

Fremtidens finansielle sektor

Finansverdenens nye spilleregler

Rapport afgivet af Industriministeriets
arbejdsgruppe om finansielle institutters
virksomhedsområde og anbringelse



ex. 2

Tryk: Schultz Grafisk A/S

© **Industriministeriet**

København, maj 1992

ISBN: 87-503-9673-0

Ha 00-519 BET.



Indholdsfortegnelse

	Side
Kapitell Arbejdsgruppens opgaver og sammensætning	9
1.1. Arbejdsgruppens nedsættelse og arbejdsgrundlag	9
1.2. Arbejdsgruppens sammensætning	9
1.3. Arbejdsmetode	10
1.4. Terminologi	11
1.5. Anvendte forkortelser	11
Kapitel 2. Sammenfatning	13
2.1. Generelt om rapportens systematik	13
2.2. De almindelige rammer for finansielle virksomheder	14
2.3. Virksomhedsområde, placeringsregler og selskabsret	16
2.4. Markedsføring, konkurrenceret og forbrugerbeskyttelse	19
2.5. Tilsyn	21
Kapitel 3. Regulering af finansielle virksomheder	25
Resumé	25
3.1. Finansielle virksomheder er erhvervsvirksomheder	25
3.2. Hovedopgaven er en afvejning	26
3.3. B aggrunden for behov for en skiftende afvej ning	27
3.4. Særligt om internationaliseringens betydning	30
Kapitel 4. Erhvervspolitik og internationalisering	33
Resumé	33
4.1. Generelle betragtninger	33
4.2. Internationalisering	34
4.2.1. Den overordnede danske politik	34
4.2.2. Internationale forhandlinger om den finansielle sektor	35
4.2.3. Den danske finansielle sektors internationale aktiviteter	36
4.3. Strukturændringer	38
Kapitel 5. EF og Det Indre Marked	41
Resumé	41
5.1. Oversigt over fællesskabsrettens system	41
5.2. Traktatreglerne om forbud mod forskelsbehandling	42
5.3. Oversigt over harmoniseringsarbejdet	45
5.4. Harmoniseringsdirektivernes formelle og reelle bindinger for dansk erhvervslovgivning	50

5.5.	Betydningen af EF-reguleringen for konkurrenceevnen	52
5.6.	Harmonisering af regler om erhvervsudøvelse	54
Kapitel 6.	Samfundshensyn bag reguleringen af de finansielle virksomheder	56
Resumé		56
6.1.	Den finansielle infrastruktur	57
6.2.	Hensyn til solvens og tillid	58
6.3.	Gennemslaget af hensyn til solvens og tillid	59
6.4.	Den pengepolitiske regulering	61
Kapitel 7.	De finansielle institutters virksomhedsområde	64
Resumé		64
7.1.	Baggrunden for den nuværende regulering af de finansielle virksomheders virksomhedsområde	64
7.2.	Gældende dansk ret for de enkelte delsektorer	66
7.2.1.	Pengeinstitutter	66
7.2.2.	Realkreditinstitutter	67
7.2.3.	Forsikringsselskaber	68
7.2.4.	Pensionskasser	68
7.3.	Fællesskabsrettens regulering	69
7.3.1.	EF's regulering af kreditinstitutters virksomhedsområde	69
7.3.2.	EF's regulering af forsikringsselskabernes virksomhedsområde	70
7.4.	Argumenterne for og imod et videre/lempeligere virksomhedsområde	71
7.4.1.	Erhvervs- og konkurrencepolitiske argumenter	71
7.4.2.	Tilsynsargumenter	71
7.4.3.	Pengepolitiske argumenter	73
7.5.	Arbejdsgruppens løsningsideer	73
Kapitel 8.	Placeringsregler	75
Resumé		75
8.1.	Baggrunden for de nuværende regler	76
8.2.	Gældende ret for de enkelte delsektorer	76
8.2.1.	Forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser	77
8.2.2.	Pengeinstitutter	78

8.2.3	Realkreditinstitutter	79
8.2.4.	De finansielle virksomheders nuværende placeringer	81
8.3.	Fællesskabsrettens regler for de finansielle virksomheders placering af midler	82
8.3.1.	EF's placeringsregler for forsikringsselskaber	82
8.3.2.	EF's placeringsregler for kreditinstitutter	84
8.4.	Sammenfatning af forskellen mellem de danske placeringsregler og fællesskabsrettens regler	85
8.5.	Argumenter for og imod lempeligere/strengere placeringsregler	88
8.6.	Forventet EF-regulering	90
8.7.	Overvejelser	91
Kapitel 9.	Organisatoriske og selskabsretlige problemer	93
Resumé		93
9.1.	Gældende dansk ret om finansielle koncerner	94
9.2.	Overvejelser om lempelse af datterselskabsforbudet	95
9.3.	Koncernretlige problemer	96
9.4.	Ændrede regler om strukturændring	98
9.5.	Andre selskabsretlige spørgsmål	100
9.6.	Revision	101
Kapitel 10.	Markedsføring og forbrugerbeskyttelse	104
Resumé		104
10.1.	Beskyttelsesbehov og -område og forbrugerbegrebet	104
10.2.	Forbrugerreglernes sigte og problemer generelt	106
10.2.1.	Forbrugerpolitiske målsætninger	106
10.2.2.	Interesseafvejning	106
10.2.3.	Deregulering og internationalisering	107
10.3.	Særlige problemer i EF's indre marked	108
10.3.1.	Valg af beskyttelseslovgivningen	108
10.3.2.	Behov for harmonisering af forbrugerbeskyttelsesregler	108
10.3.3.	Salg over grænser til forbrugerne	109
10.3.4.	Formidlere	110
10.4.	Løsning af de særlige EF-problemer. Arbejdsgruppens overvejelser	110
10.4.1.	Styrkelse af forbrugerbeskyttelsen	110
10.4.2.	Harmonisering af forbrugerbeskyttelsesniveauet i EF	111

10.4.3.	Forbrugerklagers behandling	112
10.4.4.	Myndighedssamarbejde	112
10.4.5.	Valg mellem værtslandets eller hjemstatens lov	113
10.4.6.	Valg mellem værtslandets eller hjemstatens garantiordninger	113
Kapitel 11.	Konkurrencelovgivningen i relation til den finansielle sektor	115
Resumé		115
11.1.	Konkurrencelovens formål	116
11.2.	Konkurrencelovens anvendelsesområde	118
11.3.	Konkurrencen på det finansielle område	119
11.4.	Markedsafgrænsning	122
11.5.	Aftaler anmeldt til Konkurrencerådet	123
11.6.	Konkurrenceretten i EF	124
11.6.1.	Regelsættet	124
11.6.2.	Fælleskabsrettens anvendelse på den finansielle sektor	126
11.7.	Arbejdsgruppens overvejelser	127
Kapitel 12.	Tilsynsfunktionen	129
Resumé		129
12.1.	Samfundsrelaterede sikkerhedssystemer	130
12.2.	Tilsynsvirksomheden	132
12.3.	Ændrede tilsynsmetoder	132
12.4.	Tilsynsproblemer og vurderinger	139
12.4.1.	Nye dimensioner	139
12.4.2.	Forskellig fortolkning af harmoniserede regler	139
12.4.3.	Svigtende revision	140
12.4.4.	Selvforvaltning	140
12.4.5.	Afskaffelse af særlig regulering for den finansielle sektor	140
12.4.6.	Stærkere tilsyn	141
HAI.	Tilsynets skønsmæssige beføjelser	141
12.4.8.	Garantiordninger	142
Kapitel 13.	Tilsynsproblemer i finansielle koncerner	143
Resumé		143
13.1.	Indledning	143
13.1.1.	Finansielle koncerner	143

13.1.2.	Koncernstrukturer	144
13.1.3.	Tilsyn med finansielle koncerner	146
13.2.	Betænkningen om brancheglidning (1987)	146
13.3.	Udviklingen siden 1987	148
13.3.1.	Danske finansielle koncerners vækst	148
13.3.2.	Sammenbrud i udenlandske koncerner i 1990-91	149
13.3.3.	EF-direktivforslag om tilsyn med kreditinstitutter på et konsolideret grundlag	152
13.3.4.	Sammenfatning af udviklingen siden 1987	154
13.4.	Solvens-og kontrolproblemer	156
13.4.1.	Koncernen under ét	156
13.4.2.	Særlige bemærkninger om de ikke-finansielle koncernselskaber	158
13.4.3.	Koncernledelsen	160
13.4.4.	Internationalisering	160
Kapitel 14.	Mulighederne for at forebygge eller afvikle krisetilstande i finansielle virksomheder	162
Resumé		162
14.1.	Indledning	164
14.2.	Tab og hensættelser i kreditinstitutter	166
14.2.1.	Tab og hensættelser i kreditinstitutsektoren i Danmark	167
14.2.1.1.	Generelle faktorer	167
14.2.1.2.	Pengeinstitutternes tab og hensættelser	168
14.2.1.3.	Realkreditinstitutternes tab og hensættelser	170
14.2.1.4.	Forsikringsselskabernes tab og hensættelser	171
14.2.2.	Tab og hensættelser i de øvrige nordiske lande	171
14.2.2.1.	Norge	171
14.2.2.2.	Sverige og Finland	173
14.3.	Følgerne af konkurs, betalingsstandsning o.lign.	177
14.3.1.	Følgerne af konkurs o.lign.	177
14.3.2.	Tilsynets indgrebsmuligheder over for finansielle virksomheder, der har økonomiske problemer	179
14.3.2.1.	Pengeinstitutter	179
14.3.2.2.	Realkreditinstitutter	184
14.3.2.3.	Forsikringsselskaber	184
14.4.	Vurdering af den fremtidige udvikling	186
14.4.1.	Nogle principielle betragtninger	186
14.4.2.	Kriser kan fortsat forekomme	189

14.4.3.	Hvordan kan ophørssituationen forekomme?	190
14.4.4.	Er der fortsat vilje til fusionsløsninger?	191
14.4.5.	Kan krisetilstande forebygges?	192
14.4.6.	Behov for en holdningsændring	193
14.4.7.	Hvad kan man gøre, hvis sektoren afviser »redningsaktioner«?	195
14.5.	Tabeller	197
Tabel 1	Resultat, hensættelser og tab m.v. for banker og sparekasser i Danmark i perioden 1975-1990	197
Tabel 2	Nøgletal for dansk økonomi-1981-1990	198
Tabel 3	Danske pengeinstitutter - regnskabstal 1981-1990	199
Tabel 4	Danske realkreditinstitutters tab og hensættelser	200
Tabel 5	Tab og hensættelser i pct. af udlån og grantier	201
Tabel 6	De finansielle institutters soliditet 1981-1990 ud fra nationale krav	202
Tabel 7	Finansielle institutters solvensprocent i 1990 opgjort efter BIS/EF-regler	203
Tabel 8	Udviklingen i pengeinstitutternes indtægts-/ omkostningsrelation	204
Bilag		
Bilag 1	Industriministeriets notat af 8. marts 1989 om nedsættelse af en arbejdsgruppe om revision af reglerne om finansielle institutters virksomhedsområde og anbringelse	205
Bilag 2	Notat af 22. marts 1991 fra Det Tværministerielle Kontaktudvalg vedr. det finansielle marked: Overvejelser om behovet for offentlig regulering og tilsyn med den finansielle sektor	209
Bilag 3	Finansrådets og Realkreditrådets skrivelse af 23. maj 1991 vedr. notat fra Det Tværministerielle Kontaktudvalg vedrørende det finansielle marked	221
Bilag 4	Pensionskasserådets og Assurandør-Societetets skrivelse af 3. juni 1991 vedr. Det Tværministerielle Kontaktudvalgs notat af 22. marts 1991	227
Bilag 5	Skrivelse af 27. juni 1991 fra statsministeren til Finansrådet og Realkreditrådet	231
Bilag 6	Notat fra Danmarks Nationalbank af 7. juni 1991 om hvorledes den Økonomiske og Monetære Union vil påvirke pengepolitikken	233
Bilag 7	Liste over de aktiviteter, der er undergivet gensidig anerkendelse i medfør af 2. bankharmoniseringsdirek- tiv	239

Kapitel I

Arbejdsgruppens opgaver og sammensætning

1.1. Arbejdsgruppens nedsættelse og arbejdsgrundlag

I marts 1989 besluttede industriministeren at indbyde Assurandør-Societetet, Den Danske Bankforening, Danmarks Sparekasseforening og Pensionskasserådet til, sammen med Industriministeriet og Finanstilsynet, at deltage i en arbejdsgruppe med det formål, at drøfte den finansielle sektors fremtid. På grund af den branchemæssige sammenhæng har også Realkreditrådet og Boligministeriet deltaget i arbejdsgruppens arbejde.

Det har været tanken, at arbejdsgruppen skulle være et forum for udveksling af synspunkter mellem den finansielle sektors organisationer og Industriministeriet om de lovgivningsmæssige rammer for den finansielle sektor efter indførelsen af Det Indre Marked med det formål at forbedre den danske finansielle sektors konkurrencevilkår.

Til grund for arbejdsgruppens nedsættelse lå et notat af 8. marts 1989 fra Industriministeriet om gruppens nedsættelse. Notatet er optrykt som bilag 1.

1.2. Arbejdsgruppens sammensætning

Arbejdsgruppens uformelle karakter har bevirket, at de deltagende myndigheder og organisationer har kunnet møde med skiftende repræsentation. Nedenfor gengives navnene på dem, som har deltaget i arbejdsgruppens arbejde ved arbejdets afslutning.

Medlemmerne:

Afdelingschef C. Boye Jacobsen, formand	Industriministeriet
Kt.chef Annette Bjåland Andersen	Industriministeriet
Dir. Steen Leth Jeppesen	Assurandør-Societetet
Underdir. Erik Adolphsen	Assurandør-Societetet
Dir. B. Nyløkke Jørgensen	Pensionskasserådet
Dir. J. Kr. Lomholt	Pensionskasserådet
Dir. Svend Jakobsen	Finansrådet
Vicedir. K. Willerslev-Olsen	Finansrådet
Underdir. Jens Loft Rasmussen	Finansrådet
Dir. Eigil Mølgaard	Finanstilsynet
Fuldmægtig Niels Hagelberg	Finanstilsynet
Fuldmægtig Torben Garne	Finanstilsynet

Observatører

Dep.chef Ole Zacchi
Direktør Torben Gjede
Underdir. Jan Knøsgaard

Boligministeriet
Realkreditrådet
Realkreditrådet

Sekretær

Fuldmægtig Jens Anthon Vestergaard

Industriministeriet

Arbejdsgruppen har afholdt 38 møder. Arbejdsgruppen afsluttede sit arbejde i februar/marts 1992.

1.3. Arbejdsmetode

Arbejdsgruppen har valgt ikke alene at tage udgangspunkt i hidtil gældende lovgivning og de erfaringer og problemer, der er gjort under den. Selv om gældende ret ikke blot er udtryk for tradition, men også for erfaringer, er det ikke et tilstrækkeligt grundlag for fremtidsrettede overvejelser. Det indre marked og internationaliseringen kræver et nyt adfærdsmønster for både nationale lovgivere og virksomheder, idet det for dem begge gælder, at de ikke længere er enerådende på det nationale marked.

Derfor har arbejdsgruppen overvejet problemerne med udgangspunkt omkring årskiftet 1992/93, hvor en række danske og EF-krav til lovgivningen i det væsentligste er gennemført, og hvor erhvervslivet selv har foretaget de mest nødvendige strukturændringer. Herefter er spørgsmålet, hvorledes den danske lovgivning skal videreudvikles for at give danske virksomheder en optimal konkurrencesituation.

Rapporten tilsigter at give et bidrag til debatten og planlægningen af denne udvikling ved at identificere problemer og begrænsninger, samt økonomiske og politiske og juridiske »handlepligter«, der heraf følger for Danmark. Herigennem sigter man tillige mod at påvirke de danske holdninger både til de ændringer, der skal iværksættes i Danmark, og til de synspunkter Danmark skal indtage udadtil i EF-samarbejdet.

Arbejdsgruppen har derfor valgt fortrinsvis at betragte den finansielle sektors problemer på baggrund af den nye konkurrencesituation for den finansielle sektor i de kommende år i Det Indre Marked. Dette betyder hverken, at

man tillægger solvensen mindre betydning, eller undlader at inddrage den, hvor det er relevant, men alene, at der er behov for at koncentrere fremstillingen og debatten på det, som er nyt i forhold til dagens situation, og som hidtil ikke har været tilstrækkeligt systematisk drøftet.

Det bemærkes, at arbejdsgruppen ikke har drøftet børsspørgsmål og skatteregler, uanset disses store betydning for den finansielle sektors produkter og konkurrencesituation, idet disse emner falder uden for arbejdsgruppens kommissorium.

14. Terminologi

I rapporten benyttes begrebet **den finansielle sektor** som en overordnet betegnelse for alle de virksomheder, der driver finansiell erhvervsvirksomhed. Den finansielle sektor er opdelt dels i kreditinstitutsektoren, som består af **delsektorerne**: pengeinstitutter (banker, sparekasser og andelskasser) og realkreditinstitutter, og dels i forsikrings- og pensionskassesektoren, som består af **delsektorerne**: skades- og livsforsikringsselskaber og pensionskasser. Begrebet **finansielle virksomheder** anvendes om de enkelte virksomheder i den finansielle sektor, og den virksomhed, de udøver, kaldes **finansiell erhvervsudøvelse**.

15. Anvendte forkortelser

BIS	- Bank for International Settlements, Basel.
BSL	- Lovbekendtgørelse nr. 22 af 9. januar 1991 om banker og sparekasser m.v.
EFT	- De Europæiske Fællesskabers Tidende.
EFTA	- European Free Trade Association.
EØS	- Europæisk Økonomisk Samarbejde.
GATT	- General Agreement on Tariffs and Trade.
IMF	- International Monetary Fund.
LFV	- Lovbekendtgørelse nr. 726 af 31. oktober 1990 om lov om forsikringsvirksomhed.
OECD	- Organization of Economic Cooperation and Development.
RKL	- Lovbekendtgørelse nr. 56 af 24. januar 1992 om realkreditlov.

2. bank- - Rådets andet direktiv af 15. december
(harmoni- 1989 om samordning af lovgivning om
serings-) adgang til at optage og udøve virk-
direktiv somhed som kreditinstitut og om ænd-
ring af direktiv 77/780/EØF.

Kapitel 2 Sammenfatning¹⁾

2.1. Generelt om rapportens systematik

Opgaven for arbejdsgruppen har været at overveje, hvorledes den lovgivning, der her i landet regulerer den finansielle sektor, på sigt burde være, for at give den finansielle sektor det bedst mulige udgangspunkt i konkurrencen i det fremtidige marked, navnlig EFs indre marked. I kommissoriet nævntes særligt de finansielle virksomheders aktivitetsområde og placeringsregler.

Samtidig med arbejdsgruppens arbejde blev der i folketingsårene 1988-90 gennemført betydelige ændringer af lov om forsikringsvirksomhed og bank- og sparekasseloven og nye love om realkreditvirksomhed og konkurrence. Behovet for ændringer, der hurtigt skal gennemføres, er herefter mindre. Man har derfor kunnet koncentrere sig om udvikling på sigt. Det må her nævnes, at der i den periode, arbejdsgruppen har virket, er sket betydelige udviklinger i strukturer og produkter i den finansielle sektor og i EF-reglerne. Desuden er der set nogle internationale sammenbrud. Det har vist, at der vedrørende liberalisering/skærpelse ikke er tale om et enten/eller, men om et både/og.

Arbejdsgruppen har anskuet den finansielle lovgivning i en bredere sammenhæng. Man har vurderet konsekvenserne for konkurrencesituationen af, at - populært udtrykt - grænsen flyttes fra Kruså til Gibraltar. I dette store marked vil der være dels fælles regler, dels konkurrence på lovene.

Bedømmelsen af denne nye situation kræver et helhedssyn vedrørende tilsynslovene, forbrugerlovene, konkurrenceloven, aktieselskabsloven, registerlovene og skattelovene.

Arbejdsgruppen har koncentreret sig om de lovgivningsmæssige aspekter i Danmark og EF. Et forsøg på kvantificering af udviklingen, som det forsøgt i betænkningen om brancheglidning i den finansielle sektor fra 1987, har ikke forekommet arbejdsgruppen nødvendigt eller væsentligt for overvejelser af denne type.

Fremtidens lovændringer vil indebære både lempelser og skærper. Arbejdsgruppen peger på behov for liberalisering inden for de finansielle tilsynslove,

1) Dette kapitel vil blive særskilt udgivet på engelsk.

regler om virksomhedsområde og placering og selskabslove, medens den peger på behov for stramme regler om revision, markedsførings- og forbrugerbeskyttelse og solvenstilsyn og til dels konkurrenceregler.

Fremstillingsmæssigt står de fleste forslag til liberaliseringer i den første halvdel af rapporten (kapitel 7 og 8), medens overvejelser om stramninger navnlig står i den anden halvdel (kapitel 10, 12 og 13)²). Det er imidlertid vigtigt at understrege, at forslagene udgør en afvejet helhed.

2.2. De almindelige rammer for finansielle virksomheder

Arbejdsgruppen tager i kapitel 3 udgangspunkt i, at finansielle virksomheder er erhvervsvirksomheder. De er undergivet **den almindelige erhvervsretlige lovgivning**. Men, som tilfældet også er for visse andre erhverv, er de - navnlig for at sikre tilstedeværelsen af de midler, kunderne betror dem, og de øvrige forpligtelser, de har påtaget sig - underkastet **en særlig regulering** og et særligt tilsyn. De særlige love er resultatet af en række interesseafvejninger, som stadig må justeres på baggrund af udviklingen i den finansielle sektor, i samfundet og ikke mindst i forhold til udviklingen i international konkurrence. Denne regulering skal sikre betryggende forhold for finansielle virksomheders kunder og medvirke til at sikre, at den danske finansielle sektor har et godt ry og et godt og lige konkurrencemæssigt udgangspunkt på hjemmemarkedet og internationalt.

Arbejdsgruppen konkluderer, at den finansielle sektor i videst muligt omfang bør undergives de generelle erhvervslove, og at de myndigheder, der forvalter de generelle erhvervslove, tilsvarende bør betjene den finansielle sektor.

I kapitel 4 har arbejdsgruppen set på den generelle **erhvervspolitik**, erhvervslivets strukturændring og **internationalisering**.

Arbejdsgruppen finder, at det er af stor betydning - også for strukturtilpasninger inden for det øvrige erhvervsliv - at den finansielle sektor på linie med

- 2) Holdningen til, hvad lovgivning og tilsynsmyndigheden betyder for de finansielle virksomheders konkurrenceevne, herunder rating og funding, drøftes i bilag 2-5.

sine udenlandske konkurrenter får bedre mulighed for at tilpasse sektorens struktur med henblik på at kunne tilbyde de finansielle ydelser, markedet har behov for, på konkurrencedygtige vilkår.

For den finansielle sektor har det også betydning, at lovgivningen tager hensyn til det øvrige erhvervsliv og til de finansielle virksomheders solvens. **Hvor** store de særlige krav til finansielle virksomheder skal være er et spørgsmål, som må **afvejes**. I denne afvejning indgår både nogle kortsigtede og nogle langsigtede interesser.

Dansk erhvervslivs internationalisering har i de seneste år fået en ny dimension på grund af **Det Indre Marked** i EF. Arbejdsgruppen har beskrevet dette spørgsmål i kapitel 5.

EF-reguleringen indebærer for det første, at diskrimination o.lign. restriktioner fjernes. Dernæst indebærer den en stigende integration mellem forskellige landes økonomi og erhvervsliv. Samtidig indebærer integrationen, at det danske beslutningssystem underkastes ofte detaljerede begrænsninger, og at en stadig større del af beslutningskompetencen i erhvervsforhold ligger hos EF's organer.

Endelig indebærer fællesskabsreguleringen for de finansielle virksomheder, at dansk lov og danske myndigheder ikke altid har eneretten til at regulere erhvervsudøvelsen på det danske marked. **En virksomhed fra en EF-medlemsstat undergives nemlig sit hjemlands finansielle tilsynslov og tilsyn, uanset hvor i EF den arbejder.** Derigennem muliggøres - så længe reglerne ikke er totalharmoniserede - en konkurrence på forskelligheder i lovene. Samtidig må danske myndigheder føre tilsyn med danske virksomheder, også når de arbejder på andre medlemsstaters territorium.

Hjemstatsprincippet skaber mulighed for konkurrenceforvridninger på grund af forskelle i lovene. Det betyder, at man i Danmark må følge udviklingen og lovgivningen i andre EF-lande. Det vil kræve en ny overvejelse af danske holdninger og love, hvis der sker en væsentlig lempeligere udmøntning af EF-reglerne i de lande, som danske finansielle virksomheder i særlig grad konkurrerer med.

Foruden at være erhvervsvirksomheder i almindelig forstand varetager de finansielle virksomheder **væsentlige samfundsopgaver**. Dette er omtalt i ka-

pitel 6. De er led i samfundets infrastruktur, først og fremmest ved deres indsats med betalingsformidling, kreditformidling, risikoudligning, samt gennem varetagelse af generelle sociale og velfærdsmæssige funktioner. De finansielle delsektorer er også vigtige hjælpeerhverv for de øvrige erhverv.

Arbejdsgruppen vurderer, at sikringen af disse funktioner får øget betydning efter de regelændringer, der tillader andre EF-landes finansielle virksomheder at konkurrere på det danske marked under deres hjemlands finansielle love og tilsyn. Det gælder i en situation, som samlet må forventes at ville føre til en øget konkurrence, nationalt som internationalt.

Det er et hovedsigte for de kommende års erhvervspolitik at vurdere, hvorledes hensyntagen til disse ændringer i erhvervsvilkårene - i form af deregulering, opblødning af hidtil gældende restriktioner eller nye regelsæt - skal afvejes med de andre samfundsmæssige hensyn, som traditionelt, men også fremdeles, ligger bag reguleringen af de finansielle virksomheder i Danmark og i EF: at de skal være sikre og tillidsvækkende.

Afvejningen mellem de to typer af hensyn vil herefter udløse formulering af krav til indretning af de finansielle love og af tilsynsfunktionen.

Reguleringen af den finansielle sektor har herudover også varetaget pengepolitiske hensyn. Men udviklingen har medført, at hovedvægten i den pengepolitiske regulering i stigende grad er lagt på anvendelse af markedsorienterede instrumenter og i mindre grad på kvantitative og selektive indgreb. Den øgede internationale integration har bevirket, at denne ændrede vægtfordeling må forventes at fortsætte, hvilket også skal ses i sammenhæng med, at mulighederne for at føre en selvstændig national pengepolitik er indsnævret betydeligt.

2.3. Virksomhedsområde, placeringsregler og selskabsret

I kapitel 7 drøftes de finansielle virksomheders **virksomhedsområder**.

Traditionelt var de finansielle virksomheder undergivet ganske stærke begrænsninger i, hvad de kunne drive af »anden virksomhed«. Både af hensyn til beskyttelsen af kundernes midler og af hensyn til erhvervslivet i øvrigt

skulle virksomhederne holde sig til henholdsvis livsforsikrings-, skadesforsikrings-, realkredit- eller pengeinstitutvirksomhed.

Deregulering og internationalisering har i det seneste årti lempet disse begrænsninger væsentligt.

Med udgangspunkt i de gældende regler for de enkelte delsektorer, dvs. både dansk ret og fællesskabsret, har arbejdsgruppen gennemgået argumenterne for og imod et udvidet virksomhedsområde.

Gennemgangen munder ud i en erkendelse af at EF-regler nødvendiggør en løbende overvågning af og ændringer i de danske regler om virksomhedsudøvelse. Arbejdsgruppen peger i den forbindelse på, at en udvidet adgang til at drive anden erhvervsvirksomhed gennem datterselskab eller i koncernforhold i øvrigt forudsætter betryggende regler om risikospredning, gennemsigtighed, lige behandling mellem koncernselskaber og uafhængige selskaber og passende lov- og tilsynsmæssig ordning.

Arbejdsgruppen gennemgår i kapitel 8 de danske **placeringsregler** for de enkelte delsektorer og holder dem op mod de dertil svarende EF-regler.

Placeringsreglerne berører et bredt spektrum af både tekniske og politiske interesser, der rækker langt ud over tilsynslovene.

Placeringsreglerne og placeringsmulighederne er i visse andre EF-lande mindre begrænsende end i Danmark. Deres lempeligere regler vil fremover også gælde, når virksomheder fra disse lande arbejder i Danmark, jf. EF-rettens regel om hjemlandslov og hjemstatskontrol (kapitel 5).

Denne baggrund betyder to ting. Dels kan der blive behov for jævnlig ændring af reglerne. Dels kan der ikke ske generelle skærper i de danske regler udover, hvad der foreslås i EF-sammenhæng, da skærperen ville bringe de danske regler længere fra konkurrenternes.

Spørgsmålet er i de kommende år, om man skal beholde de nuværende regler aftilsynsmæssige og andre samfundsmæssige hensyn, eller om man skal gå ind for en liberalisering af placeringsreglerne (med dertil hørende tilpasning af tilsynsreglerne).

Skabelsen af et indre finansielt marked er en naturlig anledning til at overveje reglerne i deres helhed, idet de i deres grundstruktur stammer fra en tid, hvor konkurrenceforholdene var andre.

Arbejdsgruppen konkluderer, at der er et behov for tilpasning af placeringsreglerne med henblik på at sikre mere ens regler for sammenlignelige aktiviteter, uanset hvor de foretages. Herved vil de danske regler være bedre tilpasset konkurrencen i Det Indre Marked.

De almindelige selskabsretlige- og organisatoriske problemer behandles i kapitel 9. Det vurderes, at disse har fået en stigende betydning.

Finansielle virksomheder kan i dag reelt deltage i alle former for virksomhed, såfremt de kan stifte et moderselskab, dvs. danne en holding-gruppe med et ikke-finansielt selskab i toppen. Skabelse af en holdingkonstruktion er imidlertid besværlig og bekostelig. Fra adskillige sider er der rejst spørgsmål, om man, i stedet for at tvinge selskaberne gennem sådanne besværlige konstruktioner, burde give dem muligheder for at drive anden virksomhed gennem datterselskaber. Muligheden herfor gennemførtes for forsikrings-selskaber, tværgående pensionskasser og pengeinstitutter i 1990, for så vidt angår anden finansiell virksomhed, der er undergivet tilsyn.

Nogle virksomheder ville formentlig foretrække alligevel at bruge holding-selskaber på grund af aktiviteternes omfattende karakter, mens andre ville spare denne omvej og derved komme hurtigere og billigere i gang med anden virksomhed. De selskabsretlige aspekter af disse spørgsmål angår bl.a. koncernselskabers hæftelse for hinandens gæld.

Arbejdsgruppen er af den opfattelse, at den koncernretlige hæftelsesrisiko ikke er af en sådan art, at den principielt bør hindre en udvidelse af aktivitetsområdet gennem datterselskaber.

De tilsynsmæssige konsekvenser heraf drøftes i kapitel 13.

Særlige selskabsretlige problemer følger af, at erhvervsvirksomheders tilpasning i form af spaltning, fusion og omdannelse kun delvis er lovreguleret og tilladelig.

Arbejdsgruppen anbefaler, at de koncernretlige hæftelsesproblemer drøftes i Industriministeriets selskabsretspanel, og at industriministeren fremskynder overvejelserne om at give generelle regler for fusion, omdannelse og spaltning.

I de senere år er der gentagne gange i den offentlige diskussion rejst kritik af **revisionens** indsats i forbindelse med sammenbrud i virksomheder. I relation til tilsyns- og selskabslovene er det et spørgsmål, om revisorerne udfylder rollen som offentlighedens kontrollanter af, at virksomhedernes ledelse overholder gældende regler.

Arbejdsgruppen foreslår, at der skabes et forum, der skal undersøge fremtidens behov for regler om regnskabsvæsen og revision i almindelighed og inden for den finansielle sektor i særdeleshed, og at sanktionssystemet for uefterrettelige revisorer effektiviseres hurtigst muligt.

