serie.

100. Bekendtgørelse nr. 330 af 23.4.1996.

101. Bekendtgørelse nr. 331 af 23.4.1996.

ne skal opfylde for overhovedet at kunne optages til notering. Kravene til obligationer, der udstedes af stat, amter eller kommuner, findes i bekendtgørelsens skema B, afsnit B, hvoraf det bl.a. fremgår, at obligationerne skal være frit omsættelige, dvs. de skal kunne overdrages uden debtors accept¹⁰², at ansøgning om notering skal omfatte alle obligationer fra samme udstedelse samt at en afvigende ydre udformning af obligationerne ikke er til hinder for notering, såfremt denne udformning er i overensstemmelse med bestemmelserne i den medlemsstat, hvor de er udstedt. Den sidstnævnte bestemmelse er et resultat af bestræbelserne på indenfor EU at skabe fri bevægelighed for kapital. Det er herefter muligt for en medlemsstat at afsætte sine statsobligationer via en anden medlemsstats fondsbørser, uden at der skal trykkes særskilte obligationer med en anden udformning.

Dertil kommer et generelt krav om, at de udstedte obligationer skal opfylde kravet om mindsterente i kursgevinstloven. Er dette ikke tilfældet, skal salget af obligationerne indstilles¹⁰³.

Den rent praktiske obligationsudstedelse sker via udstedelse af dematerialiserede obligationer, der registreres i Værdipapircentralen, hvor Nationalbanken sammen med bl.a. pengeinstitutterne har status af at være kontoførende institut, jf. således VPHL § 62, stk. 1. De nærmere lånevilkår for den enkelte obligationsserie fremgår af den beskrivelse af lånevilkår, som Nationalbanken på vegne af Finansministeriet udarbejder i forbindelse med hver enkelt serie¹⁰⁴.

Af denne beskrivelse fremgår bl.a. rente- og indfrielsesvilkår, emissionsmåde, forhold vedrørende registrering i Værdipapircentralen m.m.

Disse lånevilkår gør tillige – direkte eller indirekte – op med, hvad der er rigtig ydelse i forholdet mellem staten som debitor og obligationsejeren som kreditor. Spørgsmålet om »rigtig ydelse« kan som udgangspunkt deles op i 4 underspørgsmål¹⁰⁵, nemlig henholdsvis a) hvem skal yde? b) hvad er rette ydelse? c) hvor skal der ydes? samt d) hvordan skal der ydes?

Med hensyn til hvem der skal yde, er svaret naturligtvis, at det skal staten, idet staten er debitor på lånet.

102. Derimod er der intet krav om, at obligationerne skal være negotiable, selvom de som altovervejende hovedregel vil være dette og også er det i tilfældet med statsobligationerne.

103. Jf. således Betingelsesbekendtgørelsens § 8, der tillige gælder for andre udstedere af obligationer, dvs. virksomheder m.v.

104. Beskrivelsen af de enkelte obligationsserier kan findes på Nationalbankens hjemmeside: www.Nationalbanken.dk.

105. Jf. Lennart Lynge Andersen & Erik Werlauff: Kreditretten (3.udg.2000) s.24.

Skulle det utænkelige ske, at staten ikke var i stand til at tilbagebetale lånet, vil et evt. krav således skulle rettes mod den danske stat som sådan. I den forbindelse vil der antageligvis kunne gøres udlæg i statens aktiver, herunder i dens evt. indestående i Nationalbanken, om end situationen må antages at være helt teoretisk. Der vil derimod ikke i første omgang kunne rettes krav direkte mod Nationalbanken, idet Nationalbanken og den danske stat som udgangspunkt er uafhængige enheder med hver deres økonomi, jf. således kapitel 3. Dog må det antages, at der påhviler Nationalbanken en subsidær betalingsforpligtelse, såfremt det måtte vise sig, at staten er ude af stand til at udrede sin gæld og der i øvrigt ikke kan findes en mindelig løsning. Forholdet er jo således det, at Nationalbanken på trods af sin betegnelse som selvejende institution reelt er et særligt forvaltningsorgan og dermed er en del af staten¹⁰⁶.

Hvad der er rette ydelse fremgår direkte af lånevilkårene. Staten er forpligtet til dels at svare renter at det lånte beløb, der skal erlægges en gang om året, dels at tilbagebetale hovedstolen på forfaldstidspunktet. I modsætning til, hvad der ellers forekommer i udenlandske og internationale obligationer¹⁰⁷, findes der derimod ingen egentlig forfaldsklausul. I hvilket omfang udeblivelse eller forsinkelse med en enkelt renteydelse kan føre til gældens førtidige forfald må således vurderes på baggrund af almindelige regler om, hvornår der foreligger væsentlig misligholdelse. Det må i den forbindelse anses for at være tvivlsomt, hvorvidt udeblivelse eller forsinkelse af en enkelt rentebetaling kan føre til gældens førtidige forfald. Forholdet er formentlig det, at udeblivelse med en enkelt renteydelse kun kan føre til ophævelse af lånet, såfremt det må frygtes, at forsinkelsen eller udeblivelsen gentager sig¹⁰⁸.

Med hensyn til, hvor og hvordan der skal ydes, er det i lånevilkårene fastsat, at betaling sker via overførsel af midler til den pengeinstitutskonto, som kreditor overfor Værdipapircentralen har angivet som afkastkonto. Dermed er der sket en fravigelse fra den almindelige deklaratoriske regel om, at betaling skal ske på kreditors bopæl/forretningssted.

106. Nationalbanken er således ikke en selvejende institution i fondsrettens forstand.

107. Dvs. obligationer denomineret i valuta og udstedt af en låntager i et land med henblik på salg i et andet land, hvor den pågældende valuta er lovligt betalingsmiddel (udenlandsk obligation) samt obligationer denomineret i valuta der via et syndikat af banker m.v., der tillige garanterer emissionen, sælges til et antal investorer i flere forskellige lande (internationale obligationer).

108. Jf. således Lennart Lynge Andersen & Erik Werlauf: Kreditretten (3.udg.2000) s.53, der vil anvende princippet i KBL § 29 om sælgers hæveadgang i forbindelse med købers forsinkede betaling ved successiv levering analogt på denne situation.

7.2.2. Statsgældsbeviser

Der udstedes statsgældsbeviser i det korte segment. Statsgældsbeviserne kan i den forbindelse opfattes som værende statsobligationer med en kortere løbetid. Således er salgsmåden – tapsalg over fondsbørsen – samt lånevilkårene i øvrigt identiske med dem, der gælder for statsobligationerne, dog med forbehold af de ændringer, der følger af, at statsgældsbeviserne har en kortere løbetid. På samme måde, som det er tilfældet med statsobligationerne, er der tale om dematerialiserede værdipapirer, der registreres i Værdipapircentralen.

7.2.3. Skatkammerbeviser

I modsætning til de ovenfor nævnte obligationer og statsgældsbeviser er skatkammerbeviser udtryk for en nul-kupon-obligation, dvs. en obligation uden nogen pålydende rente. I stedet for en forrentning forekommer afkastet ved, at skatkammerbeviserne udstedes til en kurs under pari. Ligeledes i modsætning til før, sælges skatkammerbeviserne ikke via tapsalg over fondsbørsen, men derimod på 4 årlige auktioner, afholdt af Nationalbanken. På disse auktioner, der normalt finder sted den næstsidste børsdag i januar, april, juni samt oktober, har de handelsberettigede på Fondsbørsen samt Nationalbankens pengepolitiske modparter¹⁰⁹ mulighed for at byde på skatkammerbeviserne.

Selve auktionen foregår ved, at de respektive parter afgiver bud i hele mio. kr. på de tilbudte skatkammerbeviser, der forfalder til betaling om 3, 6, 9 eller 12 måneder.

På baggrund af de indkomne bud fastsættes der herefter en skæringsrente, hvorefter alle bud, der ligger under eller på skæringsrenten, accepteres, dog således, at alle accepterede bud afregnes til skæringsrenten¹¹⁰.

Skatkammerbeviserne udstedes herefter som dematerialiserede værdipapirer, der registreres i Værdipapircentralen. Skatkammerbeviserne er ligeledes optaget til notering på Fondsbørsen, hvor de på samme måde, som det var tilfældet med statsobligationerne, er underlagt kravene i *betingelsesbekendtgørelsen*.

109. Dvs. de finansielle institutioner, der har adgang til de i afsnit 4 nævnte pengepolitiske instrumenter.

110. Der er her tale om en dansk udgave af den i international finanspraksis kendte *striking price* metode, hvor hele tranchen afregnes til prisen i det sidst accepterede bud.

7.3. Den udenlandske låntagning

Statens udenlandske låntagning foregår via udstedelse af obligationer samt via udstedelse af *commercial papers*, dvs. kortvarige pengemarkeds-papirer. På samme måde, som det er tilfældet med den indenlandske lån-optagelse, tilstræbes det, at lånoptagelsen kan ske til de mindst mulige låneomkostninger, uden at den supplerende målsætning om en acceptabel risiko på de optagne lån sættes over styr. Traditionelt er denne målsætning søgt varetaget via optagelse af små fordelagtige lån på de internationale kapitalmarkeder, hvilket dog samtidigt har bevirket, at låneporteføljen er blevet forholdsvis illikvid. I takt med den øgede integration af kapitalmarkederne samt en øget fokus på likviditet har Nationalbanken i samråd med Finansministeriet samt Økonomiministeriet omlagt strategien, således, at lånoptagelsen nu sker via optagelse af lidt større lån og ved anvendelse af kendte og enkle lånekonstruktioner.

Med henblik på at reducere valutakursrisikoen mest muligt, sker al lånoptagelse fra år 2001 og fremefter udelukkende i euro, enten ved at lånet direkte optages i euro, eller ved, at et lån i en anden udenlandsk valuta swappes til euro.

Den mellem- og langfristede låntagning sker via anvendelse af et standardiseret obligationsudstedelsesprogram – EMTN – mens den kortfristede låntagning, der anvendes, såfremt der opstår et pludseligt behov for at øge valutareserven – sker via et europæisk og amerikansk commercial paper program. Da der i begge tilfælde er tale om standardiserede låneprogrammer, der ikke er udformet med særlig henblik på den danske lånoptagelse, er det hensigtsmæssigt at beskrive disse programmer, sådan, som de generelt forekommer på finansmarkederne, og først herefter at knytte særlige kommentarer til de specifikke danske forhold.

7.3.1. *Euro Medium Term Notes*

Helt overordnet set, kan *Medium Term Notes (MTNs)* karakteriseres som værende en mellemtag mellem de instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet, og de instrumenter, der handles med på obligationsmarkedet. Denne hybridstatus viser sig bl.a. ved, at MTNs normalt med hensyn til løbetid samt vilkår i øvrigt, minder mest om instrumenter, der ellers kendes fra obligationsmarkedet, i særdeleshed fra *eurobondmarkedet*¹¹¹, mens måden, hvorpå de udstedes, har mange ligheder med, hvad der nor-

111. Dvs. markedet for internationale obligationer.

malt kendes fra pengemarkedspapirer, herunder især commercial papers. At MTNs har disse karakteristika, er ingenlunde tilfældigt, men skyldes tværtimod en bevidst udvikling af et gældsinstrument, der har kunnet udfylde gabet mellem penge- og obligationsmarkedet, og som samtidigt har bevaret de – i nogle tilfælde – hensigtsmæssige egenskaber ved disse to markeder.

Med ovenstående in mente kan man herefter definere MTNs som værende fast eller variabelt forrentede gældsinstrumenter med en typisk løbetid på mellem 1 og 7 år, med 4-5 år som værende det almindelige, om end der findes eksempler på MTNs med væsentlig kortere og væsentlige længere løbetider. Tages der udgangspunkt i det normale, bemærkes det, at MTNs med hensyn til løbetid normalt vil placere sig midt imellem pengemarkedet, hvor fordringerne normalt har en løbetid på max. 1 år, og obligationsmarkedet, hvor fordringerne normalt vil have en løbetid indenfor det mellemlange til lange segment, dvs. fra 7-10 år – helt op til 30 år. Dermed appellerer MTNs til en helt særlig gruppe af investorer, der har et kort til mellemlangt placeringsbehov.

Selve udstedelsen af MTNs vil normalt foregå på baggrund af et standardiseret udstedelsesprogram, der via en *arranging banks* mellemkomst er blevet indgået mellem udstederen og en eller flere *dealere* eller *agents*, der på baggrund af en konkret aftale er villige til enten selv at aftage de udstedte gældsinstrumenter eller er villige til at skaffe købere til disse. Udstedelsen og aftagelsen af disse instrumenter vil ske på de i programmet – en gang for alle – fastsatte vilkår, dog således, at de rent kommercielle vilkår forhandles i forbindelse med hver enkelt udstedelse. Anvendelsen af et standardiseret udstedelsesprogram, hvor hovedparten af vilkårene allerede er forhandlet på plads, bevirker, at udstederen forholdsvis hurtigt er i stand til at udstede gældsinstrumenterne, hvilket igen gør det muligt at drage nytte af midlertidige fordelagtige forhold på markedet.

I tilknytning hertil kommer, at programmet ofte vil være udformet således, at det tillige er muligt at variere de kommercielle vilkår ganske betydeligt, således, at ikke bare størrelsen af renten kan ændres, men tillige vilkår som løbetid, renteberegning (fast eller variabel), amortisering samt naturligvis størrelsen af hovedstolen. Dermed er det muligt specifikt at imødekomme særlige investorers placeringsbehov, hvilket må anses for at være helt afgørende i og med, at MTN-udstedelser, i modsætning til, hvad der kendes fra udstedelser af eurobonds, ikke er garanterede. I hvilket omfang udstederen får dækket sit kapitalbehov gennem udstedelsen, vil således udelukkende afhænge af, om de respektive banker som agen-

ter for udstederen er i stand til at afsætte disse til deres kunder eller om bankerne, hvad der er mere hyppigt, som dealere er villige til selv at aftage de udstedte gældsinstrumenter – evt. med henblik på efterfølgende videresalg. Denne manglende forpligtelse til at aftage de udstedte gældsinstrumenter, synes umiddelbart at tale imod anvendelse af MTN-faciliteter, idet udstederen ikke har sikkerhed for, at kapitalbehovet kan dækkes, når det opstår. Denne situation må dog antages at høre til de absolutte undtagelser – i hvert fald, såfremt udstederen har en vis kreditværdighed. Når denne situation kun sjældent indtræffer, skyldes dette for det første, at programmet er tilstrækkeligt fleksibelt til, at der altid kan udstedes gældsinstrumenter, der på det relevante tidspunkt er efterspørgsel efter, og for det andet, at agenterne eller dealerne normalt vil blive udvalgt på baggrund af deres *placingpower*, dvs. deres evne til enten straks eller efterfølgende at få afsat gældsinstrumenterne. Det må derfor antages, at det kun undtagelsesvis kommer på tale, at ingen af de medvirkende dealere er villige til i en konkret situation at aftage de udstedte gældsinstrumenter. Det er muligt, at dealerne i en konkret situation kun vil aftage gældsinstrumenterne på nogle for dem favorable kommercielle vilkår, men dette vil som hovedregel – på grund af den intensive konkurrence på dette marked – alene afspejle en generel markedstendens på udstedelsestidspunktet, en tendens, som udstederen under alle omstændigheder vil være udsat for.

Til gengæld for den potentielle risiko, som udstederen løber ved ikke at have fuldstændig sikkerhed for størrelsen af låneprovenuet, opnår udstederen tilsvarende en besparelse i form af de omkostninger, der i modsat fald vil være forbundet med at opnå en egentlig emissionsgaranti fra de deltagende banker. En garanti, som efter omstændigheder kan udgøre en betydelig del af de samlede låneomkostninger. Med henblik på yderligere at spare omkostninger er selve udstedelsesproceduren ligeledes anderledes end, hvad der f.eks. kendes fra udstedelsen af eurobonds.