2.4. Markedsføring, konkurrenceret og forbrugerbeskyttelse

I kapitel 10 konstaterer arbejdsgruppen, at den øgede integration i EF bevirker, at **forbrugerbeskyttelsesreglerne** får nye dimensioner både med hensyn til, hvem der skal beskyttes, beskyttelsens omfang og efter hvilke regler.

I Det Indre Marked vil forbrugerbeskyttelsen hovedsageligt være undergivet den lovgivning, der gælder i forbrugernes bopælsland (værtslandet). Det betyder, at det vil være de danske forbrugerregler, og de danske forbrugermyndigheder, der beskytter forbrugerne, uanset om de køber finansielle tjenesteydelser af en dansk eller udenlandsk virksomhed, og tilsvarende vil danske virksomheder være underkastet fremmede forbrugerregler for så vidt angår deres virksomhed i de øvrige medlemsstater.

Også på forbrugerbeskyttelsesområdet må man forvente en øget harmonisering af medlemslandenes lovgivning.

Arbejdsgruppen finder, at det vil være til fordel for såvel forbrugerne som de danske finansielle virksomheder, at der ikke er for stor ulighed i forbrugerbeskyttelsesniveauet i EF, hvilket ellers kan få en konkurrenceforvridende effekt og virke som en art teknisk handelshindring. Det er i dansk interesse at arbejde for et ensartet forbrugerbeskyttelsesniveau.

Arbejdsgruppen finder desuden, at praktiske hensyn tilsiger, at forbrugeren bør beskyttes af værtslandets forbrugerlovgivning og -myndigheder. Tilsvarende finder arbejdsgruppen, at værtslandets eventuelle indskydergaranti eller hæftelsesordninger bør bære et tab som følge af sammenbrud i finansielle virksomheder, men med regres til hjemstatens ordninger.

Siden slutningen af 1970'erne er der sket væsentlige ændringer i tekniske, markedsmæssige og institutionelle forhold af betydning for de finansielle virksomheder. Det har ændret **konkurrenceforholdene** og skabt nye vilkår og muligheder. En række nye strukturudviklingstendenser og adfærdsmønstre inden for det finansielle område skal ses i denne sammenhæng som et led i virksomhedernes tilpasning til de ændrede ydre forhold.

Disse ændrede forhold bevirker samtidigt, at konkurrencelovgivningen har fået større betydning for de finansielle virksomheder. Denne udvikling belyses i kapitel 11.

EF-Kommissionen har i stigende grad interesseret sig for og anvendt fælleskabets konkurrenceregler på aftaler og adfærd i den finansielle sektor.

Med konkurrenceloven af 1989 blev den finansielle sektor underlagt konkurrenceloven og Konkurrencerådets kompetence og dermed princippet om den effektivitetsfremmende konkurrence.

Et centralt problem bliver at afgrænse det »marked«, som man konkurrerer på.

Der kan være sammenstød mellem konkurrencelovens målsætning om effektivitetsfremme og de finansielle loves målsætning om solvenssikring. Dette må løses i praksis, for så vidt angår den danske konkurrencelov ved samarbejde mellem Konkurrencerådet og Finanstilsynet.

Arbejdsgruppen finder, at der er behov for at drøfte, om der i samarbejde mellem Industriministeriet og organisationerne skal formuleres danske ønsker til konkurrencepolitikken for den finansielle sektor i forhold til EF og, at der kunne være behov for overvejelser om at ændre principper for konkurrencereguleringen i retning af de normer, som gælder for det europæiske marked.

2.5. Tilsyn

De samfundsmæssige forventninger til sikkerhed i den finansielle sektor tilgodeses ved lovgivning, kontrol i miljøet omkring den finansielle virksomhed og ved et offentligt tilsyn med de enkelte finansielle virksomheder.

Tendensen i tilsynsarbejdet som er beskrevet i kapitel 12, formodes inden for hele den finansielle sektor at gå mod øget anvendelse af et **systemtilsyn**, og mod et **rammetilsyn** inden for livsforsikring, øget anvendelse af edb i forbindelse med indberetninger samt udvidet samarbejde med andre landes tilsyn. Denne tendens overflødiggør dog ikke tilsynets mere detaljerede gennemgang af de enkelte finansielle virksomheder.

Udviklingen vil endvidere gå i retning af, at indgreb fra Finanstilsynet over for finansielle virksomheder i krisetilstande sker **hurtigere end tidligere**.

For at styrke muligheden for en tidlig indsats foreslår Finanstilsynet hjemmel til, at tilsynet kan iværksætte en generel virksomhedsbedømmelse ved eksterne konsulenter for at opnå en vurdering af sundhedstilstanden i den pågældende virksomhed. Hovedparten af den finansielle sektor nærer alvorlige betænkeligheder ved en sådan ordning.

Ønsker om mindre regulering af den finansielle sektor må løbende afvejes over for hensynet til sikkerheden.

En mere liberal lovgivning må forudsætte, at der skabes grundlag for, at tilsynet i tide kan indkredse de svage finansielle virksomheder. Men det understreges, at eksistensen af et tilsyn ikke udgør nogen garanti for, at der ikke opstår problemer i den enkelte finansielle virksomhed.

Arbejdsgruppen har i kapitel 13 drøftet **de særlige risici**, der er forbundet med, at en finansiell virksomhed er led i en **koncern**.

De finansielle koncerner blev behandlet i Betænkningen om brancheglidning fra 1987. Hovedparten af betænkningens forslag til ændringer i regelgrundlaget er blevet gennemført.

Siden 1987 har de finansielle koncerner udvidet deres aktiviteter væsentligt, og nye koncerner er dannet som følge af fusioner og opkøb.

Såfremt en enhed i en stor finansiel koncern kommer i krise, kan det få meget store samfundsmæssige konsekvenser. Der gives adskillige eksempler på sammenbrud i udenlandske finansielle koncerner.

Erfaringerne fra udenlandske sammenbrud tyder på, at der kan være en de facto hæftelse mellem selskaber i samme koncern, selv om at der ikke er et juridisk grundlag derfor.

Det er på denne baggrund, man skal se en foreslået EF-regulering om tilsyn og om opgørelse af store engagementer på et konsolideret grundlag for finansielle koncerner.

Arbejdsgruppen finder, at det er vigtigt, at tilsynet kan skaffe sig de informationer vedrørende alle koncernselskaberne - evt. i samarbejde med udenlandske tilsyn og myndigheder - som er nødvendige for at bedømme koncernens sundhedstilstand og soliditeten i den finansielle del.

I kapitel 14 rejses det spørgsmål, om det fortsat vil være muligt **at løse krisesituationer** i finansielle virksomheder, **så egentlige sammenbrud undgås.**

Arbejdsgruppen har fundet det vigtigt, at mulighederne for at forebygge eller afvikle krisetilstande i en finansiell virksomhed blev belyst.

Ikke blot de finansielle virksomheders særkender, jf. kapitel 3 og 6, men navnlig de ændringer i deres konkurrencesituation og i egne holdninger til sammenbrud i sektoren har medført, at der for tiden er et særligt behov for en drøftelse af dette.

Derfor har arbejdsgruppen anmodet Finanstilsynet om at redegøre for tab og hensættelser i kreditinstitutter, tilsynets indgrebsmuligheder over for finansielle virksomheder samt en vurdering af den fremtidige udvikling.

Finanstilsynet har udarbejdet kapitel 14 om overvejelser af mulighederne for at forebygge eller - i givet fald afvikle - krisetilstande i en eller flere finansielle virksomheder.

Finanstilsynets udgangspunkt er konjunkturforløbet i Danmark i de seneste år og institutternes tab og hensættelser i denne periode, de aktuelle forhold i

Norge, Sverige og Finland og Finanstilsynets lovbestemte muligheder for indgreb mod finansielle virksomheder, der har økonomiske problemer.

De lovmæssige muligheder rækker i almindelighed ikke så vidt, som det er opfattelsen i offentligheden. F.eks. kan direkte indgreb ikke alene bygge på tilsynets vurdering af et pengeinstituts fremtidsmuligheder, forretningsmæssigt set.

De foreliggende vurderinger af de økonomiske udsigter på kort sigt indeholder ikke sikre tegn på forbedringer i den indenlandske konkurrencesituation. Heraf følger visse vanskeligheder for dele af både penge- og realkreditinstitutternes kunder.

Parallelt med disse forhold kan forandringer i sektoren ske på grund af markeds- og konkurrenceforhold.

Uanset styrken af de nævnte påvirkninger, og uanset hvilke banker og sparekasser der påvirkes, er det helt afgørende, om strukturændringer vil ske som en naturlig erhvervsmæssig proces, eller om pengeinstitutter vil forsvinde p.g.a. økonomiske problemer i det enkelte pengeinstitut f.eks. som følge af lavkonjunktur i samfundet.

De forskellige grupperinger af pengeinstitutter har hidtil på deres egen måde undgået sammenbrud i større antal og heraf følgende uro og svigtende tillid fra det omgivende samfunds side.

Finanstilsynet rejser det spørgsmål, om der er sket sådanne ændringer i pengeinstitutsystemet og markeds- og konkurrenceforholdene, at evne og vilje til et sådant »oprydningsarbejde« mere eller mindre er forsvundet.

En række forhold kan meget vel betyde, at det i de nærmeste år bliver betydelig vanskeligere at etablere fusioner mellem to pengeinstitutter af blot nogen størrelse. Denne tendens kan blive forstærket ved åbningen af Det Indre Marked, hvor en national »offervilje« ikke kan forventes, når der skal tages hensyn til konkurrencen fra pengeinstitutter fra andre EF-lande.

Hvis vanskeligheden ved at etablere fusioner, rekonstruktioner o.lign. resulterer i, at en sådan udvej i visse tilfælde er umulig, er lukning og tab for i alt fald nogle indskydere en kendsgerning.

Over for det står, at det tilsyneladende stadig er den almindelige opfattelse, at den enkelte pengeinstitutkunde intet må tabe af opsparing, indlån etc.

Når der ikke kan kalkuleres med vilje (eller evne) i de sunde virksomheder til at rekonstruere sig, er det eneste sikre ved et pengeinstituts konkurs således indskydergarantifonden, som sikrer dækning af indskud i pengeinstitutter på op til 250.000 kr., samt visse særlige indlån.

Spørgsmålet er imidlertid, om det står pengeinstitutternes kunder klart, at dette er tingenes tilstand. Denne kendsgerning burde kunne gøres mere kendt i samfundet, også uden at det går ud over tilliden til pengeinstitutsystemet. Især med det formål at gøre kunderne mere bevidste i deres valg af det institut, som de betror deres midler.

En afklaring af dette dilemma vil antagelig trænge sig stærkere på med åbningen af Det Indre Marked i 1993 på det finansielle område.

Arbejdsgruppen finder, at redegørelsen viser et behov for en fornyet drøftelse af disse emner, når direktiverne om likvidation af forsikringsselskaber og kreditinstitutter er vedtaget og skal implementeres.

Kapitel 3

Regulering af finansielle virksomheder

Resumé

Arbejdsgruppen tager udgangspunkt i, at finansielle virksomheder er erhvervsvirksomheder. De er undergivet den almindelige erhvervsretlige lovgivning. Men, som tilfældet også er for visse andre erhverv, er de - navnlig for at sikretilstedeværelsen af de midler, kunderne betror dem, og de øvrige forpligtelser, de har påtaget sig - underkastet en særlig regulering og et særligt tilsyn. Disse særlige love er resultatet af en række interesseafvejninger, som stadig må justeres på baggrund af udviklingen i den finansielle sektor, i samfundet og ikke mindst i forhold til udviklingen i international konkurrence. Denne regulering skal sikre betryggende forhold for finansielle virksomheders kunder og medvirke til at sikre, at den danske finansielle sektor har et godt ry og et godt og lige konkurrencemæssigt udgangspunkt på hjemmemarkedet og internationalt.

Arbejdsgruppen konkluderer, at den finansielle sektor i videst mulig omfang bør undergives de generelle erhvervslove, og at de myndigheder, der forvalter de generelle erhvervslove, tilsvarende bør betjene den finansielle sektor.

3.1. Finansielle virksomheder er erhvervsvirksomheder

Det væsentligste udgangspunkt for arbejdsgruppen har været forudsætningen om, at finansielle virksomheders erhvervsudøvelse er erhvervsvirksomhed. Virksomheder i den finansielle sektor er på linie med andre serviceproducerende erhverv i vækst globalt (set i langt perspektiv), f.eks. transport, patent- og informatikbranchen. Dette udtryktes også i de forelæggelsestaler, hvormed industriministeren i december 1988 forelagde forslag til liberaliseringer i bank- og sparekasseloven og lov om forsikringsvirksomhed:

»Det er ikke rimeligt at opretholde regler i en form, som ingen kan bruge. Hertil kommer, at i Det Indre Marked i EF vil erhvervslivet kun kunne klare den nødvendige omstilling, hvis man i samme omfang som erhvervslivet i andre medlemslande har adgang til kapitaltilførsel fra de institutionelle investorer, herunder navnlig forsikringsselskaber og pensionskasser. Ligeledes kan de danske finansielle institutter kun klare konkurrencen i et integreret indre finansielt marked, hvis den danske lovgivning giver samme muligheder for at anbringe midler i erhvervslivet og dermed opnå en højere forrentning, som lovgivnin-

gen i andre medlemslande. Det er i denne forbindelse vigtigt at huske, at den finansielle sektor er en integreret del af vort erhvervsliv. Forsikringsselskaberne er ikke fjerne direktorater under Industriministeriet, men erhvervsvirksomheder.

De har derfor en rimelig forventning om at få samme frihedsgrader som andre dele af erhvervslivet. Det lovforslag, jeg her fremsætter, er netop udtryk for, at vi ikke bare af hensyn til mulighederne for tilpasning til Det Indre Marked, men også af mere principielle grunde, har arbejdet på at komme væk fra det formynderi, ja til dels overformynderi, som har præget forholdet til de finansielle sektorer.«

Det forhold, at de finansielle virksomheder er reguleret i særlige love og underkastet et tilsyn, er ikke i modstrid med et erhvervsorienteret udgangspunkt. Også andre erhvervsvirksomheder er under tilsyn af andre grunde, f.eks. under Arbejdstilsynet, Søfartsstyrelsen eller Miljøstyrelsen, uden at dette medfører, at der stilles spørgsmål ved virksomhedens karakter af erhvervsvirksomhed. Det finansielle tilsyn skyldes væsentligst et enkelt forhold, nemlig de særlige virkninger af insolvens, der gør sig gældende for virksomheder, der handler med penge eller risici ved hjælp af **andres** penge, der er givet dem i forvaring. Der er hos offentligheden en berettiget forventning om en høj beskyttelse på dette punkt, ligesom der i modsat fald kan opstå betydelige samfundsproblemer.

Derfor er det vigtigt at fastslå, at den almindelige erhvervsretlige lovgivning gælder og bør gælde for disse virksomheder. Ud over selskabsretten, som tilsynslovene begrebsmæssigt er supplement til, drejer det sig navnlig om konkurrenceret, markedsføringsret og forbrugerlovgivning.

3.2. Hovedopgaven er en afvejning

Den hovedopgave, arbejdsgruppen har haft, kan være svær at resumere kort. Det kan formentligt bedst gøres ved at tage udgangspunkt i de hovedproblemstillinger, der traditionelt har været omkring den finansielle lovgivning.

De finansielle love skal ses i forbindelse med selskabs- og konkursretten. Man kan derfor spørge, hvilke hensyn der har fået lovgiverne til at indføre særlige, typisk skærpede regler samt tilsyn her.

For tiden kan peges på følgende **hovedproblemer**: Den finansielle lovgivning skal

- sikre solvensen af den enkelte finansielle virksomhed, dels direkte til fordel for den enkelte, der har retskrav, dels mere indirekte også for at bevare hele sektorens troværdighed,
- give de finansielle virksomheder mulighed for at udfolde sig i deres egen- skab af erhvervsvirksomhed, og dermed opnå en tilstrækkelig indtjening til at sikre en konsolidering og solvens på længere sigt,
- give mulighed for et produktsortiment og en produktudvikling, således at de opfylder den (samfunds)funktion, som med føje kan forventes af dem,
- beskytte de øvrige dele af erhvervslivet mod en samfundsmæssigt uønsket dominans fra de finansielle virksomheder,
- sætte rammerne for god forretningsskik, og
- give selskabsretlige rammer for en god ledelse, organisation og revision.

Disse seks elementer er ret forskellige. Den vægt, de skal tillægges indbyr- des, er en politisk og lovgivningsmæssig **afvejning**, som må foretages på grundlag af de forskellige involverede interesser. Det er her vigtigt at fastslå, at en engang foretaget afvejning på et sådant område ikke er af varig karak- ter. Dette har netop vist sig inden for de senere år i den finansielle sektor, hvor hensynet til solvensen fortsat har været tillagt størst vægt, mens man i den seneste tid også har lagt stigende vægt på reglerne om ledelsens pligter og ansvar.

3.3. Baggrunden for behov for en skiftende afvejning

Tidligere har den danske lovgivning været restriktiv med henhold til solvens- krav og forbud mod deltagelse i anden virksomhed. Til gengæld har virksom- hederne haft et kerneområde beskyttet nationalt ved specialisering og inter- nationalt ved forskellige kapital- og etableringsbarrierer. Samtidig har det været en næsten given ting, at finansielle virksomheder ikke burde »blande sig« i anden erhvervsvirksomhed.

Disse juridiske og politiske barrierer har i 1980'erne været under kraftig nedbrydning, selv om de enkelte sektorer stadig har en karakteristisk kernevirk-somhed. Der har her været en vekselvirkning mellem den retlige regulering og den faktiske udvikling. I nogle tilfælde har lov- eller praksisændringer været en forudsætning for udviklingen, mens de i andre tilfælde blot har været en efterfølgende tilpasning, bl.a. i form af en lettelse derved, at virksomhederne i stedet for indirekte og mere indviklede konstruktioner kunne gå frem på en mindre kompliceret og dyr måde.

For det første er der sket en betydelig **internationalisering**, navnlig i kreditinstitutsektoren, og inden for erhvervsforsikring.

Internationalisering og **international konkurrence** har imidlertid herved vist sig at være et mangetydigt begreb både i EF og internationalt, således som det også anerkendes i konkurrenceloven fra 1989, hvor effektivitet i international sammenhæng er blevet det afgørende kriterium. På grund af internationaliseringens betydning omtales den særskilt i kapitel 4.

For det andet er denne internationalisering i vor del af verden blevet kraftigt accentueret ved, at **Det Indre Marked** for finansielle tjenesteydelser vil være en realitet i 1993.

Skabelsen af Det Indre Marked har på mange måder vendt op og ned på systemet. Den danske lovgivers beføjelser på det finansielle område er indskrænket, fordi EF-direktiverne nu har gennemført hjemstatskontrol og gensidig anerkendelse af medlemsstaternes regelsæt.

Til gengæld er reguleringsintensiteten for den finansielle sektor gennem direktiver om forsikring, kreditinstitutter og selskabsret blevet væsentlig forøget, primært med det formål at skabe vilkår for øget konkurrence i Det Indre Marked.

Denne udvikling betyder, at national regulering bliver residual, evt. sekundær, og at skærpede regler i national ret i nogle tilfælde ikke gælder alle, der arbejder på statsterritoriet, men kun selskaber under egen hjemstatskontrol. Såfremt hjemstatsloven er strengere end i andre EF-lande, kan der imidlertid opstå et konkurrencemæssigt problem for selskaberne under hjemstatskontrol.

For det tredje oplever den finansielle sektor en stigende **konkurrence fra andre erhvervsvirksomheder** via disses interne finansieringsafdelinger og egne, interne forsikringsselskaber (captives) og i nogen grad gennem en øget brug af virksomhedsudstedte gældsbeviser, der sælges og indløses på et senere tidspunkt.

For det fjerde har det været krævet, - både politisk og af de institutionelle investorer - at den kapital, de råder over, **investeres mere »aktivt«** end det hidtil har været tilfældet.

Dette krav opstod politisk i slutningen af 1970'erne, men ville formentlig p.g.a. ændring i udbud og investeringsmønsteradfærd være kommet i alle tilfælde. Placeringsreglerne og virksomhedsområdet i de finansielle love er gradvist blevet liberaliseret, uden at de institutionelle investorer endnu fuldt har benyttet de muligheder, som dette giver dem.

Den finansielle sektors ejerskab i erhvervslivet rejser ud over det traditionelle magtkoncentrationsproblem også et samfundsøkonomisk problem om fordele/ulemper. I EF-sammenhæng giver hjemstatskontrolprincippet dette problem en helt anden dimension. Aktivitet, som er forbudt danske virksomheder, kan her i landet udføres lovligt af f.eks. tyske banker eller britiske forsikringsselskaber, hvis grænser for sådan aktivitet traditionelt er videre. I Tyskland er denne videre adgang til at udføre aktiviteter efter en meget lang tradition kombineret med, at kreditinstitutter udover at kunne udøve stemmeretten på aktier, de selv ejer, tillige kan udøve stemmeretten på de aktier, kunderne ejer og har indlagt i åbent depot i kreditinstituttet.

For det femte har der været en tendens til en fokusering på det, der ofte betegnes **»brancheglidning«**. Der er - også i arbejdsgruppen - forskellige vurderinger af, om fænomener som »brancheglidning«, brancheintegration, »pakker« af forskellige sektors ydelser rummer noget principielt nyt i 1980'erne.

Dette bør ikke overskygge, at **der i den forudseelige fremtid må formodes stadig at være en kerne, som er typisk for - og derfor kun kan drives af - pengeinstitutter, skades- eller livsforsikringsselskaber og realkreditinstitutter**. Lovene på dette punkt er ikke blot udtryk for en national og i EF fastlåst tradition. De er også udtryk for en erfaring og et ønske om en specialisering,

effektivitet og ekspertise, som det er nødvendigt og værdifuldt at fastholde både for samfundet og for den enkelte kunde.

På denne baggrund har arbejdsgruppen drøftet, om hidtidige liberaliseringer er tilstrækkelige for at sikre ensartede konkurrencevilkår i forhold til finansielle virksomheder (i egen eller andre sektorer) fra andre EF-medlemsstater. Den har behandlet emnerne med henblik på, at det bør tilstræbes,

- at lovgivningen ikke hindrer, at den finansielle sektor forbereder sig på udviklingen i Det Indre Marked ud fra en styrkeposition,
- at alle delsektorerne i den finansielle sektor aktivt inddrages i disse overvejelser,
- at nogle finansielle delsektorer ikke lovgivningsmæssigt vil få ringere arbejdsvilkår end andre, og
- at den finansielle sektor derigennem kan bidrage til en styrket erhvervs-politisk indsats for at fremme eksporterhvervenes muligheder.

3.4. Særligt om internationaliseringens betydning

En faktor, som for sektorens videre udvikling formentlig er vigtigere end de danske holdninger og problemer, er internationaliseringen. Internationaliseringen medfører, at der er en række både juridiske og faktisk-økonomiske bindinger, der tilsiger en anden holdning og andre valg end dem, som i en isoleret dansk sammenhæng ville være foretaget. Dette synspunkt blev for erhvervspolitikken generelt gennemgået i kapitel 3 i Fremtidssikringsudvalgets rapport fra december 1988. Der gives i det følgende et kort resumé over de vigtigste udviklingstræk:

Man skal helt tilbage til efterkrigstidens liberaliseringer af handels- og valutarestriktionerne, for at finde en periode, hvor forandringerne i danske erhvervs internationale konkurrenceforhold foregik med samme tempo som idag. Den gang var impulsen åbningen af verdensmarkedet; i dag er årsagen til erhvervenes internationalisering en kombination af:

- deregulering, som gennemføres af en række lande for at fremme deres erhvervslivs tilpasning til den internationale konkurrence og for at gøre det attraktivt for eksterne virksomheder og kapital at lokalisere sig i området,
- integration af kapitalmarkederne, hvilket betyder at mere risikovillig kapital er til rådighed, og at den allokeres derhen, hvor den gør størst nytte,
- anvendelse af ny teknologi, der finder sted globalt og ikke bare i få højt udviklede lande,
- mere ensartet udvikling af forbrugsmønstre,
- bi- og multilaterale handelsarrangementer (f.eks. handelsaftalerne mellem USA/Canada, USA/Japan, EF's indre marked, EØS-aftalen, GATT etc.), hvorved søges opnået større markeder, således at producenterne kan opnå stordriftsfordele.

For den danske finansielle sektor betyder denne udvikling en intensivering af konkurrencen gennem ændringer i de vilkår, der konkurreres under. Den fortsatte internationalisering vil i første omgang påføre den svage del af de danske finansielle virksomheder et krav om tilpasning. Virkningerne på længere sigt forventes at være ganske omfattende, fordi den europæiske strukturtilpasning vil øge konkurrencepresset, når de store internationale koncerner udnytter de stordriftsfordele, som er skabt med Det Indre Marked.

Dette får også principielle konsekvenser for den måde, hvorpå man fremover bør håndtere lovgivningen.

I den forbindelse kan navnlig peges på forholdet mellem på den ene side den almindelige erhvervslovgivning (Aktieselskabsloven, Årsregnskabsloven, Konkursloven, Markedsføringsloven og Konkurrenceloven) og på den anden side lovene om forsikrings-, pengeinstitut- og realkreditinstitutvirksomhed. Når udgangspunktet er, at den finansielle sektor driver erhvervsvirksomhed, må konsekvensen selvfølgelig være, at sektoren i videst mulig omfang undergives de almindelige erhvervslove.

Anvendelsen af den almindelige erhvervslovgivning, som i EF også er harmoniseret, har i øvrigt også betydning for tilsynsarbejdet, idet det giver et

betryggende grundlag og udgangspunkt for den opgave, som tilsyn og tilsynslove har. Dette kan både lette tilsynsarbejdet og reducere behovet for tilsyn. Dette forhold er bl.a. beskrevet i Realkreditudvalgets betænkning (1987), kapitel 6. Det betyder også, at de myndigheder, der forvalter de generelle erhvervslove, i videst mulig omfang tilsvarende bør betjene den finansielle sektor.

Kapitel 4

Erhvervspolitik og internationalisering

Resumé

I dette kapitel omtales nogle af de generelle rammer for erhvervsudøvelse, som også naturligt giver rammerne for finansielle virksomheders erhvervsudøvelse: Den generelle erhvervspolitik, erhvervslivets strukturændring og internationalisering.

Arbejdsgruppen finder, at det er af afgørende betydning - også for strukturtilpasninger inden for det øvrige erhvervsliv - at den finansielle sektor på linie med sine udenlandske konkurrenter får bedre mulighed for at tilpasse sektorens struktur med henblik på at kunne tilbyde de finansielle ydelser, markedet har behov for, på konkurrencedygtige vilkår.

For den finansielle sektor har det også betydning, at lovgivningen tager hensyn til det øvrige erhvervsliv og til de finansielle virksomheders solvens. **Hvor** store de særlige krav til finansielle virksomheder skal være er et spørgsmål, som må **afvejes**. I denne afvejning indgår både nogle kortsigtede og nogle langsigtede interesser.

4.1. Generelle betragtninger

En afgørende forudsætning for opretholdelse af et højt velfærdsniveau er et fremgangsrigt erhvervsliv. Det er navnlig gennem en øget produktion og eksport i erhvervene, at der tilvejebringes muligheder for at nedbringe den danske udlandsgæld, samtidig med at beskæftigelsen og levestandarden øges. Virksomhederne må derfor sikres gode og konkurrencedygtige vilkår, bl.a. ved at omkostningsniveauet i Danmark stiger mindre end i udlandet. Omvendt består der en risiko for, at de danske virksomheder - som det har været tilfældet for skibsfarten indtil loven om Dansk internationalt Skibsregister i 1988 - vil »udflage« deres aktiviteter, såfremt det danske omkostningsniveau og skattetryk overstiger udlandets samtidig med, at der evt. opretholdes strengere tekniske regler.

Den generelle økonomiske politik er ikke tilstrækkelig til at sikre den nødvendige omstilling og fornyelse i erhvervene, som den internationale konkurrence og tilpasningen til EF's indre marked fordrer. Der er behov for at supplere med særlige erhvervspolitiske initiativer. Og ikke mindst fordres en aktiv medvirken fra virksomhederne.

I det følgende nævnes nogle af de centrale generelle elementer, der indgår i erhvervspolitikken.

4.2. Internationalisering

4.2.1. Den overordnede danske politik

Det er strategien på erhvervslovgivningens område, at der bør skabes internationale rammer for danske virksomheder. Dette skal ske ved nøje at følge, hvad der sker i udlandet og ved aktivt at påvirke forhandlingerne i internationale organer. Det er et overordnet synspunkt, at gennemførelsen af internationale beslutninger i dansk lovgivning skal ske således, at de internationale regler som hovedregel ikke udbygges med danske særregler, der kan hæmme virksomhederne. Et af målene er, at virksomhederne og myndighederne skal tænke og handle internationalt.

For større virksomheder er tendensen verden over, at deres aktiviteter bliver stadigt mere globale, dvs. at man samtidigt opererer på det amerikanske, fjernøstlige og europæiske marked.

Drivkraften i denne udvikling er behovet for en stigende omsætning til f.eks. at kunne betale stigende udgifter til markedsføring, investeringer i forskning og udvikling og informatik.

Denne internationalisering fordrer initiativ fra såvel virksomhederne selv som fra Regeringen.

En del virksomheder - navnlig små - vil formentligt fortsat betragte Danmark som deres marked. Men også disse virksomheder vil i deres dagligdag blive påvirket indirekte af internationaliseringen gennem skærpet konkurrence.

Centrale elementer i internationaliseringen på **virksomhedsniveau** vil f.eks. være omfanget af virksomhedens udenlandske aktiviteter i salgsdatterselskaber eller produktionsselskaber, virksomhedens internationale samarbejde om f.eks. afsætning, distribution, teknologi og forskning og udvikling, internationale forholds betydning for virksomhedens organisation og beslut-

ninger, og antallet af markeder, der betjenes, og markedernes geografiske fordeling.

4.2.2. Internationale forhandlinger om den finansielle sektor

Et internationalt myndighedssamarbejde for den finansielle sektor har været vanskeligt at få i gang. Hidtil har det i meget høj grad foregået noget indirekte gennem drøftelser i valutafonden (IMF) og i OECD om kapitalbevægelser. Der har i OECD været visse drøftelser om tilsynslovgivningen, og en gruppe lande³⁾ har siden 1974 inden for rammerne af BIS-banken i Basel udarbejdet internationale retningslinier for fordelingen af tilsyn med udenlandsk ejede banketableringer mellem hjemstatens og værtslandets tilsynsmyndigheder, og om solvens og egenkapitaldækning for banker. Disse retningslinier, som findes i det såkaldte »Basel-konkordat« og i »1988-rekommandationerne«, ligger i høj grad til grund for EF-direktiverne fra 1989.

Der findes ikke tilsvarende aftaler om et internationalt myndighedssamarbejde vedrørende forsikringsvirksomhed.

Den nyligt indgåede samarbejdsaftale mellem EF og EFTA-landene (EØS-aftalen)⁴⁾ vil yderligere udbygge det internationale samarbejde, idet EFTA-landene skal tilnærme deres regler til EF's mod til gengæld at få adgang til EF's indre marked.

Endvidere har den politiske omvæltning i Østeuropa skabt udgangspunkt for et samarbejde om en total reorganisering og genopbygning af disse landes finansielle sektor, således at de kan integreres i det internationale økonomiske samfund.

I rammerne af Uruguay-runden i GATT er tjenesteydelser inddraget.

3) USA, UK, Tyskland, Japan, Frankrig, Italien, Canada, Sverige, Holland. Endvidere er Schweiz uformelt tilknyttet (G-10-landene).

4) EF-domstolen har (dec. 1991) underkendt centrale dele af den nuværende aftale som værende i strid med EF-traktaten på grund af spørgsmålet om oprettelse af en fælles EF-EFTA-domstol.

Uruguay-rundens forhandlinger sigter på en rammeaftale omfattende alle former for tjenesteydelser, hvori de grundlæggende principper om ikke-diskrimination, national behandling og mestbegunstigelsesprincippet fastlægges. Herudover forhandles et antal sektoraftaler for de væsentlige tjenesteydelsesområder, herunder for den finansielle sektor.

Forhandlingerne er vanskelige. For det første er det teknisk kompliceret at skabe et helt nyt regelsæt for et så heterogent område. For det andet står industrilanden generelle interesse i at øge den internationale handel med tjenesteydelser på et stadig mere liberalt, ikke-diskriminatorisk, gennemsigtigt og forpligtende grundlag over for en række udviklingslandes ønske om at kunne opretholde og udvide beskyttelsen af egne tjenesteydelseserhverv. Samtidigt er der i flere industrilande - især i USA - modstand mod en liberalisering af visse tjenesteydelsessektorer og/eller en skepsis over for, hvad forhandlingerne på konkrete områder vil føre til. Denne stadig mere protektionistiske holdning har på det seneste fået USA til at satse mere på begrænsede, bilaterale aftaler inden for en vag GATT-ramme end på en forpligtende, liberal, multilateral rammeaftale.

4.2.3. Den danske finansielle sektors internationale aktiviteter

Pengeinstitutter

Danske pengeinstitutters balance var ved udgangen af 1990 ca. 1.122 mia. kr. De udenlandske pengeinstitutter, som er etableret i Danmark, har en beskeden aktivitet, og deres balance udgjorde ved udgangen af 1990 ca. 7.1 mia. kr., hvilket kun svarer til 0,7 pct. af de danske institutters balance. En del aktivitet bogføres imidlertid ikke i filialen her i landet, men i det udenlandske pengeinstituts hovedsæde eller en anden filial i udlandet, hvorfor markedsandelen reelt er større.

Finanstilsynet har pr. 1. januar 1992 modtaget meddelelse fra 3 udenlandske pengeinstitutter, som ønsker at drive grænseoverskridende tjenesteydelsesvirksomhed i Danmark uden at etablere sig her.

Dansk-ejede pengeinstitutters aktiviteter i udlandet gennem filialer/datterselskaber er betydelige. Ved udgangen af 1990 havde disse institutter i udlandet en balance på ca. 307 mia. kr., hvilket svarer til ca. 27 pct. af danske

pengeinstitutters balance i Danmark. Balancen kan imidlertid kun siges at være et groft mål for internationaliseringen. Internationaliseringen er reelt mindre, idet en betydelig del af aktiviteterne har baggrund i skatte- og afgiftsmæssige forhold, der gør det fordelagtigt for pengeinstituttet og dets kunder at bogføre aktiviteten i visse udenlandske filialer og datterbanker. Dette er især gældende for etableringen på Cayman Island (ubemandede), Dublin, Gibraltar og Singapore. Disse filialer/datterbanker havde ved udgangen af 1990 en balance på godt 145 mia. kr., hvilket skal sammenholdes med den samlede balance i udlandet på 307 mia. kr.

Pengeinstitutterne beskæftigede i 1990 ca. 49.500 ansatte i Danmark (omregnet til heltidsbeskæftigede).

Realkreditinstitutter

De danske realkreditinstitutters samlede nyudlån udgjorde i 1990 36,0 mia. kr. Nyudlånet i udlandet udgjorde i samme år 1,4 mia. kr. svarende til knap 4 pct. af udlånet i Danmark. Den samlede udestående lånemasse i udlandet ved udgangen af 1990 udgjorde 6 mia. kr., svarende til under 1 pct. af realkreditinstitutternes samlede udestående kreditgivning. Der er således tale om en ringe grad af internationalisering, hvilket afspejler den relativt korte periode, institutterne har haft mulighed for at være aktive i udlandet.

De internationale problemer med faldende ejendomspriser har vanskeliggjort realkreditinstitutternes internationalisering. To af de tre institutter, der har været aktive i udlandet, har således tilkendegivet, at de ikke aktuelt fortsætter nyudlånsaktiviteten.

Realkreditsektoren beskæftigede i 1990 knap 3.100 ansatte i Danmark (omregnet til heltidsbeskæftigede).

Forsikring

På livsforsikringsområdet drev kun 2 udenlandske forsikringsselskaber virksomhed i Danmark i 1990. Derimod drev 48 udenlandske forsikringsselskaber skadesforsikringsvirksomhed i 1990 i Danmark.

De udenlandske livsforsikringsselskabers andel af bruttopræmieindtægterne for livsforsikring udgjorde i 1990 ca. 2,3 pct., og de udenlandske skadesforsikringsselskabers andel af bruttopræmieindtægterne androg ca. 5,4 pct.

Finanstilsynet har pr. 1. januar 1992 modtaget meddelelse fra 157 udenlandske skadesforsikringsvirksomheder (selskaber og generalagenturer), som ønsker at drive tjenesteydelsesvirksomhed i Danmark inden for store risici.

Hertil kommer, at udenlandske forsikringsselskaber ejer aktiekapitalen helt eller delvist i en række danske forsikringsselskaber.

En række store danske forsikringsselskaber har de seneste år oprettet datterselskaber i udlandet, i nogle tilfælde sammen med selskaber fra andre lande. Disse udlandsselskaber beskæftiger sig først og fremmest med livs- og genforsikring. Det er meget vanskeligt at måle omfanget af genforsikring og søforsikring på grund af disses internationale karakter, hvor hovedforsikren spreder risikoen og dermed præmieindtægten internationalt i mindre portioner. I følge Nationalbanken udgjorde forsikringsudsbetalinger til udlandet (eksl. vareforsikring) for 1990 i alt 4,4 mia. kr., mens udlandets betalinger til Danmark udgjorde 4,5 mia. kr.

Pensionskasser kan ifølge loven ikke drive virksomhed i udlandet, og udenlandske pensionskasser kan tilsvarende ikke drive virksomhed her i landet.

Forsikringsselskaberne beskæftigede i 1990 ca. 13.200 personer og pensionskasserne ca. 600 personer.

4.3. Strukturændringer

I de seneste år er der i Europa, herunder også i Danmark, sket betydelige strukturændringer inden for både den finansielle sektor og det øvrige erhvervsliv.

Når erhvervsvirksomhederne bliver større gennem fusioner og opkøb og til lige internationaliserer, medfører det, at de stiller andre krav til deres finansielle samarbejdspartnere både med hensyn til størrelsen af det finansielle engagement og indholdet af de finansielle produkter.

Der er derfor sammenhæng mellem disse strukturændringer i erhvervslivet og strukturændringer i den finansielle sektor.

Inden for den finansielle sektor er tendensen navnlig gået i retning af en øget koncentration gennem fusioner, opkøb eller samarbejdsaftaler evt. kombineret med krydsende ejerskab.

Fra Danmark kan man nævne de to store bankfusioner, der resulterede i dannelsen af Den Danske Bank A/S og UniDanmark A/S, og dannelsen af Tryg Nykredit koncernen, der tillige er et eksempel på en fusion på holdingniveauet mellem realkredit og forsikring, jf. kapitel 13. Det er tilkendegivet, at når de lovgivningsmæssige forudsætninger er tilvejebragt, vil UniDanmark og Tryg Nykredit fusionere på holdingniveau. Når dette sker, vil der være skabt en koncern, der har en betydelig aktivitet inden for de tre finansielle hovedområder bank, forsikring og realkredit.

En række andre forhold, -f.eks. omkostningsreduktion, egenkapitalkrav og engagementsgrænser samt krav om flere produkter/funktioner, - kan også tilsiige koncentrationer i den finansielle sektor. Men også de selskabsretlige regler spiller her en stor og stigende rolle.

Såfremt danske finansielle virksomheder ikke har tilsvarende muligheder som deres udenlandske konkurrenter på dette område, vil det også kunne få negative virkninger i andre sektorer end den finansielle f.eks. i form af manglende strukturændringer i andre danske sektorer end den finansielle.

For også at fremme strukturtilpasningen i dansk erhvervsliv er det afgørende, at den danske finansielle sektor kan tilbyde den nødvendige kapital, rådgivning og de nødvendige finansielle instrumenter.

Der er imidlertid også eksempler på en strukturudvikling, der går i en anden retning, nemlig dannelsen af specialiserede virksomheder, der satser på en »niche« inden for en finansiell delsektor. Der kan her være tale om discountbanker, der satser på ind- og udlån til særdeles konkurrencedygtige priser, merchantbanking, rådgivning og porteføljepleje for et velhavende klientel.

Det må i denne sammenhæng også fremhæves, at de danske offentlige midler til erhvervsfremme bliver ændret. Direkte tilskud til virksomheder forventes at falde, medens der evt. kan påregnes en øget satsning på styrkelse og effek-

tivisering af den teknologiske infrastruktur (teknologiske institutter, ATV-institutter m.v.). Den ny lov om erhvervsfremme sigter mod en betydelig forenkling. Et af de centrale elementer i loven er incitamenter til internationalisering og strukturtilpasning.

Dette vil betyde, at virksomhederne i højere grad må rette deres opmærksomhed på midler fra EF's strukturfonde og forskningsprogrammer og dermed finde internationale samarbejdspartnere. Det øger behovet for medvirken fra den finansielle sektor.

Kapitel 5

EF og Det Indre Marked

Resumé

Dansk erhvervslivs internationalisering har i de seneste år fået en ny dimension på grund af Det Indre Marked i EF. Drøftelserne heraf har været arbejdsgruppens vigtigste og helt centrale opgave. Det er nemlig det nye, der kræver en genovervejelse af områdets regulering for at kunne fastlægge fremtidens økonomiske, juridiske og politiske bevægelsesfrihed.

EF-reguleringen indebærer for det første, at diskrimination o. lign. restriktioner fjernes. Dernæst indebærer den en stigende integration mellem forskellige landes økonomi og erhvervsliv. Samtidig indebærer integrationen, at det danske beslutningssystem underkastes ofte detaljerede begrænsninger, og at en stadig større del af beslutningskompetencen i erhvervsforhold ligger hos EF's organer.

Endelig indebærer fællesskabsreguleringen for de finansielle virksomheder, at dansk lov og danske myndigheder ikke altid har eneretten til at regulere erhvervsudøvelsen på det danske marked. En virksomhed fra en EF-medlemsstat undergives nemlig sit hjemlands finansielle tilsynslov og tilsyn, uanset hvor i EF den arbejder. Derigennem muliggøres - så længe reglerne ikke er totalharmoniserede - en konkurrence på forskelligheder i lovene. Til gengæld må danske myndigheder føre tilsyn med danske virksomheder, også når de arbejder på andre medlemsstaters territorium.

Hjemstatsprincippet skaber mulighed for konkurrenceforvridninger på grund af forskelle i lovene. Det betyder, at man i Danmark må følge udviklingen og lovgivningen i andre EF-lande. Det vil kræve en ny overvejelse af danske holdninger og love, hvis der sker en væsentlig lempeligere udmøntning af EF-reglerne i de lande, som danske finansielle virksomheder i særlig grad konkurrerer med.

5.1. Oversigt over fællesskabsrettens system

Fællesskabsrettens regler findes i 3 lag.

For det første er der **reglerne i Rom-traktaten selv**, således som de må forstås efter deres indhold og EF-Domstolens praksis. De gennemgås under kapitel 5.2.

For det andet er der **den afledede EF-ret**, dvs. de direktiver, der i medfør af Rom-traktaten vedtages af Rådet på forslag af Kommissionen eller af Kommissionen med særlig hjemmel. De omtales under kapitel 5.3 og 5.4.

For det tredje er der **den nationale gennemførelseslovgivning**, det vil sige de nationale love eller bekendtgørelser, der gennemfører og indpasser direktiverne i national ret og i øvrigt tilpasser national ret til de principper, som direktiverne har. Den drøftes under kapitel 5.4 - 5.6.

Nationalt gennemført lovgivning har selvstændig betydning for en sektors konkurrenceevne i de tilfælde, hvor et direktiv giver medlemsstaterne valgmuligheder mellem forskellige gennemførelsesmåder eller valgmuligheder, fordi direktivet indeholder regler, der kun er mindsteregler. Mere indirekte får det betydning på den måde, hvorpå man indpasser direktiverne i en national ramme, f.eks. valg mellem en tilsynslov eller selskabslov.

5.2. Traktatreglerne om forbud mod forskelsbehandling

Det er efter Rom-traktatens artikel 3, litra c, et hovedformål med det fælles marked at fjerne »hindringerne for den frie bevægelighed for varer, personer, tjenesteydelser og kapital mellem medlemsstater«. Dette kan ske på mange måder, bl.a. også ved medlemsstaternes selvstændige aktioner og ved markedskræfterne. Men hovedmidlerne er efter traktaten et forbud mod forskelsbehandling og lovharmonisering, (jf. art. 7, 54, 57, 66, 100-102 og 235).

Forbuddet mod forskelsbehandling (diskrimination) kan gennemføres enten af nationale love, af nationale myndigheder, f.eks. Finanstilsynet, eller af domstolene.

Det er vigtigt at fastslå, hvad **liberalisering/diskriminationsforbud** indebærer⁵⁾. Denne praksis resumeres normalt således: Traktaten indeholder et umiddelbart anvendeligt forbud mod foranstaltninger, der aktuelt eller potentielt, direkte eller indirekte hindrer medlemsstaters borgere og virksomheder

5) Disse begreber supplerer hinanden. Liberalisering er den tilstand, der skabes, når diskrimination afskaffes.

i at etablere sig eller udføre tjenesteydelser af grunde, som ikke kan retfærdiggøres i tvingende hensyn i den ufravigelige offentligretlige lovgivning.

Denne fortolkning af traktaten indebærer, at retsstillingen fastlægges ved en **interesseafvejning**. Domstolens praksis har medført, at en del af de regler, som man tidligere mente kun kunne fjernes ved harmonisering, nu er ophørt eller modificeret som stridende mod traktaten.

Efterhånden som Det Indre Marked fuldstændiggøres af Rådet, Domstolen og markedskræfterne, kan man forvente, at det medfører, at Domstolens anvendelsesområde for diskriminationsforbudet bliver mere omfattende.

Diskriminationsforbudet er på området for etableringsret og tjenesteydelser, hvortil de finansielle sektorer hører, udmøntet i artiklerne 52, 58, 59 og 60. De giver for det første en ret for medlemsstaternes borgere og selskaber til **primær etablering**, det vil sige at etablere/flytte hovedvirksomheden (virksomhedens beslutningscentrum) til en anden medlemsstats område⁶). Dernæst kan man oprette **sekundære etableringer** i form af filialer eller datterselskaber. Endelig er der ret til at udføre **tjenesteydelser** - dvs. hvor det afgørende er, at noget i forbindelse med kontraktens indgåelse eller opfyldelse passerer grænsen, og at den finansielle virksomhed ikke har en fast og permanent repræsentation i samme land som kunden (værtslandet).

Forbudene i traktatreglerne er **umiddelbart anvendelige**. Det betyder efter EF-Domstolens praksis, at borgere og selskaber kan påberåbe sig restriktionsforbud og handle efter det straffrit, uanset indholdet af (modstående) national ret eller myndighedsbeslutning.

Det er også vigtigt at fastslå, at disse traktatregler selvfølgelig gælder **med ensartet indhold** i alle medlemsstaterne.

Det er i højregulerede sektorer som den finansielle af stor betydning, at det **ikke** er medlemsstaternes love eller myndigheder, men den enkelte borger eller virksomhed selv, der vælger, om den vil udøve sin virksomhed i en medlemsstat ved at etablere sit erhvervsmæssige midtpunkt, ved en sekundær

6) Retten til at flytte bestående virksomheder begrænses stærkt af skattereglerne, f.eks. likvidationsbeskatning.

etablering eller ved tjenesteydelser. Det er også borgeren eller virksomheden, der selv bestemmer, hvilken form den sekundære etablering skal have (filial eller datterselskab).

Traktatens sondring mellem etablering og tjenesteydelser er uklar og må ofte afgøres konkret. En tjenesteydelse kan være permanent i den forstand, at den ifølge kontrakten strækker sig over lang tid, og udførelsen af entreprisen kan også kræve faste indretninger for tjenesteyderen i værtslandet⁷⁾.

Et led i traktatreglerne er et princip om **hjemstatskontrol og gensidig anerkendelse**. Udgangspunktet er, at medlemsstaternes lovgivning og forvaltning formodes at være »ligeværdig«, medmindre det modsatte bevises. Følgelig må man gå ud fra, at tilladelse og kontrol i hjemstaten er både tilstrækkelig og betryggende, og at en medlemsstat bør og skal anerkende, hvad der godkendes i de øvrige medlemsstater. På områder, hvor der ikke er harmoniseret, skal der ske en **interesseafvejning** mellem fællesskabsrettens krav og national lovgivnings krav vedr. tvingende hensyn. Man må herunder gå ind i en bedømmelse af lovenes ligeværdighed.

Her kommer det til at spille en rolle, hvem der tillægges **bevisbyrden** for, at det er berettiget, at en medlemsstat nægter at anerkende tilladelser og kontrol udstedt og udført af en anden medlemsstat. Det kan være vanskeligt at opstille en generel regel. Men en række domme viser, at hvis der er tvivl om en medlemsstats reelle intentioner, får den bevisbyrden.

Inden for vide rammer vil EF-Domstolen godkende det skøn, medlemsstaterne lægger i deres lovgivning. Således udtalte Domstolen i Co-assurancesagerne i 1986, at i mangel af en egentlig harmonisering skulle forsikrings-selskaber følge hvert enkelt lands regler om tekniske reserver.

- 7) I Co-assurancedommene 1986 sidestilles en virksomheds permanente tilstedeværelse på en medlemsstats område gennem agentur eller filial med tilstedeværelser, der ikke har form af filial eller agentur, men blot et kontor, der ledes af virksomhedens eget personale eller en uafhængig person, som har fast bemyndigelse til at handle på virksomhedens vegne i lighed med et agentur. Denne forståelse er ikke særlig klar, men er gentaget både i 2. skadesforsikringsdirektiv fra 1988 og i den danske gennemførelseslov.

Som eksempler på lovgivning, der kan opretholdes, kan nævnes love, der fremmer væsentlige offentlige interesser som pengepolitik, solvens og finansiel sundhed (tilsynslove), forbrugerbeskyttelse og beskatning⁸⁾, samt love der forbyder særligt uønskede forhold som f.eks. forbud mod forsikring af løsepenge ved bortførelse eller bødeansvar. Men der har i praksis vist sig at være ret så mange »grænsetilfælde«, hvor medlemsstaternes skøn ikke har været tilstrækkeligt begrundet. De situationer, hvor Domstolen griber ind, har hidtil været dels tilfælde, hvor bevisførelsen skabte mistillid til rigtigheden af eller styrken af de hensyn, en medlemsstat underbyggede sine love med, dels tilfælde, hvor reglerne i hjemlandet og værtslandet var ligeværdige.

Så længe reglerne er uharmoniserede, har medlemsstaternes myndigheder således pligt til at udføre et besværligt og omkostningskrævende skøn, hvis de vil afvise andre medlemsstats borgere og selskaber. EF-Domstolen har til dette argument stedse svaret, at det ikke er noget argument mod en retstilstand, at den medfører besvær eller omkostning for myndighederne. Hvis medlemsstater ikke kan lide dette, må de sætte mere skub i harmoniseringsarbejdet, som de efter traktaten har pligt til, hvorved problemet skulle forsvinde.

5.3. Oversigt over harmoniseringsarbejdet

Et harmoniseringsarbejde for den finansielle sektor har været drevet intensivt i de sidste 20 år. Efterhånden er resultaterne omfattende, og med udgangen af 1991 kan man konstatere, at Det Indre Marked for finansielle ydelser stort set er realiseret i kraft af domspraksis og direktiver. Nogle af disse direktiver, som f.eks. om selskabsret, markedsføring eller kapitaldi-

8) Som et eksempel på en lovgivning, der kan opretholdes på grund af en væsentlig offentlig interesse, kan nævnes domstolens afgørelse den 28. januar 1992 i Bachmann-sagen (C-204/90). Domstolen udtalte, at uanset at nogle belgiske betingelser for at give skattefradrag for præmier til syge- og pensionsforsikringer var diskriminerende efter reglerne om arbejdskraftens fri bevægelighed og den fri udveksling af tjenesteydelser, kunne det retfærdiggøres, hvis de er nødvendige for at opretholde sammenhængende skatteregler.

rektivet, er af tværgående natur. De omtales i kapitel 9 og 10. Direktiver om harmonisering og harmoniseringsforslag på sektorbasis fremgår af følgende liste:

FORSIKRING

Direktiver

- * Genforsikringsdirektiv (64/225/EØF), EFT 1964, L 56, s. 878.
- * Etablering inden for skadesforsikring (73/240/EØF), EFT 1973, L 228, s. 20.
- * Forsikringsmæglerdirektiv (77/92/EØF), EFT 1977, L 26, s. 14.
- * 1. skadesforsikringsdirektiv (73/239/EØF), EFT 1973, L 228, s. 3.
Ændret ved (76/580/EØF) ECU, EFT 1976, L 189, s. 13.
Ændret ved (84/641/EØF) Turistassistance, EFT 1984, L 339, s. 21.
Ændret ved (87/343/EØF) Kredit og Kaution, EFT 1987, L 185, s. 72.
Ændret ved (87/344/EØF) Retshjælp, EFT 1987, L 185, s. 77.
Ændret ved (88/357/EØF) 2. skadesforsikring, EFT 1988, L 172, s. 1.
Ændret ved (90/618/EØF) 3. motordir., EFT 1990, L 330, s. 44.
- * 2. skadesforsikringsdirektiv (88/357/EØF), EFT 1988, L 172, s. 1.
Ændret ved (90/618/EØF) 3. motordir., EFT 1990, L 330, s. 33.
- * Retshjælpsdirektiv (87/344/EØF), EFT 1987, L 185, s. 77.
- * Co-assurancedirektiv (78/473/EØF), EFT 1978, L 151, s. 25.
- * 1. motordirektiv (72/166/EØF), EFT 1972, L 103, s. 1.
Ændret ved (72/430/EØF), EFT 1972, L 291, s. 162.
Ændret ved (84/5/EØF), EFT 1984, L 8, s. 17.
- * 2. motordirektiv (84/5/EØF), EFT 1984, L 18, s. 17.
- * 3. motordirektiv (90/618/EØF), EFT 1990, L 330, s. 44.

- * 1. livsforsikringsdirektiv (79/267/EØF), EFT 1979, L 63, s. 1.
Ændret ved (90/619/EØF), 2. livsforsikringsdir., EFT 1990, L 330, s. 50.
- * 2. livsforsikringsdirektiv (90/619/EØF), EFT 1990, L 330, s. 50.
- * Årsregnskabsdirektiv (91/674/EØF), EFT 1991, L 374, s. 7.
- * Forsikringskomitédirektiv (91/675/EØF), EFT 1991, L 374, s. 32.

Forslag

- * Forsikringsaftaledirektiv (ingen kom-nr.), EFT 1979, C 190, s. 2.
- * Likvidationsdirektiv, KOM 86.768, EFT 1987, C 71, s. 5.
Ændret ved KOM 89.394, EFT 1989, C 253, s. 3.
- * 3. skadesforsikringsdirektiv, **KOM** 90.348, EFT 1990, C 244, s. 28.
Grundlag for fælles holdning: 19. december 1991.
- * 3. livsforsikringsdirektiv, KOM 91.57, EFT 1991, C 99, s. 2.
- * Pensionskassevirksomhed, KOM 91.301, (ej optrykt i EFT).

Henstillinger

- * Forsikringsmæglerhenstilling af 18. december 1991, K (91)3041.

KREDITINSTITUTTER ⁹⁾

Direktiver

- * Liberaliseringsdirektiv (73/183/EØF), EFT 1973, L 194, s. 1.

9) Excl. investeringsforeninger og børser.

- * 1. samordningsdirektiv (77/780/EØF), EFT 1977, L 322, s. 30.
Ændret ved (85/345/EØF) undtagelse Grækenland, EFT 1985, L 183, s. 19.
Ændret ved (86/524/EØF), permanente undtagelser, EFT 1986, L 309, s. 15.
Ændret ved (89/646/EØF), 2. banksamordningsdirektiv, EFT 1989, L 386, s. 1.
- * 2. samordningsdirektiv (89/646/EØF), EFT 1989, L 386, s. 1.
- * Egenkapitaldirektiv (89/299/EØF), EFT 1989, L 124, s. 16.
- * Solvensdirektiv (89/647/EØF), EFT 1989, L 386, s. 14.
Ændret ved (91/31/EØF), multilaterale udviklingsbanker, EFT 1991, L 17, s. 20.
- * Konsolideret tilsyn (83/350/EØF), EFT 1983, L 193, s. 18.
- * Regnskabsdirektiv (86/635/EØF), EFT 1986, L 372, s. 1.
- * Filialers årsregnskabsdok. (89/117/EØF), EFT 1984, L 44, s. 40.
- * Hvidvaskning af sorte penge (91/308/EØF)¹⁰⁾, EFT 1991, L 166, s. 77.

Forslag

- * Investeringservice, KOM 88.778¹¹⁾, EFT 1989, C 43, s. 7.
Ændret ved KOM 89.629, EFT 1990, C 42, s. 7.
- * Realkredit, KOM 84.730, EFT 1985, C 42, s. 4.
Ændret ved KOM 87.255, EFT 1987, C 161, s. 4.
- * Likvidation KOM 85.788, EFT 1985, C 356, s. 55.
Ændret ved KOM 88.4, EFT 1988, C 36, s. 1.

10) Gælder også for livsforsikringsselskaber.

11) Vedrører også børsområdet.

- * Konsolideret tilsyn, KOM 90.451, EFT 1990, C 315, s. 15. (Fælles holdning: December 1991)
- * Kapitalgrundlag, markedsrisici, KOM 90.141, EFT 1990, C 512, s. 6.
- * Store engagementer, KOM 91.68, EFT 1991, C 123, s. 18.

Henstillinger

- * Indskydergarantiordning, (87/63/EØF), EFT 1987, L 33, s. 16.
- * Store engagementer, (87/62/EØF), EFT 1987, L 33, s. 10.

Til oversigten kan knyttes tre kommentarer.

De væsentligste mangler i sektorharmoniseringen er reglerne om forsikringshensættelser (tekniske reserver) for forsikringsselskaber og likvidationsdirektiver for både pengeinstitutter og forsikringsselskaber. Hertil kommer - efter nogle medlemsstaters mening - Kommissionens direktivforslag om investeringsservice, som i nogen grad skyldes den afgrænsning, som anvendelsesområdet for 2. bankdirektiv 1989 har fået.

Harmoniseringen for kreditinstitutter og forsikringsselskaber er foregået i forskelligt tempo, og indholdet har været lagt på noget forskelligt niveau. Således fik man ens solvensmargin for forsikring, længe før der indførtes en mindste harmonisering for kreditinstitutter. Regnskabsregler og reservekrav blev omvendt harmoniseret for kreditinstitutter i 1986, mens det sker i 1990'erne for forsikring.

Endelig er der i reglerne både mindsteharmonisering (hvor medlemsstaterne kan gå videre i den af direktivet afgivne retning) og totalharmonisering, (hvor medlemsstaterne skal indføre den af direktivet foreskrevne regulering uden ændring). Ofte indeholder direktivet regler af begge typer.

5.4. Harmoniseringsdirektivernes formelle og reelle bindinger for dansk erhvervslovgivning

EF-lovgivningen på det finansielle område er ganske omfattende og meget detaljeret.

Historisk begyndte man i 1960'erne med planer, der i meget vidt omfang ville skabe en total harmonisering. Da disse viste sig politisk og teknisk uigen-nemførlige inden for overskuelig tid, søgte man mere reducerede løsninger. For det første delte man op i flere mindre direktiver, som enkeltvis kunne vedtages. For det andet sænkede man indholdsmæssigt ambitionsniveauet. En af måderne var at bruge mindsteharmonisering. Denne giver de medlemsstater, som - inden for fælles, acceptable grænser - ønsker at være stren-gere/mildere, en vis grad af politisk tilfredsstillelse, samtidig med at det ikke hindrer et »fælles« niveau, som muliggør gensidig anerkendelse og dermed hjemstatskontrol.

Det bør dog nævnes, at man ikke generelt kan sige, at direktiverne for forsik-ring og kreditinstitutter er udtryk for total - eller mindsteharmonisering. Dette kan kun afgøres ved fortolkning af den enkelte direktivbestemmelse. Det kan dog fremhæves, at mindsteregler bruges væsentligt mere i kreditin-stituttdirektiverne end i forsikringsdirektiverne.

Endvidere må det nævnes, at en mere omfattende harmonisering i de senere år har vist sig både påkrævet og ønskelig.

De vedtagne direktiver regulerer de fleste centrale bestemmelser i den finan-sielle lovgivning. Derved er medlemsstaternes handlefrihed blevet begræn-set. I den optik, som er arbejdsgruppens, er problemet imidlertid, om hand-lefriheden er mere begrænset, end det umiddelbart kan udlæses af de juridi-ske regler. Uanset valgfrihed eller mindstekrav kan der være tilfælde, hvor medlemsstaterne ikke kan benytte denne frihed til at fastsætte nationale reg-ler på et højere niveau uden skade for egne virksomheder. Det skyldes kombination af markedskræfterne med de andre hovedprincipper, nemlig hjem-statskontrol og gensidig anerkendelse. Problemet med EF-retten er således ikke i første række, om reglerne er »milde« eller »strenge«, men om der i praksis er valgmuligheder for medlemsstaterne. Som anført under kapitel 5.5. rejser det spørgsmålet, om mindstereglerne på sigt kommer til at gælde på markedet, hvis de er indført i betydende lande.

Princippet om hjemstatskontrol består i, at en juridisk persons samlede virksomhed tillades og kontrolleres af hjemstaten. Hjemstaten er ansvarlig ikke blot for virksomhedens overordnede/samlede solvens og for, hvad der foregår i hjemstaten, men tillige også for godkendelse af og tilsyn med filialvirksomhed eller tjenesteydelsesvirksomhed ind i andre medlemsstater. Dette tilsyn er i relation til andre medlemsstaters tilsynsmyndigheder både en ret og en pligt. Modsætningsvis har værtslandets tilsynsmyndigheder hverken ret eller pligt til at føre tilsyn med solvens for filialer af virksomheder, der har hovedsæde i andre medlemsstater.

Er der datterselskaber under virksomheden, får hjemstaten endvidere ansvaret for solvens på konsolideret grundlag for koncernen som helhed.

Tilsynet med de enkelte datterselskaber vil derimod stadig som hovedregel skulle varetages af myndigheder i det land, hvor datterselskabet etableres.

Der føres for tiden forhandlinger i EF om at udvide og præcisere denne pligt til for hjemstatstilsynsmyndighederne at føre tilsyn på konsolideret grundlag for så vidt angår solvens og store engagementer for kreditinstitutter.

Direktivernes regler om hjemstatskontrol hviler - **også når der er tale om mindsteharmonisering** - på en antagelse af, at reglerne er ligeværdige, dvs. at alle stater, der overholder direktivet, har et forsvarligt niveau. Det gælder også i stater, der vælger strengere krav end hjemstatens egen lov. Direktiverne tager ikke stilling til de konkurrenceforvridninger, som kan følge heraf. De kan efter traktatens artikel 100-102 netop kun fjernes ved yderligere harmonisering.

Det andet **princip om gensidig anerkendelse** følger logisk af harmonisering og hjemstatskontrol. Når man **dels** har gjort lovgivningen ensartet i politisk fornødent omfang, hvilket er et skøn, som tilkommer EF's Råd og Kommission, **dels** har indrettet et tilsynssystem, som sikrer at alt og alle er under tilsyn, er der ingen grund til at nægte at anerkende kreditinstitutter og forsikringsselskaber fra andre medlemsstater, der arbejder på ens territorium, det være sig ved sekundær etablering eller ved tjenesteydelser. Værtslandets tilsynsmyndighed er således afskåret fra at stille supplerende krav til udøvelsen af virksomhed som kreditinstitut eller forsikringsselskab.

Tilsynets indretning og intensitet reguleres ikke i direktiverne. Dette er et spørgsmål for national forvaltningsret og finanslov. Men direktiverne og traktatens artikel 5 går ud fra, at det skal ske på et forsvarligt og tilstrækkeligt grundlag.

5.5. Betydningen af EF-reguleringen for konkurrenceevnen

En bank med hovedsæde i Flensborg, der arbejder både i Tyskland og Danmark, er underkastet tysk tilsynslovgivning og tysk tilsyn, mens en bank med hovedsæde i Sønderborg, der arbejder både i Danmark og Tyskland, er underkastet dansk tilsynslovgivning og dansk tilsyn.