I forbindelse med udstedelsen af eurobonds vil forholdet være det, at der kun foretages een samlet emission, og at der derfor i forbindelse med et yderligere kapitalbehov på ny skal udarbejdes dokumentation, sammensættes et syndikat af banker, der er villige til at aftage/placere obligationerne, samt på ny etableres en gruppe af banker, der er villige til at garantere udstedelsen, såfremt denne opgave ikke ligeledes varetages af de allerede nævnte banker. De hermed forbundne omkostninger forudsætter normalt, at lånebehovet er af en betydelig størrelse, som oftest over 100 mio. USD. Er dette ikke tilfældet eller er det kun tilfældet på sigt, kan låntageren være nødsaget til enten at basere sig på anden finansiering el-

ler også at optage et lån, der overstiger det konkrete kapitalbehov her og nu med deraf følgende omkostninger.

Navnlig i sådanne situationer vil anvendelse af MTN-faciliteter kunne komme på tale, idet de reducerede omkostninger og den standardiserede dokumentation gør det muligt løbende at “tappe” markedet for likviditet i takt med, at kapitalbehovet opstår. Denne udstedelsesmåde, hvor der sker løbende emissioner, er i overensstemmelse med den, der kendes fra udstedelsen af commercial papers, hvorefter MTNs gældsinstrumenternes karakter af at være en hybridform, igen understreges.

Selve dokumentationen, der anvendes i forbindelse med udstedelsen af MTNs, svarer i store træk til den dokumentation, der kendes fra emissioner af commercial papers. Det centrale dokument er i den forbindelse den såkaldte *programme agreement*, der undertiden tillige betegnes som *dealer agreement* eller blot *subscription agreement*¹¹². Denne aftale indeholder som det primære en generel bestemmelse om, at udstederen fra tid til anden kan udstede notes under programmet, men ikke er forpligtet hertil, mens dealerne omvendt kan aftage disse notes, når de bliver udbudt, såfremt de ønsker dette. Den manglende forpligtelse til at udstede eller aftage gældsinstrumenter, medmindre der er indgået en konkret aftale herom, er karakteristisk for alle ikke-garanterede faciliteter.

Udover således at fastslå, at det i princippet er uforpligtende at optræde som dealer i et MTN-program¹¹³, vil aftalen normalt indeholde en række bestemmelser, der finder anvendelse, såfremt parterne konkret indgår en aftale om udstedelse samt køb af gældsinstrumenter. Omfanget og detaljeringsgraden af disse bestemmelser afhænger naturligvis af en række konkrete forhold, såsom eksempelvis udstederens status, hvem der har konciperet programmet samt hvilken grad af fleksibilitet udstederen ønsker indbygget i programmet. Som udgangspunkt vil følgende forhold dog normalt være reguleret:

112. Denne betegnelse er dog noget misvisende, idet den indikerer, at der skulle bestå en forpligtelse til at aftage de udstedte gældsinstrumenter, hvilket netop ikke er tilfældet, med mindre der er truffet konkret aftale herom. Betegnelsen bør derfor forbeholdes de tilfælde, hvor der reelt eksisterer en sådanne forpligtelse, eksempelvis ved udstedelsen af eurobonds.

113. Aftalen er dog ikke mere uforpligtende end at en dealer, der vedvarende afviser at indgå konkrete aftaler om køb af gældsinstrumenter, med stor sandsynlighed vil blive skiftet ud, ligesom det vil rygtes i finansverdenen, at den pågældende bank ikke bør benyttes til sådanne opgaver.

- Dealernes forpligtelser i forbindelse med videresalg af gældsinstrumenterne, herunder overholdelsen af diverse *selling restrictions*;
- Fremgangsmåden ved hver enkelt udstedelse, herunder kravet om, at diverse *conditions precedent* skal iagttages, før den første udstedelse kan finde sted;
- Omfanget af de *representations and warranties*, som udstederen skal afgive forud for hver udstedelse;
- De kommercielle vilkår; herunder hvilken størrelse de enkelte notes skal have, det samlede beløb, der kan udstedes notes for, om instrumenterne skal være i *bearer* eller *registered* form samt om – og i givet fald i hvilket omfang – der skal udstedes definitive notes eller der alene udstedes en global note

Anvendelsen af *selling restrictions* er normalt nødvendige henset til det forhold, at visse lande har så omfattende regler vedrørende udbud af værdipapirer på det primære marked, herunder udbud af diverse gældsinstrumenter, at salg i disse lande vil være forbundet med betydelige omkostninger. Det gælder ikke mindst USA, hvor bestemmelserne i *Securities Act* som hovedregel medfører, at der forud for enhver udstedelse skal udarbejdes et prospekt, der skal registreres hos *Securities and Exchange Commission (SEC)*. Denne procedure vil ikke alene medføre omkostninger, men vil tillige forsinke selve processen, hvilket kan forhindre udstederen i at drage fordel af et – for tiden – gunstigt marked. Et forhold, der netop skulle tilgodeses ved anvendelse af standardiserede gældsinstrument programmer. Af denne grund vil udstederen normalt foretrække, at dens gældsinstrumenter ikke bliver udbudt eller solgt på det amerikanske marked.

Da *Securities Act* imidlertid har et ganske vidt eksterriortalt anvendelsesområde, vil dette normalt ikke kunne ske uden ganske omfattende og komplicerede *selling restrictions*. I modsætning til, hvad der gælder i en lang række europæiske lande, er forholdet nemlig det, at en transaktion kan være omfattet af de amerikanske børsregler – herunder kravet om registrering hos SEC – uanset, om værdipapirerne ikke er noteret på nogen amerikansk børs eller markedsplads og uanset, at udstederen ikke har hjemsted i USA. Afgørende er alene, om der er foretaget handlinger i USA i forbindelse med transaktionen (den såkaldte *conduct test*) eller om den konkrete transaktion har haft nogen effekt på amerikanske investorer (*effect test*)¹¹⁴. Da det efter omstændighederne kan være ganske vanske-

114. Jf. således Paul Krüger Andersen & Nis Jul Clausen: *Børsretten* (1.udg.2000) s. 62.

ligt at vurdere, hvorvidt en transaktion kan have haft en effekt på amerikanske investorer – ikke mindst i lyset af den strenge retspraksis på området¹¹⁵ – har SEC i 1992 udgivet *Regulation S*, der indeholder en række bestemmelser vedrørende udstedelser af værdipapirer, der som udgangspunkt ikke har direkte tilknytning til USA. Forholdet er herefter det, at, såfremt en udsteder overholder disse bestemmelser, vil han ikke efterfølgende kunne ifalde sanktioner efter Securities Act eller andre børsretlige bestemmelser, uanset, om conduct og effect testen alligevel måtte være opfyldt, og der ikke er indleveret et prospekt med henblik på registrering. De anvendte selling restrictions er derfor normalt udformet således, at de opfylder kravene i Regulation S¹¹⁶.

Tilsvarende forhold vil normalt gøre sig gældende for lande som England, Frankrig samt Tyskland, om end disse landes lovgivning normalt ikke vil være så omfattende og restriktiv som den amerikanske. Ligeledes i disse tilfælde vil det evt. være nødvendigt med detaljerede selling restrictions.

Med hensyn til *conditions precedent* er formålet med disse at give de respektive dealere sikkerhed for, at en række primært juridiske forhold, der har indflydelse på, om udstederen i givet fald er forpligtet i overensstemmelse med aftalen er opfyldt, inden dealerne aftager de udstedte notes. Omfanget af conditions precedent varierer naturligvis ganske betydeligt, men ofte vil de som hovedregel omfatte udleveringen/godkendelse af følgende dokumenter: a) stiftelsesdokumenter og vedtægter, såfremt udstederen er et selskab b) bekræftede kopier af nødvendige beslutningsprotokoller, c) kopier af evt. officielle tilladelser, d) liste med navne og underskriftsprøver på personer, der er befuldmægtigede til at træffe forskellige beslutninger i forbindelse med transaktionen, samt e) kopier af

115. Se til eksempel sagen *Bersch v. Drexel Firestone* 519 F.2d 974 (2d.Cir.). I sagen lykkes det 22 amerikanske investorer at modtage et tilbudsdokument i forbindelse med et ikke-amerikansk selskabs påtænkte erhvervelse af aktier i et andet udenlandsk selskab, hvis aktier ikke var noteret på nogen amerikansk børs eller markedsplads. Dette forhold alene var nok til at bringe de amerikanske børsregler i anvendelse.

116. Kravene i *Regulation S* består af en generel og en specifik del. For det første skal selve transaktionen være en *off-shore* transaktion, dvs. der skal som udgangspunkt være tale om en situation, hvor en ikke-amerikansk udsteder udbyder sine gældsinstrumenter til den ikke-amerikanske del af kapitalmarkedet. For det andet må der ikke foretages direkte salgsbestræbelser til eller i USA. Dertil kommer en række specifikke bestemmelser, som finder anvendelse i varierende omfang, afhængig af bl.a. udstederens status. Såfremt udstederen er en nationalstat, vil kun de generelle bestemmelser finde anvendelse.

den øvrige nødvendige dokumentation, herunder en underskrevet *Issue and Paying Agency Agreement*, jf. herom senere. Derudover vil conditions precedent normalt indeholde nogle mere administrative betingelser, såsom, at udstederen forud for udstedelsen skal være i besiddelse af et tilstrækkeligt antal notes samt at der skal være udarbejdet et vist antal *Information Memorandums* til brug for dealernes videre afsætning af de erhvervede gældsinstrumenter.

Derudover vil dealer agreement indeholde en række i – internationale finansforhold – almindelig forekommende representations and warranties.

Med hensyn til instrumenternes form skal der skelnes mellem henholdsvis *bearer instruments* og *registered instruments*. Bearer instruments er, som navnet antyder, ihændehaber obligationer, der i henhold til engelsk ret – der normalt vil gælde for transaktionen – er negotiable¹¹⁷. Dette forhold medfører, som det også er tilfældet efter dansk ret, at omsætningen af sådanne negotiable instrumenter på en lang række områder lettes i forhold til, hvad der ville gælde for et tilsvarende ikke-negotiabelt instrument. Langt størsteparten af alle MTNs eller internationale gældsinstrumenter i det hele taget udstedes derfor i form af bearer instruments. Når der alligevel i programmet kan være taget højde for udstedelse af gældsinstrumenter i registreret form, skyldes dette primært skattelovgivningen i USA.

Denne er indrettet med henblik på at forhindre, at amerikanske investorer unddrager sig beskatning af afkastet af sådanne instrumenter, ved simpelthen at undlade at angive eksistensen af disse¹¹⁸.

117. Efter engelsk ret kan instrumenter være negotiable, såfremt dette enten følger af lov eller handelsskik. En række instrumenter såsom checks og veksler er ved *Bills of Exchange Act 1882* gjort negotiable. Derimod vil MTNs som udgangspunkt ikke være negotiable, idet disse som hovedregel ikke vil være ubetingede gældsbeviser, sådan, som det kræves af *Bills of Exchange Act 1882*. Derimod er det i engelsk retspraksis antaget, at der eksisterer en handelsskik, hvorefter bearer instruments er negotiable, jf. således P.R.Wood: *International Loans, Bonds and Securities Regulation* (1995), s. 131 ff.

118. Idet gældsinstrumenterne kan opbevares af investoren selv eller evt. hos en udenlandsk depositarbank, og idet betaling af renter og afdrag kan finde sted ved direkte henvendelse til en udenlandsk *paying agent*, er mulighederne for en sådan skatteunddragelse tilstede. Den amerikanske *Tax Equity and Fiscal Responsibility Act 1982 (TEFRA)* indeholder derfor en regel om, at udstedere af gældsinstrumenter i bearer form er forpligtet til at iværksætte rimelige foranstaltninger med henblik på at forhindre, at amerikanske investorer i forbindelse med en udstedelse på det primære marked får adgang til disse instrumenter. Med henblik på at undgå usikkerhed med hensyn til, hvad der er »rimelige bestræbelser«, har det amerikanske skattevæsen udstedt to sæt

I tilknytning til dealer agreement, der primært vedrører forholdet mellem udstederen og dealerne, samt gældsinstrumenterne som sådan, vil der tillige skulle udarbejdes en Issue and Paying Agency Agreement, der regulerer forholdet mellem udstederen og en eller flere agenter; der for det første skal være udstederen behjælpelig med at udstede de konkrete notes og forestå den rent fysiske distribution af disse, samt for det andet foretage rente- og afdragsbetalinger i overensstemmelse med de konkrete betingelsesvilkår.

Med hensyn til den første opgave er fremgangsmåden den, at udstederen får fremstillet det nødvendige antal definitive notes, underskriver disse og fremsender dem til een blandt flere paying agents, der tillige har fået til opgave at virke som *Issue agent*. Denne har herefter til opgave at legalisere disse, hvorefter de videreoverdrages til dealerne samtidigt med, at udstederen modtager låneprovenu. Som oftest vil selve overdragelsen foregå ved, at dealerne anviser en konto i en depositarbank, hvor de skal opbevares. I langt den overvejende del af tilfældene vil denne depositarbank tillige virke som værdipapircentral, således, at efterfølgende handel med de udstedte gældsinstrumenter kan effektueres ved, at de respektive konti krediteres henholdsvis debiteres. Da omkostningerne ved at fremstille sådanne definitive notes er betydelige, og idet de ikke længere reelt distribueres til de enkelte ejere, er der gennem de sidste ca. 10 år opstået en praksis for, at selve udstedelsen alene dokumenteres ved en enkelt fysisk note, en såkaldt *global note*. Forholdet er herefter det, at det alene er denne ene fysiske note, der deponeres, mens købernes erhvervelser udelukkende registreres på de respektive konti i den pågældende værdipapircentral – som oftest enten *Euroclear* eller *Clearstream*.

I forbindelse med betaling af renter samt periodiske afdrag, såfremt der ikke er tale om et stående lån, vil den pågældende depositarbank herefter præsentere denne ene note overfor en af de udpegede *paying agents*, der på baggrund af midler, modtaget fra udstederen, vil honorere rente/afdragskravet. Det modtagne beløb fordeles herefter på baggrund af depositarbankens registreringer til de enkelte konti. Denne metode, der oprindeligt er inspireret af eurobondmarkedet, virker efter hensigten i alle

→ regler – TEFRA C samt TEFRA D – der hver indeholder en række krav i forbindelse med udstedelsen. Såfremt disse krav er opfyldt, antages det automatisk, at udstederen/dealerne har iagttaget »rimelige bestræbelser« i forhold til TEFRA. Udstedelsen af registrerede instrumenter er derimod ikke reguleret, idet skatteunddragelse allerede i form af registreringen er vanskeliggjort.

de tilfælde, hvor udstederen overholder sine betalingsforpligtelser. I tilfælde af betalingsmisligholdelse eller andre former for misligholdelse opstår der imidlertid et problem, såfremt misligholdelsen medfører, at lånet forfalder til øjeblikkelig indfrielse. Her vil forholdet være det, at kun depositarbanken som udgangspunkt vil kunne sagsøge udstederen, idet det er depositarbanken, der er i besiddelse af den pågældende global note, hvorefter de respektive forfaldsgrunde fremgår. De enkelte ejere vil som udgangspunkt ikke være i stand til at sagsøge udstederen alene på baggrund af en kontoudskrift fra depositarbanken. De enkelte ejere vil derimod være nødsaget til at sagsøge depositarbanken, der efterfølgende vil skulle adcitere selve udstederen. Denne situation har vist sig at være uholdbar, idet en depositarbank naturligvis ikke er interesseret i løbende at være involveret i retssager – udelukkende, fordi en udsteder ikke er villig til at efterkomme sine betalingsforpligtelser.