Dette medfører et problem i forhold til medlemsstaternes valgmuligheder i direktiverne. Det er i mange sammenhænge i EF og USA kendt, at forskelle i lovgivningen motiverer eller udnyttes af virksomhederne ved valg af etablering. Hvis man i det nævnte eksempel foreskriver strengere regler for danske kreditinstitutter, end tysk lov foreskriver i Tyskland, kan resultatet for den danske virksomhed blive ringere indtjening og/eller større kapitaludgifter (fundingomkostninger) for at udføre samme mængde transaktioner, hvad enten de finder sted i Danmark eller Tyskland. Det kan også betyde en forvridning af etableringsmønstret til fordel for Tyskland¹²).

Denne udvikling stiller nogle krav til lovforberedelsen og lovgivningsmagten. Det stiller også nogle erhvervspolitiske krav til tilsyn og også om brug af andre tilsynsinstrumenter end hidtil, jf. kapitel 12-14.

Med udgangspunkt i solvensreglerne for pengeinstitutter, der i direktivet er udformet som mindsteregler, har arbejdsgruppen søgt at blotlægge de grunde, der kan tale for at følge direktivets mindstekrav, over for de grunde, der kan tale for, at de danske regler fastlægges efter en selvstændig vurdering af behovet ud fra et dansk synspunkt.

Ikke mindst fra de organisationer, der repræsenterer de finansielle virksomheder i Danmark, er der udtrykt frygt for, at strengere regler i Danmark end i

12) Dette har også tilsynsmæssige konsekvenser, der er beskrevet i kapitel 14.

Nordeuropa i øvrigt kan give de danske virksomheder en ringere konkurrenceposition. Det kan også incitere virksomheder til at etablere hovedsæde i andre lande. Selv om Danmark har haft en relativt åben økonomi med forholdsvis effektive finansielle virksomheder, må udgangspunktet for et lille land tilsige en nytænkingsproces. Dette må også ses på baggrund af, at - i tillæg til en streng skattelovgivning m.v. - har den danske finansielle lovgivning både for pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikring internationalt set været relativt streng. Det gælder både med hensyn til kravene om finansiell soliditet, investeringsgrænser o.lign., og med hensyn til anden virksomhed.

Advokat- og revisionsfirmaer inddrager ved rådgivning om, hvor man skal anbringe et moder- eller holdingselskab, disse forhold på linie med f.eks. skatte- og statsstøttelovgivningen.

Som retningslinje for erhvervslovgivningen gælder - alt andet lige - at konkurrencemulighederne må tilsige, at virksomhederne får så mange frihedsgrader som muligt.

Over for dette står, at en høj solvens har andre fordele. Det betyder, at færre kommer i økonomisk uvej, og at en rekonstruktion i så fald er lettere. For myndigheder og tilsyn må dette argument have en væsentlig betydning.

Nogle har desuden anført, at høje solvenskrav i det lange løb kan blive en konkurrencefordel. Det tvinger virksomhederne til at have en bedre indtjening, hvilket i sig selv er en »god cirkel«, der muliggør adgang til yderligere lånekapital til rimelig pris. Men i forbindelse med etablering af Det Indre Marked og den horisont, som arbejdsgruppen behandler, må man dog påpege tidsaspektet. Såfremt danske virksomheder befinder sig i en kritisk konkurrencefase, vil en argumentation om, at danske institutter ved højere krav på sigt vil få bedre muligheder eller image, kun fuldt ud give de tilsigtede konsekvenser, hvis man er sikker på, at det ikke medfører tab af væsentlige markedsandele til udenlandske virksomheder. Efterfølgende »reparationer« i lovgivningen vil næppe kunne genvinde alt det, som i mellemtiden er tabt.

Organisationerne følger hertil som et principielt synspunkt, at en sådan konkurrencebaseret argumentation for høje solvenskrav er ulogisk. Den eneste holdbare metode er at fastlægge den egenkapital, der under hensyn til på den

ene side sikkerhed og tilsynssystemets muligheder og på den anden side kapitalomkostninger, gearingsmulighed og indtjeningsmulighed forekommer rigtig.

Disse synspunkter belyses af bilag 2-5, der optrykker Det Tværministerielle Kontaktudvalgs notat af 22. marts 1991 om overvejelser om behovet for offentlig regulering og tilsyn med den finansielle sektor, organisationernes kommentarer til notatet og statsministerens svar herpå.

Selv om der kan konstateres uenighed om omfanget af de virkninger, danske særkrav kan medføre, er det samtidig muligt at uddrage visse retningslinier for fremtidige overvejelser:

Den vigtigste konsekvens af EF-reglerne er, at man i modsætning til tidligere ikke kan fastlægge danske særregler en gang for alle. Tværtom må man til stadighed følge markedets risici og indtjeningsforhold for at overveje, om der er behov for justeringer inden for de »bånd«, som EF-reglerne og metoderne til risikoberegninger tillader.

En anden konsekvens er, at hvis man politisk ønsker at lægge sig over de nuværende EF-regler, kan hensynet til konkurrenceevnen nødvendiggøre, at Danmark går ind for en totalharmonisering i EF.

5.6. Harmonisering af regler om erhvervsudøvelse

Kapitel 5.3. og 5.4. sigter til reglerne om **adgang** til at drive virksomhed.

For så vidt angår regler om **udøvelse** af virksomhed, gælder som udgangspunkt værtslandets lovgivning.

Efter direktiverne om tjensteydelser skal overtrædelser af værtslandets love først søges løst ved forhandling mellem værtslandets myndigheder og tjensteydere. Virker det ikke, skal hjemstatens myndigheder aktiveres, og først derefter kan værtslandets myndigheder skride effektivt ind over for tjensteyderens ulovligheder. Dog kan værtslandets myndigheder gå noget skrapere til værks ved at »træffe passende forholdsregler for at forebygge eller straffe uregelmæssigheder på deres områder, som strider mod de lovbestemmelser, de har vedtaget, af hensyn til samfundsmæssige interesser.«

I Danmark har man vedrørende udøvelsesregler koncentreret drøftelserne om beskatning. Men direktivernes regler om udøvelse af erhverv sigter først og fremmest til regler om kontraktsregulering, markedsføring og uretmæssig konkurrence, dvs. regler som markedsføringsloven i Danmark og AGB-loven i Tyskland (Allgemeine Geschäfts-Bedingungs Gesetz).

Harmoniseringen af regler om forbrugerbeskyttelse og/eller den centrale formueret har mødt en traditionel ganske stærk modstand fra medlemsstaterne. Imidlertid er der også nu på dette område ved at komme et skred i harmoniseringsarbejdet. Det vil stadig være værtslandets regler, der gælder, men det vil være værtslandets harmoniserede regler, f.eks. efter kreditkøbsdirektivet.

Flere forhold indikerer, at markedsføringsregler og institutioner som forbrugerombudsmanden får en stærkere placering i den finansielle sektors regulering. Den hårdere konkurrence, som Det Indre Marked vil skabe, sammenholdt med, at udenlandske virksomheder er mindre tilbøjelige til uden videre at følge danske kutyper, vil øge markedsføringsproblemerne.

Man kan derfor forestille sig, at medlemsstaterne eller EF vil foretage en mere intensiv regulering af markedsføringsaspekter og forbrugerbeskyttelsesaspekter, jf. kapitel 10. Såfremt nogle medlemsstater får et højt niveau, der kan virke som en barriere for udenlandske virksomheder, er det erhvervspolitisk et spørgsmål, om det på sigt er bedst, at værtslandets eller hjemlandets regler skal gælde, samt om en videregående harmonisering er ønskelig.

Kapitel 6

Samfundshensyn bag reguleringen af de finansielle virksomheder

Resumé

Foruden at være erhvervsvirksomheder i almindelig forstand varetager de finansielle virksomheder væsentlige samfundsopgaver. De er led i samfundets infrastruktur, først og fremmest ved deres indsats med betalingsformidling, kreditformidling, risikoudligning, samt gennem varetagelse af generelle sociale og velfærdsmæssige funktioner. De finansielle delsektorer er også vigtige hjælpeerhverv for de øvrige erhverv.

At sikre hensynet til disse funktioner får øget betydning efter de regelændringer, der tillader andre EF-landes finansielle virksomheder at konkurrere på det danske marked under deres hjemlands finansielle love og tilsyn. Det gælder i en situation som, samlet må forventes at ville føre til en Øget konkurrence, nationalt som internationalt.

Det er et hovedsigte for de kommende års erhvervspolitik at vurdere, hvorledes hensyntagen til disse ændringer i erhvervsvilkårene- i form af deregulering, opblødning af hidtil gældende restriktioner eller nye regelsæt-skal afvejes med de andre samfundsmæssige hensyn, som traditionelt, men også fremdeles, ligger bag reguleringen af de finansielle virksomheder i Danmark og i EF: at de skal være sikre og tillidsvækkende.

Afvejningen mellem de to typer af hensyn vil herefter udløse formulering af krav til indretning af de finansielle love og af tilsynsfunktionen.

Reguleringen af den finansielle sektor har herudover også varetaget pengepolitiske hensyn. Men udviklingen har medført, at hovedvægten i den pengepolitiske regulering i stigende grad er lagt på anvendelse af markedsorienterede instrumenter og i mindre grad på kvantitative og selektive indgreb. Den Øgede internationale integration har bevirket, at denne ændrede vægtfordeling må forventes at fortsætte, hvilket også skal ses i sammenhæng med, at mulighederne for at føre en selvstændig national pengepolitik er indsnævret betydeligt.

6.1. Den finansielle infrastruktur

Ud over deres rolle som erhvervsvirksomheder er det karakteristisk, at virksomhederne i den finansielle sektor hver for sig eller i fællesskab bærer vigtige dele af det moderne samfunds infrastruktur.

Det kan i den forbindelse være rimeligt at pege på i hvert fald 5 funktioner, der i væsentligt omfang udføres af de finansielle virksomheder, og som er helt afgørende for den samfundsmæssige velstand.

Der er for det første tale om hele **betalingsformidlingen**, som foruden af seddelomløb og mønt i det væsentlige bæres af pengeinstitutterne. Der skal ikke her gås nærmere ind i, hvilke samfundsmæssige fordele, der er forbundet med eksistensen af et sådant system for betalingsformidling, eller hvilke afgørende ulemper og velfærdstab, manglen herpå ville skabe. Det må imidlertid uden videre være tilladeligt at slå fast, at en høj grad af effektivitet i betalingsformidlingen må betragtes som en afgørende samfundsmæssig forudsætning.

For det andet er der tale om hele **kreditformidlingen**, som bæres af pengeinstitutter og realkreditinstitutter, men også i vidt omfang af forsikringsselskaber og pensionskasser som gennemgangsled. Gennem den funktion sker der en formidling af finansielle fordringer mellem likviditets- og opsparingsmæssige overskuds- og underskudsenheder i økonomien. Manglende effektivitet i denne funktion vil naturligvis indebære et velfærdstab.

For det tredje er denne kreditformidlingsfunktion i sig selv udtryk for en **risikoudligning** mellem indskydere og lånere. En anden direkte form for risikoudligning varetages af forsikringsselskaber gennem deres almindelige forsikringsvirksomhed og reassurancevirksomhed.

Denne risikoudligning såvel mellem erhvervsvirksomheder som private er en nødvendighed for en effektiv funktion af et moderne erhvervsliv, som ikke bør udsættes for de velfærdstruende konsekvenser af en række katastrofale uheld, skader, manglende betalingsevne m.v. Almene sociale hensyn fører til lignende ønsker om sikkerhedsnet under enkeltpersoner.

For det fjerde søges **generelle sociale og velfærdsmæssige hensyn** tilgodeset gennem de finansielle virksomheder. Der er først og fremmest tale om op-

bygningen af et omfattende livsforsikrings- og aldersforsørgelsessystem, hvilende på livs- og pensionsforsikringsselskaber, pensionskasser og kreditinstitutter. Derudover har det også traditionelt været tillagt betydning, at der eksisterer et sikkert system for anbringelse af husholdningernes sparepenge (»den lille mands penge«).

Man kan for det femte anføre, at de finansielle virksomheder udfylder en vigtig funktion som **hjelpeerhverv for de øvrige erhverv** i industri, handel, transport, landbrug og serviceerhverv. Ofte vil det være en forudsætning for disse erhvervs egen effektivitet. Dette følger allerede af de finansielle virksomheders deltagelse i de infrastrukturelle funktioner. Derudover er det imidlertid også af betydning, at de finansielle virksomheder ud fra deres forskellige ekspertise og professionalisme driver en omfattende rådgivningsvirksomhed i forholdet til de øvrige erhverv og privatpersoner, f.eks. hjælp til mindre virksomheders eksport.

At de finansielle led i det danske samfunds infrastruktur fungerer effektivt, vil til stadighed betyde en nyudvikling af produkter, organisation og ledelse, udnyttelse af ny teknologi osv.

Set i en overordnet sammenhæng er det af betydning for det danske samfunds effektivitet og konkurrenceevne-og dermed også for borgernes levestandard-at den finansielle infrastruktur fungerer gnidningsfrit og giver virksomheder og borgere lige så gode muligheder, som tilfældet er i andre udviklede lande.

6.2. Hensyn til solvens og tillid¹³⁾

Reguleringen af de finansielle virksomheder er resultatet af en afvejning mellem erhvervshensyn og andre samfundsmæssige hensyn med det formål at opretholde en optimal finansiell infrastruktur. Dette forudsætter en høj grad af sikkerhed, således at de enkelte sektorer uden ophold kan udføre deres samfundsrelaterede funktioner. Tilvejebringelsen heraf må igen bygge

- 13) Ved siden af dette er der som ved al anden erhvervsvirksomhed generelle ønsker om klarhed og gennemskuelse af hensyn til forbrugerbeskyttelse og konkurrence. De behandles i kapitel 10 og 11.

på en udbredt tillid i erhvervslivet og hos borgerne til pengeinstitutter, forsikringsselskaber, realkreditinstitutter osv.

Dette kræver **for alle** sektorer, at de ikke udsættes for unødigt store risici, men at de samtidig har en indtjening, der skaber en særlig sikkerhed i form af rimelig egenkapital/solvensmargin, og skaffer dem udviklingsmuligheder. Endvidere må som i andre erhvervssektorer kræves en samfundsmæssig effektivitet i konkurrencelovens (og markedsføringslovens) forstand.

Som led i bestræbelserne på at skabe tillid omkring de finansielle erhverv er det ønskeligt med særlige regler og ordninger, der sikrer indskydere deres tilgodehavender, og på lignende vis at sikre forsikringstagere, at de kan få udbetalt, hvad de er berettiget til ved forsikringsbegivenhedens indtræden. I et vist omfang er der også et hensyn til låntagerne, hvis kreditforsyning ikke unødigt bør afbrydes.

For pengeinstitutternes vedkommende er der tale om virksomheder, der er et integreret led i det danske pengesystem. Stabilitet i pengeinstitutsektoren er således en betingelse for stabiliteten i det samlede danske pengesystem.

Opstår der mistillid til et pengeinstituts soliditet, kan det forplante sig til de øvrige pengeinstitutter. Dette kan føre til »run« på pengeinstitutterne, hvilket trækker betalingsstandsninger, produktionsfald og andre ødelæggende samfundsmæssige konsekvenser med sig. Dertil kommer, at usikkerhed omkring de danske pengeinstitutters finansielle sundhed vil kunne få negative virkninger for Danmarks internationale kreditværdighed.

Et lignende samfundshensyn ligger bag ønskerne om at opstille bestemte regler **for realkreditvirksomheden**. Obligationer, som udstedes af realkreditinstitutterne, udgør en meget vigtig fordringstype på det danske kapitalmarked. Det er afgørende for funktionen af dette marked, at der hersker tillid til sikkerheden af disse værdipapirer.

6.3. Gennemslaget af hensyn til solvens og tillid

Ønsket om en sikker og tillidvækkende finansiell infrastruktur og andre tilgængelige samfundsmæssige hensyn - kan ikke udmøntes ens i forhold til forskellige grupper af finansielle virksomheder. Man kan således forestille

sig en inddeling af den finansielle verdens aktører i en række »risikogrupper« målt ud fra deres respektive bidrag til opretholdelsen af -mere eller mindre følsomme-dele af infrastrukturen.

Således er det ud fra såvel historiske erfaringer som en nutidig vurdering af afgørende betydning, at et sammenbrud af pengesystemet undgås, og at en høj grad af stabilitet heri bevares. I enhver markedsorienteret økonomi fører dette ønske utvetydigt til krav om en specifik regulering af og tilsyn med pengeinstitutternes forhold (med hovedvægt på regler om soliditet og risikospredning).

For så vidt angår ønskerne om sikkerhed for indskydere, obligationsejere og forsikringstagere, kan man forestille sig en glidende overgang i graden af »samfundsøkonomisk nødvendighed«. Hensynet til indskydere må være helt tungtvejende med henblik på pengeinstitutterne, hvilket også følger af den generelle forudsætning for pengesystemets stabilitet. Tilsvarende er sikkerheden bag realkreditobligationerne af en særdeles tungtvejende kapitalmarkeds-mæssig og samfundsøkonomisk betydning.

Med hensyn til pensionsopsparing og risikodækning i livs- og pensionsforsikringsselskaber og pensionskasser (ligesom pensionsopsparing i pengeinstitutter) vil det have velfærdstruende konsekvenser for store grupper af borgere, (og i mere omfattende tilfælde også for de offentlige kasser), hvis de indgåede aftaler ikke opfyldes, og en sådan situation vil have uoverskuelige konsekvenser for hele tilliden til gennemførelsen af langsigtede private opsparingsdispositioner. Dette har nødvendiggjort samfundsmæssige krav til anbringelsen af disse midler, solvensregler for forsikringsselskaber m.v.

Hvad angår skadesforsikringsselskaber er det naturligvis også vigtigt, at der er en generel tillid til risikodækningens bonitet. Specielt vil det kunne have velfærdstruende konsekvenser, såfremt indtrufne skader af stort økonomisk omfang ikke kan erstattes på grund af forsikringsgivers manglende betalings-evne. Derimod vil forsikringstagere, som ikke er skadesramte, i tilfælde af selskabskonkurs eller lignende forholdsvis nemt kunne imødegå de mulige uheldige konsekvenser ved at skifte skadesforsikringsselskab.

Sammenfattende må det konstateres, at en række grundlæggende samfundsmæssige hensyn fører til ønsker om en offentlig regulering af den finansielle

sektor. Det kan ikke antages, at de markedsmæssige samspil i sig selv vil sikre den fornødne stabilitet i de skitserede samfundsmæssige funktioner.

Det er imidlertid også klart, at de forskellige typer af finansielle virksomheder (finansielle funktioner) ikke har samme betydning for realiseringen af alle dele af denne samfundsmæssige målsætning. De mere præcise krav til indholdet af den samfundsmæssige regulering må derfor veksle f.eks. mellem skades- og livsforsikring.

6.4. Den pengepolitiske regulering

Ovenfor har denne fremstilling beskæftiget sig med samfundsmæssige hensyn, særlige hensyn til indskydere, forsikringstagere eller obligationsejere o.lign., som har ført til reguleringer af de finansielle virksomheders aktiviteter, solvens- og placeringsregler osv. Indholdet i de samfundsmæssige hensyn har i denne sammenhæng bestået i behovet for at sikre og bevare indskydernes og forsikringstagernes rettigheder og stabiliteten i og tilliden til det danske pengesystem og den samlede finansielle sektor. I kraft af det forskellige forretningsområde for de forskellige finansielle virksomheder er disse reguleringer da også naturligt af et uens indhold i relation til de eksisterende typer af finansiell virksomhed.

Ud over reguleringer af den anførte art er der imidlertid traditionelt gennemført reguleringer ud fra et samfundsmæssigt ønske om tilrettelæggelsen af en økonomisk politik, der har til formål at påvirke konjunkturudviklingen og herigennem bedst muligt at sikre opfyldelsen af en række politisk fastsatte mål for resultaterne af det økonomiske samspil. Denne økonomiske politik opdeles sædvanligvis i forskellige hovedgrupper, fortrinsvis på grundlag af karakteren af de instrumenter, der anvendes, samt de økonomiske-politiske aktører, der er tale om.

I den forbindelse er den **pengepolitiske** regulering af en særlig interesse for en stor del af virksomhederne inden for den finansielle sektor.

Pengepolitikken er den del af den generelle økonomiske politik, der tilsigter at øve indflydelse på likviditeten i samfundet, på rentens højde eller i øvrigt på mulighederne for at opnå lån, og herigennem at påvirke den realøkonomiske udvikling.

De pengepolitiske instrumenter kan med hensyn til selve reguleringsformen opdeles i to hovedgrupper. Der er dels tale om de markedsorienterede (markedskonforme) instrumenter. Det vil sige pengepolitiske instrumenter, der i øvrigt er i overensstemmelse med markedsmekanismerne i det finansielle system. Dels er der tale om regulerende (ikke-markedskonforme) instrumenter. Det vil sige instrumenter, hvormed der forsøges direkte indgreb i fordelingen af udlån (f.eks. efter formål), enten ved regulering af rentens højde eller ved udlånsbegrænsninger.

Pengepolitikken føres af de pengepolitiske myndigheder, der i Danmark er staten og Danmarks Nationalbank. Reguleringsfeltet er som nævnt likviditetsforholdene, renteniveau og -struktur samt i øvrigt adgangen til at opnå kreditter. Denne indretning af pengepolitikken leder naturligt til, at det i særlig grad er pengeinstitutterne, der på det finansielle marked søges påvirket gennem den pengepolitiske regulering. For realkreditens vedkommende kan fastsættelse af regler (om lånegrænser, løbetid og formål med optagelse af lån) også bl.a. ses underen pengepolitiske synsvinkel. Derimod kan det konstateres, at placeringsregler for livsforsikringsselskaber og pensionskasser samt for pengeinstitutter - med få undtagelser - ikke har været inddraget i den pengepolitiske styring.

Et hovedsynspunkt i nærværende redegørelse er betragtningen af de finansielle virksomheder som erhvervsvirksomheder med betydning for produktion, beskæftigelse, betalingsbalance osv. Denne rolle er af voksende betydning også som en konsekvens af udsigten til en endnu stærkere international konkurrence. Det er imidlertid samtidig klart, at den skal udføres på baggrund af samfundsmæssigt fastsatte regler, der på en række felter bestemmer bestemte vilkår og en bestemt adfærd fra de finansielle virksomheders side.

Til den baggrund hører naturligvis også den pengepolitiske regulering. Der vil fremdeles være behov for og politisk ønske om en sådan regulering. Pengepolitikken kan selvfølgelig ikke betragtes isoleret fra valutakurspolitikken og politikken med hensyn til valutarestriktioner. Fastkurspolitikken og fuldstændig liberalisering af kapitalbevægelserne har imidlertid ført til en indsnævring af den nationale pengepolitiske handlefrihed. Eftertrykket på pengepolitikken er herigennem reduceret, men der er fremdeles grund til at anske udviklingen på de finansielle markeder også under en hensyntagen til effektiviteten i den pengepolitiske regulering.

I øvrigt kan det over en længere årrække konstateres, at hovedvægten i den pengepolitiske regulering er blevet lagt på anvendelsen af de markedsorienterede instrumenter (Nationalbankens udlånsrentesatser, långivningen til pengeinstitutterne, finansieringen af statsunderskuddet, vilkår for pengeinstitutternes indskud i Nationalbanken m.m.) og bort fra kvantitative og selektive reguleringer. Denne udvikling, der vel også er en konsekvens af den ændrede rolle for en selvstændig dansk pengepolitik, må alt andet lige anses som understøttende for de finansielle virksomheders konkurrenceevne. Specielt vil den kunne hindre de konkurrenceforvridninger, der er en uundgåelig konsekvens af ikke-markedskonforme indgreb. Det må selvfølgelig set ud fra hensynet til de finansielle virksomheders udviklingsmuligheder og konkurrenceevne være ønskeligt, at tilbageværende restriktioner på området tilpasses den i øvrigt skete udvikling.

Det centrale pengepolitiske instrument må nu siges at være den korte rente. Ændringer heri påvirker pengeinstitutternes rentefastsættelse, obligationsmarkedet og rentevilkårene hos de øvrige finansielle virksomheder og dermed alt i alt valutakursen og den økonomiske aktivitet.

Som bilag 6 er optaget et notat fra Danmarks Nationalbank om konsekvenserne af den eventuelle etablering af en økonomisk og monetær union (ØMU) inden for EF. Den vil i henhold til de foreliggende planer medføre en fælles pengepolitik fastlagt af et centralt organ (Den Europæiske Centralbank) og i realiteten af én fælles valuta. Tilrettelæggelsen af den danske pengepolitik forandres herefter fra isoleret dansk rentefastsættelse - afstemt efter valutakurssamarbejdet - til medindflydelse på Fællesskabets pengepolitik. Dette vil næppe indebære den store ændring i forhold til det hidtidige danske pengepolitiske instrumentarium. En sammenligning med de eksisterende instrumenter i de øvrige centralbanker tyder nemlig ikke på de store forskelle, idet de stort set alle anvender markedsorienterede likviditetspolitiske instrumenter, såsom lån til pengeinstitutter, pengemarkedsintervention, genkøbsforretninger i værdipapirer etc.

Kapitel 7

De finansielle institutters virksomhedsområde

Resumé

Som det fremgår af bilag 1, er det udtrykkeligt pålagt arbejdsgruppen at drøfte de finansielle virksomheders virksomhedsområder.

Traditionelt var de finansielle virksomheder undergivet ganske stærke begrænsninger i, hvad de kunne drive af »anden virksomhed«. Både af hensyn til beskyttelsen af kundernes midler og af hensyn til erhvervslivet i øvrigt skulle virksomhederne holde sig til henholdsvis livsforsikrings-, skadesforsikrings-, realkredit- eller pengeinstitutvirksomhed.

Deregulering og internationalisering har i det seneste årti lempet disse begrænsninger væsentligt.

Med udgangspunkt i de gældende regler for de enkelte delsektorer, dvs. både dansk ret og fællesskabsret, har arbejdsgruppen gennemgået argumenterne for og imod et udvidet virksomhedsområde.

Gennemgangen munder ud i en erkendelse af, at EF-regler nødvendiggør en løbende overvågning af og ændringer i de danske regler om virksomhedsudøvelse. Arbejdsgruppen peger i den forbindelse på, at en udvidet adgang til at drive anden erhvervsvirksomhed gennem datterselskab eller i koncernforhold i øvrigt forudsætter betryggende regler om risikospredning, gennemsigtighed, lige behandling mellem koncernselskaber og uafhængige selskaber og passende lov- og tilsynsmæssigt ordning.

7.1. Baggrunden for den nuværende regulering af de finansielle virksomheders virksomhedsområde

Et af hovedformålene med lovgivningen om de finansielle virksomheder har som anført i kapitel 6 været at søge at undgå, at indskydernes, de forsikredes, de skadelidtes eller obligationsejernes rettigheder og interesser kan komme i fare som følge af insolvens eller illikviditet hos pengeinstitutter, forsikringselskaber eller realkreditinstitutter.

Dette har bl.a. givet sig udslag i bestemmelser eller en praksis, hvorefter den enkelte finansielle virksomhed ikke må drive anden virksomhed end henholdsvis pengeinstitut-, forsikrings- eller realkreditvirksomhed samt en vis

accessorisk virksomhed. Som det fremgår af kapitel 7.2., er reglerne dog ikke ens for de forskellige finansielle delsektorer. Dette skyldes både forskelle i forsikrings-, penge- og realkreditinstitutters virksomhed og forskellige traditioner nationalt og internationalt i tilsynslovgivningen.

Med tiden er der sket en »raffinerings« af hensynene, og samfundsmæssige hensyn, der ikke specifikt beskytter den enkelte, har fået større vægt.

De grundlæggende hensyn har været:

- De finansielle virksomheder forvalter midler, der tilhører andre, og som ikke bør udsættes for unødigt risiko, men sikres for rettighedshaverne.
- Pengeinstitutternes risikoprofil må ikke være af en sådan størrelsesorden, at indskydernes penge bringes i fare.
- Realkreditinstitutterne skal drives på en sådan forsvarlig måde, at obligationernes sikkerhed ikke bringes i fare.
- Livsforsikringsselskaber og pensionskasser skal investere de (betydelige) midler, der opspares hos dem, under hensyntagen til, at forsikringstagerens pensioner ikke må udsættes for unødigt risiko, især i betragtning af den lange tidshorisont over hvilken rettighederne gøres gældende.
- Der er en samfundsmæssig interesse i, at borgerne sikrer sig eller tredie-mand mod hændelser, som er samfundsmæssigt belastende, f.eks. ved autoansvarsforsikring, (skabelse af et privat sikkerhedsnet).
- Deltagelsen i ledelsen eller driften af anden erhvervsvirksomhed kan være risikabel derved, at den finansielle virksomhed ikke er uvildig ved ydelse af nye lån eller dækning af risici, hvis der er et medansvar for en uheldig udvikling, og erhvervsvirksomheden bliver nødlidende.
- Lovgiverne har ønsket en vis »distance« mellem de kapitalforsynende og kapitalforbrugende virksomheder. Man har bl.a. ønsket, at undgå forskelsbehandling med hensyn til kapitalforsyning, at undgå koncentration af indflydelse, og at værne om selvstændigheden i de liberale erhverv og den del af erhvervslivet, der drives i små og middelstore virksomheder.

- De tilsynsmæssige problemer bliver mere komplicerede, bl.a. fordi et tilsyn skal kunne vurdere ikke blot enkelte engagementer, men hele virksomheder og koncerner, hvilket forudsætter indsigt i erhvervsvirksomhed af vidt forskellig art.
- Kapitalplacering i form af helejede erhvervsvirksomheder indebærer større risiko, der ved fejlinvesteringer og deraf følgende tab kan ramme den enkelte finansielle virksomhed meget hårdt.
- Finansielle virksomheder har en eneret til et bestemt virksomhedsområde og må til gengæld derfor holde sig fra andres erhvervsområde.

De finansielle tilsyn administrerede længe forbudet mod at drive anden virksomhed meget restriktivt.

Det er først i de senere år, at man fra politisk side og fra den finansielle sektor har ønsket en liberalisering af de lovmæssige rammer som et redskab til at fremme den finansielle sektors strukturtilpasning, internationalisering og konkurrenceevne. Der er imidlertid stadig forskelle på reglerne for de forskellige sektorer.

7.2. Gældende dansk ret for de enkelte delsektorer

De regler, der i dag regulerer det finansielle virksomhedsområde, varierer noget i intensitet og strenghed.

7.2.1. Pengeinstitutter

Ifølge bank- og sparekasseloven forstås ved pengeinstitutvirksomhed varetagelse af funktioner i forbindelse med omsætningen af penge, kreditmidler og værdipapirer og dermed forbundne serviceydelser.

Virksomhedsområdet er bredt formuleret. Det er ifølge bemærkningerne til loven en retlig standard, som giver mulighed for en tilpasning til samfundsudviklingen. Økonomisk skaber det en risikospredning.

Pengeinstitutterne har mulighed for at drive accessorisk virksomhed og adgang til at drive forsikringsvirksomhed og realkreditvirksomhed gennem datterselskaber.

Derimod er der forbud mod at drive anden virksomhed. Dette forbud administreres af tilsynet sådan, at et pengeinstitut eller flere sammen ikke må erhverve bestemmende indflydelse i et selskab, som driver anden virksomhed, undtagen i tilfælde af midlertidig afvikling af et forud indgået engagement eller ved omstrukturering af erhvervsvirksomheder.

7.2.2. Realkreditinstitutter

Realkreditvirksomhed »i en snæver forstand« er i realkreditloven defineret som ydelse af lån mod registreret pant i fast ejendom på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer. Ud over denne virksomhed har realkreditinstitutter ifølge realkreditloven adgang til at udstede andre værdipapirer end realkreditobligationer, og de kan i tilslutning til realkreditvirksomhed udøve virksomhed, der »i snæver forstand« må anses for accessorisk til realkreditvirksomhed.