Med henblik på at undgå dette problem har der i markedet udviklet sig en praksis, hvorefter den globale note forsynes med en klausul om, at i tilfælde af, at udstederen ikke honorerer sine betalingsforpligtelser ved præsentation af denne overfor en af sine paying agents, forpligter udstederen sig til i stedet for at udstede definitive notes, der overgives depositarbanken. Disse notes kan så fordeles til respektive ejere, hvorefter disse nu har et direkte krav mod udstederen. Med henblik på at tage højde for den situation, hvor udstederen ikke imødekommer denne forpligtelse, vil udstederen i forbindelse med selve udstedelsen tillige forpligte sig til at underskrive en *deed of covenant*, hvori denne forpligter sig til, uigenkaldeligt, at betale renter og afdrag til de personer, der via en kontoudskrift fra depositarbanken kan dokumentere deres ejerskab til de pågældende notes. I det omfang, at udstederen således ikke efterkommer forpligtelsen til at udstede definitive notes, vil ejerne kunne sagsøge udstederen direkte på baggrund af denne deed of covenant.

I tilknytning til ovenstående aftale vil der tillige være udarbejdet enten en *trust deed* eller en *fiscal agency agreement*, afhængig af, om udstederen ønsker at anvende en *trust* eller en *fiscal agent* til at varetage en række administrative opgaver.

Vælges den første løsning, så må udstederen gøre sig klart, at den herved udpegede *trustee* er obligationsejernes repræsentant, og således kun har til opgave at varetage deres interesser. Et af formålene med at anvende en *trust* i stedet for eksempelvis en *fiscal agent* er således at samle en række ellers spredte obligationsejers interesser, således, at de kan gøres gældende med større vægt. Den udnævnte *trustee*, der normalt vil være en

yderst professionel aktør på de finansielle markeder, vil således have til opgave løbende at kontrollere, om udstederen overholder de for kreditten gældende vilkår, herunder, om diverse finansielle covenants overholdes, om udstederen evt. har forbrudt sig mod en evt. negative pledge, om der er indtrådt aktuel eller anticiperet misligholdelse etc. Overholdelsen af en række *affirmative covenants*, såsom forpligtelsen til at aflevere kvartalsrapporter, årsregnskaber m.v. vil ligeledes ske ved, at udstederen fremsender disse til den udnævnte trustee. Det skal dog i den forbindelse bemærkes, at trusteeen normalt ikke har nogen selvstændig forpligtelse til at undersøge, om udstederen vitterlig overholder alle vilkår. Trusteen vil eksempelvis ofte alene skulle kontrollere, i hvilket omfang årsregnskabet er i overensstemmelse med de finansielle covenants, og om udstederen har afleveret de såkaldte *no-default certificates*, i hvilke udstederen tilkendegiver, at der ikke er indtrådt hverken anticiperet eller aktuel misligholdelse af kreditfaciliteten. Der kan således ikke stilles krav om, at trusteeen skal undersøge, i hvilket omfang regnskabet i sig selv er retvisende, ligesom der ikke kan stilles krav om, at trusteeen ved forespørgsler til banker eller diverse registre skal afdække, om der alligevel foreligger brud på en negative pledge¹¹⁹.

Trusteens opgaver begynder dog først for alvor, såfremt der enten er indtrådt misligholdelse eller der foreligger en situation, hvor udstederen ønsker ændringer i de oprindelige vilkår for kreditten. Her påhviler det trusteeen at samle det fornødne antal obligationsejere med henblik på enten at finde en løsning på den indtrådte misligholdelsessituation eller, i det andet tilfælde, at forhandle om de påtænkte ændringer. I begge tilfælde vil det normalt være i udstederens interesse, at der findes en trustee, der varetager obligationsejerens interesser. I tilfælde af misligholdelsen, fordi anvendelsen af trustinstitutionen normalt er kombineret med en *no-action clause*, hvorefter de individuelle obligationsejere er afskåret fra selvstændigt at forfølge deres krav; i tilfældet med ændringerne, fordi det gennem trusteeens mellemkomst normalt er lettere at samle de fornødne antal obligations-ejere, der skal være tilstede for at effektuere de påtænkte ændringer.

Anvendelsen af en trust som bindeled mellem udstedere og obligationsejerne er således normalt i begge parter interesse, ikke mindst i de tilfælde, hvor udstederen ikke er så kendt på markedet og de potentielle

119. Trusteen har dog en forpligtelse til at reagere, såfremt man kommer i besiddelse af information, der tyder på, at der foreligger misligholdelse. Her indtræder der en egentlig undersøgelsespligt.

købere derfor føler sig mere trygge, såfremt der tillige er en trust, der varetager deres interesser, samt i de tilfælde, hvor der er tale om en udstedelse af komplekse gældsinstrumenter, der kræver hyppige ændringer eller tilladelser fra obligationsejernes side.

Når der tillige findes alternativer til anvendelsen af en trust, skyldes dette først og fremmest, at omkostninger, der er forbundet med at aflønne en sådan trust, ofte er ganske betydelige. Udstederen, der afholder disse omkostninger, har således en interesse i at begrænse disse til de tilfælde, hvor en trust må anses for at være absolut påkrævet. Dertil kommer, at ikke alle udstedere, navnlig ikke nationalstater, kan forlige sig med tanken om, at en uafhængig tredjemand skal »kontrollere« den pågældende nationalstat med henblik på, om denne overholder sine forpligtelser. I disse situationer vil anvendelsen af en fiscal agent være et alternativ. I modsætning til en trustee er en fiscal agent agent for udstederen og har udelukkende til formål at varetage en række administrative opgaver. De typiske opgaver vil i den forbindelse være at a) agere som *principal paying agent*, hvilket normalt indbefatter at modtage midler fra udstederen i forbindelse med afdrag og rentebetalinger med henblik på at fordele disse til de enkelte paying agents, b) offentliggøre evt. meddelelser fra udstederen, eksempelvis i forbindelse med dennes førtidige indfrielse af de udestående notes c) modtage kvartalsrapporter, årsregnskaber m.m. med henblik på, at de enkelte obligationsejere kan gennemse disse på agentens kontor, d) videreformidle evt. meddelelser fra de enkelte obligationsejere til selve udstederen. I det omfang, at gældsinstrumenterne søges noteret på en eller flere fondsbørser, kan fiscal agent tillige have til opgave løbende at forsyne disse børser med – efter den relevante børslovgivning – pligtige informationer. Denne opgave ses dog undertiden overladt til en decideret *listing agent*.

Afslutningsvis vil dokumentationen i forbindelse med et MTN-program bestå af et information memorandum, der er udarbejdet af udstederen i samarbejde med den arrangerende bank, med henblik på at lette afsætningen af de udstedte gældsinstrumenter. Selve informations memorandumet, som udstederen garanterer validiteten og fuldstændigheden af, vil normalt indeholde en kort beskrivelse af udstederen, evt. suppleret med det seneste årsregnskab eller en anden kort gennemgang af udstederens finansielle stilling.

Derudover vil memorandumet indeholde a) et kort resumé af programmet, b) en detaljeret gennemgang af de vilkår og betingelser, der gælder for de udstedte instrumenter, såfremt der ikke træffes anden aftale, c) de

allerede omtalte selling restrictions, d) et *pricing supplement*, der angiver, hvilke vilkår der gælder, såfremt der i programmet er åbnet for valgmuligheder¹²⁰ samt endelig en generel ansvarfraskrivelse, hvor dealerne såvel som den arrangerende bank fraskriver sig ansvaret for evt. fejl eller undladelser i memorandumet, hvorefter det alene er udstederen, der bærer ansvar herfor¹²¹.

7.3.2. Commercial Paper programmer

Commercial papers er i modsætning til MTNs rene pengemarkedsinstrumenter og har i overensstemmelse hermed en varighed på mellem 7 og 365 dage¹²². De udstedes som altovervejende hovedregel til underkurs, men har til gengæld ingen pålydende rente. Selve udstedelsen, der ikke vil være garanteret, foregår typisk via et standardiseret commercial paper program – ikke ulig det, der kendes fra MTNs. I overensstemmelse hermed vil aktørerne og dermed dokumentation i store træk være identisk for de to former for gældsinstrumenter. Dokumentationen vil således bestå i

120. Dette *pricing supplement* vil ofte tage form af et afkrydsningsskema, hvor udstederen alene skal sætte kryds/udfylde de forskellige felter, afhængig af, om denne eksempelvis ønsker et fast eller variabelt forrentet lån, om dette skal være syndikeret eller ej, hvilken form gældsinstrumenterne skal have etc. Dette *pricing supplement* vil i øvrigt ofte være udformet således, at det uden videre opfylder kravene fra den eller de børser, på hvilke en notering kan tænkes at forekomme. Som regel vil der – i hvert fald for europæiske MTNs – være tale om børsen i Luxembourg, da denne for det første tiltrækker en lang række investorer med interesse for gældsinstrumenter, og for det andet har tilpas lempelige noteringsbetingelser.

121. I hvilket omfang en sådan ansvarsfraskrivelse vil have den tilsigtede effekt, er derimod mere tvivlsomt. Se i den forbindelse Andreas Tamasauskas: Internationale kreditaftaler, s. 109 ff. i Julebog 2001, for den tilsvarende situation i forbindelse med syndikerede banklån.

122. Udstedelsen af korte pengemarkedspapirer stammer fra USA, hvor en stor del af virksomhedernes kapitalbehov dækkes via commercial papers. I USA ses commercial papers således som et alternativ til traditionelle bankprodukter, der i øvrigt – når der ses bort fra kassekreditter – ikke er særlig udbredte i USA. På baggrund af den store anvendelse af commercial papers findes der i USA et bredt udbud af commercial papers med forskellig varighed – helt fra en uge og op til 270 dage. Der udstedes ikke commercial papers i USA, med længere varighed end 270 dage, da det i modsat fald kræver registrering af et prospekt hos SEC. Omvendt er det europæiske commercial paper marked karakteriseret ved, at de fleste har en varighed på 3, 6, 9 eller 12 måneder – med 3 og 6 måneder som det almindelige. Dette er ingenlunde tilfældigt, idet dette normalt er de typiske renteperioder i variabelt forrentede *term loans*. Commercial papers udgør her et alternativ til et mellemlangt *term loan* og er således udtryk for den *securitisation* tendens der i de senere år har gjort sig gældende på kapitalmarkederne.

en dealer- eller programme agreement, en Issue and Paying Agency agreement, et information memorandum samt endelig en deed of covenant, såfremt der skal udstedes en global note. Derimod vil der, på grund af gældsinstrumenternes korte varighed, ikke være udpeget nogen trustee eller fiscal agent. Den korte varighed medfører ligeledes, at en række af de covenants, der kendes fra MTNs og i særdeleshed fra eurobonds, ikke kan genfindes i commercial papers. Det enkelte gældsinstrument vil således som hovedregel alene indeholde en skriftlig skylderklaration, en standard *tax grossing up* klausul¹²³ samt bestemmelser om lovvalg og værneting. Afsætningen af commercial papers foregår som altovervejende hovedregel via en eller flere dealers, der enten selv beholder disse til udløb eller videresælger dem. På samme måde som ved MTNs skal der forud for hver udstedelse indgås en konkret aftale med de relevante dealere om deres køb af de udstedte gældsinstrumenter. Selve denne proces kan struktureres på forskellig vis, alt afhængig af, hvilken indflydelse udstederen ønsker på den endelige pris på gældsinstrumenterne. Udstederen kan eksempelvis vælge at fastsætte en bestemt pris på gældsinstrumenterne, og herefter overdrage disse til en agent, der afsætter disse på en *best effort* basis mod til gengæld at modtage en kommission; såkaldt *Sole Placing Agency*. Alternativt kan udstederen udnævne to eller flere agenter, der konkurrerer om at afsætte de udstedte papirer, dvs. *Dual* eller *Multiple Placing Agency*. En anden måde, hvorpå gældsinstrumenterne kan afsættes, er via et *Tender Panel Arrangement*, hvor flere finansielle institutioner inviteres til at fremkomme med bud på gældsinstrumenterne, hvorefter disse afsættes til enten a) den højst bydende og så fremdeles, indtil hele tranchen er afsat eller b) til det sidst accepterede bud, således, at hele tranchen afregnes til denne pris. Den sidstnævnte metode svarer til den, der kendes fra den indenlandske låntagning, hvor der på baggrund af de indkomne bud fastsættes en skæringsrente, som de accepterede bud¹²⁴ så afregnes til. Endelig kan der, hvad der er den gængse metode, finde en forhandling sted mellem udsteder og dealere om vilkårene, herunder prisen for den enkelte tranche, hvorefter denne afsættes til den vedtagne pris til dealerne. Disse kan så efterfølgende afsætte gældsinstrumenterne til den pris, de skønner er opnåelig. Ved den sidste metode er det umiddel-

123. Dvs. en klausul der pålægger udstederen en forpligtelse til at kompensere kreditor for en evt. reduktion af modtagne rentebeløb som følge af en efterfølgende indførsel af forskellige former for *withhold tax*.

124. Dvs. dem, der ligger under eller er identisk med skæringsrenten.

bart klart, at udstederen har en ganske begrænset indflydelse på den endelige markedspris.

Uanset, hvordan de udstedte gældsinstrumenter afsættes til dealerne, vil disse, såfremt de ikke selv beholder dem til udløb, afsætte dem på OTC-markeder, dvs. markeder, hvor handlen finder sted bilateralt uden om fondsbørserne. Det er således kendetegnende for commercial papers, at disse ikke optages til notering på nogen børser. Ved forfald indfries de udstedte commercial papers til kurs pari. Selve betalingen foregår på samme måde, som det er tilfældet med MTNs – som oftest ved, at depositarbanken præsenterer den globale note eller de definitive notes, såfremt sådanne er udstedt, for den i aftalen udnævnte *paying agent*, som herefter overfører pengene til depositarbankens konti. Der vil herefter ske en fordeling på de respektive konti.

7.3.3. *Nationalbankens låneprogrammer*

Til brug for statens udenlandske lånoptagelse opretholder Nationalbanken for øjeblikket et EMTN-program samt to commercial paper programmer. Disse låneprogrammer blev i år 2001 anvendt til en samlet lånoptagelse på ca. 17,6 mia. kr. Heraf var de 12,8 mia. kr. tilvejebragt via udstedelser af notes i henhold til EMTN-programmet. Dette låneprovenu fordelte sig på to store USD-lån med fast rente, samt to små USD-lån udstedt uden pålydende rente, men emitteret til underkurs. Alle lån er efterfølgende blevet swappet til euro, i overensstemmelse med den gældende strategi for den udenlandske lånoptagelse. Den resterende del af statens lånoptagelse er fremkommet ved udstedelse af indenlandske statslån, der efterfølgende er blevet swappet til euro. I år 2001 er der tillige sket udstedelse af commercial papers via det europæiske commercial paper program. Udstedelsen, der samlet androg 663,6 mio. kr., skete udelukkende med henblik på at teste beredskabet vedrørende den korte låntagning. Lånene blev derfor indfriet kort tid efter optagelsen, således at provenuet ikke som sådan indgår i opgørelsen af statens lånoptagelse i 2001.

En nærmere gennemgang af selve låneprogrammerne viser, at disse i store træk svarer til de programmer, der kendes fra det internationale kapitalmarked, som gennemgået under punkt 7.3.1. samt 7.3.2. Med hensyn til EMTN-programmet er dette opbygget på traditionel vis med en udsteder – Danmark – et antal dealere, et antal paying agents samt endelig en fiscal agent. Anvendelsen af en fiscal agent må i den forbindelse anses for at være karakteristisk, når udstederen som her, er en nationalstat. Derudover er der i programmet tillige udpeget en listing agent samt en *Registrar*, der

varetager registreringen af de instrumenter der måtte blive udstedt i registreret form. I overensstemmelse med den fleksibilitet der er kendetegnende for MTN-programmer er det i Nationalbankens EMTN-program muligt at varirere de kommercielle vilkår for hver enkelt udstedelse ganske betydeligt. Som udgangspunkt kan følgende kommercielle vilkår varieres:

- Gældsinstrumenternes form;
- Valuta;
- Mulighed for efterfølgende skift til anden valuta;
- Rentefod samt rentefiksering;
- Forfaldtid;
- Amortisering;
- Mulighed for førtidig indfrielse¹²⁵.

Derudover er der tillige mulig for at varierer en række mere eller mindre administrative bestemmelser samt specificere hvordan parterne skal forholde sig i en række særtilfælde.

Nationalbanken har dog i de senere år kun i begrænset omfang gjort brug af muligheden for at variere de afgørende kommercielle vilkår. Dette forhold skyldes for det første, at Nationalbanken forfølger en strategi hvor lånoptagelsen baseres på simple og kendte lånekonstruktioner. Der optages således ikke længere strukturerede lån. For det andet bevirker selve udstedelsesmåden, at de kommercielle vilkår ikke bør varieres for meget. Selve udstedelsen af notes foregår således i serier, hvor hver enkelt serie består af en eller flere trancher. Det er i den forbindelse kendetegnede, at alle instrumenter, der tilhører samme serie, vil have identiske kommercielle og juridiske vilkår. Eneste variation vil være, at instrumenterne kan have forskellig udstedelsesdato samt forfaldsdato, afhængig af, hvilken tranche de er udstedt under samt at der kan forekomme instrumenter i bearer og registered form under samme serie. I det omfang, at den danske stat ønsker at variere de kommercielle vilkår¹²⁶, skal der ske udstedelse i en ny

125. Som udgangspunkt er kreditten uopsigelig for både kreditor og debitor. Den eneste undtagelse fra dette udgangspunkt er, at debitor kan førtidsindfri hele gælden, såfremt debitor i forbindelse med indførslen af en kildeskat på renter eller andre former for *withhold tax* bliver forpligtet til af udligne den herved opståede difference. I denne situation kan debitor indfri hele gælden før tid og dermed begrænse sit tab. Alternativt kan det specifikt aftales, at debitor og/eller kreditor skal have en generel ret til, med et vist varsel, at indfri/kræve kreditten indfriet.

serie. Dette er forbundet med omkostninger, hvorfor hyppige ændringer af de kommercielle vilkår bør undgås. Formålet med at udstede i serier, er at opbygge et sekundært marked for de udstedte gældsinstrumenter for derved at gøre disse mere likvide. Dette vil – alt andet lige – føre til lavere låneomkostninger. Alternativt skal der ske en løbende udstedelse, hvor hver enkelt tranche kan have forskellige vilkår.

Formålet med denne udstedelsesform er at rette emissionen mod ganske bestemte investorer, der har særlig behov, og som efter omstændighederne er villige til at honorere imødekommelsen af sådanne krav med lavere låneomkostninger. Denne metode vil især være velegnet såfremt udstederen er minde kendt, og der således ikke findes et generelt marked for dennes gældsinstrumenter. Dette vil kun sjældent gøre sig gældende for nationalstaters lånoptagelse, hvorfor serieudstedelsen må anses for at være den mest udbredte form.

Med hensyn til statens commercial paper programmer er det karakteristisk, at disse som udgangspunkt kun benyttes i forbindelse med et pludseligt opstået behov for at øge valutareserven. Fælles for de to programmer, der hver har et rammebeløb på 6 mia. USD, er at de begge er af ældre dato, fra henholdsvis 1985 og 1992. Opdateringen af disse programmer sker, i modsætning til Nationalbankens EMTN-program, forholdsvis sjældent, ikke mindst, fordi de udstedte gældsinstrumenter ikke skal børsnoteres. En anden årsag er, at investorkredsen udelukkende er professionelle investorer, der ikke nødvendigvis har det samme informationsbehov.

126. Der vil sjældent være behov eller mulighed for at variere de juridiske vilkår. Såfremt dette skal ske, vil der under alle omstændigheder skulle ske udstedelse i en ny serie, efter omstændighederne endda under et andet program.

Litteraturfortegnelse

- Andersen, Henrik, Kaj Egon Hansen & B.L.Rasmussen: Rapport afgivet af udvalget til undersøgelse af visse forhold omkring Aktieselskabet Varde Bank, 1994.
- Andersen, Lennart Lynge & Erik Werlauff: Introduktion til kreditretten. 2000.
- Andersen, Lennart Lynge & Erik Werlauff: Kreditretten. 3.udgave, 2000.
- Andersen, Lennart Lynge: Lærebog i Fondsret. 3.udgave, 2002.
- Andersen, Paul Krüger & Nis Jul Clausen: Børsretten. 2000.
- Betænkning nr. 606/1971 – om konkurs og tvangsakkord.
- Christensen, Bent: Nationalbanken og forvaltningsret. 1985.
- Clausen, Nis Jul: Sikkerhed i fordringer. 3.udgave, 2000.
- Danmarks Nationalbank: Beretning og regnskab 1996.
- Danmarks Nationalbank: Beretning og regnskab 1997.
- Danmarks Nationalbank: Beretning og regnskab 1998.
- Danmarks Nationalbank: Beretning og regnskab 1999.
- Danmarks Nationalbank: Beretning og regnskab 2000.
- Danmarks Nationalbank: Statens låntagning og gæld 1999.
- Danmarks Nationalbank: Statens låntagning og gæld 2000.
- Danmarks Nationalbank: Statens låntagning og gæld 2001.
- Europæiske Centralbank: Konvergensrapport 2000.
- Europæiske Monetære Institut: Konvergensrapport 1998.
- Graaf, Frank: Euromarket finance; issues of Euromarket securities and syndicated eurocurrency loans. 1991.
- Juridisk Institut: Julebog 2001.
- Mahiassen, Jørgen: Forvaltningspersonellet. 2.udgave, 2000.
- Mikkelsen, Richard: Dansk Pengehistorie 1960-1990. 1993.
- Ussing, Henry: Dansk obligationsret – almindelig del. 3.udgave, 1946.
- Wendt, Peter: Penge og kapitalmarked. 11.udgave, 1998.
- Wood, Philip R.: International Loans, Bonds and Securities Regulation. 1995.
- Økonomiministeriet: Den Danske Pengeinstitutsektor, 1994.
- Økonomiministeriet: Håndtering af pengeinstitutkriser, 1997.
- Økonomiministeriet: Redning af Pengeinstitutter siden 1984, 1995.

Retlig regulering af pengeoverførsler

Den norske finansavtalelov (nr. 46/1999) og dens forarbejder giver god inspiration til overvejelse af et bredt spektrum af bankretlige spørgsmål, også i de øvrige nordiske lande.¹ Dette gælder bl.a. spørgsmålet om den bankretlige regulering af forholdet mellem bank og kunde ved pengeoverførsler.² Også i Danmark er i de senere år lovgivet herom, jf. lov 237/1999 om grænseoverskridende pengeoverførsler, hvorved Danmark gennemførte Direktiv 97/5/EF med samme titel. Direktivet er i Norge gennemført ved forskrift 719/1999 om betalingsopdrag til og fra udlandet. Denne forskrift, der er udstedt i henhold til finansavtalelovens § 9, stk. 3, er i modsætning til den danske lov ikke begrænset til direktivimplementering, men indeholder en almindelig regulering af bankbetalinger til og fra udlandet.

Hovedsigtet med det følgende er gennem en sammenligning af dansk og norsk ret om pengeoverførsler, herunder implementeringen af direktivet om grænseoverskridende pengeoverførsler, at belyse spørgsmålet om, hvorvidt det, set fra et dansk synspunkt, er en god idé at lovgive om pengeoverførsler ad modum den norske finansavtalelov og de i henhold her til udstedte forskrifter.

* Artiklen er tidligere offentliggjort i *Lars Gorton*: Bankrättsligt seminarium, Lund 23-24 mars 2001 s. 145 ff

1. Se for Danmarks vedkommende fx *Erik Werlauff* i TfR 1996.789 ff, *samme*: Bank og kunde – et reformbehov (København, 1997), *Lennart Lynge Andersen* i U 2000B.215 ff med præsentation af loven, *Peter Møgelvang-Hansen* i Juridisk Instituts Julebog 1999 (København, 1999) s. 297 ff om risikoforøgelse ved privatkaution for banklån, *Lennart Lynge Andersen og Peter Møgelvang-Hansen*: Udredning om bedre privatkundebeholdelse inden for pengeinstitutsektoren (offentliggjort www.fs.dk, 2001) samt *Nina Dietz Legind*: Privat kaution (2002).
2. Reglerne om betaling ved anvendelse af betalingskort inddrages ikke. Det danske modstykke til finansavtalelovens regler herom er de detaljerede regler i lov nr. 414/2000 om betalingsmidler, der har afløst betalingskortloven af 1984.

1. Pengeoverførsler og kundeinteresser

En pengeoverførsel fra en bankkonto til en anden, kan skematisk fremstilles på følgende måde:³

Kundens ordre → Accepteres af ordregivers bank → Event. via formidlende bank(er)
→ Beløbet krediteres modtagers banks konto → Beløbet krediteres modtagers konto

Der er ikke tale om fysisk transport af pengesedler, men om ændringer i fordringsbalancer i form af bogholderimæssige posteringer, og i hvert fald for den, der er vant til at betale egne regninger ved hjælp af homebankingsystemer, er det umiddelbart temmelig overraskende, at der her skulle være tale om så komplicerede transaktioner, at varetagelsen af kundernes interesser i deres effektivering nu om dage i sig selv gør det nødvendigt med lovregulering. Det synes da også i første række at være de internationale pengeoverførsler, der i praksis har givet anledning til kunde problemer. Disse synes bl.a. at hænge sammen med, at det er almindeligt, at nationale banker opererer med et system med bestemte "korrespondentbanker", hvilket ved pengeoverførsler efter omstændighederne kan indebære, at der skydes uhensigtsmæssigt mange led ind mellem den ordregivende kunde og betalingsmodtageren. Under sådanne forhold skal der ikke så meget ekstra til, før der genereres problemer for kunderne, herunder at pengeoverførslen trækker i langdrag, eller at det kan være vanskeligt at få på det rene, i hvilken af flere involverede banker der er opstået problemer; hertil kommer, at der fra kundeside har været klaget over, at ikke alene ordregivers bank, men undertiden også en formidlende bank og/eller modtagers bank har taget sig særskilt betalt for deres del af opgaven gennem reduktion af overførselsbeløbet ("double" eller "triple charges").⁴

3. For en nærmere beskrivelse henvises til *Olav Torvund*: Betalingsformidling i et rettslig perspektiv (Oslo 1993) s. 67 ff og samme i TemaNord 1996:564 Grænseoverskridende pengeoverførsler (København 1996) s. 3 ff.

4. Jf. Europa-Kommissionens henstilling 90/109/EØF om gennemsigtighed med hensyn til bankvilkår for gennemførelsen af grænseoverskridende finansielle transaktioner og KOM(94) 436 med det første forslag til direktiv 97/5/EF.

Se også *Lennart Lynge Andersen og Peter Møgelvang-Hansen*: Bankretlige emner (København 1994) s. 231 f, med omtale af bl.a. Pengeinstitutankenævnets sag 221/1993, hvor der var opkrævet "triple charges".

Direktiv 97/5/EF er udstedt med hjemmel i daværende art. 100 A (nuværende art. 95) om det Indre Markeds oprettelse og funktion. Beskyttelse af bankkunderne er ikke direktivets hovedformål, men et instrument, idet sikring af gennemsigtighed og en vis minimumsbeskyttelse af kunderne ifølge præamblen⁵ er set som et middel til at fremme udviklingen af det Indre Marked. Tankegangen synes at have været, *at* privatpersoner og små og mellemstore virksomheder tegner sig for en stor del af de grænseoverskridende pengeoverførsler, *at* det for disse aktører er af afgørende betydning, at pengeoverførsler kan effektueres hurtigt, pålideligt og billigt, *at* øget konkurrence på markedet for pengeoverførsler skulle føre til bedre service og lavere priser, *og at* dette skulle medvirke til at fremme etableringen af det Indre Marked, især med hensyn til kapitalbevægelserne og gennemførelsen af den Økonomiske og Monetære Union.

2. Den retlige regulerings form og anvendelsesområde

Som nævnt indeholder den norske finansavtalelov generelle bestemmelser om bankers “betalingsopdrag”. Disse gælder fuldt for indenlandske pengeoverførsler. For de udenlandske er fastsat udførlige regler i forskrift 719/1999, hvis § 3 udtrykkeligt undtager pengeoverførsler til og fra udlandet fra en række nærmere angivne bestemmelser i finansavtaleloven. Forskrift 719/1999 tager primært sigte på at gennemføre direktiv 97/5/EF, men er ikke begrænset hertil, idet dens regler også gælder for pengeoverførsler til/fra andre stater end EØS-stater.⁶

Den danske lov 237/1999 følger, hvad der kan kaldes “den minimalistiske metode”, der i civilretlige sammenhæng efterhånden synes at være den almindelige, danske metode til implementering af EU-direktiver. Den minimalistiske metode indebærer, at der lovgives i det omfang og kun i det omfang, det er strengt nødvendigt af hensyn til rigtig direktivimplementering, og så vidt muligt uden at der i øvrigt gribes ind i den hidtidige danske retstilstand.⁷ Herved kommer de EU-dikterede regler til at udgøre et

5. Se til det følgende navnlig præambelns betragtning 1-3 og 6-7.

6. Forskriften indeholder dog enkelte særregler for pengeoverførsler inden for EØS, se fx § 8 og § 11, stk. 2.

7. Efter lovens § 1, stk. 8, begrænser den ikke »de rettigheder, som kunder og institutter, der har medvirket ved udførelsen af en grænseoverskridende pengeoverførsel, har efter dansk rets øvrige regler, herunder reglerne om erstatning i og uden for kontrakt.«

supplement til den hidtidige retstilstand, som i øvrigt videreføres uændret. I den foreliggende sammenhæng indebærer “minimalistmetoden”, at den tidligere retstilstand, hvorefter forholdet mellem bank og kunde ved alle pengeoverførsler var underkastet almindelige, ulovbestemte principper, er afløst af en retstilstand, hvor visse grænseoverskridende pengeoverførsler (nemlig de, der er omfattet af direktiv 97/5/EF) reguleres af de temmelig detaljerede regler i lov 237/1999 (der suppleres af de almindelige, ulovbestemte principper), mens de indenlandske og de øvrige grænseoverskridende pengeoverførsler⁸ (som hidtil) udelukkende reguleres af de almindelige, ulovbestemte principper.⁹

Anvendelsesområdet for direktiv 97/5/EF, og dermed for den danske lov, er pengeoverførsler, som udføres af banker (og andre kreditinstitutter mv) inden for EØS på ordre af en kunde (ordregiver) med henblik på at stille en sum penge til rådighed for en modtager i en bank mv i et andet EØS-land; ordregiver og modtager kan være én og samme person, og ved anvendelsen af reglerne betragtes filialer af samme bank mv i forskellige medlemsstater som særskilte banker.¹⁰

Fra et kundebeskyttelsessynspunkt kan argumenteres for, at beskyttelsesbehovet øges i takt med de involverede beløbs størrelse. Ud fra samme synspunkt kan det derfor hævdes at være paradoksalt, at direktivet og den danske lov kun omfatter pengeoverførsler af beløb op til modværdien af 50.000 euro.¹¹ Som nævnt ovenfor er direktivet imidlertid ikke styret af kundebeskyttelsesformål, men af en instrumental synsvinkel, hvorefter etablering af en højere grad af kundebeskyttelse for private og små og mellemstore virksomheder skal bidrage til udviklingen af det Indre Marked.