Realkreditloven forbyder institutterne at drive anden virksomhed. Realkreditinstitutterne må således ikke erhverve bestemmende indflydelse i et selskab, der driver anden virksomhed end realkreditvirksomhed. I modsætning til lovgivningen for pengeinstitutter og forsikringsselskaber giver realkreditloven ikke institutterne adgang til i datterselskabsform at drive anden finansiel virksomhed, dvs. bank- og forsikringsvirksomhed.

Et realkreditinstitut må kun erhverve ejerandele i et kapitalformidlingsaktieselskab, for et beløb svarende til højst 15 pct. af instituttets egenkapital. Flere realkreditinstitutter kan dog i fællesskab udøve bestemmende indflydelse på kapitalformidlingsaktieselskaber¹⁴).

- 14) Ved et kapitalformidlingsaktieselskab forstås et aktieselskab, hvis formål alene er at erhverve ejerandele eller i øvrigt at anbringe midler i erhvervsvirksomheder.

7.2.3. Forsikringsselskaber

Begrebet forsikringsvirksomhed er fastlagt i lov om forsikringsvirksomhed og gennem praksis. I bemærkningerne til loven er der anført en kort karakteristik: »Forsikringsselskabers virksomhed består i efter aftale med forsikringstager at påtage sig at dække en risiko. Herfor betaler forsikringstager en præmie, som forudsættes investeret af forsikringsselskabet på forsvarlig måde inden for de lovmæssige rammer og med henblik på at opnå størst muligt afkast. Ved livs- og pensionsforsikring vil en pligt hertil normalt følge af forsikringsaftalen«. Risikobegrebet indgår således som noget fundamentalt ved afgrænsningen af, hvad der er et »forsikringsprodukt«.

Udover forsikringsvirksomhed kan et forsikringsselskab udøve anden virksomhed i form af agentur- og ejendomsvirksomhed i begrænset omfang og virksomhed, der er accessorisk til forsikringsvirksomheden.

Gennem datterselskaber kan der endvidere drives anden virksomhed på betingelse af, at denne virksomhed er underlagt Finanstilsynets tilsyn, f.eks. bank- og realkreditinstitutvirksomhed.

Et forsikringsselskab må ikke alene eller sammen med andre forsikringsselskaber eller pensionskasser gå sammen om en investering, hvorved de faktisk udøver bestemmende indflydelse på et selskab, som driver virksomhed af anden art end forsikringsvirksomhed, bortset fra datterselskaber, der f.eks. driver pengeinstitut- og realkreditinstitutvirksomhed. Der gøres undtagelse herfra, hvis det beror på utilsigtede tilfældigheder, at flere selskaber tilsammen har mulighed for at udøve bestemmende indflydelse, og hvis de ikke faktisk samordner deres adfærd. Endvidere må flere forsikringsselskaber sammen udøve bestemmende indflydelse i kapitalformidlingsaktieselskaber.

7.2.4. Pensionskasser

De »tværgående pensionskasser« blev i 1980 omfattet af lov om forsikringsvirksomhed. Pensionskasserne er i store træk reguleret af de samme bestemmelser som livsforsikringsselskaberne. Under henvisning hertil har de tværgående pensionskasser fremsat ønske om at blive omfattet af EF's livsforsikringsdirektiver.

Pensionskassernes væsentligste virksomhed har været baseret på bidrag som led i kollektive aftaler, der overvejende vedrører ansættelsesforhold inden for det offentlige. Pensionskassernes ydelser har traditionelt været et fast ydelsessortiment uden valgmuligheder for det enkelte medlem.

Der er fastsat enkelte særbestemmelser som f.eks. beregning af basiskapital (3 pct. af forsikringsfonden) og begrænsninger i pensionskassernes virksomhedsområde. Det gælder navnlig kassernes geografiske område (Danmark), medlemsområde og ydelsessammensætning, som alene kan være alders-, invalide-, ægtefælle- og børnepension samt i tilknytning hertil engangsydelser i begrænset omfang.

7.3. Fællesskabsrettens regulering

Store dele af de finansielle virksomheders regulering, herunder virksomhedsområdet, er i dag underlagt EF-direktiver eller traktatfortolkning. Der må her sondres mellem forsikring og kreditinstitutter.

7.3.1. EF's regulering af kreditinstitutters virksomhedsområde

2. samordningsdirektiv om kreditinstitutter af 1989 omhandler både kredit- og finansieringsinstitutter og regulerer således både pengeinstitut- og real-kreditsektoren.

Direktivet definerer ikke begrebet kreditinstitutvirksomhed, som derfor inden for visse grænser er overladt til de enkelte medlemsstaters afgørelse.

Indirekte regulerer direktivet dog virksomhedsområdet.

For det første indeholder direktivet en positiv opregning af aktiviteter, som er omfattet af den gensidige anerkendelse. Aktivitetslisten, der gengives som bilag 7, omfatter udelukkende aktiviteter, som det allerede er tilladt kreditinstitutter at udøve. Den gensidige anerkendelse er kernen i den harmonisering, der pågår inden for EF. Den har som konsekvens, at ethvert kreditinstitut, der har fået tilladelse i en EF-medlemsstat, frit i hele EF kan udøve de aktiviteter, som er opført på listen - enten ved at etablere en filial eller ved direkte at levere tjenesteydelser over grænserne.

For det andet tillader direktivet i artikel 12 kapitalplaceringer i andre virksomheder under visse begrænsninger målt i procent af det enkelte kreditinstituts egenkapital. Se den nærmere omtale herom i kapitel 8.3.2.

Kreditinstitutternes placeringsmuligheder berøres også indirekte af EF's direktivforslag om, at store engagementer, hvor en kapitalplacering også indgår, maksimalt må udgøre 25 pct. af kreditinstituttets egenkapital.

Kreditinstituttets placeringsmuligheder berøres tillige af konsolideringsbestemmelserne i årsregnskabsdirektivet, egenkapitaldirektivet og solvensdirektivet, ligesom det kommende direktiv om tilsyn på konsolideret basis må antages at få betydning for kapitalplaceringer.

7.3.2. EF's regulering af forsikringsselskabernes virksomhedsområde

1. skadesforsikringsdirektiv af 1973, artikel 8, stk. 1, litra b, bestemmer, at skadesforsikringsselskaber skal begrænse deres formål til skadesforsikringsvirksomhed og dermed direkte forbundne forretninger med udelukkelse af enhver anden erhvervsmæssig virksomhed. I 1. livsforsikringsdirektiv af 1979 er der tilsvarende bestemmelse i artikel 8, stk. 1, litra b, vedrørende livsforsikringsvirksomhed. I forslaget til 3. livsforsikringsdirektiv foreslås en opblødning af dette forbud, idet der gives medlemsstaterne mulighed for at udstede tilladelse til virksomheder, der driver både livs- og skadesforsikringsvirksomhed i samme selskab. Man skal dog operere med en særskilt forvaltning inden for de forskellige forsikringsformer.

Der er således fastsat en ydre ramme for, hvorledes en medlemsstat kan tillade, at et forsikringsselskab udøver anden virksomhed. Praksis med hensyn til anden virksomhed varierer fra medlemsland til medlemsland.

Det er den overvejende opfattelse i andre EF-lande, at forbudet imod drift af anden virksomhed alene gælder for virksomhed i selve forsikringsselskabet. Det vil indebære, at der ikke kan lægges begrænsninger for den virksomhed, der udøves gennem datterselskaber for den del af aktiverne, der ikke medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser.

For så vidt angår aktiver, der medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, mener visse EF-lande, at det er tilladt at have datterselskaber, der driver anden virksomhed end forsikringsvirksomhed.

7.4. Argumenterne for og imod et videre/lempeligere virksomhedsområde

7.4.1. Erhvervs- og konkurrencepolitiske argumenter

Liberaliseringen af kapitalbevægelserne og etableringen af EF's indre marked medfører, at de danske finansielle virksomheder udsættes for en direkte konkurrence fra udlandet på deres hjemmemarked og både kan og bør konkurrere med udenlandske virksomheder på markeder uden for Danmark.

Princippet om fri adgang for tjenesteydelser, hjemlandslovgivning, hjemstatskontrol og den gensidige anerkendelse er en ny præmis for lovgivningen, som betyder, at de nationale myndigheder ikke længere har mulighed for selvstændigt at fastsætte de regler, som skal gælde for finansielle virksomheders adgang til (hjemme)markedet.

Hvis lovgivningen om virksomhedsområde ikke følger EF-niveauet, vil de hjemlige finansielle virksomheder kunne komme i en ulige konkurrencesituation - både herhjemme og i udlandet - i forhold til finansielle virksomheder fra lande, der har valgt mere liberale løsninger.

7.4.2. Tilsynsargumenter

En tilsynsfilosofi må tage sit udgangspunkt i hensynene under kapitel 7.1.

Det første spørgsmål er derfor, om et mere aktivt engagement i anden erhvervsvirksomhed grundlæggende påvirker de hidtidige tilsynsvilkår og den internationalt set gode »performance«, det danske finansielle system har haft.

Ved behandling af dette spørgsmål må man tage udgangspunkt i de forhold, der begrunder det skarpe skel, som lovgivningen har sat imellem finansielle virksomheder og andre virksomheder, for så vidt angår **ejerforholdet** til de

»andre« virksomheder. Et af hensynene er ønsket om begrænsning af risikoen.

Hvis der sikres en passende risikospredning, kan ejerforholdet imidlertid ikke være truende for finansielle virksomheder.

I denne henseende er der for så vidt kun en gradsforskel mellem det, at en bank **ejer** en anden virksomhed, og en **bankfinansiering** af samme virksomhed.

Konsekvensen af, at virksomheden går konkurs med tab til følge, vil også ved et engagement på 50 pct. af egenkapitalen have en afgørende indflydelse på pengeinstituttets økonomiske forhold.

Man må dog være opmærksom på, at ejerinteresser kan være mere risikofyldte end et udlån af **samme** omfang, fordi:

- Instituttet kan være tilbøjelig til at gå længere i sin finansiering, hvis alvorlige problemer opstår.
- Instituttet kan have et moralsk ansvar, således at der i realiteten er tale om et »skjult« engagement svarende til virksomhedens øvrige kreditorer og forpligtelser.

Med hensyn til konstellationer, hvor finansielle foretagender ejer og driver hele erhvervsvirksomheder inden for andre brancher, er det udelukket, at anden virksomhed juridisk fremtræder som en del af det finansielle selskab. Det er direkte forbudt i forsikringsdirektiverne. Næppe noget EF-land vil tillade en sådan sammenblanding i øvrigt af driftsomkostninger og -indtægter eller aktiver og passiver fra virksomheder undergivet forskellige regnskabsregler, eller den type vildledende markedsføring, det kunne medføre.

Adskillelsen har i øvrigt flere fordele: Blandt andet er det lettere for tilsynet, aktionærer og forsikringstagere at følge, om den pågældende virksomhed giver fortjeneste eller tab, ligesom der kan sikres en seriøs regnskabsaflægelse og revision og en mere reel værdiansættelse af virksomheden. Dette skaber en reel risikobegrænsning.

Er der derimod tale om relativt nærliggende former for »accessorisk virksomhed«, kan denne uden skade rummes i det selskab, der driver den finansielle aktivitet.

7.4.3. Pengepolitiske argumenter

Visse regler om aktivitetsbegrænsninger som § 1, stk. 5, i bank- og sparekasseloven og realkreditlovens udlånsbegrænsninger har også interesse i forhold til den pengepolitiske regulering.

Der henvises i øvrigt til kapitel 6.4.

7.5. Arbejdsgruppens løsningsideer

Det er nødvendigt at være opmærksom på, at det retlige system, som kommer fra De Europæiske Fællesskaber, kan tvinge til ændringer i den danske tilsynslovgivning. Eksempler på allerede gennemførte konsekvensændringer er pengeinstitutternes adgang til forsikringsområdet og omvendt, som det skete ved de lovændringer, der trådte i kraft den 1. januar 1991.

Hertil kommer, at den traditionelle danske opfattelse, som er beskrevet og begrundet under kapitel 7.1., selvsagt ikke har uændret gyldighed ud i al fremtid.

Hvis man fra politisk hold vil gå videre, end EF-retssystemet forpligter til, og vil se mere fordømt på den finansielle sektors engagement i andre erhvervssektorer, er der behov for et nyt system.

Et sådant nyt system med hensyn til de finansielle virksomheders erhvervsområde kunne være, at de har adgang til at drive anden virksomhed gennem datterselskaber eller i koncernforhold i øvrigt, hvis følgende hovedelementer er tilstede:

- 1) Der sikres gennem lovgivningen en passende **spredning af risikoen**.
- 2) Der sikres en **gennemsigtighed** ved en passende opdeling i søster- og/eller datterselskaber inden for en koncern.

- 3) Gennem lovgivningen og administrativ praksis sikres, at de finansielle enheder i koncernen **ikke stilles anderledes**, end hvis de opererede helt uafhængigt på markedet – f.eks. ved at de påtvinges for dem skadelige eller uønskede forretninger, og
- 4) Der sikres i øvrigt **et passende lov- og tilsynsmæssigt grundlag**, hvis den finansielle virksomhed udvikler sig til en mere omfattende koncern, jf. problemerne, der er beskrevet i kapitel 13.

Sidstnævnte punkt rummer bl.a. spørgsmålet om:

- behovet for en materiel koncernret (f.eks. den finansielle virksomheds moralske hæftelse for sine dattervirksomheder), sml. kapitel 9 og 13,
- koncernregnskabsaflæggelse, herunder regler om værdiansættelse af datterselskabet,
- konsolideret tilsyn, sml. kapitel 13,
- erkendelse af, at der er grænser for, hvad et statsligt tilsyn kan og bør forhindre,
- forholdsregler mod udnyttelse af koncernselskaber, og særregler for de selskaber, der er finansielle virksomheder,
- skattespørgsmål, og
- behovet for regler i selskabslovgivningen om spaltning, omdannelse og fusion, sml. kapitel 9.4.

Kapitel 8

Placeringsregler

Resumé

Efter kommissoriet skal arbejdsgruppen overveje, om de danske placeringsregler udgør en lovgivningsmæssig diskrimination af danske finansielle virksomheder. Arbejdsgruppen har derfor gennemgået de danske placeringsregler for de enkelte delsektorer og holdt dem op mod de dertil svarende EF-regler.

Gennemgangen viser, at placeringsreglerne berører et bredt spektrum af både tekniske og politiske interesser, der rækker langt ud over tilsynslovene.

Placeringsreglerne og placeringsmulighederne er i visse andre EF-lande mindre begrænsende end i Danmark. Blandt de EF-lande, der har lempeligere placeringsregler, er delande, som Danmark først og fremmest kan forventes at komme i konkurrence med, Holland, Tyskland og UK. Deres lempeligere regler vil fremover også gælde, når virksomheder fra disse lande arbejder i Danmark, jf. kapitel 5, der beskriver EF-rettens regel om hjemlandslov og hjemstatskontrol.

Denne baggrund betyder to ting. Dels kan der blive behov for en jævnlig ændring af reglerne. Dels kan der ikke ske generelle skærper i de danske regler udover, hvad der foreslås i EF-sammenhæng, da skærperen ville bringe de danske regler længere fra konkurrenternes.

Spørgsmålet er i de kommende år, om man skal beholde de nuværende regler aftilsynsmæssige og andre samfundsmæssige hensyn, eller om man skal gå ind for en liberalisering af placeringsreglerne (og med dertil hørende tilpasning af tilsynsreglerne).

Skabelsen af et indre finansielt marked er en naturlig anledning til at overveje reglerne i deres helhed, idet de i deres grundstruktur stammer fra en tid, hvor konkurrenceforholdene var andre.

Arbejdsgruppen konkluderer, at der er et behov for tilpasning af placeringsreglerne med henblik på at sikre mere ens regler for sammenlignelige aktiviteter, uanset hvor de foretages. Herved vil de danske regler være bedre tilpasset konkurrencen i Det Indre Marked.

8.1. Baggrunden for de nuværende regler

Spørgsmålet om regler for virksomhedernes anbringelse af midler er tæt forbundet med problemkredsen om de finansielle virksomheders virksomhedsområde. Baggrunden for lovgivningens regler om, hvorledes de finansielle virksomheder kan anbringe deres midler, er til dels den samme som anført i kapitel 7 om de finansielle virksomheders virksomhedsområde: At søge at undgå, at indskydernes, de forsikredes, de skadelidtes eller obligationsejernes rettigheder og interesser skulle komme i fare som følge af insolvens eller illikviditet hos den finansielle virksomhed.

Ved placeringsreglerne søges opnået, at den enkelte finansielle virksomhed mindsker risikoen på aktivmassen gennem en spredning af investeringerne på forskellige aktiver. Herudover sikrer reglerne også, at en del af aktiverne holdes i let omsættelig form for det tilfælde, at der er behov for flere likvide midler end forudset.

De enkelte delsektors finansielle virksomhed er endvidere begrænset i deres placeringsmuligheder ved forbudet mod at drive »anden virksomhed«, som omtalt i kapitel 7.4.

Hertil kommer, at de finansielle love og næringslovene ved forbud mod eller begrænsning af deltagelse/dominans i en anden erhvervsvirksomhed kan begrænse placeringerne. Disse regler har oftest et branche- eller erhvervspolitisk formål.

Placeringsregler og placeringskrav kan benyttes og benyttes også i den overordnede økonomiske regulering, f.eks. ved udlånsbegrænsninger og ved et samspil med de særlige danske realrenteafgiftsregler. I modsætning til andre europæiske lande benyttes sådanne udlånsbegrænsninger i Danmark kun på realkreditområdet.

8.2. Gældende ret for de enkelte delsektorer

For alle finansielle virksomheder gælder selskabsrettens **generelle princip om forsvarlig anbringelse**. Det indebærer bl.a., at ledelsen ved sin forretnings- og investeringspolitik skal sørge for en så stor spredning af de samlede

aktiver, at virksomheden løbende kan udrede sine forpligtelser, selv om enkelte investeringer/engagementer måtte vise sig uholdbare.

For finansielle delsektorer gælder der forskellige regler for anbringelse af midler.

8.2.1. Forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser

Lov om forsikringsvirksomhed og lov om udveksling af forsikringstjenesteydelser inden for direkte skadesforsikringsvirksomhed indeholder ikke bestemmelser vedrørende anbringelse af skadesforsikringsselskabers midler, men alene en bemyndigelse, hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om anbringelse af et skadesforsikringsselskabs midler op til et beløb, svarende til de forsikringsmæssige hensættelser. Finanstilsynets bekendtgørelse herom svarer i det væsentlige til placeringsreglerne for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser er undergivet en fælles regulering. De skal ifølge loven anbringe midler svarende til 60 pct. af livsforsikringshensættelserne valgfrit inden for nærmere bestemte aktivtyper, som kan betegnes som særligt sikre aktiver (f.eks. fondsaktiver udstedt af den danske stat eller et dansk realkreditinstitut, pantsikrede lån i fast ejendom, fast ejendom, indestående i danske pengeinstitutter).

Herudover kan livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser anbringe midler i mere risikoprægede aktiver, f.eks. aktier, erhvervsobligationer, certifikater eller ejerkapital i og udlån til erhvervsvirksomheder.

Den samlede anbringelse i form af ejer- og lånekapital i en enkelt virksomhed eller hos virksomheder, mellem hvilke, der består en sådan forbindelse, at anbringelserne i de pågældende virksomheder udgør en samlet risiko for forsikringsselskabet, må ikke udgøre mere end et beløb svarende til 2 pct. af livsforsikringsselskabets samlede passiver. For anbringelse i kapitalformidlingsaktieselskaber gælder begrænsningen alene på midler svarende til de forsikringsmæssige hensættelser. Begrænsningen gælder ikke anbringelser i datterselskaber.

For såvel skades- og livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser skal de forsikringsmæssige hensættelser, som hovedregel være dækket af ækvivalente og kongruente aktiver, der befinder sig her i landet. Disse regler er en yderligere begrænsning i selskabernes mulighed for anbringelse af midler også i forhold til reglerne for de øvrige finansielle delsektorer.

Ved kongruens forstås, at de forpligtelser, der kan kræves opfyldt i en bestemt valuta, skal være dækket ved aktiver, der lyder på eller kan realiseres i denne samme valuta.

Finanstilsynet har udstedt en bekendtgørelse om kongruens og lokalisering for både skades- og livsforsikringsvirksomhed, hvor man har benyttet den direktivfastsatte lempelsesadgang maksimalt.

Grænserne er nærmere beskrevet i kapitel 8.3.1.

8.2.2. Pengeinstitutter

Bank- og sparekasseloven kræver ikke, at en del af de aktiver, der modsvarer forpligtelserne, skal være af en nærmere bestemt kategori. Bank- og sparekasseloven begrænser alene pengeinstitutternes anbringelse af midler i tre typer aktiver nemlig kreditengagementer, aktier o.lign. samt faste ejendomme.

Begrænsningerne relaterer sig dels til risikokoncentration på en fysisk eller juridisk person/gruppe, dels for så vidt angår aktier og faste ejendomme til den totale beholdning af den enkelte aktivtype.

Et kreditengagement hos en enkelt debitor eller hos flere debitorer, mellem hvilke der består en sådan forbindelse, at anbringelserne udgør en samlet risiko, er begrænset til maksimalt 50 pct. af pengeinstituttets kernekapital og opskrivningshenlæggelser (egenkapital).

50 procent-begrænsningen er dog ikke absolut, idet der kan ses bort fra engagementer i helejede datterselskaber, der driver pengeinstitutvirksomhed, og til den del af et engagement, som er særligt sikret f.eks. med realkreditobligationer.

Placering af midler i aktier o. lign. er underlagt tre grænser. Kapitalandele i et enkelt selskab må maksimalt udgøre 15 pct. af pengeinstitutts ansvarlige kapital, den totale beholdning af kvalificerede andele må maksimalt udgøre 60 pct. af pengeinstitutts ansvarlige kapital. Den totale beholdning af alle kapitalandele må maksimalt udgøre 100 pct. af pengeinstitutts ansvarlige kapital. Ved en kvalificeret andel forstås en andel, der repræsenterer 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en andel, som giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse.

Disse grænser gælder ikke for datterselskaber o.lign. Kapitalandele, der fradrages ved beregning af pengeinstitutts ansvarlige kapital, eller kapitalandele i selskaber, som sammen med pengeinstituttet er omfattet af konsolidering, medregnes ikke ved beregning af, om grænserne er overholdt.

Et pengeinstituts beholdning af kapitalandele kan overstige 15 procentgrænsen og 60 procent-grænsen mod, at der foretages fradrag (reduktion) af den ansvarlige kapital af samme størrelse som overskridelsen.

Endelig begrænser bank- og sparekasseloven et pengeinstituts placering i ejendomme, idet et pengeinstitut ikke må eje fast ejendom eller have aktier (eller andele) i ejendomsselskaber, der sammenlagt overstiger 20 pct. af pengeinstitutts ansvarlige kapital.

Der ses dog bort fra ejendomme, som et pengeinstitut har erhvervet for deri at drive pengeinstitutts virksomhed.

8.2.3. Realkreditinstitutter

Realkreditlovens regler fastsætter dels, at en nærmere bestemt andel af instituttets midler skal være anbragt i børsnoterede obligationer, dels at de resterende midler ikke frit kan placeres i en enkelt virksomhed/koncern eller i fast ejendom. Desuden er der p.g.a. »balanceprincippet« lofter for valuta- og renterisikoen på instituttets midler.

»Balanceprincippet« indebærer, at realkreditinstituttet på sin samlede udlånsmasse bortset fra en mindre afvigelse skal have balance mellem instituttets betalingsstrømme, Det vil sige mellem de fremtidige udbetalinger på

udstedte realkreditobligationer m.v. på den ene side og indbetalinger på pantebreve m.v. på den anden side.

Der er ikke som for pengeinstitutter begrænsninger på størrelsen af et realkreditinstituts enkeltengagementer (udlån) set i relation til realkreditinstituttets balance eller egenkapital.

Et realkreditinstitut skal mindst have anbragt midler i børsnoterede obligationer opgjort til kursværdi svarende til 60 pct. af realkreditinstituttets ansvarlige kapital med fradrag af det beløb, hvormed den solidariske hæftelse er medregnet i denne kapital, og med tillæg af midler i serier med tilbagebetalingspligt, der ikke medtages i den ansvarlige kapital.

Der er ikke krav om anbringelse i egne obligationer, selv om en stor beholdning af sådanne har vist sig fordelagtig ved store tab på panter, da annullation af egne obligationer kan anvendes til afdækning af tabene.

For at opnå en vis spredning af instituttets placering af midler er realkreditinstitutternes adgang til at erhverve ejerandele i samme virksomhed eller koncern begrænset til højst at måtte udgøre 15 pct. af instituttets egenkapital. Der ses derved bort fra ejerandele i virksomheder, der driver realkreditvirksomhed, hvorimod bestemmelsen også gælder for instituttets erhvervelse af ejerandele i kapitalformidlingsaktieselskaber.

Ligeledes ud fra risikospredningshensyn er det bestemt, at et realkreditinstitut ikke må eje fast ejendom eller have ejerandele i ejendomsselskaber for et beløb svarende til mere end 20 pct. af instituttets egenkapital. Der ses herved bort fra ejendomme, som et realkreditinstitut har erhvervet for derfra at drive enten realkreditvirksomhed eller accessorisk virksomhed.

Loven har bestemmelser om valuta- og renterisiko for at sikre, at kravet til egenkapital til stadighed er opfyldt uanset valutakurs- eller renteændringer. Den maksimalt tilladte renterisiko på fondsbeholdningen inklusive finansielle instrumenter er knyttet til renterisikoen på de af instituttet udstedte obligationer og andre værdipapirer.

Endelig skal den del af instituttets nettoaktiver inklusive ikke-balanceførte poster, der ikke vedrører udlånsvirksomheden, have tilnærmelsesvis samme valutamæssige sammensætning som egenkapitalkravet.

8.2.4. De finansielle virksomheders nuværende placeringer

Ved vurderingen af behovene for ændringer bør der i et vist omfang tillige indgå betragtninger over de **faktiske placeringer**, som de finansielle virksomheder har foretaget.

Da følgende tal alene er gennemsnitstal, giver de ikke udtryk for, hvorledes frihedsgraden er benyttet for den enkelte finansielle virksomhed. Hertil kommer, at den faktiske anvendelse af nye, lempeligere regler altid vil have en vis træghed.

For forsikringsområdet kan et livsforsikringsselskab efter de seneste ændringer af placeringsreglerne i 1989 frit placere midler svarende til basiskapitalen og 40 pct. af livsforsikringshensættelserne, forudsat at 2 procent-reglen og kravet om, at selskabet ikke må drive anden virksomhed, er overholdt, jf. kapitel 7.

Ultimo 1990 udgjorde registrerede »sikre aktiver« til dækning af livsforsikringshensættelser ca. 92 pct. af hensættelserne. Det tilsvarende tal for tværgående pensionskasser var ca. 82 pct. Det nugældende lovkrav på mindst 60 pct. er således rigeligt opfyldt for virksomhederne på forsikringsområdet taget under et.

For pengeinstitutområdet er mulighederne for at placere midler i aktier o.lign. efter de seneste ændringer i 1990 forøget væsentligt. Dels er totalgrænsen hævet fra 75 pct. til 100 pct., dels beregnes den nye grænse på grundlag af pengeinstitutts ansvarlige kapital, som indeholder flere kapitalelementer end egenkapitalbegrebet.

Ultimo 1990 havde pengeinstitutterne gennemsnitligt placeret 31 pct. af egenkapitalen i aktier o.lign. (efter fradrag af aktier i 100 procent-ejede daterselskaber) og lå således langt under lovens daværende grænse på 75 pct.

Realkreditinstitutternes muligheder for at anbringe de til den ansvarlige kapital svarende midler i andre aktiver end børsnoterede obligationer er langt fra udnyttede. Institutterne skal mindst have anbragt 60 pct. af den ansvarlige kapital med fradrag af det beløb, hvormed den solidariske hæftelse er medregnet i denne kapital og med tillæg af midler i serier med tilbagebetalingspligt, der ikke medtages i den ansvarlige kapital, i obligationer. Under 6

pet. af egenkapitalen er placeret i aktier o. lign. med fradrag af aktier i datterselskaber. Placeringsgraden i obligationer ultimo regnskabsåret 1989/90 udgør over 100 pct. af enhedsprioriteringsinstitutternes ansvarlige kapital med fradrag (solidarisk hæftelse) og tillæg (tilbagebetalingspligtige reserver) som anført ovenfor.

8.3. Fællesskabsrettens regler for de finansielle virksomheders placering af midler

8.3.1. EF's placeringsregler for forsikringsselskaber

1. skades- og 1. livsforsikringsdirektiv (1973 og 1979) begrænser ikke den enkelte medlemsstats muligheder for at fastsætte regler om arten af de aktiver, der modsvarer de forsikringsmæssige hensættelser, medens direktiverne indeholder et udtrykkeligt forbud mod, at medlemsstaterne fastsætter regler for valget af de aktiver, der ikke medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser.

Dette forbud er ikke til hinder for, at tilsynsmyndighederne kan gribe ind, når selskabets valg af investeringsobjekter er af en sådan art, at det i væsentlig grad udsætter selskabets finansielle soliditet for fare eller væsentligt begrænser likviditetsgraden.

De fleste EF-lande har for livsforsikring og skadesforsikring regler om, hvilke aktiver, der kan anvendes til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, samt grænser for, hvor stor en del der kan investeres i aktier.

Efter 2. skadesforsikringsdirektiv (1988) kan det enkelte medlemsland for masserisici tegnet på dets område stille krav til aktiver modsvarende de forsikringsmæssige hensættelser. I det omfang et dansk selskab tegner masserisici i udlandet, vil man derfor kunne komme ud for at skulle opfylde strengere/lempeligere krav end de her i landet gældende, for så vidt angår den udenlandske portefølje.

For store risici er det derimod reglerne i forsikringsgiverens etableringsland, som regulerer aktivernes placering. Aktiver til dækning af forsikringsmæssige forpligtigelser fra et dansk selskabs tegning af store risici som tjenesteydelser i udlandet skal derfor opfylde danske krav.

Tilsvarende principper gælder efter 2. livsforsikringsdirektiv (1990), hvor man sonderer mellem aktiv tjenesteydelsesvirksomhed og passiv tjenesteydelsesvirksomhed.

Der er i december 1991 vedtaget et direktiv om årsregnskaber for livs- og skadesforsikringsselskaber.

Der forhandles for tiden både på skades- og livsforsikringsområdet om forslag til 3. generationsdirektiver¹⁵⁾, der indeholder en udtømmende liste over aktivtyper, der kan medregnes til dækning af de forsikringsmæssige forpligtigelser. Samtidig forbydes det medlemsstaterne at kræve, at forsikringsselskaber skal investere i bestemte aktivtyper. Størrelsen af den tilladte investering varierer efter arten af aktivet.

Ved 2. skadesforsikringsdirektiv og i forslaget til 3. livdirektiv er der fastsat grænser for det enkelte medlemslands mulighed for at fravige kongruenskravet.

Efter direktivet kan medlemsstaterne således tillade, at forsikringsselskaberne ikke dækker deres forsikringsmæssige hensættelser med kongruente aktiver, såfremt kravet om kongruens medfører, at et forsikringsselskab vil være nødt til i en valuta at have aktiver, der højst andrager 7 pct. af aktiverne i andre valutaer. For øvrige valutaer kan det tillades, at erhvervelsen af kongruente aktiver kun dækker 80 pct. af forpligtelserne i disse valutaer. Endelig kan kongruenskravet betragtes som opfyldt ved aktiver udtrykt i ECU, idet denne andel dog ikke må overstige 50 pct. af den kongruente dækning.

I forslagene til 3. generationsdirektiver anses kravet om kongruens for opfyldt, når aktiverne lyder på ECU.

Der er derimod ikke foretaget nogen præcisering for medlemslandenes adgang til at lempe for lokaliseringskravet. I forslagene til 3. generationsdirek-

- 15) Forslag til 3. skadesforsikringsdirektiv, hvorom der i Rådet i december 1991 blev indgået et globalt kompromis som grundlag for en fælles holdning, og 3. livsforsikringsdirektiv, som skal indføre principperne om én koncession, hjemstatslovgivning og -tilsyn. Endvidere er der stillet et direktivforslag vedrørende »pensionsfonde«.

tiverne fastsættes det, at lokaliseringskravet for virksomhed inden for fællesskabet er opfyldt ved, at aktiverne befinder sig i en af medlemsstaterne.