Kundebeskyttelsesformålet synes derimod at være tillagt selvstændig vægt ved udformningen af de norske regler. Den norske finansavtalelovs bestemmelser om pengeoverførsler gælder således uden beløbsbegræns-

8. Økonomiministeren er dog bemyndiget til at udvide lovens anvendelsesområde til også at omfatte overførsler til og fra andre stater, såfremt disses pengeinstitutter er underlagt regler svarende til den danske lovs, se nærmere lovens § 1, stk. 7.

9. Disse er dog fleksible nok til, at det kan ske en vis “afsmitning” fra lovbestemte EU-dikterede regler til de ulovbestemte områder. Der kan imidlertid ikke på forhånd siges noget mere præcist herom. Se herved *Peter Møgelvang-Hansen* i Juridisk Instituts Julebog 1997 (København 1997) s. 247 ff om kontraktretten og dens tilpasningsevne, herunder afsmitning fra EU-retten.

10. Jf. direktivets art. 2 og den danske lovs § 1.

11. Jf. direktivets art. 1 og den danske lovs § 1, stk. 2.

ning, og således at reglerne i overensstemmelse med lovens generelle ordning er beskyttelsespræceptive i forbrugerforhold og ellers deklaratoriske. Forskrift 719/1999 gælder som udgangspunkt alle grænseoverskridende pengeoverførsler uden hensyn til beløbsstørrelse. Forskriften er beskyttelsespræceptiv i forbrugerforhold; uden for forbrugerforhold kan bestemmelserne kun fraviges ved aftale til skade for kunden, hvis overførselsbeløbet overstiger 50.000 euro, jf. § 2.¹²

3. Grundlaget for pengeoverførsler

3.1. *Kundens anmodning*

Det beror på almindelige civilretlige principper, om banken i det enkelte tilfælde er berettiget til at overføre midler fra en kundes konto. Mens finansavtaleloven i § 26 fastsætter forholdsvis detaljerede regler om "belastningsfullmakt" vedrørende faste eller gentagne betalinger, findes ikke almindelige lovregler om de tilsvarende spørgsmål ved enkeltstående transaktioner. I praksis ses af og til tvister mellem bank og kunde om, hvorvidt banken har været berettiget til at betale en af kundens regninger, idet kunden gør gældende, at betalingen har været uhjemlet, fordi kunden ikke har givet sit samtykke. En vurdering ud fra almindelige civilretlige principper om, hvornår der foreligger en disposition, kan ofte give anledning til tvivl. Der synes imidlertid at kunne opstilles et almindeligt markedsføringsretligt krav om, at en bank skal sikre sig, at betaling kun sker, når der foreligger en af kunden underskrevet betalingsstilladelse.¹³ Et sådant princip kan medvirke til at minimere antallet af tvister af denne karakter og til at understrege det i og for sig selvfølgelig, at bankerne kun bør disponere over midlerne på kunders konti, når de har et klart grundlag herfor.

For betalinger til og fra udlandet fastsætter den norske forordning 719/1999 i § 6, at aftalen skal være skriftlig, medmindre betaleren udtrykkeligt har givet afkald herpå, og at den skal angive overførselens varighed samt oplysninger vedrørende gebyrer mv. Den modsvarende direktivbestemmelse findes i art. 5/den danske lovs § 4, der modsat den norske regel lader det bero på kundens initiativ, om der skal ske en nærmere præcise-

12. Visse af bestemmelserne i forskriften gælder som tidligere nævnt kun på det direktivdikterede område, dvs. ved overførsler på ikke over 50.000 euro inden for EØS.

13. Jf. således den danske Forbrugerombudsmand i *Juridisk Årbog 1996* s. 32 f og 35.

ring af aftalevilkårene; efter bestemmelsen skal banken på kundens anmodning indgå bindende aftale om tidsfristen og gebyrer mv. Kunden må af hensyn til bevissikring kunne kræve, at de præciserede vilkår nedfældes skriftligt, selv om et skriftlighedskrav ikke fremgår udtrykkeligt af art. 5/§4.

3.2. Forhåndsoplysninger

Til fremme af gennemsigtighed stiller direktivets art. 3/den danske lovs § 2 krav om, at bankerne¹⁴ på forhånd skal stille let forståelige, skriftlige oplysninger om de generelle vilkår til rådighed for kunderne. Oplysningerne skal som minimum angive overførselstid, beregning af gebyrer mv, valørdato, vekselkurser mv, kundens ret til kompensation og klagemuligheder. Den modsvarende norske regel i forskrift 719/1999 findes i § 5, som indeholder et almindeligt krav om, at de generelle vilkår ved pengeoverførsler til og fra udlandet i letfattelig form skal være skriftligt tilgængelige på ekspeditionsstedet. Herudover indeholder § 5, med sigte på kun pengeoverførsler inden for EØS, en specifikation af de direktivdikterede minimumoplysninger.

For de ulovregulerede pengeoverførslers vedkommende reguleres de tilsvarende spørgsmål i Danmark af lovgivningens almindelige regler.¹⁵ For de norske, indenlandske pengeoverførsler gælder finansaftalelovens § 13, hvorefter de almindelige vilkår for betalingstjenester skal være tilgængelige for kunderne og indeholde oplysning om den maksimale overførselstid.

4. Uautoriserede betalinger

Selv om banken i det enkelte tilfælde ikke har sikret sig et betalingsgrundlag som nævnt under 3.1, kan det vel tænkes, at den efter civilretlige regler har været berettiget til at foretage betalingen. Påstår banken, at dette er tilfældet, forudsætter en endelig afklaring af parternes mellemværende om fornødent en afgørelse truffet af et tvistløsningsorgan. Når banken faktisk har betalt beløbet ved træk på kundens konto, befinder banken sig, i en

14. Oplysningspligten gælder både bankernes rolle som ordregivers bank og deres rolle som betalingsmodtagers bank. Se nærmere under 5 om de respektive bankers pligter ved effektivering af pengeoverførsler.

15. Jf. bl.a. § 3 i bkg 237/1994 om skiltning med gebyrer og valutakurser i pengeinstitutter mv, der er udstedt i henhold til prismærkningsloven.

fordelagtigere processuel og forhandlingsmæssig position, idet det herefter er kunden, der har procesbyrden, dvs. må foretage sig noget aktivt for at få kontoen retableret. Sådan retablering forudsætter alt andet lige en afgørelse af den underliggende tvist om, hvorvidt betalingen havde den fornødne hjemmel.

Når banken ikke har sikret sig et klart betalingsgrundlag som anført under 3.1 virker det, i hvert fald i privatkundeforhold, i almindelighed urimeligt, at det er kunden, som skal være den udfarende kraft, for at der kan opnås en afklaring af spørgsmålet om betalingens berettigelse. Der synes da også, i hvert fald for dansk rets vedkommende, at kunne opstilles et almindeligt civilretligt og markedsføringsretligt princip om, at en bank, der har gennemført en betaling fra en (privat)kundes konto uden at have klar dokumentation for, at kunden har givet sit samtykke, på kundens anmodning straks skal tilbageføre beløbet, idet det i disse tilfælde bør være banken, der skal løfte procesbyrden med hensyn til spørgsmålet om, hvorvidt den efter en civilretlig bedømmelse var berettiget til at gennemføre betalingen. Et tilsvarende almindeligt princip gælder da også med hensyn til løsningen af det analoge problem, der kan foreligge, når tredjemand ved misbrug af betalingskort har fået udbetalt beløb fra kundens bankkonto, og banken tvistes med kunden om, hvorvidt sidstnævnte hæfter for misbruget. Efter den udtrykkelige regel i den norske finansavtalelovs § 37 har banken i sådanne tilfælde pligt til at tilbageføre beløbet, medmindre banken inden 4 uger indbringer sagen til retslig afgørelse. I Danmark antages det (uden udtrykkelig lovhjemmel), at banken har en tilbageføringspligt i sådanne tilfælde.¹⁶

Selv om banken i tilfælde som de netop anførte erkender, at den ikke havde civilretlig hjemmel til at foretage den omtvistede betaling, ses i dansk praksis eksempler på, at banken har nægtet retablering af kontoen med henvisning til, at kunden i realiteten skyldte betalingsmodtageren det pågældende beløb, og at kunden derfor ville opnå en ugrundet berigelse på bankens bekostning, hvis kontoen blev retableret. Der er med andre ord tale om, at banken søger at modregne sit (eventuelle) berigelseskrav i kundens tilbageførselskrav.

De anførte procesbyrdefordelingssynspunkter taler for, at der også i disse tilfælde såvel civilretligt som markedsføringsretligt stilles et almin-

16. Jf. nærmere *Lennart Lynge Andersen og Peter Møgelvang-Hansen: Bankretlige emner* (København 1994) s. 162.

deligt krav om, at banken, der har foretaget uhjemlet betaling, skal retablere kundens konto uden hensyn til det eventuelle berigelseskrav, i hvert fald når dettes berettigelse ikke er åbenbar. Støtte herfor findes også i almindelige modregningsprincipper, hvorefter der efter omstændighederne opstilles et krav om modfordingens likviditet/klarhed.¹⁷

Efter norsk ret synes sidstnævnte problemstilling ikke at kunne få (selvstændig) praktisk betydning, idet finansavtalelovens § 32 foreskriver, at banken »uten ugrunnet opphold [skal] godskrive kontoen for at tilsvarende beløb », hvis den ved en fejl har belastet kontoen, ligesom § 29 som almindelig regel udelukker modregning i kontoindeståender.

5. Effektuerings af pengeoverførsler

Direktivet og dermed den danske lov opererer med en opdeling af den samlede pengeoverførsel i to faser: ordregivers banks forpligtelser går ud på at sørge for, at beløbet krediteres modtagers banks konto; herefter har modtagers bank pligt til at sørge for, at beløbet krediteres modtagerens konto. Også den norske forskrift 719/1999 bygger på denne opdeling¹⁸, som tillige er lagt til grund i finansavtaleloven.¹⁹

For de ulovregulerede danske pengeoverførsler (dvs. de indenlandske og de grænseoverskridende uden for EØS) beror det på aftalefortolkning og -udfyldning med almindelige obligationsretlige principper, om ordregivers banks forpligtelse over for ordregiveren rækker ”hele vejen” frem til modtagers konto. Det forekommer umiddelbart nærliggende at forstå aftalen mellem ordregiver og dennes bank på denne måde, når aftalen lyder på overførsel af et beløb til en bestemt modtagers konto.²⁰ Ved denne forståelse af aftalen bærer ordregivers bank i forhold til ordregiveren/betalingsmodtageren risikoen for opfyldelseshindringer, der beror på forhold i såvel eventuelle formidlende banker (valgt af ordregivers bank) som mod-

17. Jf. nærmere *Lennart Lyngé Andersen og Peter Møgelvang-Hansen: Bankretlige emner* (København 1994) s. 178 ff og det danske Pengeinstitutankenævns sag 131/1999.

18. Forskriftens kap. III (§§ 9 -13) og IV (§§ 14 – 16) om forsinkelse mv fra henholdsvis betalerens og modtagerens bank.

19. I forarbejderne til finansavtaleloven blev der lagt vægt på at undgå ubegrundede forskelle på reglerne om henholdsvis nationale og grænseoverskridende pengeoverførsler. Jf. Ot. prp. nr. 41 (1998-99) s. 107 sammenholdt med s. 31.

20. Se i samme retning norsk FO og Forbrukerrådet ifølge Ot. prp. nr. 41 (1998-99) s. 107.

tagers bank. Dette kan dog virke overdrevent kundevenligt i tilfælde, hvor det ligger fast, at betalingsmodtager over for sin egen bank har krav på beløbet, ligesom det jo ikke er ordregivers bank, der har valgt modtagers bank; desuden er anført, at det bør foretrækkes, at ordregivers banks forpligtelser normalt anses for opfyldt, når pengeoverførslen er nået så langt, at der i forholdet mellem ordregiver og modtager er sket "betaling".²¹ Dette samt "afsmitningen" fra den direktivdikterede løsning indebærer muligvis, at denne antages at afspejle, hvad der gælder ved pengeoverførsler også på det ulovbestemte område.²² – Overvejelser af denne karakter havde dog været overflødige, hvis den danske lovgiver, ligesom den norske, havde taget stilling til spørgsmålet i forbindelse med implementeringen af direktiv 97/5/EF.

5.1. Overførselstiden

Som omtalt (under 3.1) skal ordregivers bank efter den norske forskrift 719/1999 § 6 som udgangspunkt sørge for, at bl.a. overførselstiden fremgår af den enkelte aftale, mens direktivet/den danske lov kun kræver, at der sker en sådan skriftlig fiksering af de aftalte vilkår, når kunden anmoder herom.

Direktivets art. 6, stk. 1 og 2/den danske lovs § 5 og § 6 fastslår det ret selvfølgelige, at pengeoverførslen skal effektueres inden den frist, der er aftalt mellem ordregiveren og dennes bank (angående krediteringen af modtagerens banks konto) og mellem modtageren og dennes bank (angående krediteringen af modtagerens konto). For det tilfælde fristen ikke er aftalt, fastsætter direktivet/den danske lov, at beløbet skal være krediteret modtagers banks konto inden udløbet af den femte bankdag efter den dag, da ordregivers bank havde tilstrækkelig dækning og de nødvendige oplysninger; modtagers bank skal stille beløbet til modtagers disposition inden udløbet af den bankdag, der følger efter den dag, da beløbet blev krediteret bankens konto.

Disse regler findes også i den norske forskrift 719/1999 § 9 og § 14, der gælder for alle udenlandske pengeoverførsler, idet fristen for ordregivers

21. Se således NOU 1994:19 s. 152.

22. Se ovenfor ved og i note 9 om sådan afsmitning. I *Olav Torvund*: Betalingsformidling i et rettslig perspektiv (Oslo 1993) antages (s. 279), at »Oppdragsbanken må anses å ha oppfylt sine plikter når mottakerens bank har mottatt betalingsordre som dekker oppdraget, og vilkårene for at denne skal kunne effektueres av mottagende bank er oppfylt.« Udtalelsen tager sigte på forholdene i Norge, inden der blev lovgivet om spørgsmålet.

bank dog er 8 dage ved overførsel til et ikke- EØS-land. Med hensyn til indenlandske pengeoverførsler bestemmer den norske finansavtalelovs § 13, stk. 2, at banken i sine almindelige vilkår skal oplyse om den maksimale overførselstid, som herefter er afgørende i mangel af individuel aftale om andet.

Også ved de ulovbestemte pengeoverførsler (dvs. de indenlandske og de grænseoverskridende uden for EØS) gælder efter dansk ret selvsagt den frist, der måtte være aftalt i det konkrete tilfælde. Mens der efter norsk ret som nævnt i kraft af lovregler altid er en præcis tidsangivelse at falde tilbage på, synes det efter dansk ret ikke muligt at angive tilbagefaldsreglen mere præcist end, at ordregiver, når andet ikke fremgår af aftalegrundlaget, må kunne forvente, at overførslen ikke varer længere end, hvad der er normalt.²³

5.2. *Prisen*

Efter den norske forskrift 719/1999 § 6 skal aftalevilkårene, herunder prisen, som udgangspunkt skal være nedfældet i en skriftlig aftale mellem parterne. Derimod skal de individuelle aftalevilkår efter direktivet art. 5/den danske lov § 4 som nævnt kun udfærdiges skriftligt, når kunden anmoder om det.

I mangel af individuel aftale anses de pligtmæssige, generelle forhåndsoplysninger, om bl.a. gebyrer mv. (jf. under 3.2) for at være en del af aftalen.²⁴

5.3. *Almindeligt modregningsforbud*

Efter den norske finansavtalelovs § 29, stk. 2, kan banken »ikke utøve tilbageholdsrett eller foreta motregning i betalingsmidler som institusjonen har til disposisjon for å utføre betalingsoppdrag.« Reglen svarer antagelig til, hvad der følger af almindelige, nordiske obligationsretlige principper,²⁵ og afspejler således også, hvad der gælder ved indenlandske danske pengeoverførsler.

Det fremgår af direktivets art. 7/ den danske lovs § 10, at de involvere-

23. Se nærmere *Olav Torvund: Betalingsformidling i et rettsligt perspektiv* (Oslo 1993) s. 318 ff.

24. Jf. således forarbejderne til den danske lov, FT 1998-99, Tillæg A sp. 2631.

25. Jf. *Olav Torvund: Betalingsformidling i et rettsligt perspektiv* (Oslo 1993) s. 411 f, NOU 1994.138 og *Lennart Lynge Andersen og Peter Møgelvang-Hansen: Bankretlige emner* (København, 1994) s. 44 ff.

de banker skal overføre “det fulde beløb” uden fradrag for omkostninger, medmindre det er udtrykkeligt aftalt med ordregiveren, at omkostningerne helt eller delvis skal afholdes af modtageren. Reglen skal ses i lyset af tidligere praksis med »double/triple charges«,²⁶ og indebærer for så vidt, at prisen er lige så gennemskuelig for kunderne som ved brevforsendelse, idet der ved afsendelsen betales for forsendelsen »hele vejen«.

Den norske forskrift 719/1999 indeholder en lignende regel i § 8. Denne bestemmelse gælder i modsætning til de fleste andre af forskriftens regler kun på det direktivdikterede område. Hvad der gælder ved andre internationale betalingsoverførsler, synes ikke at være helt klart, idet alle grænseoverskridende pengeoverførsler (dvs. også de ikke-direktivregulerede) ifølge ordlyden af forskrift 719/1999 § 3 er undtaget fra finansavtalelovens § 29, stk. 2.

5.4. *Kundens kontrolmuligheder*

Som led i bestræbelserne på at sikre øget gennemsigtighed supplerer direktivet pligten til at give generelle forhåndsoplysninger (se under 3.1) med en pligt til “efterfølgende” at give oplysninger om den konkrete transaktion. Direktivets art. 4/den danske lovs § 3 foreskriver således, at såvel ordregivers som modtagers bank efter effektuering og modtagelse af en grænseoverskridende pengeoverførsel skal give ordregiver/modtager skriftlig oplysning om bl.a. overførselsbeløbets oprindelige størrelse og gebyrer mv, som kunden skal betale. Har ordregiver bestemt, at modtager helt eller delvis skal bære omkostningerne, skal modtageren oplyses herom.

Der findes tilsvarende regler i den norske forskrift 719/1999 § 7 omfattende alle grænseoverskridende pengeoverførsler. Den norske forskrift præciserer desuden, at oplysningerne skal gives inden rimelig tid efter, at banken har udført sin del af pengeoverførslen, og at oplysningen kan gives i den kontoudskrift, der skal udsendes mindst en gang om måneden, jf. nærmere finansavtalelovens § 30, stk. 2, 2. pkt.²⁷

26. Se ovenfor under 1.

27. Den norske forskrift er således funderet i en forudsætning om, at denne ordning er forenelig med direktiv 97/5/EF art. 4.

6. Misligholdelse.

Retablering og erstatningsansvar

De uregelmæssigheder, der synes at kunne have praktisk betydning ved pengeoverførsler, består i, *at* overførslen gennemføres, men ikke i rette tid, *at* rettidig overførsel vel lykkes, men ikke af hele beløbet, fordi der foretages fradrag undervejs *eller at* overførslen ikke bliver gennemført, idet beløbet overføres til forkert modtager eller i øvrigt “forsvinder” undervejs.²⁸ I alle tilfældene er der spørgsmål om, hvorvidt der foreligger misligholdelse i form af (eventuelt partiel) forsinkelse/ikke-erlæggelse, og om, hvilke retlige beføjelser der står til kundens rådighed. Her omtales alene den sidste af de nævnte tre varianter, dvs. tilfælde, hvor overførslen ikke bliver gennemført.

Ved pengeoverførsler, der består i overførsel af indestående midler på ordregivers konto i banken, ligger det lige for at opfatte forholdet som et spørgsmål om, hvorvidt banken med frigørende virkning har disponeret over kontoindeståendet med den virkning, at kontohaveren herefter ikke længere i kraft af kontoforholdet har en fordring på banken. Har banken ikke haft den fornødne autorisation fra kontohaveren til at disponere over kontoen, eller har banken vel haft sådan autorisation, men ikke disponeret i overensstemmelse med ordregivers instrukser, er kontohaverens/ordregiverens fordring på banken ifølge kontoforholdet ikke bragt til ophør. I disse tilfælde har banken ganske enkelt ikke været berettiget til at disponere som sket, og kontohaveren har alt andet lige krav på retablering af kontoen, uden at den mere eller mindre undskydelige karakter af bankens uhjemlede råden har nogen betydning herfor. Om det er banken selv eller en af banken valgt medhjælp/formidlende bank er herved uden betydning. I forholdet mellem banken og kunden er det således som udgangspunkt bankens risiko, hvis kontoens indestående kommer på afveje. Kun i det omfang, der er særlige konkrete holdepunkter for at lade kontohaveren bære risikoen, kan der blive tale om, at banken kan slippe for at retablere kontoen.²⁹ Efter denne opfattelse giver det således sig selv, at et krav om, at banken skal retablere kontoen, ikke er betinget af, at den har handlet culpøst, eller i øvrigt realiseret et erstatningsretligt ansvars-

28. Jf. *Olav Torvund*: Betalingsformidling i rettsligt perspektiv (Oslo 1993) s. 308 ff

29. Fx når beløbet er kommet på afveje på grund af ordregivers fejlagtige angivelse af modtagerens navn, kontonr. mv. Se også nedenfor om fejl begået af en formidlende bank valgt af ordregiver.

grundlag.³⁰ Derimod er spørgsmålet om bankens pligt til (ud over forrentning af beløbet) at dække kontohaverens eventuelle videregående individuelle tab forårsaget af en forsinket/ikke-gennemført pengeoverførsel et spørgsmål om erstatning (i juridisk-teknisk forstand); det er derfor betinget af, at de almindelige erstatningsbetingelser er opfyldt.

I modsætning til den i det foregående tilkendegivne opfattelse af tilbagebetalingskravets retlige karakter udtrykker finansavtalelovens § 40, der regulerer indenlandske norske pengeoverførsler, sig i erstatningsretlige termer, når den fastslår, at

»Den institusjonen som har påtatt seg betalingsoppdraget, er ansvarlig overfor betaleren for det beløb som skal overføres fra betalingsmidlene er stilt til disposisjon og inntil betalingen anses å være skjedd etter § 39«³¹

I og med, at bankens ansvar for overførselsbeløbet efter § 40 er objektivt, er forskellen på den retlige kvalifikation af kundens krav som et retablerings- eller erstatningskrav først og fremmest af terminologisk art og uden større praktisk betydning.

Finansavtalelovens § 41 og 42 indeholder bestemmelser om henholdsvis rentetab og bankens erstatningsansvar for andet tab, som er underlagt det såkaldte kontrolansvar for direkte tab og et kvalificeret culpaansvar for indirekte tab.

Direktivets art. 8, stk. 1, (den såkaldte "money back guarantee") pålægger ordregivers bank inden 14 bankdage at tilbagebetale overførselsbeløbet, dog højst 12.500 euro,³² til ordregiver, dersom det ikke er krediteret modtagers banks konto på det tidspunkt, som følger af aftalen.³³ Dette gælder også, når forsinkelsen skyldes en formidlende bank, som i givet fald har en lignende tilbagebetalingspligt over for den bank, der gav instruks om overførslen, se nærmere art. 8, stk. 1, sidste led. Ordregivers bank har dog ikke tilbagebetalingspligt, hvis den manglende opfyldelse

30. Jf. på linje hermed *Olav Torvund*: *Betalingsformidling i rettsligt perspektiv* (Oslo 1993) s. 311 f. Se også *Lennart Lynge Andersen og Peter Møgelvang-Hansen*: *Bankbogen og det der ligner* (København 1995) s. 15 ff og s. 50 om forskellen på retablerings- og erstatningskrav ved bankens uberettigede råden over indlånskonti.

31. Når overførselsbeløbet er krediteret modtagers banks konto (jf. § 39), har modtager krav på, at modtagers bank overfører beløbet til modtagers konto. Forarbejderne anså det ikke for nødvendigt at fastslå dette i lovteksten, jf. Ot. prp. nr. 41 (1998-1999) s.107.

32. Hertil kommer renter af beløbet samt betalte gebyrer.

33. Tilbagebetalingspligten bortfalder, hvis beløbet er krediteret modtagerens instituts konto inden 14 bankdage fra tilbagebetalingskravets fremsættelse, jf. art. 8, stk. 1, 2. led.

skyldes en formidlende bank valgt af modtagers bank³⁴ eller af ordregiver.³⁵ I præamblen (betragtning 11) begrundes beløbsmaksimeringen med, at tilbagebetalingspligten ville kunne få konsekvenser for bankernes evne til at opfylde solvenskravet, men samtidig fastslås (i betragtning 12), at art. 8 ikke berører »den nationale lovgivnings generelle bestemmelser om, at et institut er ansvarligt over for ordregiveren, hvis en grænseoverskridende pengeoverførsel ikke er blevet fuldt gennemført som følge af en fejl fra det pågældende instituts side«.

Den danske lovs § 13 gengiver direktivets art. 8, stk. 1, men indeholder ingen anden antydning af, i hvilket omfang ordregiveren herudover kan fremsætte krav, end den generelle regel i § 1, stk. 8, hvorefter loven ikke begrænser kundens rettigheder efter dansk rets øvrige regler, herunder reglerne om erstatning i og uden for kontrakt. I det omfang forarbejderne til loven berører spørgsmålet, synes de funderet i den opfattelse, at spørgsmålet må afgøres efter dansk rets almindelige regler om erstatning, og visse steder under anvendelse af formuleringer, som leder tanken i retning af, at der efter ministeriets opfattelse skulle være tale om et culpaansvar.³⁶

34. I så fald har modtagers bank pligt til at stille beløbet (dog maksimalt 12.500 euro) til modtagerens rådighed, jf. art. 8, stk. 2.

35. Art. 8, stk. 3, sidestiller sådanne tilfælde med tilfælde, hvor ordregiver har givet sin bank fejlagtige eller ufuldstændige instrukser, og fastlår, at ordregivers bank og de øvrige medvirkende banker skal bestræbe sig på i videst muligt omfang at tilbagebetale beløbet.

36. Jf. således Økonomiministerens svar til Folketingets Erhvervsudvalg (FT 1998-99, L 104, bilag 8): »Udgangspunktet efter de almindelige erstatningsregler er, at der skal være et såkaldt ansvarsgrundlag, og at der skal være lidt et økonomisk tab. Kunder vil efter disse regler kunne forlange, at instituttet erstatter kundens tab, hvis overførselsbeløbet ikke gennemføres som følge af, at instituttet begår en ansvarspådragende fejl.

Lovforslagets regler om tilbagebetalingspligt stiller kunder bedre, idet danske institutter er forpligtede til at betale op til modværdien af 12.500 Euro af overførselsbeløbet til deres kunder, såfremt en pengeoverførsel ikke gennemføres. Kunden er m.a.o. garanteret, at den del af overførselsbeløbet, der ikke overstiger modværdien af 12.500 Euro, erstattes af kundens institut, uanset om instituttet har begået fejl. For så vidt angår beløb, der overstiger modværdien af 12.500 Euro, kan kunden forlange erstatning efter de almindelige erstatningsretlige regler.«

Af et andet svar fra ministeren til udvalget (FT 1998-99 L 104 bilag 17) angående et forslag om at ophæve beløbsbegrænsningen fremgår bl.a.:

»Jeg kan oplyse, at det i forbindelse med den danske behandling af direktivforslaget er lagt til grund, at det er de almindelige regler om professionelt ansvar, der gælder for formidlere af grænseoverskridende pengeoverførsler. Det har heller ikke under høringen af lovforslaget været fremført, at der skulle gælde et objektivt ansvar ifølge dansk ret.«

I modsætning hertil indeholder den norske forskrift 719/1999 en samlet regulering af spørgsmålet. I § 11, stk. 1, fastslås således med virkning for alle grænseoverskridende pengeoverførsler, at ordregivers bank er ansvarlig for beløbet, indtil det er stillet til modtagers banks disposition. For de direktivregulerede overførslers vedkommende suppleres den grundlæggende ansvarsregel i § 11, stk. 2, af den direktivdikterede “money back guarantee”, som i sin norske version imidlertid ikke er forsynet med den omtalte beløbsbegrænsning (på 12.500 euro).

Forskriftens § 12 giver banken mulighed for i et vist omfang at aftale sig ud af det objektive ansvar efter § 11, stk. 1. Muligheden herfor er dog kun til stede med hensyn til tab, som ikke skyldes institutionen selv, og i forbrugerforhold skal forbrugeren på forhånd gøres udtrykkeligt opmærksom på begrænsningens effekt og begrundelse. I forbrugerforhold samt på det direktivregulerede område kan banken ikke begrænse sit ansvar til mindre end 12.500 euro.

7. Konklusion

Sammenligningen af de norske og de danske regler om pengeoverførsler sætter ulemperne ved den almindeligt anvendte danske minimalistiske metode for direktivimplementering i relief. I den foreliggende sammenhæng medfører den minimalistiske implementeringsmetode således en uheldig fragmentering af den retlige regulering. Dette viser sig i, at visse grænseoverskridende pengeoverførsler i visse henseender er undergivet en meget detaljeret lovregulering, mens resten af området fortsat udelukkende reguleres af almindelige, ulovbestemte obligationsretlige principper. De forsøg, der fra lovgivers side er gjort for at bevare den retlige forbindelse mellem de to områder, består alene af en generel lovbestemmelse, som opretholder den hidtidige, på visse punkter temmelig vage, retstilstand, så langt som direktivet tillader, ved siden af de direktivdikterede lovregler. En sådan fremgangsmåde kan næppe føre til en hensigtsmæssig løsning, medmindre de forskellige elementer, der herefter kommer til at udgøre den samlede retlige regulering, har en tilstrækkelig indre sammenhæng, herunder at forskellene i den retlige regulering på henholdsvis det direktivdikterede område og på “restområdet” er retspolitisk velbegrundede. Dette synes ikke at være tilfældet med den danske lov 237/1999.

Til yderligere illustration kan anføres forskellen på kundebeskyttelsen, når manglende eller forsinket opfyldelse af en grænseoverskridende beta-

ling skyldes forhold hos en formidlende bank valgt af ordregivendes bank. På det direktivdikterede område følger det i disse tilfælde af loven, at sådanne opfyldelseshindringer ikke har nogen betydning for den ordregivende kundes retsstilling over for dennes bank, som altså i forhold til kunden bærer risikoen for forholdene i den formidlende bank. Uden for det direktivdikterede område gælder antagelig det samme efter almindelige obligationsretlige principper. Det er imidlertid sædvanligt, at danske banker i deres almindelige forretningsbetingelser har indsat bestemmelser, hvorefter banken »kan vælge et udenlandsk pengeinstitut til at gennemføre forretninger i udlandet for kunden. Banken er uden ansvar for fejl begået af dette pengeinstitut eller for dets evne til at opfylde sine forpligtelser.«

I Danmark er forholdet således dette, at ordregivende kunde ved grænseoverskridende pengeoverførsler (som ikke overstiger 50.000 euro) inden for EØS uden videre nyder den direktivdikterede beskyttelse mod sådanne ansvarsfraskrivelser (i relation til tilbagebetaling dog kun op til 12.500 euro), mens den aftalemæssige normalordning ved grænseoverskridende pengeoverførsler til resten af verden (eller som i øvrigt er direktivundtagne) er den modsatte.