8.3.2. EF's placeringsregler for kreditinstitutter

2. samordningsdirektiv om kreditinstitutter (1989) indeholder ikke egentlige placeringsregler. Det omhandler således hverken kreditengagementer, fast ejendom eller andre aktivtyper.

Direktivet, der vedrører både pengeinstitutter og realkreditinstitutter, regulerer kreditinstitutternes involvering i anden virksomhed. Det sker ved at lægge en øvre grænse over adgangen til i datterselskabsform at drive anden virksomhed end kreditinstitutvirksomhed. Bestemmelserne udelukker ikke, at de enkelte lande fastsætter strammere regler for aktiebesiddelse.

Begrænsninger vedrørende placering fremgår af direktivets artikel 12.

Kapitalplacering i andre kredit- og finansieringsinstitutter er ikke underlagt begrænsninger. Medlemsstaterne behøver ikke at fastsætte begrænsninger for kreditinstitutters erhvervelse af kapitalandele i forsikringsselskaber.

Med hensyn til placeringer i andre virksomheder er det afgørende for begrænsningen, om kreditinstituttet besidder en »kvalificeret andel« af virksomhedens aktie- og anpartskapital.

Kapitalplaceringen er ikke underlagt begrænsninger, hvis den ikke repræsenterer en kvalificeret deltagelse.

Ved en kvalificeret deltagelse forstås direkte eller indirekte besiddelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en besiddelse, som giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltning af det foretagende, hvori kapitalinteressen besiddes.

En kvalificeret deltagelse må ikke overskride 15 pct. af kreditinstituttets egenkapital, og den samlede investering af kvalificerede deltagelser i andre erhvervsvirksomheder må ikke overstige 60 pct. af kreditinstituttets egenkapital. Medlemsstaterne kan foreskrive, at grænserne kan overskrides, hvis

kreditinstituttets egenkapital ved beregning af solvensnøgletallet formindskes med den overskydende del.

Undtagelser er midlertidige placeringer i forbindelse med afvikling af et engagement eller rekonstruktion, samt placeringer, der foretages til en handelsbeholdning (ikke-anlægsaktiv).

EF-Kommissionen har foreslået et direktiv til regulering af store engagementer. Udgangspunktet for dette arbejde er, at store engagementer, hvor en kapitalplacering også indgår, maksimalt må udgøre 25 pct. af kreditinstituttets egenkapital.

8.4. Sammenfatning af forskellen mellem de danske placeringsregler og fællesskabsrettens regler

I skemaerne nedenfor sammenholdes de gældende placeringsregler for de enkelte sektorer (8.2.) med fællesskabsrettens regler (8.3.).

Forsikringsselskaber og pensionskasser:

Placeringsregler	Skadesforsikring	Livsforsikring og pensionskasser
Direktivkrav	* — **	— *
Lovkrav	Min. 60% af de forsikringsmæssige hensættelser i særligt sikre aktiver Max. 4% af hensættelserne i enkelt virksomhed som ejer- og lånekapital	Min. 60% af livsforsikringshensættelser i særligt sikre aktiver Max. 2% af passiver i enkelt virksomhed som ejer- og lånekapital

* Såvel i skades- som i livdirektiv indeholder bestemmelser om, at hver medlemsstat fastsætter regler for arten af de aktiver, der modsvarer de forsikringsmæssige hensættelser, hvorimod medlemsstaterne ikke må fastsætte regler for valget af de aktiver, der ikke medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser.

** Med 3. direktiv vil der i løbet af 1992 komme regler for skadesforsikring.

For **forsikringsområdet** kan det enkelte land selv bestemme, hvilke regler der skal gælde for de aktiver, som modsvarer de forsikringsmæssige hensættelser. Det enkelte land kan endvidere lempe kravet om kongruens og lokalisering. I 2. skadesforsikringsdirektiv er der fastsat nærmere grænser for disse lempelser for skadesforsikring. I forslaget til 3. skadesforsikringsdirektiv foreslås, at midlerne kan lokaliseres i en hvilken som helst medlemsstat, og at kongruenskravet skal anses for opfyldt ved investeringer i ECU.

Kreditinstitutter:

Placerings- regler (max.)	Enkelt engagemen- ter	Kapitalandele			Fast ejendom	Obligatio- ner
		K. i en- kelt selskab	Sum af kvalifi- cerede kap.	Sum af kap.		
Direktiv- krav*)	-	15%	60%	-		
Lovkrav	50%	15%	60%	100%	20%	
Pengeinsti- tutter						
Lovkrav ***)	-	15%	-	-	20%	Mindst 60% af den an- svarlige kapital med fradrag og tillæg ****)
Realkreditin- stitutter						

*) Procentsatsen beregnes af egenkapitalen. Direktivkravet vedrører alene kvalificerede kapitalandele, der har karakter af anlægsaktiver. Undtaget: Kapitalandele i kredit- og finansieringsinstitutter o.lign. og i forsikringsselskaber, afviklingsengagementer o.lign. Grænserne kan overskrides mod fradrag ved solvensberegningen. Det bemærkes, at direktiverne giver mulighed for, at egenkapitalen sammensættes af forskellige kapitalelementer, der tjener til dækning af kreditorernes krav herunder kapitalelementer, der ikke består af egentlig egenkapital men også af kapital, der er tilbagebetalingspligtig, og som skal forrentes. Lov om banker og sparekasser m.v. og realkreditloven anvender begrebet ansvarlig kapital, der er mere snævert defineret end i egenkapitaldirektivet.

**) Procentsatserne beregnes af den ansvarlige kapital undtagen 50%-grænsen, der beregnes af kernekapital og opskrivningshenlæggelser. Ved beregning af 15, 60 og 100%-grænserne: Kapitalandele, der fradrages ved beregning af kreditinstituttets ansvarlige kapital og kapitalandele i selskaber, som sammen med kreditinstituttet er omfattet af konsolidering medregnes ikke. 15% og 60% grænserne kan overskrides mod fradrag ved solvensberegningen. Undtaget 50%-grænsen: Engagementer i hel-ejede datterselskaber, der driver pengeinstitutvirksomhed og særligt sikrede engagementer. Undtaget 20%-grænsen: Ejendomme, hvorfra der drives pengeinstitutvirksomhed.

***) Procentsatsen beregnes af den ansvarlige kapital. 15%-grænsen gælder ikke for kapitalandele i realkreditinstitutter. Undtaget 20%-grænsen: Ejendomme, hvorfra der drives realkreditvirksomhed o.l.

****) Et realkreditinstitut skal mindst have anbragt midler i børsnoterede obligationer opgjort til kursværdi svarende til 60% af realkreditinstituttets ansvarlige kapital med fradrag af det beløb, hvormed den solidariske hæftelse er medregnet i denne kapital og med tillæg af midler i serier med tilbagebetalingspligt, der ikke medtages i den ansvarlige kapital.

8.5. Argumenter for og imod lempeligere/strengere placeringsregler

Som anført i kapitel 7 vil liberaliseringen af kapitalbevægelserne og af EF's indre marked medføre, at de danske finansielle virksomheder udsættes for en direkte konkurrence fra udlandet. De hjemlige finansielle virksomheders problemer er, at de kan komme i en ulige konkurrencesituation, hvis placeringsreglerne og derigennem deres tilbud og indtjeningsmuligheder er væsentligt ringere end de potentielle eller aktuelle konkurrenters.

En relativ overregulering af en finansiell branche kan modvirke en effektivisering af branchen.

Der knytter sig en samfundsmæssig interesse i, at en del af de betydelige kapitaler, der opspares i de finansielle virksomheder, kan overføres til erhvervslivet direkte eller indirekte via aktie- eller obligationsmarkedet til udbygning og dermed sikring af virksomhedsgrundlaget i Danmark. Det skaber samtidig et fleksibelt kapitalmarked og grundlag for en større fondsbørs.

Spørgsmålet er, hvorledes samfundet nærmere kan og vil afveje den erhvervsmæssige side overfor den sikkerhedsmæssige side. Det kan i den forbindelse ikke uden videre antages, at sikkerhedsargumenter er blevet mindre relevante ved den omlægning af erhvervspolitikken og erhvervsstrukturen, der er påkrævet i 1990'erne. Men udviklingen kan tilsige, at sikkerheds- og tilsynsreglerne må ændres for at »følge med«.

Et væsentligt forhold må være, at der gennem lovgivningen sikres et vist minimum af risikospredning for den enkelte finansielle virksomhed. Dette gælder såvel for typer af aktiver f.eks. aktier, fast ejendom, som for risici på de enkelte engagementer.

Man kunne overveje at fastsætte forskellige regler for store og små virksomheder. På den ene side kan man mene, at der er behov for strengere regler for små finansielle virksomheder, idet store virksomheder bedre kan opbygge et administrativt apparat og kan have større risikospredning. På den anden side vil store virksomheders sammenbrud have alvorlige samfundsmæssige konsekvenser, mens det samfundsmæssigt er af mindre betydning, at en lille virksomhed bliver insolvent. Dette kunne tale for strengere regler for de store virksomheder. Imidlertid vil en differentiering af reglerne være vanskeligt at foretage, ligesom markedsføringshensyn tilsiger ensartethed.

Den finansielle virksomheds solvens er påvirket af såvel kreditrisici som markedsrisici (rente- og valutarisiko). Ved vurdering af risikospredningen bør man ikke ensidigt betragte den traditionelle regelfastsættelse på typer af aktiver, men også se på risikospredning.

Valuta- og renterisici kan have samme virkning på en finansiell virksomheds solvens som manglende spredning på aktivtyper. Det afgørende er en forsvarlig investeringspolitik fra ledelsens side, herunder at sådanne risici måles, bliver fulgt, holdt under en forsvarlig grænse og eventuelt af dækket, f.eks. ved et vist forhold til egenkapitalen. Dette emne bør i øvrigt genovervejes i lyset af planerne om EF's Økonomiske og Monetære Union samt mulighederne for afdækning på markedet for futures og optioner.

I bank- og sparekasseloven er der hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte bestemmelser til imødegåelse af valuta- og renterisici. Realkreditloven har rente- og valutarisikobestemmelser, for at kunne inddække risici forbundet med afvigelse fra det strikte balanceprincip.

Valutarisici-spørgsmålet er delvist reguleret for forsikringsområdet ved kongruensreglerne.

Som anført i kapitel 8.3.1. sætter direktiverne, for så vidt angår midler svarende til de forsikringsmæssige hensættelser, grænser for, hvor meget det enkelte medlemsland kan lempe kongruensreglerne inden for skadesforsikring. I Kommissionens forslag til 3. livdirektiv er der foreslået tilsvarende begrænsninger for lempelsesreglerne for livsforsikring.

Placeringsregler indgår som en del af det grundlag, der skal sikre solvensen i de finansielle virksomheder. I de tilfælde, hvor enkelte medlemslande har benyttet en direktivfrihed til ikke at fastsætte placeringsregler, vil den afledte frihed for en finansiell virksomhed i det pågældende land formentlig modsvares af en anden reguleringsfaktor.

Den frihed, som f.eks. britiske forsikringsselskaber har med hensyn til anbringelse af midlerne, er således ikke uden grænser. Aktiver, som ikke kan henføres under nogle nærmere opregnede kategorier, kan ikke medregnes ved vurderingen af, om et selskabs aktiver er tilstrækkelige til at dække de forsikringsmæssige hensættelser.

Selvom de britiske regler kan synes mere lempelige end de danske, kan man sige, at den væsentligste forskel mellem de to systemer er, at den danske tilsynslov for livsforsikring direkte fastsætter, hvilke aktiver, der kan anvendes til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser, medens den britiske tilsynslov indirekte styrer placeringen af midlerne.

For penge- og realkreditinstitutter skal placeringsreglerne endvidere ses i sammenhæng med solvensreglerne.

Solvensdirektivet foreskriver, at et kreditinstituts egenkapital mindst skal udgøre 8 pct. af dets vægtede aktiver. Aktiverne vægtes i forhold til den debitorrisiko, som man ved udarbejdelsen af direktivet har vurderet hviler på det enkelte aktiv. Vægtningen af aktiverne vil derfor indirekte have betydning for institutternes placering af midler. Vægtningen baseres på debitorrisici, men EF-Kommissionen arbejder i øjeblikket på at udforme harmoniseringsregler, der også tager hensyn til rente- og valutarisici. Såfremt denne harmonisering ikke bliver gennemført, er der hjemmel i bank- og sparekasseloven til en regulering. Specielt renterisici er i Danmark p.g.a. obligationsbeholdningernes størrelse meget store.

Princippet om gensidig anerkendelse og hjemstatstilsyn bygger på en samordning af reglerne om de finansielle virksomheders finansielle soliditet.

Det forhold, at der endnu ikke på EF-niveau er fastsat placeringsregler for de finansielle virksomheder, hænger sammen med fremgangsmåden ved harmoniseringen og er ikke udtryk for, at der ikke skal være harmoniserende placeringsregler, jf. omtalen af 3. generationsdirektivforslagene på forsikringsområdet i kapitel 8.3.1. Flere medlemsstater vil tværtimod fremsætte krav om ens regler som en forudsætning for en reel åbning af et indre marked. Disse regler vil i en del tilfælde blive minimumsregler, som det enkelte medlemsland kun kan fravige i skærpende retning.

8.6. Forventet EF-regulering

EF-Kommissionen arbejder på en detaljeret regulering af de enkelte risikoforformer, som fastsætter, hvilket niveau man minimalt eller maximalt skal opfylde som betingelse for gensidig anerkendelse m.v. Medlemsstaterne kan fravige disse krav i skærpende retning, men kun for så vidt angår egne virk-

somheder. Ved fastsættelsen af et sådant fælles niveau vil det være vigtigt, at Danmark gennem forhandling af direktiverne søger at påvirke de kommende regler på en sådan måde, at de i videst muligt omfang tilgodeser den danske finansielle sektors ønsker og de hensyn til sikkerheden, som alle kan føle sig trygge ved. Derved kan fornyede drøftelser om det rigtige niveau ved EF-retsaktens implementering i Danmark undgås. Dette følger også af, at der ellers næppe vil blive taget hensyn til det danske obligationsmarkeds særegne struktur, bl.a. de få udbydere.

EF-Kommissionen har fremsat et forslag til 3. skadesforsikringsdirektiv og til 3. livsforsikringsdirektiv, som begge bl.a. indeholder bestemmelser om, hvilke aktiver der kan medgå til dækning af forsikringsmæssige hensættelser, jf. kapitel 8.3.1. Rådet opnåede i december 1991 enighed om 3. skadesforsikringsdirektiv.

Tilsvarende er et arbejde påbegyndt på kreditinstitutområdet for at ændre henstillingen vedrørende store lån til et egentligt direktiv, ligesom der foreligger udkast til regler om renterisici og afviklingsrisici.

8.7. Overvejelser

Ved overvejelserne af, om danske placeringsregler skal ændres, må der tages højde for de kommende direktiver. I det omfang bestemmelserne indeholder minimumskrav, kan det enkelte medlemsland fastsætte strengere regler. Konkurrencesituationen mellem udenlandske og danske finansielle virksomheder vil i praksis betyde, at EF-reglerne ikke bør udbygges med danske regler, der kan virke hæmmende. Man må herved tage hensyn til den globale tendens til, at både investeringer og aktiviteter bliver stadig mere grænseoverskridende.

Hertil kommer, at en overregulering af en sektor kan medføre, at sektoren bliver ekstra sårbar over for konjunktursvingninger.

Fremtidens placeringsregler bør tage udgangspunkt i den enkelte delsektors kernefunktion, men være ens for finansielle virksomheder i forskellige delsektorer i det omfang, der er tale om ens funktioner. Dette ønske om ens regler for ens funktioner forstærkes af, at de finansielle koncerner vil have en tendens til at placere forretningerne og dermed aktiverne der, hvor det »gør

mindst ondt«. For afvigende regler kan derfor skabe særlige vanskeligheder for tilsynet med koncernerne.

Overvejelserne fører arbejdsgruppen til den konklusion, at der er et behov for en ændring af placeringsreglerne. Indholdsmæssigt skal disse ændringer indebære mere ens regler for sammenlignelige aktiviteter, uanset hvor de foretages, og en tilsvarende tilpasning af tilsynsreglerne. Dette skal have til formål **dels** at tilpasse de danske regler til både konkurrencen i Det Indre Marked og EF-reglerne, **dels** at fastlægge en konkurrencefremmende og fremtidsrettet strategi for den danske holdning i EF.

Kapitel 9

Organisatoriske og selskabsretlige problemer

Resumé

De almindelige selskabsretlige- og organisatoriske problemer har fået en stigende betydning.

Finansielle virksomheder kan i dag reelt deltage i alle former for virksomhed, såfremt de kan stifte et moderselskab, dvs. danne en holding-gruppe med et ikke-finansielt selskab i toppen. Skabelse af en holdingkonstruktion er imidlertid besværlig og bekostelig. Fra adskillige sider er der rejst spørgsmål, om man, i stedet for at tvinge selskaberne gennem sådanne besværlige konstruktioner, burde give dem muligheder for at drive den anden virksomhed gennem datterselskab. Muligheden herfor gennemførtes for forsikringselskaber, tværgående pensionskasser og pengeinstitutter i 1990, for så vidt angår anden finansiel virksomhed, der er undergivet tilsyn.

Nogle virksomheder ville formentlig foretrække alligevel at bruge holdingselskaber på grund af aktiviteterens omfattende karakter, mens andre ville spare denne omvej og derved komme hurtigere og billigere i gang med anden virksomhed. De selskabsretlige aspekter af disse spørgsmål angår bl.a. koncern-selskabers hæftelse for hinandens gæld.

Arbejdsgruppen er af den opfattelse, at denne hæftelsesrisiko ikke er af en sådan art, at den principielt bør hindre en udvidelse af aktivitetsområdet gennem datterselskaber. De tilsynsmæssige konsekvenser heraf drøftes i kapitel 13.

Særlige selskabsretlige problemer følger af, at erhvervsvirksomheders tilpasning i form af spaltning, fusion og omdannelse kun delvis er lovreguleret og tilladelig.

Arbejdsgruppen anbefaler, at de koncernretlige hæftelsesproblemer drøftes i Industriministeriets selskabsretspanel, og at industriministeren fremskynder overvejelserne om at give generelle regler for fusion, omdannelse og spaltning.

I de senere år er der gentagne gange i den offentlige diskussion rejst kritik af revisionens indsats i forbindelse med sammenbrud i virksomheder. I relation til tilsyns- og selskabslovene er det et spørgsmål, om revisorerne udfylder rollen som offentlighedens kontrollanter af, at virksomhedernes ledelse overholder gældende regler.

Arbejdsgruppen foreslår, at der skabes et forum, der skal undersøge fremtidens behov for regler om regnskabsvæsen og revision i almindelighed og inden for den finansielle sektor i særdeleshed, og at sanktionssystemet for ufejerlige revisorer effektiviseres hurtigst muligt.

9.1. Gældende dansk ret om finansielle koncerner

I både LFV, RKL og BSL var det hidtil en grundsætning, **at** en finansiell virksomhed ikke må drive anden virksomhed end den, hvortil den har koncession/tilladelse, og **at** hvad en finansiell virksomhed ikke selv må drive af virksomhed, må den ej heller drive gennem datterselskaber.

Baggrunden for disse bestemmelser er gennemgået i kapitel 7 og 8.

Samme princip følger af den almindelige selskabsret. I Højesterets dom i UfR i 1966 s. 31 blev det fastslået, at et aktieselskab ikke kan eje datterselskaber, hvis formål ikke dækkes af moderselskabets formål¹⁶).

Lovgivningen indeholder visse udtrykkelige undtagelser fra disse principper.

For det første tillades det de finansielle virksomheder bortset fra realkreditinstitutter at drive anden finansiell virksomhed i **datterselskab**, hvis vedtægterne tillader det.

For det andet er der reglerne om **kapitalformidlingsaktieselskaber**, der blev indført i 1983. Siden er der imidlertid sket en liberalisering:

- Det krævede antal deltagere er sat ned fra 7 til 2, dvs. 50/50 deltagelse er mulig.

16) Denne problematik kan man normalt komme uden om ved at ændre vedtægterne. Men aktieselskabslovens kvalificerede flertalskrav kan i nogle tilfælde bevirke, at dette ikke kan opnås. Desuden sætter LFV, RKL og BSL visse grænser for, hvad der kan registreres af formålsangivelser.

- Kapitalformidlingsaktieselskabet kan nu være holdingselskab for én enkelt virksomhed eller koncern.

9.2. Overvejelser om lempelse af datterselskabsforbudet

Indledningsvis må fastslås, at anden virksomhed - bortset fra accessorisk virksomhed - ikke må og ikke bør drives i den finansielle virksomhed selv. For forsikring er det direkte forbudt i de to førstegenerations direktiver, men det er også i øvrigt uønskeligt på grund af en række hensyn. En sammenblanding kan gøre virksomheden uigennemskuelig i regnskabsmæssig henseende og kan dermed skabe grundlæggende problemer for ejerne (aktionærerne), kunderne, ledelse og tilsyn. Af tilsvarende grunde er der i LFV § 6 a, stk. 3, en hjemmel fra Finanstilsynet til at kræve accessorisk virksomhed udskilt i (datter)selskaber (A/S eller ApS). For pengeinstitutters vedkommende findes en lignende regel i BSL § 1a.

I kapitel 7 og kapitel 8 er omtalt grunde for at lempe forbudet mod datterselskabsvirksomhed.

Dette rejser imidlertid nogle problemer af selskabs- og tilsynsretlig art.

Det første er, at man i en koncern kan have selskaber, hvoraf nogle er under forskellige tilsynslove, mens andre ikke er under tilsyn. Forskellige regnskabs- og konsolideringsregler vil da gælde for de enkelte koncernselskaber. Det er derfor af tilsynsgrunde nødvendigt at sondre mellem datterselskaber under tilsyn og andre datterselskaber, jf. kapitel 13.

Det er endvidere nødvendigt at undersøge, om der opstår særlige problemer om h.h.v. koncernhæftelse og koncernansvar. Dette drøftes under kapitel 9.3. og i kapitel 13.

Dernæst bør det undersøges, om lempelse/bortfald af datterselskabsforbudet kan øge problemerne om beskyttelse af medkontrahenter, navnlig forbrugere, som på denne måde kan få mindre gennemskuelige produkter eller pakker. Dette drøftes nærmere i kapitel 10.

For det tredje rejser dette erhvervspolitiske problemer om den finansielle sektors mulighed for at dominere det øvrige erhvervsliv. Disse er omtalt i kapitel 7 og 8.

Udover koncernselskabers ansvar for hinanden rejser både en lempelse og den strukturændring, som i øvrigt er i gang i erhvervslivet, det spørgsmål, om man har behov for generelle regler om fusion, omdannelse og spaltning. Det drøftes under kapitel 9.4.

9.3. Koncern retlige problemer

I betænkning nr. 1108: Brancheglidning i den finansielle sektor (Industriministeriet, juni 1987) var faren for, at datterselskaber kunne involvere finansielle virksomheder i en mere omfattende koncernhæftelse, et argument for at indtage en forsigtig holdning til brancheglidning.

Organisationerne i den finansielle verden har ment, at betænkningen overvurderer både de juridiske bånd og de risici, koncernselskaber kan pådrage sig.

Arbejdsgruppen har på denne baggrund drøftet, om hæftelsesregler i koncernforhold frembyder en hindring for midlernes anbringelse.

Indledningsvist må det fastslås, at der hverken i form af lovinitiativer på dansk eller europæisk niveau eller ved retsafgørelser er sket noget, der har klargjort retstilstanden fra 1987. Dengang som i dag var den eneste danske retsafgørelse Forsikringsnævnets afgørelse i »Hafnia-sagen«¹⁷⁾. Den indebærer, at man betragtede den delkoncern, som var under LFV, som en selvstændig koncern, der ikke kunne nyde koncernfordele i relationerne til de selskaber, der **efter aktieselskabsloven** er moder- og søsterselskaber.

Arbejdsgruppens medlemmer har forskellige opfattelser af rækkevidden af mulige koncernretlige hæftelsesregler. Arbejdsgruppen har imidlertid ikke

17) Omtalt i Forsikringstilsynets Årsberetning 1985 og i artiklen »Finansielle koncerner og andre samarbejdsformer i den finansielle sektor« af Eigil Mølgaard i Ugeskrift for Retsvæsen 1986 B s. 221 ff.

fundet det fornødent at forsøge at fastlægge det nærmere. Det kan næppe lade sig gøre med større sikkerhed, navnlig ikke i det omfang, hvor større finansielle koncerner er inddraget i transaktioner med udlandet, der medfører, at udenlandske domstole og udenlandsk lovgivning skal benyttes ved afgørelsen.

Ud over det juridiske ansvarsproblem er der imidlertid et problem i, at den finansielle koncern, der m.h.t. markedsføring og varemærker fremtræder som en koncern, kan blive nødt til - næsten uanset indholdet af (en af) de tilsynslove, den er undergivet - at optræde som en enhed også i en økonomisk krisesituation. I klar tekst betyder det, at koncernen må betale, hvis der for et af koncernselskaberne foreligger en forretningsmæssig situation, hvor der under normale omstændigheder skal betales. I modsat fald er der en risiko for, at hele koncernen presses ud af markedet.

Denne forretningsmæssige risiko er i princippet ikke væsentlig mindre i holding-konstruktionen end ved datterselskabskonstruktionen.

Arbejdsgruppen er af den opfattelse, at denne hæftelsesrisiko ikke er af en sådan art, at den principielt bør hindre en udvidelse af virksomhedsområdet gennem datterselskaber, jf. kapitel 13.

Endvidere bør nævnes, at en regulering af de koncernretlige hæftelses-spørgsmål angår en række generelle selskabsretlige spørgsmål af betydelig lovgivningsmæssig og erhvervspolitisk rækkevidde for hele erhvervslivet. Drøftelse herom forudsætter i øvrigt en vis klarhed over evt. initiativer herom fra EF-Kommissionen. Disse har været bebudet i en årrække, men forslaget til det »9. selskabsdirektiv« er blevet udsat mange gange p.g. a. politisk uenighed. Arbejdsgruppen **anbefaler**, at disse spørgsmål drøftes i Industriministeriets selskabsretspanel, idet sådanne regler må gælde generelt for alle aktieselskaber og anpartsselskaber.

Særlige problemer for finansielle virksomheder bør indpasses i disse rammer. De særlige problemer om forholdet mellem forsikringskoncerner efter LFV og almindelige koncerner, som følger af afgørelsen i Hafnia-sagen, kan først løses, når indholdet af koncernregler i aktieselskabsloven er kendt. Det er tvivlsomt, om der kan opnås nogen særlig effekt ved at søge isoleret at udbygge hæftelsesbegrænsninger i LFV, RKL og BSL.

Endvidere kan de koncernretlige forhold give anledning til ændringer i registerlovgivningen, navnlig reglerne om samkøring af registre.

Problemet er herefter at finde ud af, om der udløses særlige hæftelsesrisici, som er af en så systematisk art, at tilsynslovene på forhånd bør tage højde herfor.

9.4. Ændrede regler om strukturændring

De problemer, der omtales i kapitel 7 og 8 og arbejdsgruppens anbefalinger herom, gør det nødvendigt også at overveje, om de selskabsretlige regler dækker de erhvervspolitiske behov for strukturtilpasning. Her er det navnlig nærliggende at pege på den finansielle sektors særlige behov for klarere regler om fusion, omdannelse og spaltning (fission).

Omdannelse af et selskab uden likvidation kan kun finde sted med hjemmel i lov. En sådan findes for aktieselskaber og anpartsselskaber indbyrdes, for sparekasser til sparekasseaktieselskaber, og for realkreditinstitutter, der er fonde og foreninger, til aktieselskaber. Endvidere er der en enkelt regel om forsikringsselskabers afvikling som forsikringsselskab på anden måde end ved fusion, likvidation eller konkurs, herunder gensidige forsikringsselskabers omdannelse til aktieselskaber.

Omdannelsesproblematikken har været genstand for diskussion, hvorunder det synspunkt har været fremført, at omdannelse af et gensidigt forsikringsselskab i forbindelse med etableringen af en holdingskonstruktion vil medføre en sådan ændring i struktur- og risikoprofil, at den enkelte forsikrings-tager/medlem efter almindelige forenings- og andelsretlige grundsætninger har ret til udtræden af selskabet med en formueandel. Det enkelte medlem vil derimod ikke gyldigt kunne modsætte sig de foreslåede formålsændringer m.v., når de er vedtaget efter reglerne herom.

Finanstilsynet har i medfør af LFV § 168a under nærmere betingelser tilladt, at nogle gensidige skades- og livsforsikringsselskaber omdannes til forsikrings- og aktieselskaber i en holdingskonstruktion, hvor holdingselskabet blev ejet af andelsselskaber (de tidligere gensidige forsikringsselskaber).

Finanstilsynet har ved afgørelsen sondret mellem medlemmets ret som forsikringstager og som selskabsdeltager.

Efter lov om forsikringsvirksomhed kan et forsikringsselskab overdrage forsikringsbestanden og samtlige aktiver og passiver til et andet forsikringsselskab uden samtykke fra hver enkelt forsikringstager, når de i loven nævnte betingelser er opfyldt. Det kræves bl.a., at Finanstilsynet bedømmer, at overdragelsen er forsvarlig over for forsikringstagerne. Finanstilsynet har i de hidtil foreliggende omdannelser fundet, at dette var tilfældet.

Finanstilsynet har samtidig meddelt de forsikringstagere, der har rejst spørgsmål om krav på en formueandel i forbindelse med strukturændringen af selskaberne, at tilsynet ikke i medfør af lov om forsikringsvirksomhed kan afgøre dette spørgsmål. Spørgsmålet må i givet fald afgøres af domstolene ved et civilt søgsmål.

Det er dog et problem, at der ikke er generelle regler om omdannelsesadgang. Omdannelse medfører principielt ejerskifte i forhold til kreditorerne, dvs. at gælden forfalder. Dette burde løses generelt.

Spaltningsproblemet består i, at der ikke er særlige procedureregler eller regler om kreditorers og aktionærers stilling, hvis et aktieselskab (eller for den sags skyld en anden juridisk person) spaltes i to dele, hvoraf den ene bliver moder- og den anden datterselskab, eller i to sideordnede selskaber. Det betyder bl. a., at spaltning er skyldnerskifte, der medfører, at al virksomhedens gæld forfalder til betaling.

I 1982 vedtog EF et 6. selskabsdirektiv om aktieselskabers spaltning, som var optionelt. Industriministeriet hørte erhvervsorganisationerne bag selskabsretpanelet om, hvorvidt der var behov for en lovgivning på basis af direktivet. Det overvejende råd var dengang, at der ikke var behov for regler om spaltning i dansk ret. Ministeriet tilsluttede sig dette synspunkt. De strukturændringer, der pågår i disse år, gør det imidlertid til et åbent spørgsmål, om det er korrekt, at der fortsat ikke måtte være et sådant behov. I praksis viser spaltning sig at være en meget kompliceret transaktion.

Fusionsproblemet består som omdannelsesproblemet i en uens lovregulering. For fusion mellem aktie- og anpartsselskaber indholder A/S- og ApS-lovene detaljerede regler. Efter lov om erhvervsdrivende fonde § 50 er der

fastsat regler om fusion af fonde indbyrdes og om en fonds overtagelse af sit datter-A/S eller -ApS. Efter LFV kapitel 18 og realkreditlovens kapitel 12, er der tilsvarende regler for henholdsvis forsikringselskaber, og tværgående pensionskasser og for realkreditinstitutter. Realkreditloven stiller imidlertid krav om, at den gamle »ejerkreds« bag et realkreditinstitut, der fusionerer, skal bevare kontrollen over det fusionerede selskab.

Uden for de ovenfor nævnte tilfælde kræver fusion likvidation og bevirker i øvrigt skyldnerskifte. Også her er der praktiske grunde, der kunne tale for mere generelle regler, dvs. regler, der omfatter flere selskabsformer.

Overvejelser om fusion, omdannelse og spaltning indgår i den modernisering, som selskabsretspanelet for tiden overvejer.

Arbejdsgruppen anbefaler, at disse overvejelser fremskyndes.

9.5. Andre selskabsretlige spørgsmål

Det kan nævnes, at andre selskabsretlige problemer kan opstå som følge af den form, LFV, RKL og BSL gives.

Ændring af egenkapitalkrav, således som det er sket i BSL og RKL, har skabt et forøget behov - i al fald under de nuværende indtjeningsforhold - for et øget udbud af **konvertible og udbyttegi vende gældsbreve, options, warrants** osv., herunder værdipapirer med ubestemt løbetid. Sådan øget brug vil i øvrigt smitte af på det øvrige erhvervslivs brug heraf.

Reglerne om sådanne papirers indhold og udstedelsesprocedure i aktieselskabslovens kapitel 6 er ganske kortfattede i modsætning til f.eks. i Sverige. En moderne selskabslov bør indeholde en tidssvarende regulering af sådanne papirer. En sådan regulering bør udformes på en måde, der gør den markedskonform i forhold til de internationale markeder. Dette bør ske både af hensyn til udstederne og de institutionelle investorer, og det vil understøtte bestræbelserne på at gøre København til et regionalt finansielt centrum.

En lovgivning bør i højere omfang end i dag fastlægge begreberne, dvs. de (karakteristiske) forhold, der kendetegner de enkelte papirer. Reglerne bør

endvidere beskytte værdipapirindehaverne. Aktieselskabsloven mangler helt regler af den type, der findes flere steder i EF om beskyttelse af indehaverne af sådanne papirer, f.eks. gennem en særlig forsamling. Derved sikres, at de i sammenbrudstilfælde kan gøre deres rettigheder gældende og beskytte sig mod, at de i ubilligt omfang må holde for. Det må herunder også overvejes, i hvilket omfang Finanstilsynet skal påse sådanne kreditors tarv.

9.6. Revision

Mellem lovene om tilsyn og om revision vil der altid være en nær sammenhæng. Det fremgår således tydeligt af tilsynslovgivningen, at samarbejdet med revision på disse områder er intensiveret. Uanset almindelig lovgivning om revision og tilsynslovgivningen har der løbende vist sig nye problemer, som man har søgt løst ved lovrevisioner. De seneste lovrevisioner er revisorpakken, der blev vedtaget af Folketinget i 1988 og lovgivningen i 1991, forårsaget af Nordisk Fjer-sammenbruddet.

Revisorerhvervets position og funktion i forhold til erhvervslivet har i de senere år gentagne gange været oppe til offentlig diskussion - bl.a. med de nævnte lovændringer til følge.

Denne offentlige diskussion tager ofte en for revisorstanden meget kritisk retning, men i denne kritik må ikke glemmes udgangspunktet: At de autoriserede revisorer præsterer en kvalificeret og fagligt anvendelig »produktion«, der ikke kan undværes i erhvervslivets funktion.

Erhvervshistorien har dog vist en række sammenbrud af store danske erhvervsvirksomheder, hvor også de eksterne revisors indsats med rette er blevet kritiseret. Mange af disse tilfælde har ikke været den bedste baggrund for at diskutere nydannelser i regnskabs- eller selskabslovgivning, fordi disse tilfælde har været atypiske, f.eks. på grund af usædvanlig dårlig ledelse, en unormalt ringe ekstern revision, økonomisk kriminalitet eller lignende.

Tildragelser af den nævnte art er alligevel kommet til at danne baggrund for de senere års ny lovgivning i stedet for en mere systematisk, overordnet debat imellem revisorstanden og de - meget forskellige - grupper af klienter og andre interessegrupper omkring revisorerne.

En sådan mere overordnet debat kunne antagelig være nyttig i betragtning af de relativt hurtige, hyppige og omfattende ændringer i erhvervslivets forhold, der sker i disse år. Også set på baggrund af ændringerne i revisorstandens struktur, anvendelse af moderne revisorteknik og -processer, optagelse af tilgrænsede opgaver i form af rådgivning o.lign.

Det må i denne forbindelse ikke overses, at især de statsautoriserede revisors organisation gennem årene har gjort en indsats for en tilpasning af revisorernes arbejde f.eks. ved udstedelse af revisionsvejledninger, internationalt samarbejde o.lign.

De senere års gentagne debat om revisorernes indsats har dog med sikkerhed afdækket en divergens imellem - i bredere forstand - offentlighedens opfattelse af, hvad de eksterne revisorer burde være garant for, og hvad revisorerne faktisk efter lovgivningen har pligt og ret til, stillet overfor den kendsgerning, at det er selskabernes ledelse (bestyrelse og direktion), der har en selvstændig pligt til at sikre, at regnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens situation.

I det omfang, man fra samfundets side vil opretholde denne begrænsning i revisorernes opgaver og ansvar, er der således et behov for at få givet en information, der eliminerer forventninger, der ikke er dækning for. Overfor dette står den kendsgerning, at den eksterne revisor allerede ved den omfattende reform af selskabslovgivningen i 1973-74 blev placeret som »det tredie selskabsorgan«. Revisor skulle ikke blot være en af selskabet betalt rådgiver, men i højere grad offentlighedens tillidsmand. En afgrundene til de nævnte »skuffede forventninger« er antagelig, at revisorstanden i realiteten ikke har fundet ind i denne neutrale rolle, som følger af, at revisionen er valgt af aktionærerne på generalforsamlingen og neutralt skal rapportere til denne. Man har ikke tilegnet sig en større selvstændighed og frigjort sig fra klientafhængigheden. Man ser det bl. a. i reaktion over for en massiv offentlig kritik, hvor tavshedspligten over for klienten er et af de første forsvar, der fremføres fra revisorside.

Dette behov for større selvstændighed for revisorstanden er accentueret i visse dele af de senere års erhvervslovgivning, hvor vægten er blevet lagt på selvforvaltning og selvkontrol, især i den finansielle sektor, i stedet for kontrol gennem offentlige myndigheder. Det siger sig selv, at dette stiller større krav til private kontrollanter, som kan understøtte offentlighedens tillid til,

at (de finansielle) virksomheders ledelse overholder den lovmæssige regulering, herunder om regnskabsforhold, som gælder.

For at skabe et forum for en dialog mellem revisorstanden og dens nærmeste interessenter vil udvalget derfor rejse det spørgsmål, om der burde etableres en »tænketaank« til at se på fremtidens behov for regler om regnskabsvæsen og revision i almindelighed og inden for den finansielle sektor i særdeleshed. Udvalgets opgave skulle være at afgive rapport eller delrapporter inden for en overskuelig periode, og udvalget bør rumme repræsentanter for de større erhvervsområder og for myndighederne (selskabs-, skatte-, anklage-myndigheder, Finanstilsynet m.fl.).

Pa ét felt er der dog efter udvalgets opfattelse basis for en relativt hurtig reform, nemlig med hensyn til en effektivisering af sanktionssystemet overfor uefterrettelige revisorer. Hermed menes såvel en klageinstans som skærpede regler. Udvalget mener således, at man udover det bestående regelgrundlag skal have mere præcise faglige regler. En mulighed var, at de af de statsautoriserede revisorers organisation udstedte faglige normer for medlemmerne fik et lovgivningsmæssigt grundlag.

Så lidt som indenfor andre liberale erhverv kan det undgås, at der vil være udøvere, der ikke lever op til normal standard, eller som begår uundskyldelige fejl.

Tilfælde af denne art må reduceres så meget som muligt, bl.a. ved disciplinærforanstaltninger.

I betænkning nr. 1220/1992, kapitel 5 fra Børsudvalget er der redegjort for de overvejelser, der for tiden pågår om reorganisering af Revisornævn m.v.

Det er udvalgets opfattelse, at disse tiltag snarest bør iværksættes.

Kapitel 10

Markedsføring og forbrugerbeskyttelse

Resumé

Med den øgede integration i EF får forbrugerbeskyttelsesreglerne nye dimensioner både med hensyn til, hvem der skal beskyttes, beskyttelsens omfang og efter hvilke regler.

Også i Det Indre Marked vil forbrugerbeskyttelsen hovedsagligt være undergivet den lovgivning, der gælder i forbrugernes bopælsland (værtslandet). Det betyder, at det vil være de danske forbrugerregler, og de danske forbrugermyndigheder, der beskytter forbrugerne, uanset om de køber finansielle tjenesteydelser af en dansk eller udenlandsk virksomhed, og tilsvarende vil danske virksomheder være underkastet fremmede forbrugerregler for så vidt angår deres virksomhed i de øvrige medlemsstater.

Også på forbrugerbeskyttelsesområdet må man forvente en øget harmonisering af medlemslandenes lovgivning.

Arbejdsgruppen finder, at det vil være til fordel for såvel forbrugerne som de danske finansielle virksomheder, at der ikke er for stor ulighed i forbrugerbeskyttelsesniveauet i EF, hvilket ellers kan få en konkurrenceforvridende effekt og virke som en art teknisk handelshindring. Det er i dansk interesse at arbejde for et ensartet forbrugerbeskyttelsesniveau.

Arbejdsgruppen finder, at praktiske hensyn tilsiger, at forbrugeren bør beskyttes af værtslandets forbrugerlovgivning og -myndigheder. Tilsvarende finder arbejdsgruppen, at værtslandets eventuelle indskydergaranti eller hæftelsesordninger bør bære et tab som følge af sammenbrud i finansielle virksomheder, men med regres til hjemstatens ordninger.

10.1. Beskyttelsesbehov og -område og forbrugerbegrebet

Forbrugerbeskyttelse er et område, der nyder stor offentlig og politisk bevågenhed. Det har i Danmark specielt i 1970'erne givet sig udtryk i en række lovgivningstiltag. Vægten i 1980'erne har - udover visse lovinitiativer - været lagt på oplysnings- og informationstiltag, som gør markedet mere gennemsigtigt for forbrugerne, og dermed gør det lettere for den enkelte at træffe det valg, der opfylder de konkrete behov bedst.

Med Det Indre Marked får hjemmemarkedet for finansielle virksomheder og forbrugere nye dimensioner.

Det synes at være et generelt træk i alle EF-lande, at det i stadig højere grad bliver samfundsmæssigt uacceptabelt, at den enkelte forbruger lider væsentlig skade. Det har givet sig udslag i, at forbrugerbeskyttelse ikke blot omfatter det traditionelle køb og salg af varige forbrugsgoder, men også gælder ved køb af alle former for ydelser, som f.eks. pengeinstitutternes ind- og udlån, værdipapirhandler og livsforsikringskontrakter. Det har betydet, at der til stadighed gives forbrugeren større beskyttelse mod »ikke-korrekte« medkontrahenter. Der er også regler på nye områder, f.eks. om forbud mod at anvende negotiable dokumenter i forbrugerkreditaftaler, maksimering af forbrugers ansvar for tab ved anvendelse af betalingskort, registerregler og tavshedsforskrifter m.v.

Et andet generelt træk er, at man forsøger at indrette lovgivningen således, at forbrugerne kan være aktive og bevidste i deres valg, og således også gennem markedskræfterne kan påvirke udviklingen.

I en EF-sammenhæng ligger de ændrede indstillinger navnlig i, at der kan ske en ændring af reguleringsmønsteret i forholdet mellem forbrugerne og erhvervslivet samt lovgivningen på nationalt og EF-niveau.

Et eksempel herpå er, hvem forbrugerreglerne bør beskytte. Traditionel dansk lovgivning beskytter dem, der ikke er erhvervsdrivende. EF-regelsættet har inden for visse områder på sit nuværende harmoniseringsniveau udstrakt forbrugerbeskyttelsesregler til mindre erhvervsdrivende, f.eks. i 2. skadesforsikringsdirektiv.

Et andet eksempel er spørgsmålet, hvilken reguleringsmetode, der bør tages i anvendelse. Skal der gøres brug af standardiserede kontraktsvilkår, henstillinger og retningslinier eller lovregulering? Skal lovreguleringen udformes som en generalklausul, f.eks. henvisning til »god markedsføringsskik«, eller skal der gøres brug af mere detaljerede regler? I øvrigt er det spørgsmålet, i hvilket omfang området bør harmoniseres.

Denne debat har endnu ikke fundet en afklaring, og der er ofte gode argumenter for alle synspunkter. Men det må antages, at Det Indre Markeds

struktur og forskelligheder landene imellem vil medføre en fællesskabsregulering på flere områder i det kommende årti.

I udkastet til traktaten vedrørende den europæiske politiske union foreslås da også nye regler, der skal styrke fællesskabets indsats for at virkeliggøre et højt forbrugerbeskyttelsesniveau.

10.2. Forbrugerreglernes sigte og problemer generelt

10.2.1. Forbrugerpolitiske målsætninger

En forbrugerpolitik bør sikre

- Gennemsigtighed
- Redelig forretningsskik
- Mobilitetsfremme
- Rigtig opfyldelse
- Misligholdelsesbeføjelser.

Sikring af den finansielle virksomheds solvens falder således udenfor.

10.2.2. Interesseafvejning

Når der formuleres forbrugerpolitiske målsætninger, er det nødvendigt at foretage en afvejning mellem de interesser og hensyn, som ligger bag forbrugerlovgivningen, og de krav og hensyn, som skal tilgodese de erhvervspolitiske interesser i at styrke dansk erhvervsliv i Det Indre Marked.

Afvejningen kan illustreres ved, at det kan anføres, at forbrugerpolitik ikke alene kan koncentreres om at gøre finansielle markeder mere effektive. Det begrundes med, at der selv da består urimeligheder i mange markeder for finansielle tjenesteydelser, og at der også i et effektivt marked er behov for at beskytte de svageste grupper af forbrugere. Deregulering og liberalisering

må tage højde også for dette på linie med hensynet til at sikre forbrugerne økonomiske fordele ved et mere effektivt marked.

På længere sigt anses rimelige forbrugerbeskyttelsesregler også erhvervs-politisk som en fordel. Offentlige (mindste)krav vil bidrage til forbedringer og produktudvikling, som reelt løser forbrugerbeskyttelsesproblemer, og som efter nogles mening i øvrigt indebærer en samfundsmæssig velfærdsfor-øgelse.

Heroverfor er det anført, at enhver regulering, som har til formål at beskytte enkelte forbrugere, udgør i al fald på kort sigt en omkostning, som må bæres af (de øvrige) kunder i form af højere priser. Der er derfor i den konkrete situation anledning til at overveje, om en given forøgelse af informations- og beskyttelsesniveauet står mål med de deraf følgende øgede omkostninger. Ligeledes kan skærpede forbrugerregler betyde risiko for, at teknologiske fremskridt ikke kan anvendes.

10.2.3. Deregulering og internationalisering

Inden for de finansielle sektorer er der i hele OECD-området foretaget »deregulering« og/eller »liberalisering«. Det har medvirket til en nedbrydning af sektorgrænserne inden for den finansielle verden og en øget frihed til at udvikle og markedsføre nye finansielle produkter, herunder også kombinationer af finansielle produkter, eller af traditionelle forsikrings- eller bankprodukter sammen med accessoriske ydelser.

Internationaliseringen vil over tid slå igennem på detailområdet gennem en friere adgang for udenlandske finansielle institutter til via etablering og grænseoverskridende virksomhed at markedsføre deres finansielle produkter, samt en øget mulighed for forbrugerne til selv at efterspørge andre landes finansielle ydelser.

Dette skaber en skærpet konkurrence, som sammen med den teknologiske fornyelse indebærer fordele for forbrugerne som helhed i form af et mere varieret udbud af finansielle ydelser, en generel prisudjævning og prissænkning, og lettere adgang til finansielle ydelser.

10.3. Særlige problemer i EF's indre marked

10.3.1. Valg af beskyttelseslovgivningen

Forbrugerlovgivningen bygger på, at forbrugeren skal beskyttes af loven i det land, hvor han bor. Dette er også anerkendt i alle finansielle direktiver.

Da man i tilsynslovene har gennemført Rom-traktatens princip om gensidig anerkendelse og hjemstatskontrol, vil tilsyns- og forbrugerlovgivningen fremover hidrøre fra forskellige retsordner (hjemstat hhv. værtsland).

I dag har forbrugerbeskyttelseslovgivningen i medlemsstaterne forskelligt niveau og udformning. Forskelle i lovgrundlaget kan gøre det vanskeligt at sammenligne kvalitet og pris og kan dermed modvirke gennemsigtighed. F.eks. findes der i hver af de 12 medlemsstater forskellige forsikringsaftalereguleringer. Det samme kan gælde for produkternes indhold og pris, f.eks. når der gælder forskellige regler til beregning af pengeinstitutternes effektive rente, livsforsikringsselskabernes bonustilskrivning osv. I den udstrækning, der er etableret nationale indskydergarantiordninger, er der forskel i disses dækningsomfang, jf. kapitel 10.4.6.

10.3.2. Behov for harmonisering af forbrugerbeskyttelsesregler

På mange områder er der ikke sket en harmonisering af forbrugerreglerne. Det betyder, at en finansiell virksomhed, der udrøver tjenesteydelser i de andre medlemsstater, skal overskue og indrette deres virksomhed på 12 forskellige regimer af forbrugerbeskyttelseslovgivning.

I lyset af Rom-traktatens regler om fri bevægelighed for varer og tjenesteydelser kan national forbrugerbeskyttelseslovgivning ofte føles som tekniske handelshindringer.

I 2. banksamordningsdirektiv, 2. skadesforsikringsdirektiv og 2. livsforsikringsdirektiv samt i EF-Domstolens praksis er det anerkendt, at medlemsstaterne kan kræve, at aktiviteter på deres område udøves i overensstemmelse med værtslandets egne retsfor skrifter, såfremt disse love varetager beskyttelse af samfundsmæssige interesser, og såfremt erhvervsvirksomheden helt eller delvis har fundet sted på medlemsstatens territorium.

En retstilstand, hvor værtslandets love skal følges, hvis de kan begrundes i væsentlige »samfundsmæssige interesser« uden at medføre urimelige restriktioner, er ikke ganske klar i praksis. Det vil skabe et stigende antal »grænsetilfælde«, som må afklares af EF-Domstolen. EF-Domstolen har da også en stigende retspraksis om beskyttelsesreglers forenelighed med Rom-traktatens restriktionsforbud. I 1990 har EF-Domstolen således tilladt belgiske detailkæder at bruge belgisk annoncemateriale i nabolande, uanset at det ikke var tilladt efter forbrugerlovgivningen dér.

Ud fra et erhvervspolitisk synspunkt kan en sådan retsusikkerhed i sig selv virke hæmmende for eksporterende finansielle virksomheder, som navnlig i »detailleret« ønsker at udbyde tjenesteydelser på de øvrige medlemsstaters område.

10.3.3. Salg over grænser til forbrugerne

Et aspekt i udviklingen er stigende salg ved hjælp af f.eks. telemarketing eller telebanking, herunder salg over grænserne.

Problemerne er her, at den nationale forbrugermyndighed ikke efter sine normale regler kan anlægge sag mod den finansielle virksomhed, der driver denne type af udveksling af tjenesteydelser. Myndigheden er henvist til at anlægge sag i det land, hvor de ansvarlige for markedsføringen har hjemsted.

Ved forsikring giver EF's domskonvention betryggende regler for forsikringstagerne om, hvilken domstol en retssag skal anlægges ved (værnetingsregler). Men uden for forsikring er værnetingsreglerne mindre detaljerede og beskyttende for forbrugerne. Hertil kommer, at den normale forbruger ikke har råd til at anlægge sag, jf. kapitel 10.4.3.

I grænseoverskridende handel bliver sikring af information og klare kontraktvilkår et stort forbrugerpolitisk spørgsmål. Forbrugerbeskyttelsen tilsiger, at der på det danske marked må gælde samme regler f.eks. om bonusprognoser uanset udbyderens nationalitet, således at danske og udenlandske fordele og ulemper stilles klart op over for hinanden.

Det stigende udbud giver også mulighed for forskellige typer kontraktvilkår, der reguleres af forskellige landes ret. Det rejser f.eks. det spørgsmål,

der i den politiske debat betegnes som mobilitetsbegrænsninger. De kan bl.a. bestå i begrænsninger i førtidig indfrielse, bindingsperioder, ekstra gebyrer, såfremt forbrugerne ønsker at overføre deres engagement til en anden udbyder. Sådanne spørgsmål behandles for tiden i pensionsoverførselsudvalget, men vil fremover opstå i andre sammenhænge.

10.3.4. Formidlere

Der gælder generelt en mindre grad af regulering for formidlere/mæglere end for de finansielle institutioner, hvis ydelser de formidler. Det er spørgsmålet, om de kan forventes at få en sådan væsentlig indflydelse på markedet for finansielle tjenesteydelser, at der opstår særlige forbrugerbehov for regulering. Kommissionen har udsendt en henstilling om forsikringmæglere. I denne forbindelse skal bemærkes, at med deregulering og »finansielle koncerner« vil forsikringsselskaber og banker ofte selv optræde som mellem-mænd for leverandører af andre finansielle tjenesteydelser (f.eks. lån, forsikring, boligformidling m.v.), eventuelt inden for samme koncern.

10.4. Løsning af de særlige EF-problemer. Arbejdsgruppens overvejelser

10.4.1. Styrkelse af forbrugerbeskyttelsen

EF-interesser på forbrugerområdet ligger for det første i EF's dynamiske struktur, der som overordnet formål skal medvirke - direkte eller indirekte - til at fremme integrationsprocessen. Dette skal navnlig ske gennem fjernelse af hindringer for den fri udveksling af varer og tjenester. For det andet er forbrugerbeskyttelsen et led i den politik, som betegnes »Borgernes Europa«.

Målsætningen om »Borgernes Europa« går ud på at skabe synbare og umiddelbare fordele for borgerne i medlemsstaterne. I en plan for »Borgernes Europa« vil indgå EF-regler på forbrugerbeskyttelsesområdet, som direkte angår den enkelte borgers dagligdag ved at sikre borgerne en udvidet beskyttelse, der af hensyn til integrationen må være ligeværdig i alle medlemsstater. Planen om »Borgernes Europa« har udmøntet sig i en traktatændring

i forbindelse med den politiske union, hvoraf fremgår, at forbrugerbeskyttelsen skal styrkes på et højt niveau.

10.4.2. Harmonisering af forbrugerbeskyttelsesniveauet i EF

Hensynet til integration af de finansielle markeder i EF taler for en fælles lovgivning, således at f.eks. en sammenligning af et produkts kvalitet og pris ikke besværliggøres af forskelle i lovgivningen om de enkelte produkter. Konkurrencen mellem kreditinstitutter og mellem forsikringsselskaber bør således foregå i kraft af de vilkår, som individuelt aftales inden for rammerne af en harmoniseret lovgivning. (Spørgsmålet om hjemstat contra værtsland forudsættes herved løst til fordel for lovgivningen i værtslandet).

EF-regulering kan således være en fordel såvel for den finansielle sektor som for forbrugerne. Den finansielle sektor har en interesse i at undgå for forskellige love og niveauer for at hindre nye typer handelshindringer. National regulering indebærer risiko for sammenblanding af egentlige regulerings-hensyn og andre hensyn (f.eks. beskæftigelseshensyn m.v.). For forskellige regler om f.eks. rådgivningsansvaret kan i øvrigt også medføre en forskellig solvensmæssig belastning.

Det er en væsentlig samfundsinteresse at sikre en reel og loyal konkurrence i Det Indre Marked. Dette kan også tilsige, at Kommissionen skridter mere aktivt ind mod konkurrencebegrænsninger efter Rom-traktatens art. 85 ud fra et forbrugerpolitisk synspunkt.

Arbejdsgruppen finder, at et ens forbrugerbeskyttelsesniveau er i de danske finansielle virksomheders interesse. Det gælder navnlig, hvor dansk ret ikke kan håndhæves, (uanset hvad grunden hertil er).

Der er ikke hermed givet udtryk for noget ønske om en harmonisering af alle emner i EF. I øvrigt vil graden af harmonisering variere for de forskellige områder, f.eks. for forskellige produkter eller former for markedsføring.

Hvis forskelle i lovgivningerne skal være acceptable for erhvervet og forbrugerne i Danmark, må det forudsætte, dels en effektiv retshåndhævelse i Danmark over for tjenesteydere, dels at konkurrencen ikke fra begyndelsen af er hæmmet. Visse regler må derfor genovervejes, f.eks. reglen om, at livsfor-

sikringsprodukter skal have et »risikoindhold« på mindst 20 pct. I modsat fald kan de ikke tegnes af forsikringsselskaber, og ej heller af banker (fordi de indeholder et forsikringsselement). Sådanne kontrakter vil ellers i stedet kunne gå til udlandet eller kræve mere komplicerede koncernstrukturer.

10.4.3. Forbrugerklagers behandling

Behovet for hurtige, billige og effektive procedurer til løsning af tvister mellem finansielle institutioner og den enkelte forbruger er et væsentligt forbrugerpolitisk spørgsmål og bliver ikke mindre i Det Indre Marked.

Det er derfor for arbejdsgruppen vigtigt, at Forbrugerklagenævnets, Penginstitutankenævnets, Forsikringsankenævnets og Realkreditankenævnets kompetence udvides til at omfatte tvister mellem en dansk forbruger og en udenlandsk finansiell virksomhed, når forbrugeren i øvrigt har værneting i Danmark. En sådan udvidelse vil kræve en ændret finansiering af disse nævn.

10.4.4. Myndighedssamarbejde

En række forbrugerspørgsmål kræver et myndighedssamarbejde. Det drejer sig bl.a. om kontraktbetingelser og deres håndhævelse (herunder problemer i forbindelse med standardkontrakter, urimelige kontraktvilkår, modelkontrakter aftalt mellem organisationer m.v.). Men også spørgsmålet om dårlige betalere og registerlovene kan nævnes. Det er ved sådanne emner et særligt spørgsmål, om de bedst løses ved detailregier eller ved en **general**-klausul og en instans, som f.eks. Forbrugerombudsmanden. Det Indre Markeds størrelse kan få betydning for løsningen, både i principper og detaljer.

Forbrugerbeskyttelsen er udformet forskelligt i EF-landene. I nogle lande er hovedvægten lagt på domstolsprincippet, evt. via forbruger-organisationernes søgsmålsmuligheder, fremfor en særlig myndighed som Forbrugerstyrelse/Forbrugerombudsmand.

Arbejdsgruppen finder, at man på dette punkt bør afvente udviklingen.

10.4.5. Valg mellem værtslandets eller hjemstatens lov

Et vigtigt spørgsmål er, om forbrugerlovgivning bør bygge på værtslandets eller hjemstatens lov og myndigheder.

Arbejdsgruppen finder, at det er i overensstemmelse med de international-privatretnlige lovvalgsregler og mest praktisk af hensyn til en effektiv forbrugerbeskyttelse, at værtslandets lov og myndighed har kompetencen i det alt-overvejende antal tilfælde, hvor forbrugeren har fast ophold der og er mest fortrolig med dette system, hvis beskyttelse han derfor forventer.

I forhold til markedsføringsloven giver dette næppe problemer, da den omfatter virksomhed i Danmark.

Derimod har generalklausulerne i forsikringslovens § 7 og bank- og sparekasselovens § 1, stk. 6, principielt et andet anvendelsesområde. De angår (kun) virksomheder under Finanstilsynets tilsyn. Virksomheder under andre medlemsstaters tilsyn falder udenfor, også når de arbejder i Danmark, mens danske virksomheder på udenlandske markeder omvendt omfattes.

Dette giver problemer, såfremt en aktivitet, der er tilladt i Danmark, ikke tilsvarende er tilladt i udlandet. Da indebærer generalklausulerne, at Finanstilsynet, Erhvervsankenævnet og domstolene skal håndhæve og fortolke udenlandske forbud - også af offentligretlig art - overfor danske virksomheder. Dette er ikke procesretligt en lykkelig løsning. Så længe der ikke er en harmonisering her, bør Finanstilsynet dog udøve sin beføjelse, men med forsigtighed.

10.4.6. Valg mellem værtslandets eller hjemstatens garantiordninger

Både for pengeinstitutter og forsikringsselskaber findes en række garanti- eller hæftelsesordninger for indskydere, krav fra trediemænd m.v.¹⁸⁾

18) Disse ordninger behandles også i kapitel 12.

Arbejdsgruppen ønsker ikke at tage stilling til, om sådanne ordninger bør findes eller ej. Når de findes, er det imidlertid et spørgsmål, om hjemstatens eller værtslandets lov bør anvendes.

For værtslandets ordning taler, at den er »nærmest« til den beskyttede person, og at værtslandets lov (og domstole) typisk afgør kravet.

For hjemstatens ordning taler sammenhængen med et evt. skifteretligt opgør ved konkurs eller likvidation, og at dette land, der har ansvaret for tilsynet, er nærmest til at bære tabet.

Arbejdsgruppen finder, at hjemstatens ordning principielt bør bære tabet i sidste ende.

Forbrugerbeskyttelseshensyn tilsiger, at kravet kan anmeldes til og udbetales af værtslandets ordning, men med regres til hjemstatens ordning.

Kapitel 11

Konkurrencelovgivningen i relation til den finansielle sektor

Resumé

Siden slutningen af 1970'erne er der sket væsentlige ændringer i tekniske, markedsmæssige og institutionelle forhold af betydning for de finansielle virksomheder. Det har ændret konkurrenceforholdene og skabt nye vilkår og muligheder. En række nye strukturudviklingstendenser og adfærdsmønstre inden for det finansielle område skal ses i denne sammenhæng som et led i virksomhedernes tilpasning til de ændrede ydre forhold.

Disse ændrede forhold bevirker samtidigt, at konkurrencelovgivningen har fået større betydning for de finansielle virksomheder.

EF-Kommissionen har i stigende grad interesseret sig for og anvendt fællesskabets konkurrenceregler på aftaler og adfærd i den finansielle sektor.

Med konkurrenceloven af 1989 blev den finansielle sektor underlagt konkurrenceloven og Konkurrencerådets kompetence og dermed princippet om den effektivitetsfremmende konkurrence.

Et centralt problem bliver at afgrænse det »marked«, som man konkurrerer på.

Der kan være sammenstød mellem konkurrencelovens målsætning om effektivitetsfremme og de finansielle loves målsætning om solvenssikring. Dette må løses i praksis, for så vidt angår den danske konkurrencelov ved samarbejde mellem Konkurrencerådet og Finanstilsynet.

Arbejdsgruppen finder endvidere, at der er behov for at drøfte, om der i et samarbejde mellem Industriministeriet og organisationerne skal formuleres danske ønsker til konkurrencepolitikken for den finansielle sektor i forhold til EF, og at der kunne være behov for overvejelser om at ændre principper for konkurrencereguleringen i retning af de normer, som gælder for det europæiske marked.

11. i. Konkurrencelovens formål

Konkurrenceloven (nr. 370 af 7. juni 1989) trådte i kraft den 1. januar 1990.

I dette afsnit beskrives lovens formål med udgangspunkt i lovens forarbejder.

Konkurrenceloven har et generelt erhvervspolitisk sigte. Den har som sin overordnede målsætning at bidrage til størst mulig effektivitet i produktion og omsætning af varer og tjenesteydelser. I lyset af den stigende internationalisering tilsigtes en konkurrence- og effektivitetsbetinget udvikling af erhvervsstrukturen.

Det er betonet i lovens formålsbestemmelse, at produktion og afsætning påvirkes af stigende internationalisering og EF's indre marked. Det er endvidere fremhævet, at lovens generelle erhvervspolitiske sigte indebærer, at alle sektorer må inddrages, og at tidligere anførte synspunkter om, at visse sektorer »er noget særligt«, må tillægges mindre vægt.

I en række større EF-lande og i EF's egne konkurrenceregler gælder et forbudsprincip. Derimod har man i konkurrenceloven valgt at bibeholde det kontrolprincip, der fandtes i monopolloven af 1955. Efter forbudsprincippet er visse former for konkurrencebegrænsning som udgangspunkt forbudt, medens kontrolprincippet bygger på kontrol med konkurrencebegrænsninger og indgreb over for misbrug. Når kontrolprincippet bibeholdtes, skyldes det blandt andet, at praksis efter monopolloven havde vist, at det er muligt uden generelle forbud at begrænse de skadelige virkninger af konkurrencebegrænsninger. Derfor fandt man ikke, at der var indlysende fordele ved at ændre dette princip og den lange praksis, som var knyttet hertil. Man fandt ej heller, at det forhold, at loven skulle virke sammen med EF's konkurrenceregler, som bygger på forbudsprincippet, gav anledning til særlige betænkeligheder.