Til sammenligning fastslår den norske forskrift 719/1999 §§ 11 – 12 en generel tilbagebetalingsordning (objektivt ansvar), der svarer til finansavtalelovens § 40, og som gælder for alle grænseoverskridende pengeoverførsler. Denne regel suppleres af den direktivdikterede “money back guarantee”, men uden dennes beløbsbegrænsning. § 12 indeholder en begrænset mulighed for at fravige reglerne ved aftale (nærmere omtalt under 6).

I modsætning til den danske er den norske løsning udslag af en vurdering af det samlede reguleringsbehov med henblik på at etablere en ordning, som på en og samme tid opfylder de direktivbestemte krav og koordinerer disse med finansavtalelovens almindelige principper, således at der er skabt en sammenhængende og konsekvent retlig regulering. Set fra et dansk synspunkt er dette et eksempel til efterfølgelse.

Betalingskort

– *fra en praktisk vinkel*

Indledning

De færreste personer overvejer, hvilket kompliceret netværk, der ligger til grund, hver gang man bruger et betalingskort. – Det forekommer så nemt: du kører dit betalingskort gennem læseren, indtaster sin pinkode, og du har betalt. Eller du giver dit kort til butiksindehaveren, der kører kortet gennem en teleterminal, du får bon'en og skriver under. Tilsvarende når man køber ting via internettet – hvad enten det er fra en dansk eller udenlandsk leverandør: du opgiver kortnummer og udløbsdato, og du har betalt.

Forudsætningen for, at det kan lade sig gøre er, at der foreligger en aftale- og infrastruktur, som gør det muligt. I denne artikel vil vi kort beskrive, hvordan et betalingskortsystem fungerer, herunder specielt det danske marked.

Gennemgangen er en praktikers gennemgang af systemet og er primært deskriptiv. Det er imidlertid vores erfaring, at mange mennesker udenfor pengeinstitutsektoren har ganske svært ved at gennemskue såvel den specielle danske infrastruktur som betalingskortmarkedet.

Aktørerne

I et betalingskortsystem optræder der en række forskellige aktører. De fire, der er direkte involveret i en betalingstransaktion er:

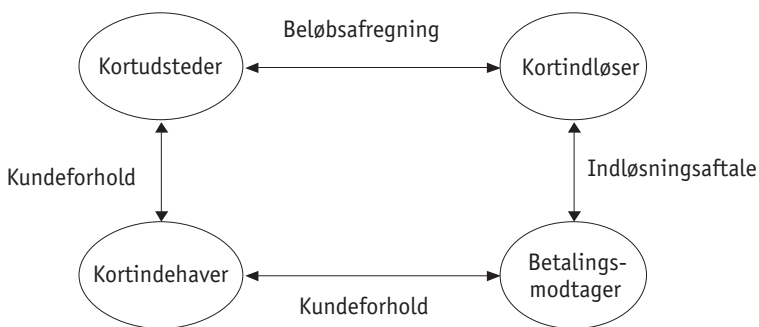
Kortudsteder: Et selskab, der har ret til at udstede betalingskort, fx et pengeinstitut eller PBS.

Kortholder: En person, som har fået udstedt et betalingskort af kortudsteder, fx en bankkunde.

Betalingsmodtager: En butik eller serviceudbyder, der sælger varer eller tjenesteydelser, og har indgået en aftale med en kortindløser om, at betaling kan ske med betalingskort, fx et supermarked.

Kortindløser: Et selskab, som har en aftale med betalingsmodtager om at indløse og afregne betalinger med kort, fx et pengeinstitut.

Der foreligger således en aftale mellem Kortudsteder og Kortholder om selve kortet. Der er en aftale mellem Kortholder og Betalingsmodtager om betaling. Der er en aftale mellem Betalingsmodtager og Kortindløser om, at betaling kan ske med kortet, og at Kortindløser sørger for indløsning og afregning af betalinger med kortet. Og endelig ligger der en aftale mellem Kortindløser og Kortudsteder om beløbsafregning:



Udover de fire umiddelbart synlige aktører er der yderligere tre aktører:

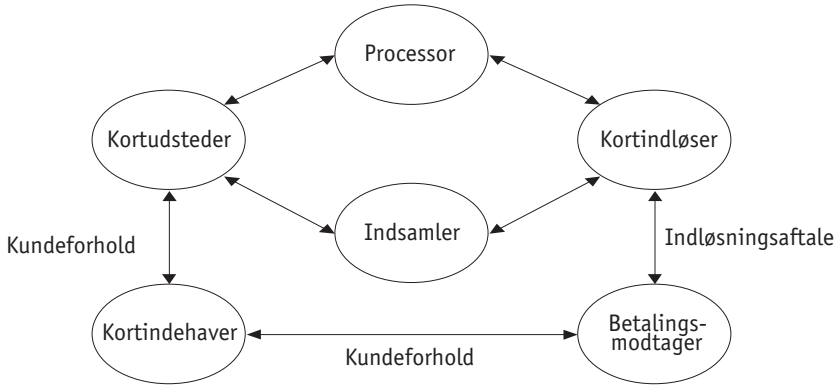
Kortselskab: Et selskab, der ejer rettighederne til et givet kortkoncept/-brand. Kortselskabet udstikker regler for udstedelse og indløsning af deres kort. Kortselskabet skal certificere Kortudstedere, Kortindløserne, Indsamlere, Processorer samt fx kortproducenten, der laver de fysiske kort.

Indsamler: En virksomhed, der modtager og sender data mellem Betalingsmodtagers terminal og Processoren.

Processor: En virksomhed, der udveksler transaktionsdata mellem Kortindløser og Kortudsteder. Typisk vil virksomheden både forestå autorisation af kortet samt afregning mellem Kortindløser og Kortudsteder. Kortindløser og Kortudsteder kan have hver sin Processor, der så udveksler data med hinanden. I Danmark er det typisk PBS, der varetager processorrollen. Internationalt er der flere udbydere.

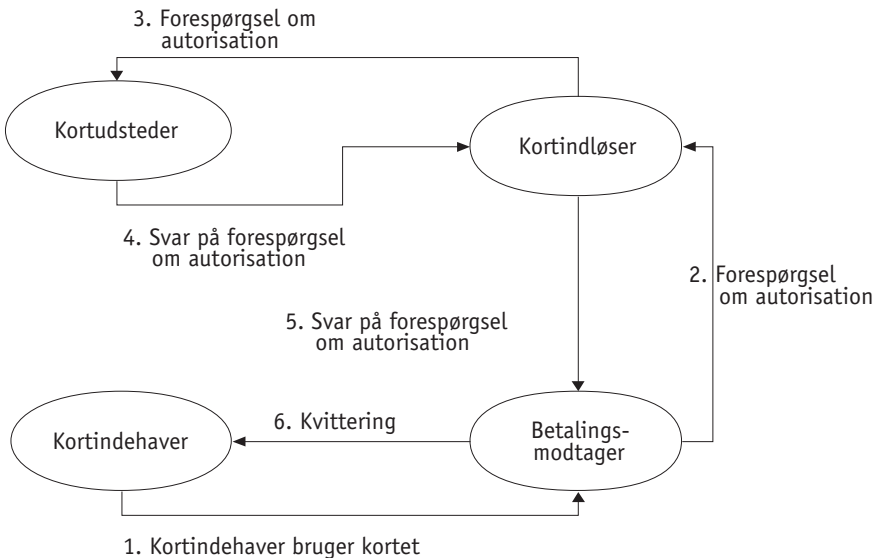
Endelig er der offentligt tilsyn med betalingskortsystemet. I Danmark skal Kortudsteder anmelde udstedelsen af betalingskortet til Forbrugerombudsmanden.

Et mere korrekt billede af strukturen er derfor:



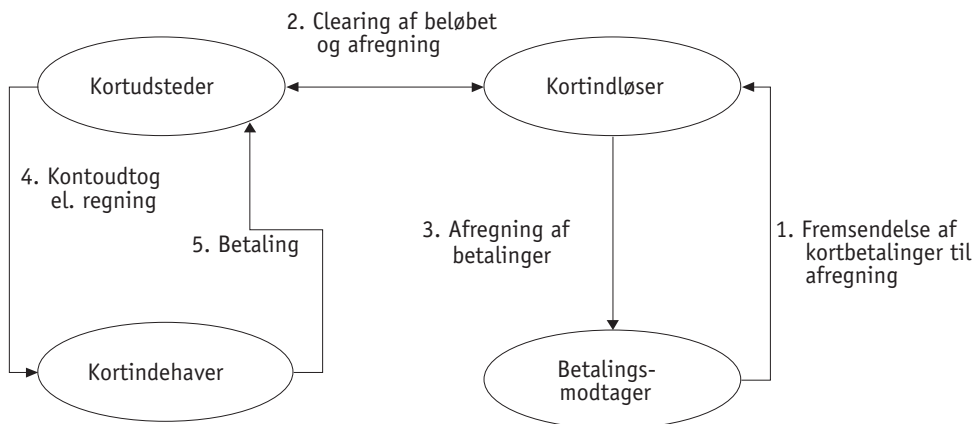
Betalingstransaktionen

En betalingstransaktion med kort foregår i to tempi. Først autoriseres betalingen med kortet og herefter afregnes betalingen. Autorisationen foregår på følgende måde:



Formålet med autorisationen er, at Betalingsmodtager får det pågældende kort verificeret og får bekræftet, at det ikke er spærret. Såfremt indløsningen ikke sker elektronisk, men der er tale om fx en “fluesmækker-løsning” får Betalingsmodtager dagligt spærrelister over spærrede kort, og samtidig kan Betalingsmodtager altid ringe til Kortindløser for at få autoriseret kortet.

Afregningen af beløbet sker på følgende måde:



Regler for kort

Kortselskabet fastlægger reglerne for indløsning og udstedelse af betalingskort. Disse regelsæt følger i vid udstrækning den amerikanske tradition, hvorefter alle tænkelige situationer skal være beskrevet. De er derfor meget omfattende.

Kortudsteder fastsætter selv sine kortholderregler, der ikke må være i strid med Kortselskabets overordnede regler. Kortudsteders regler skal anmeldes til Forbrugerombudsmanden. Indløser fastsætter på samme måde regler for Betalingsmodtager, der heller ikke må være i strid med Kortselskabets regelsæt.

Behandling af data

Som det fremgår af ovenstående bliver der sendt en del data frem og tilbage, hvilket kan give anledning til et spørgsmål, om udvekslingen nu også er i overensstemmelse med persondataloven.

Efter persondatalovens § 6 må data behandles, såfremt det er nødvendigt for at opfylde en aftale, som den registrerede er part i. Efter § 5 skal oplysningerne være relevante og ikke omfatte mere, end hvad der kræves til opfyldelse af de formål, hvortil oplysningerne indsamles.

For betalingstransaktioner betyder der, at der indsamles data hos Processoren om, fx hvem der er Betalingsmodtager, tidspunktet for transaktionen og beløbets størrelse. Der indsamles ikke fx hvad der er købt hos den pågældende Betalingsmodtager, da dette ligger ud over, hvad der er nødvendigt for gennemførelsen af betalingstransaktionen.

Persondataloven suppleres i øvrigt af § 13 i lov om visse betalingsmidler, hvorefter der kun må ske behandling af oplysninger om, hvor brugerne har anvendt deres betalingsmidler, og hvad de har købt, når det

- er nødvendigt til gennemførelse eller korrektion af betalingstransaktioner eller andre funktioner, som udstederen har knyttet til betalingsmidlet,
- er nødvendigt til retshåndhævelse eller for at hindre misbrug
- er hjemlet ved anden lovgivning,
- er nødvendigt for udstederens rådgivning af en bruger med henblik på en hensigtsmæssig anvendelse af betalingsmidler, og når de oplysninger, der frembringes, alene angår, hvilke typer betalingstransaktioner brugeren foretager, eller
- behandlingen er nødvendig for udstederens tilpasning af betalingssystemer, således at disse er sikre, effektive og tidssvarende, og der ikke frembringes oplysninger på enkeltbrugerniveau.

Risici

Der er to risici, der umiddelbart trænger sig på i forbindelse med betalingskort:

- 1) Hvem bærer risikoen for Kortindehavers manglende betalingsevne?
- 2) Hvem bærer risikoen for tredjemandsmisbrug?

1) Kortindehavers manglende betalingsevne

Risikoen for Kortindehavers manglende betalingsevne afhænger af, om der er tale om et såkaldt »direct debet«-kort eller et kreditkort. Hvis der er tale om direct debet, hvor beløbet trækkes direkte på Kortholders konto er det som udgangspunkt Betalingsmodtager, der bærer risikoen for Kortindehavers manglende betalingsevne. Kortudsteder kan nægte at honorere betalingen, såfremt der ikke er dækning.

Efter check-aftalen honorerer danske pengeinstitutter dog altid de første 3.000 kr. af en dankortbetaling, så hvis der er tale om en dankorttransaktion, bærer Kortudsteder risikoen for de første 3.000 kr.

Hvis der er tale om et kreditkort, hvor der fx fremsendes faktura månedsvis, er det alene Kortudsteder, der bærer risikoen.

2) Tredjemandsmisbrug

Tredjemandsmisbrug, dvs. når et kort er blevet misbrugt af en anden end Kortindehaver, er reguleret i lov om visse betalingsmidler § 11. Herefter er det som udgangspunkt Kortudsteder, der bærer risikoen for tredjemandsmisbrug.

Hvis der er flere kort kombineret på ét kort, hæfter den Kortudsteder, hvis kort er blevet misbrugt. Mest almindeligt i Danmark er et VISA/Dankort, hvor Kortholders pengeinstitut er udsteder af Dankortet, mens PBS er udsteder af VISAkortet. Rent praktisk afgøres hæftelsen af, hvor misbruget geografisk har fundet sted. – Hvis kortet er brugt hos en dansk Betalingsmodtager, hæfter pengeinstituttet, og hvis kortet er brugt hos en udenlandsk Betalingsmodtager, hæfter PBS.

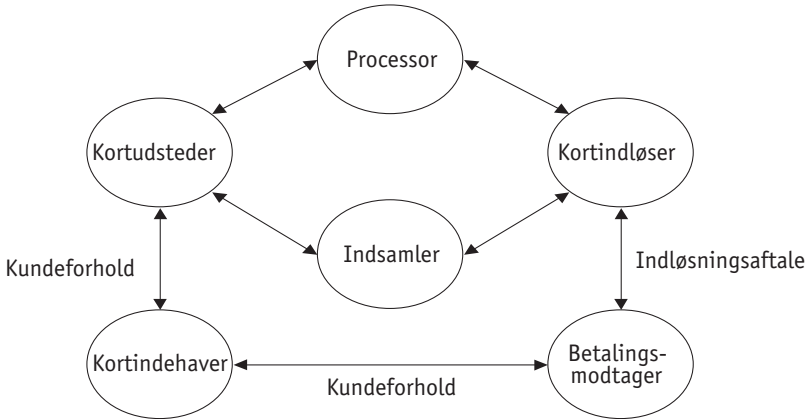
Kortindehaver har dog en selvrisiko på 1.200 kr., såfremt der er brugt pin-kode ved transaktionen, og selvrisikoen kan stige til 8.000 kr. eller hele misbruget, hvor Kortudsteder kan godtgøre, at Kortindehaver har handlet uforsvarlig på den ene eller anden specificerede måde.

Så snart et kort er spærret, hæfter Kortindehaver ikke for yderligere tredjemandsmisbrug – heller ikke med selvrisikoen.

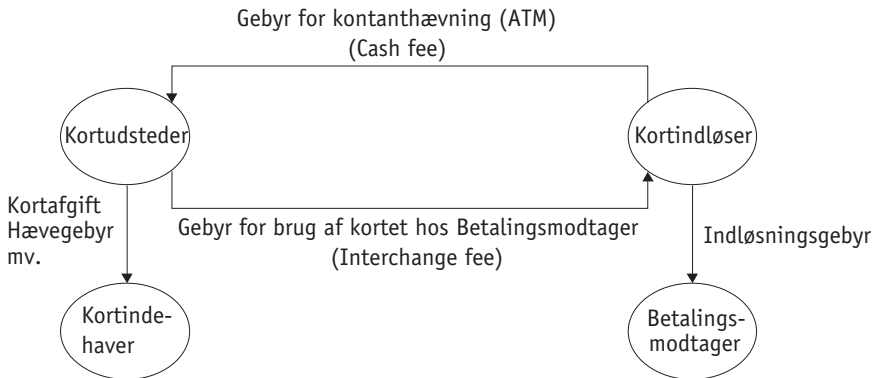
Ved spærring af kortet overgår risikoen til den Betalingsmodtager, der har modtaget kortet uden at kontrollere, om det var spærret. Ved internationale betalingskort afhænger det dog af, om kortet er spærret i det pågældende land, som Betalingsmodtager er bosiddende i. Hvis kortet er spærret i Europa og bliver misbrugt i Afrika, er det stadig Kortudsteders risiko.

Gebyrstruktur

Et gebyr betales for en given ydelse. Når man ser på strukturen er det derfor muligt at gebyrlægge samtlige dobbeltpile.



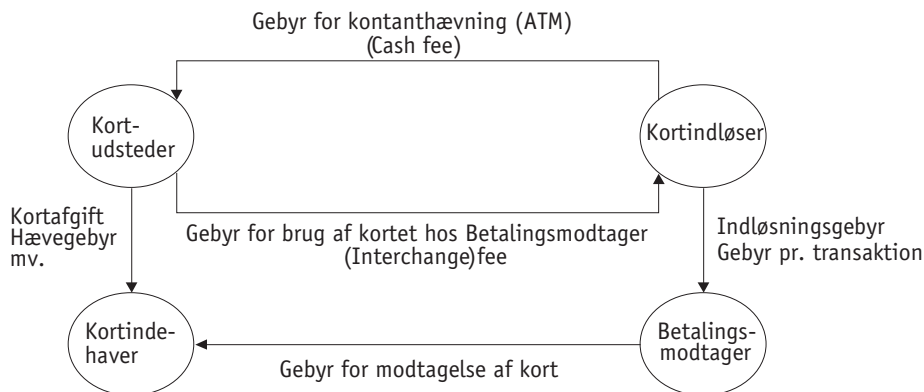
Gebyrstrukturen ser i Danmark ud på følgende måde:



Årsagen til, at der intet gebyr er indtegnet mellem Korteindehaver og Betalingsmodtager er lov om visse betalingsmidler § 14, hvorefter Kortindløser ikke må opkræve gebyr hos Betalingsmodtager for at behandle hver enkelt transaktion, med mindre der er tale om internetbetalinger. Herudover må Betalingsmodtager ikke tage gebyr fra Korteindehaver for at modtage kortet ud over, hvad vedkommende betaler til Kortindløser.

§ 14, herunder en eventuel ophævelse heraf, er nærmere diskuteret nedenfor.

I udlandet ser strukturen ud på følgende måde:



Den danske infrastruktur

Danmark har en unik betalingsformidlingsstruktur, herunder en infrastruktur til betalingskort, der er baseret på én fælles løsning mellem alle danske pengeinstitutter.

Årsagen til dette er først og fremmest, at de danske banker i 1970'erne blev enige om, sammen at drive et og kun et betalingsformidlingssystem. Konkurrencesituationen dengang var præget af mange små pengeinstitutter, hvoraf ingen havde en markedsandel over 10 %. Der var derfor en stor fælles interesse i at udvikle et fælles, effektivt system, da intet pengeinstitut alene kunne løfte opgaven.

Da betalingskort blev udbredt i Danmark i løbet af 1980'erne, var det naturligt at benytte den eksisterende infrastruktur for betalingsformidlinger i øvrigt.

For at kunne drive bank i Danmark skal man deltage i infrastrukturen, da man ellers ikke kan gennemføre betalinger til og fra andre pengeinstitutter og Nationalbanken.

Infrastrukturen er tredelt:

- Finansrådet,
- PBS, og
- Datacentralerne

Finansrådet:

Finansrådet er pengeinstitutternes brancheorganisation. I regi af Finansrådet er der indgået en række aftaler, der regulerer betalingstransaktionerne mellem pengeinstitutter. Pengeinstitutter, der ikke er medlem af Finansrådet, kan vælge at tilslutte sig aftalerne.

Den mest kendte aftale udenfor branchen er nok check- og hævekort-aftalen, der bl.a. fastslår mindstegrænserne for, hvornår en dækningsløs check eller dankorttransaktion kan returneres.

Den i branchen vigtigste aftale er interbankgebyraftalen, der fastslår, hvilke gebyrer pengeinstitut A skal betale til pengeinstitut B, når pengeinstitut A's kunder benytter pengeinstitut B's faciliteter, fx hæveautomater.

Aftalerne forhandles i Finansrådets bestyrelse. Bestyrelsen vælges på generalforsamlingen, hvor hvert enkelt pengeinstitut har et antal stemmer fastlagt ud fra det pågældendes instituts ansvarlige kapital. Formandskabet går på skift mellem Nordea og Danske Bank.

PBS:

PBS er processor for betalingsformidlingen, dvs. de står for den tekniske transaktion af data mellem deltagerne i betalingsformidlingen. PBS er et aktieselskab, der er ejet af de oprindelige deltagere i betalingsformidlingen. Aktierne blev tildelt ud fra omsætningen på etableringstidspunktet. På grund af fusioner mv. er ejerskabet i dag primært koncentreret i Nordea og Danske Bank, der skiftes til at bestride formandsposten.

En nærmere redegørelse for ejerstrukturen i PBS kan læses i Konkurrencestyrelsens afgørelse i forbindelse med fusionen mellem Danske Bank og BG Bank.

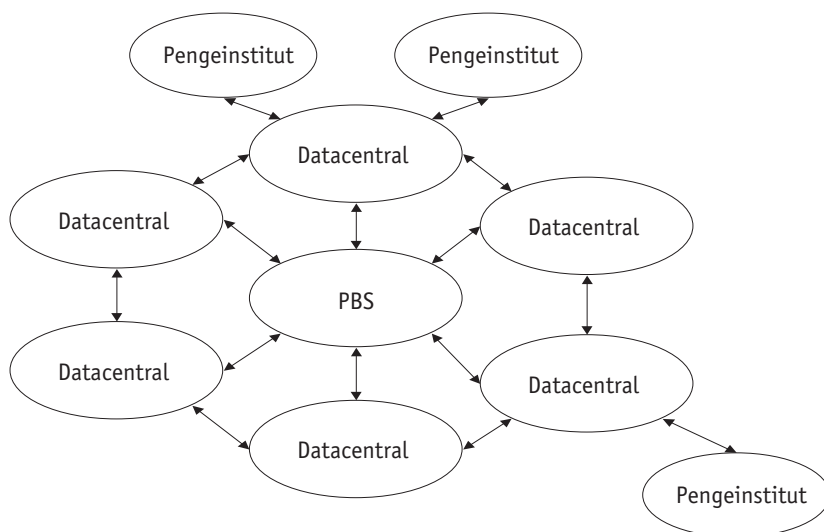
Driften af PBS finansieres af gebyrer, de enkelte pengeinstitutter betaler til PBS. Gebyrstrukturen fastsættes i PBS's bestyrelse, og består pt. af en årlig abonnementsafgift pr. pengeinstitut samt transaktionsgebyrer. Siden 1996 har transaktionsgebyrerne for betalingskort været baseret på, at forbrugerens bank skal betale for omkostningerne ved transaktionen – ikke betalingsmodtagerens.

Datacentraler:

Alle danske pengeinstitutter er tilknyttet en datacentral, der bl.a. håndterer pengeinstituttets bogføringer. De største pengeinstitutter har deres egne datacentraler, mens de mindre pengeinstitutter er medlem af en datacentral sammen med andre.

En forudsætning for, at den danske infrastruktur er så effektiv, er, at alle datacentraler kan “tale” med hinanden og PBS. Der er derfor aftalt en teknisk standard kaldet UDUS, som alle datacentraler benytter.

Meget forenklet ser dataudvekslingen i Danmark derfor ud som følger:



Chipkort

Det eksisterende kortmarked i Danmark er baseret på betalingskort med magnetstriben. Magnetstriben kan kun indeholde en begrænset mængde data, og kortet kan derfor kun benyttes til at foretage betalinger.

Et chipkort indeholder i stedet for magnetstriben en chip, hvor der kan lægges flere data ned. Dette betyder, at flere serviceudbydere kan gå sammen og udstede et kort med flere funktioner, herunder en digital signatur. Samtidig er chippen mere sikker end magnetstriben.

Rent teknisk findes der to typer chipkort. De billigste, hvor alle funktionaliteterne er lagt ned på kortet på tidspunktet for produktionen; og en dyrere, hvor kortholderen kan downloade funktionaliteter på chippen.

Aftalekomplekserne i forbindelse med chipkort vil blive mere komplekse end det rene betalingskort, da der så vil kunne være flere serviceudbydere og Kortudsteder knyttet til samme kort.

Indførslen af digital signatur på kortet ud over betalingsfunktionen vil gøre situationen yderligere kompleks, idet kortet så vil blive underlagt lov om digital signatur, ligesom der vil blive introduceret en yderligere aktør i form af det nøglecenter, der udsteder og verificerer den digitale signatur.

På nuværende tidspunkt er tidshorisonten, at danske betalingskortmodtagere skal kunne *modtage* chipkort senest ved udgangen af 2003. Udstedelsen af chipkort i Danmark vil formentlig tidligst være gennemført i 2005.

§ 14 i lov om visse betalingsmidler

§ 14 i lov om visse betalingsmidler indeholder et forbud mod, at Kortindløser opkræver gebyr hos Betalingsmodtager for at behandle hver enkelt transaktion, med mindre der er tale om internetbetalinger. Herudover må Betalingsmodtager ikke tage gebyr fra Kortindehaver for at modtage kortet ud over, hvad vedkommende betaler til Kortindløser.

Bestemmelsen afløser § 20 i betalingskortloven, der i sin tid blev indført i starten af 1980'erne for at modvirke, at omkostningerne til dankortsystemet blev væltet over på betalingsmodtagerne, dvs. butikkerne. Der var fare for, at omkostningerne kunne blive højere end ved andre betalingsformer, og så var det mest rimeligt, at lade dem, der ønskede dankortet, afholde omkostningerne til systemet.

Bestemmelsen er således en beskyttelse af Betalingsmodtageren – ikke af Kortindehaveren.

Det er tilladt for Kortindløser at tage gebyr fra Kortudsteder pr. transaktion, hvilket bliver praktiseret i dag. Det er også tilladt for Kortudsteder at tage gebyr fra Kortholder pr. transaktion, hvilket også bliver praktiseret i større eller mindre grad i dag.

Som oplyst ovenfor er det Kortholders pengeinstitut, der betaler for transaktionerne i PBS, hvorfor det kan fastslås, at det er Kortholder, der betaler i dag. Enten i form af et gebyr til Kortudsteder eller over rentemarginalen.

Det er politisk besluttet, at § 14 i lov om visse betalingsmidler skal fjernes i det øjeblik, at der er (forudsætninger for) fri konkurrence på det danske kortmarked.

I maj 2002 er Betalingskortpanelet fremkommet med en udtalelse, hvorefter panelets deltagere ikke har kunnet komme til enighed om, hvorvidt forudsætningerne for en ophævelse er til stede.

Da panelet indeholdt repræsentanter for såvel Kortudstedersiden (fx Finansrådet) som Betalingsmodtagersiden (fx Dansk Handel & Service) er det ikke overraskende, at Kortudstederne ønsker bestemmelsen ophævet, mens Betalingsmodtagerne ønsker bestemmelsen opretholdt.

Panelet var enigt om, at betingelserne for fri konkurrence på markedet formelt var opfyldt, men Betalingsmodtagerne mente, at der reelt skulle være fri konkurrence på markedet, før bestemmelsen kunne ophæves.

Formanden for panelet, professor, dr. jur. Mads Bryde Andersen, anbefaler imidlertid en ophævelse ud fra såvel en politisk betragtning som en konkurrencemæssig.

Den konkurrencemæssige diskussion er ganske interessant, og i vidt omfang et spørgsmål om hønen eller ægget:

Det danske pengeinstitutmarked er et oligopoli, der er domineret af de to største banker Nordea og Danske Bank, der tilsammen har en markedsandel over 70 %.

Såfremt en ny aktør skal på banen, kræver det, at der kan opstilles en rentabel business case. I udlandet baseres betalingskortsystemet i høj grad på betalinger fra Betalingsmodtager.

Så længe det ikke er muligt at overføre den traditionelle business case for et kortsystem til Danmark, er det danske marked ikke særlig attraktivt at gå ind på for en udenlandsk aktør.

Og så længe der ikke kommer nye aktører ind på det danske marked, kan man ikke tale om reel konkurrence på det danske marked. Vi kan derfor komme til at vente meget længe på en ophævelse af § 14 i lov om visse betalingsmidler, hvis en forudsætning for ophævelsen er reel konkurrence på det danske kortmarked.

En mulig løsning på problematikken er, at § 14 ophæves for så vidt angår chip-kort, der indeholder en digital signatur.

Betingelsen om chipkort kan imødekomme pengeinstitutternes ønske om at få medfinansieret et mere sikkert betalingssystem end det eksisterende magnetstribebaserede. Og betingelsen om, at der skal være tilknyttet en digital signatur, kan gøre det muligt at få gennemført digital signatur hurtigere end det ellers ville være tilfældet og uden brug af offentlige midler.

Konklusion

Kortmarkedet er reguleret dels ved lov og dels af en række aftalekomplekser imellem de forskellige aktører. Der er tale om detaljerede og temmelig komplekse regler. Aftalekomplekserne er yderligere præget af, at der kun er begrænset konkurrence på det danske marked.

En mulig måde at fremme konkurrencen på det danske marked ville være at ophæve § 14 i lov om visse betalingsmidler. Eventuelt kun for chipkort, og eventuelt kun for chipkort med digital signatur.

Såfremt chipkortet vinder frem som forudset, vil aftalekomplekserne blive endnu mere komplicerede. Såfremt konkurrencen skærpes på markedet vil der endvidere komme flere aktører på markedet, der vil øge kompleksiteten yderligere.

Der er imidlertid ikke tvivl om, at betalingskort samt betalingskort med flere funktionaliteter vil vinde yderligere frem blandt forbrugerne. Der er tale om et system, der er enkelt at benytte, hvor forbrugeren i høj grad er beskyttet, og som forbrugerne er trygge ved at bruge. Udfordringen for Kortudstederne er at bevare forbrugerens tillid til systemet og enkelheden i forhold til brugen af kortet, samtidig med at de bagvedliggende aftalekomplekser fortsat er på plads.