Konkurrencelovens midler er gennemsigtighed samt i visse tilfælde indgreb, herunder deregulering af konkurrencebegrænsende reguleringer etableret ved aftaler og vedtagelser i privat regi.

Et væsentligt middel til at opnå den effektivitetsbetingede udvikling af erhvervsstrukturen er gennemsigtighed, det vil sige adgang for forbrugere, ak-

tuelle og potentielle forhandlere, producenter og importører til at få relevante oplysninger om alle forhold, som er af betydning for konkurrenceforholdene. Såfremt gennemsigtighed ikke skabes af markedet selv, og den manglende gennemsigtighed hindrer effektivitet gennem aktiv og virksom konkurrence, er det Konkurrencerådets opgave at træffe foranstaltninger med henblik på at øge gennemsigtigheden.

Lovens gennemsigtighedsprincip har fundet udtryk dels gennem offentlighedens meget vide adgang til oplysninger indhentet af Konkurrencerådet¹⁹⁾, dels ved en udvidet adgang for rådet til at foretage og offentliggøre undersøgelser.

I lovens betoning af gennemsigtighed ligger, at behovet for indgreb bliver mindre, i det omfang konkurrence kan aktiveres bl.a. ved gennemsigtighed i markedet.

I situationer, hvor markedskræfterne er blokeret eller ikke virker hensigtsmæssigt, f.eks. som følge af karteller, aftaler, brancheforeningsvedtagelser og monopolitiske udbudsadfærd, kan indgreb dog komme på tale.

Den grundliggende betingelse for et indgreb er, at der på et markedsområde foreligger en konkurrencebegrænsning, der medfører eller ville kunne medføre skadelige virkninger for konkurrencen og dermed for effektiviteten i produktion og omsætning af varer eller tjenesteydelser m.v. eller begrænsninger i erhvervsfriheden.

Såfremt denne betingelse er opfyldt, kan Konkurrencerådet søge de skadelige virkninger bragt til ophør ved forhandling. Lykkes det ikke, kan der blive tale om, at Konkurrencerådet udsteder påbud, som kan omfatte hel eller delvis ophævelse af aftaler, vedtagelser, bestemmelser og forretningsbetingelser. Endvidere kan Konkurrencerådet udstede leveringspåbud samt foretage indgreb over for priser og avancer.

I konkurrencelovens forarbejder er det betonet, at indgreb mod priser og avancer så vidt muligt bør undgås. En detaljeret regulering af en branches prisfastsættelse vil kunne føre til fastlåsning af markedsstrukturen og deraf

19) Folketinget behandler for tiden et lovforslag om at ændre disse regler.

følgende uønskede virkninger for tilpasning af omkostninger og prisdannelse på længere sigt.

11.2. Konkurrencelovens anvendelsesområde

Konkurrenceloven omfatter al erhvervsudøvelse, herunder også erhvervsudøvelse inden for den finansielle sektor og erhvervsvirksomhed, som er udøvet af offentlige myndigheder, eller som i henhold til særlig hjemmel bestemmes eller godkendes af det offentlige.

Ud fra en generel konkurrenceretlig betragtning bør alle udbydere på et givet marked - også inden for stærkt regulerede sektorer som finans, transport eller medicin - i videst mulig omfang være ligestillet i forhold til lovgivningen. Ellers opstår let forvridning til skade for effektiviteten. Med dette udgangspunkt er finansielle virksomheder omfattet af konkurrenceloven. Specielt er lagt vægt på, at de to væsentligste betingelser for virksom konkurrence - etableringsfrihed og gennemsigtighed - også bør opfyldes for finansielle virksomheder.

Indskydernes, forsikringstagernes og obligationsejernes beskyttelse mod tab og hensynet til den almindelige tillid til de finansielle virksomheder fører til en række lovkrav til blandt andet etableringskapital og soliditet, som i sig selv kan virke hæmmende på konkurrencen.

De forskellige hensyn, der varetages i konkurrenceloven, de finansielle tilsynslove og den generelle erhvervslovgivning, medfører således, at der er stor forskel mellem de forskellige offentlige styrelses sigte med henblik på regulering af og tilsyn med den finansielle sektor.

I lovens forarbejder er forudsat, at Konkurrencerådet i forbindelse med udøvelsen af beføjelserne i loven over for den finansielle sektor inddrager den fornødne sagkundskab og derfor har et intensivt samarbejde med Finanstilsynet og, for så vidt angår pengepolitiske aspekter, med Danmarks Nationalbank.

Som for anden erhvervsvirksomhed, hvis udøvelse godkendes og/eller tilses af det offentlige, kan Konkurrencerådets beføjelser til indgreb over for virksomheder i den finansielle sektor være begrænset af anden lovgivning. Kon-

konkurrencerådets opgaver berører ikke de beføjelser, som er tillagt Finanstilsynet. Dette betyder, at indgreb over for årsager til konkurrencebegrænsninger ikke kan anvendes over for alle sider af pengeinstitutternes, forsikringsselskabernes og realkreditinstitutternes virksomhed. Konkurrencerådet kan i sådanne tilfælde rette offentliggjort henvendelse til Finanstilsynet eller industriministeren og påpege skadelige virkninger, som eksisterer for konkurrencen.

Derimod kan Konkurrencerådet gribe ind over for aftaler med tilsvarende virkninger.

I alle tilfælde kan Konkurrencerådet gennem sine offentliggørelser påvirke markedet, det vil sige konkurrenter, kunder og offentlighed, og derigennem påvirke udviklingen i den konkurrencemæssige retning.

De finansielle loves hovedsigte er at beskytte indskyderne m.v., jf. kapitel 6. Derimod må aktionærerne primært beskyttes af aktieselskabsloven. Hensyn til aktiens værdi eller indtjening kan derfor principielt ikke påberåbes mod Konkurrencerådets indgreb mod konkurrencebegrænsninger. Men man må på den anden side være opmærksom på, at eksistensen af en lovbestemt egenkapital, der skal være intakt, er en betingelse for en fortsat drift.

11.3. Konkurrencen på det finansielle område

Det danske finansielle system har siden slutningen af 1970'erne været kendetegnet ved meget betydelige ændringer. Denne udvikling har også medført ændringer i konkurrencesituationen.

En række forhold har skabt bedre betingelser for konkurrencen.

En væsentlig faktor i forbindelse med muligheden for større konkurrence på det finansielle område er dereguleringen.

Deregulering har vist sig dels generelt i form af en række lempelser i kreditinstitut- og forsikringslovgivningen, f.eks. i lempede investeringsgrænser og lempede regler om virksomhedsområde og dels gennem en liberalisering af valutabestemmelserne.

Specielt for pengeinstitutter har det haft betydning, at man over en periode overgik fra kvantitative restriktioner til en markedskonform pengepolitisk styring.

For realkreditinstitutter og tværgående pensionskasser indeholder lovgivningen dog fortsat en særlig begrænsning af virksomhedsområder og tilladte produkter. Dette indebærer, at der er uens konkurrencevilkår mellem de forskellige virksomheder inden for den finansielle sektor.

Blandt flere faktorer, der tyder på en skærpet konkurrencesituation inden for den finansielle sektor, kan peges på en stigning i reklameaktiviteter og større indsats med henblik på finansiell produktudvikling, der øger substitutionsmulighederne. På de konkurrenceprægede finansielle markeder er indtjeningen på de traditionelle aktiviteter blevet indsnævret, og de finansielle virksomheder har derfor været tilskyndet til at søge at udvikle nye produkter og differentiere produkter. Det er imidlertid karakteristisk for finansielle produkter, at de ikke nyder nogen beskyttelse efter immaterialretslovgivningen, og at de er lette at kopiere, hvilket også rent faktisk har været kendetegnende for udviklingen på de forskellige delmarkeder.

Den teknologiske udvikling øger ligeledes konkurrencen. Den gør det muligt at levere finansielle tjenesteydelser over større afstande, samt på tværs af landegrænserne. Gennem lettere adgang til information skaber ny teknologi endvidere mere gennemsigtige finansielle markeder, hvilket normalt øger konkurrencen.

Ændringer i kundepræferencer har bidraget til større konkurrence. Blandt erhvervsvirksomhederne er det f.eks. blevet stadig mere almindeligt med flere pengeinstitutforbindelser, medens man tidligere holdt sig til én (hoved) forbindelse. Også på privatkundeområdet er der en mere kritisk indstilling over for de finansielle virksomheder, hvilket blandt andet har givet sig udtryk i en større rentebevidsthed og flytning mellem pengeinstitutter.

Tendensen viser sig også ved, at nogle store erhvervsvirksomheder kobler de finansielle virksomheder delvis ud. Flere store erhvervsvirksomheder har en egen finansafdeling, og flere rejser kapital over Fondsbørsen i stedet for som

traditionelle lån. Endvidere vil man formentlig se en del virksomheder erhverve sig et captive-forsikringsselskab²⁰), der tager en del af fortjenesten ved forsikringerne.

En række forhold i den igangværende udvikling har imidlertid også skabt risiko for, at der på nogle markeder kan opstå begrænsninger i konkurrencen. Således kan fusioner skabe så store enheder, at disse på nogle markedsområder vil kunne få dominerende indflydelse.

I dag er f.eks. situationen blandt børsmæglerselskaberne den, at der er to bankejede selskaber, der har meget store markedsandele, hvilket giver anledning til overvejelser over, hvorvidt der på Fondsbørsen kan sikres en effektiv prisdannelse.

Nedbrydningen af traditionelle grænser for virksomhedsområder har også vist sig ved nye samarbejds mønstre og alliancer mellem virksomheder inden for de forskellige brancher samt i dannelsen af finansielle koncerner. Konkurrencen indebærer, at der på en række markedsområder opstår nye virksomheder og nye koncepter. Det kan udgøre et dynamisk element, der kan befordre en tilpasning. På den anden side vil de aftaler, der indgås i forbindelse med nye samarbejdsarrangementer, kunne skabe konkurrencebegrænsninger.

En særlig facet i den konkurrenceretlige problemstilling er knyttet til den forøgede differentiering af produkter og priser (herunder muligheder for rabatter ved helkundeforhold o.lign.). Denne større differentiering i udbudet af ydelser i en situation, hvor markedsforholdene er under stadig forandring, kan skabe muligheder for bedre tilpasning til forskellige grupper af efterspørgerne, hvilket indebærer en forøget samfundsmæssig effektivitet. Men det kan samtidig gøre det vanskeligt at overskue markederne.

Gennemsigtighed på markederne, dvs. muligheden for at kunne overskue og sammenligne produkter og priser, er i de fleste tilfælde en væsentlig forudsætning for effektivitetsbetinget udvikling i erhvervslivet. I en situation,

20) Herved forstås et forsikringsselskab, der er del i en koncern (af ikke-forsikringsselskaber) og som direkte eller indirekte forsikrer dele af de øvrige koncernselskabers risici.

hvor der i kraft af øget differentiering skabes et bredere og mere forskelligartet udbud, er der således i særlig grad behov for, at der tilvejebringes information i markederne.

Den teknologiske udvikling har i nogle tilfælde medført, at der kan være store effektivitetsmæssige fordele ved en fælles infrastruktur, jf. betalingsformidlingsområdet. De aftaler, der er nødvendige for at etablere dette, kan imidlertid også etablere en markedskontrol, der giver mulighed for monopolistisk adfærd. I en sådan situation er det konkurrencemyndighedens opgave at foretage en afvejning.

Den udvikling, som kan forventes at præge den finansielle sektor i de kommende år, vil i betydeligt omfang være afhængig af, i hvilket omfang tendenser til større konkurrence får mulighed for at slå faktisk igennem på markederne.

11.4. Markedsafgrænsning

Et afgørende spørgsmål i forbindelse med konkurrenceretlig bedømmelse er en afgrænsning af det relevante marked. Det var et af de mest debatterede spørgsmål i forbindelse med vedtagelsen af monopolloven af 1955. I denne forbindelse opstår spørgsmålet om de kriterier, der skal lægges til grund, dels geografisk, dels med hensyn til den produktmæssige afgrænsning. Afgørende er de faktiske substitutionsmuligheder, som afgør virksomhedens spillerum for selvstændig økonomisk adfærd uafhængigt af andre.

Af særlige aspekter ved de finansielle produkter kan nævnes, at de som tjenesteydelser er mindre »synlige« end varer. For finansielle produkter spiller forholdet mellem produktets pris og de serviceydelser, der tilbydes i forbindelse med det finansielle produkt eller med fremtidige begivenheder, ind med langt større vægt. Hertil kommer, at de finansielle produkter ved hjælp af informationsteknologien i stigende grad er mobile. En række finansielle produkter er derudover vanskelige at gennemskue og sammenligne. Dette gennemsigtighedsproblem gør sig også gældende for en række varer og tjenesteydelser uden for den finansielle sektor.

Det er som nævnt i kapitel 11.1. konkurrencelovens formål, at markedskræfterne i videst muligt omfang selv gennem virksom konkurrence skaber

en tilstand af effektivitet i produktion og omsætning af varer og tjenesteydelser.

Dette har bl.a. fundet udtryk i konkurrencelovens betoning af, at faktisk og potentiel tilgang til markedet skal indgå i vurderingen af markedsstyrke. Hvor ikke særlige tekniske eller andre hindringer gør det vanskeligt for udenlandske virksomheder at gå ind på det danske marked, skal der tages hensyn til disse ved fastlæggelse af markedsbegrebet.

Den konkurrencemæssige adfærd kan udover lovregulering og privat regulering ved aftaler og brancheforeningsvedtagelser være påvirket af strukturforhold (f.eks. høj koncentrationsgrad) af betydning for det faktiske udbud på de enkelte delmarkeder i Danmark. Alle disse forhold skal således indgå i den konkrete vurdering af markedsafgrænsning og markedsstyrke i det enkelte tilfælde.

11.5. Aftaler anmeldt til Konkurrencerådet

Inden for pengeinstitutområdet er der anmeldt 21 aftaler til Konkurrencerådet.

De fleste aftaler vedrører betalingsformidlingsområdet. Aftalerne regulerer en række etableringsforhold, forretningsgange og interbankgebyrer i forbindelse med bl.a. checkindløsning, ID-kort, eurocheck, dankort og pengeautomater.

Af aftaler på andre områder kan nævnes en aftale om gevinstopsparing indgået mellem et større antal pengeinstitutter.

Inden for livsforsikrings erhvervet er anmeldt 29 aftaler, heraf 14 på livsforsikringsområdet og 15 på skadesforsikringsområdet.

Aftaler inden for livsforsikringsområdet angår beregningsgrundlag m.v. samt mulighederne for overflytning af visse pensionsforsikringer mellem selskaberne.

På skadesforsikringsområdet vedrører mange af aftalerne standardbetingelser m.v.

Herudover findes aftaler vedrørende retningslinier for skadesbehandling, aftaler om samarbejdet med forsikringsmæglere samt en aftale om en pool-ordning inden for flyforsikring.

Med tilknytning til realkreditområdet er anmeldt 16 aftaler.

12 aftaler er anmeldt i forbindelse med de indgåede franchise- og samarbejdsarrangementer på ejendomsformidlingsområdet. Blandt de øvrige aftaler kan nævnes et samarbejde inden for det elektroniske område.

De anmeldte aftaler er offentligt tilgængelige.

Herudover har Konkurrencerådet modtaget aftaler fra den finansielle sektor, hvor der endnu ikke er taget stilling til, hvorvidt aftalerne er omfattet af anmeldelsespligten i konkurrenceloven.

11.6. Konkurrenceretten i EF

11.6.1. Regelsættet

Fællesmarkedets konkurrenceregler er umiddelbart gældende i medlemsstaterne, og har ubetinget forrang, hvis de er i konflikt med de nationale konkurrenceregler. De forpligter således virksomhederne til at følge dem, uden at nogen myndighed behøver at gribe ind.

Fællesmarkedets konkurrenceregler findes i artiklerne 85-90 i Rom-traktaten. Artikel 85 vedrører konkurrencebegrænsende aftaler m.v., artikel 86 misbrug af markedsdominans, medens artikel 90 omhandler offentlige og koncessionerede virksomheder. Artiklerne 87-89 indeholder en række gennemførelses- og overgangsbestemmelser. De suppleres af nogle forordninger (navnlig nr. 17/1962), hvorefter Kommissionen har direkte kompetence til at kontrollere og foretage indgreb m.v. over for nationale virksomheder og koncerner uden om de nationale myndigheder.

Såfremt en virksomhed overtræder konkurrencereglerne, kan Kommissionen pålægge den bøder. Disse bøder er efter danske forhold meget høje.

Artikel 85 forbyder aftaler mellem virksomheder, som kan påvirke handlen mellem medlemsstaterne, og som har til formål eller til følge at hindre, begrænse eller fordreje konkurrencen inden for fællesskabet. Selvom forbuddet typisk omfatter aftaler mellem virksomheder fra flere medlemsstater, kan også aftaler mellem virksomheder inden for en enkelt medlemsstat være omfattet af EF-reglerne.

De forbudte aftaler er efter artikel 85, stk. 2, uden videre ugyldige.

For at skabe størst mulig retssikkerhed for virksomhederne er der i artikel 2 i forordning 17/1962 tillagt Kommissionen en beføjelse til at meddele en virksomhed en »negativattest«. Negativattesten er en udtalelse om, at der ikke efter de forhold, Kommissionen har kendskab **til**, findes anledning til i medfør af traktatens artikel 85, stk. 1, at skride ind.

I henhold til artikel 85, stk. 3, kan der under visse omstændigheder opnås fritagelse fra forbudet mod konkurrencebegrænsende aftaler, såfremt disse medfører fordele i henseende til produktion, distribution, teknik eller økonomi samtidig med, at forbrugerne sikres en rimelig andel af disse fordele. Det er alene Kommissionen, der kan meddele en fritagelse, hvad enten det drejer sig om en individuel fritagelse eller en gruppefritagelse. En fritagelse er tidsbegrænset og typisk ledsaget af forskellige betingelser. Fritagelse forudsætter normalt, at aftalen anmeldes til Kommissionen, medmindre den kan henføres til en forordning om gruppefritagelse.

Artikel 86 angår forbud mod misbrug af markedsdominans. Artiklen indeholder forbud mod en eller flere virksomheders misbrug af en dominerende stilling på fællesmarkedet eller en væsentlig del, i den udstrækning, det kan påvirke samhandelen mellem medlemsstater. Forbuddet er rettet dels mod virksomheder, som i sig selv indtager en dominerende stilling (monopoler), dels mod virksomheder, som i forening opnår en markedsdominans (oligopol). I de fleste sager om anvendelsen af artikel 86 har der været tale om virksomheder med en dominerende stilling på en væsentlig del af fællesmarkedet. Det er fastslået i retspraksis, at såvel en enkelt medlemsstat som en del af en medlemsstat kan udgøre en væsentlig del af fællesmarkedet.

Fusionsforordningen 4064/89, der trådte i kraft den 21. september 1990, omfatter også fusioner og virksomhedsovertagelser inden for den finansielle sektor.

Ifølge forordningen skal planlagte sammenslutninger med fællesskabsdimension anmeldes til Kommissionen af de involverede virksomheder.

Begrebet fællesskabsdimension er fastlagt ved kvantitative omsætningskriterier. For opgørelsen gælder særlige regler for finansielle virksomheder.

Det påhviler Kommissionen på grundlag af kriterier, der stort set svarer til artikel 85, stk. 3, at vurdere, hvorvidt sammenslutninger med fællesskabsdimension er forenelige med Fællesmarkedet. Kommissionen er beføjet til inden for nærmere fastsatte tidsfrister at godkende eller forbyde sammenslutninger samt beordre en deling af de sammensluttede virksomheder.

Som udgangspunkt er det alene Kommissionen, der kan træffe beslutninger i medfør af forordningen.

Sammenslutninger, der ikke opfylder forordningens kvantitative kriterier for fællesskabsdimension, henhører i princippet under medlemsstaternes kompetence. En medlemsstat kan dog ifølge artikel 22, stk. 3, i forordningen anmode Kommissionen om at undersøge og eventuelt foretage indgreb over for sådanne sammenslutninger under nærmere betingelser, herunder at sammenslutningen skaber eller styrker en dominerende stilling, således at den faktiske konkurrence bliver hæmmet betydeligt på denne medlemsstats område, og forudsat at sammenslutningen påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne.

11.6.2. Fællesskabsrettens **anvendelse på den finansielle sektor**

Kommissionen har konsekvent fastholdt, at konkurrencereglerne i EØF-traktaten finder anvendelse for den finansielle sektor. Denne opfattelse er bekræftet af EF-Domstolen.

På grundlag af den foreliggende praksis vedrørende artikel 85 kan det konstateres, at det er Kommissionens opfattelse, at aftaler mellem pengeinstitutter om bl.a. ensartede minimumsprovisioner, ensartede valørdatoer for debet- og kredittransaktioner og ensartede valutakurser og gebyrer for valutaforretninger er i strid med artikel 85, stk. 1. Det samme gælder aftaler om kundegebyrer og aftaler om rentefastsættelse.

Andre aftaler, f.eks. om clearing af checks, der efter Kommissionens opfattelse ligeledes er omfattet af artikel 85, stk. 1, vil normalt opfylde betingelserne for en fritagelse i medfør af artikel 85, stk. 3.

Aftaler, der alene angår tekniske spørgsmål, falder ifølge Kommissionens praksis uden for anvendelsesområdet for artikel 85, stk. 1.

For forsikringsselskaber har Kommissionen i henhold til artikel 85, stk. 3, meddelt fritagelse til aftaler om samarbejde mellem forsikringsselskaber, når formålet hermed er at nå frem til grundpræmier (»nettopræmier«), som kan dække erstatningsomkostninger. Derimod er samarbejde om kollektiv fastsættelse af de endelige »bruttopræmier«, som betales af kunderne, forbudt efter artikel 85, stk. 1, fordi det betyder udelukkelse af enhver form for priskonkurrence på markederne for forsikringsydelser.

På grundlag af en række beslutninger om fritagelse i medfør af artikel 85, stk. 3, til aftaler om samarbejde mellem forsikringsselskaber har Rådet i 1990 vedtaget en bemyndigelsesforordning til en forordning om gruppefritagelse til forsikringsaftaler. Heri er opregnet kategorier af aftaler, som er omfattet af forbudet i artikel 85, stk. 1, men som vil kunne fritages i medfør af artikel 85, stk. 3.

Aftaler, der ikke kan henføres til en af disse kategorier, må anmeldes til Kommissionen med henblik på opnåelse af en individuel fritagelse, medmindre der er tale om aftaler, der falder uden for forbudet i artikel 85, stk. 1.

11.7. Arbejdsgruppens overvejelser

Det Indre Marked og oprettelsen af en økonomisk og monetær union vil gradvis kunne ændre den baggrund og det perspektiv, en konkurrencepolitik skal tage udgangspunkt i. Integrationen af de nationale markeder inden for EF og på visse områder skabelsen af et enhedsmarked med afskaffelse af hindringer før den fri bevægelighed af kapital og tjenesteydelser vil betyde, at det relevante geografiske marked for nogle ydelser i konkurrencereguleringssammenhæng bliver hele EF-området. I det omfang det medfører, at konkurrencen på det danske marked bliver stærkere, vil den nationale konkurrencemyndigheds rolle blive reduceret.

Alt efter, hvilket marked det drejer sig om, vil der stadig kunne være konkurrencebegrænsninger, lokalt, nationalt eller regionalt inden for EF, såvel som følge af forhold hos udbyderne som hos efterspørgerne. Men den fri udveksling af tjenesteydelser over grænserne sammen med frie kapitalbevægelser kan selv dér betyde, at en konkurrencebegrænsende adfærd ind på en medlemsstats marked kan udøves af markedsdeltagere, som er hjemmehørende i en anden medlemsstat og dermed uden for den nationale konkurrenceretjurisdiktion. Dette problem er på mange punkter af samme art som problemet om håndhævelse af markedsføringsloven, jf. kapitel 10.

Det synes at være en naturlig konsekvens af et indre marked og udviklingen af konkurrenceretten i EF, at virksomhedernes markeds-mæssige adfærd stadig oftere vil kunne blive bedømt af både EF's og de nationale konkurrencemyndigheder. Samarbejde og sammenslutninger mellem virksomheder på tværs af nationale grænser i EF, som også er en konsekvens af Det Indre Marked, kan skabe behov for en forstærket overstatslig konkurrencepolitik på EF-plan, således som det er forudsat i Delors-Rapporten om den økonomiske og monetære union.

EF's konkurrenceregler baserer sig på et princip om, at konkurrencebegrænsende aftaler og adfærd er forbudt, hvorimod den danske konkurrencelov baserer sig på et kontrolprincip, der indebærer mulighed for indgreb mod misbrug. Der lægges derudover særlig vægt på fuldstændig og uhindret offentlighed herom. Organisationerne har over for industriministeren anført, at denne dobbelte konkurrenceregulering af danske virksomheder ud fra to vidt forskellige principper forekommer at være uholdbar.

Arbejdsgruppen finder, at det bør overvejes, om der er anledning til at ændre konkurrencelovens principper i retning af de normer, som gælder for det europæiske marked.

Endelig finder arbejdsgruppen, at der i Danmark er et behov for, at den finansielle sektors organisationer og Industriministeriet påbegynder en drøftelse af Danmarks ønsker til konkurrencepolitikken i EF for finansielle produkter.

Kapitel 12

Tilsynsfunktionen

Resumé

De samfundsmæssige forventninger til sikkerhed i den finansielle sektor tilgodeses ved lovgivning, kontrol i miljøet omkring den finansielle virksomhed og ved et offentligt tilsyn med de enkelte finansielle virksomheder.

Dette tilsyn varetages af Finanstilsynet, som herudover bl.a. deltager i det nationale lovgivningsarbejde og internationalt samarbejde.

Tendensen i tilsynsarbejdet indenfor hele den finansielle sektor formodes at gå mod øget anvendelse af et systemtilsyn, og mod et rammetilsyn inden for livsforsikring, øget anvendelse af edb i forbindelse med indberetninger samt udvidet samarbejde med andre landes tilsyn. Denne tendens overflødiggør dog ikke tilsynets mere detaljerede gennemgang af de enkelte finansielle virksomheder.

Udviklingen vil endvidere gå i retning af, at indgreb fra Finanstilsynet overfor finansielle virksomheder i krisetilstande sker hurtigere end tidligere.

For at styrke muligheden for en tidlig indsats foreslår Finanstilsynet hjemmel til, at tilsynet kan iværksætte en generel virksomhedsbedømmelse ved eksterne konsulenter for at opnå en vurdering af sundhedstilstanden i den pågældende virksomhed. Repræsentanterne for Finansrådet, Assurandør-Societetet og Realkreditrådet finder ikke, at Tilsynet skal kunne foreskrive en sådan gennemgang og vurdering foretaget af private konsulenter.

Ønsker om mindre regulering af den finansielle sektor må løbende afvejes overfor hensynet til sikkerheden.

En mere liberal lovgivning må forudsætte, at der skabes grundlag for, at tilsynet i tide kan indkredse de svage finansielle virksomheder, men det understreges, at eksistensen af et tilsyn ikke udgør nogen garanti for, at der ikke opstår problemer i den enkelte finansielle virksomhed.

12.1. Samfundsrelaterede **sikkerhedssystemer**

De samfundsmæssige hensyn bag reguleringen af de finansielle virksomheder, som er omtalt i kapitel 6, sætter midlernes sikkerhed i de finansielle virksomheder i centrum.

For at søge at sikre samfundets forventninger til sikkerheden har der udviklet sig et sikkerhedssystem, der består af tre lag:

1. Den vigtigste forholdsregel er **materielle regler**, dvs. lovgivning, administrative forskrifter o.lign. Disse har samme formål som enhver anden regulering, og gør det muligt for alle berørte på forhånd at få klarhed over omfang og indhold af deres forpligtelser.

De ansvarlige instanser er her lovgivningsmagten, ministerier og tilsynsmyndigheder, samt eventuelt domstolene.

2. Dette regelsystem anvendes og **kontrolleres i miljøet** omkring den finansielle virksomhed.

På dette niveau er de ansvarlige organer generalforsamlingen, bestyrelsen, direktionen, intern kontrol og revision, ekstern revision, aktuarer m.fl.

Dette kunne teoretisk være det eneste fundament, således som tilfældet er på de mange områder, hvor der er en offentligretlig lovgivning, men ikke nogen løbende kontrol fra nogen myndighed med, om denne lovgivning overholdes.

3. Det karakteristiske ved bl.a. det finansielle område er imidlertid, at der som et tredje niveau er etableret en branchespecifik offentlig kontrolinstans, et **tilsyn**. Tilsynets vigtigste opgave er at påse, at de finansielle virksomheder er solvente og at bringe overtrædelser af de finansielle love til ophør.

Dette tilsyn gælder ved siden af de generelle erhvervsloves myndigheder, som de finansielle virksomheder også er undergivet (Forbrugerombudsmand, Konkurrenceråd og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen), jf. kapitel 9, 10 og 11.

Det er således lovgiverne (nationale lovgivere og EF), de finansielle virksomheder og tilsynet, der er ansvarlige for stabiliteten i samfundets forsyning med tjenesteydelser på det finansielle område.

Hovedvægten i det samfundsrelaterede »sikkerhedssystem« ligger imidlertid på de krav og forholdsregler, der er nævnt under 1 og 2. Denne konstatering fører til to følgeslutninger:

- 1) Hvis der ønskes en lettelse i tilsynsintensiteten, eller der sker reduktion af ressourceforbrug hos tilsynsmyndigheden, må indsatsen i stedet rettes mod lovgivning, selvforvaltning og forbedring af interne kontroller o. lign.
- 2) Der er grænser for, hvilke forventninger der med rette kan stilles til et statsligt tilsynssystem. Forventningerne bliver let overdrevne, og mangler, der fører til problemer i sektoren, findes i virkeligheden oftest i de under nr. 1 og 2 nævnte forhold, jf. kapitel 12.4.6. om, at en statslig kontrol ikke i sig selv indebærer en udtømmende garanti.

I EF er der igennem mere end 10 år vedtaget retsforskrifter, der både skærper og lemper den finansielle lovgivning. Direktiverne, der danner grundlaget for Det Indre Marked, stiller både direkte og indirekte krav om effektivt fungerende nationale tilsynsorganer. Til illustration heraf kan peges på præambelen til 2. Bankharmoniseringsdirektiv, hvor det bl.a. er anført: »Ansvar for tilsyn med et kreditinstituts finansielle sundhed og især dets solvens påhviler herefter de kompetente myndigheder i instituttets hjemland«. De kompetente myndigheder er for virksomheder med hjemsted her i landet Finanstilsynet.

Selv om der intet kan forudsiges med sikkerhed, er det givet, at de forhold, under hvilke den danske tilsynsmyndighed skal virke i fremtiden, bliver påvirket af EF-rettens princip om »hjemstatskontrol«, af behovet for et tæt samarbejde mellem EF-tilsynsmyndighederne og af etableringen af Det Europæiske Centralbank System. Sidstnævnte forudsætter et vist samarbejde om, hvorledes medlemslandene fører deres kreditinstituttilsyn. Mere indirekte påvirkes tilsynet på sigt i væsentligere grad af, at internationalisering og Det Indre Marked påvirker erhvervets struktur og produktsortiment.

12.2. Tilsynsvirksomheden

De aktiviteter, gennem hvilke tilsynet realiserer sin opgavevaretagelse, kan beskrives på flere måder. Hovedaktiviteterne, som for en stor dels vedkommende er andre aktiviteter end de lovbestemte, kan beskrives således:

1. Det egentlige tilsyn, dvs. kontrollen med om gældende regler overholdes.
2. Konsulentvirksomhed, dvs. vejledning, rådgivning, drøftelser osv., der finder sted uden for den egentlige retsanvendelse for at formidle tilsynets viden og praktiske erfaring.
3. Tilpasning af regler enten i form af initiativer til lovændringer eller ændring af administrative forskrifter eller praksis - ministerbetjening i vid forstand.
4. Samvirke med den finansielle sektor (i praksis dens organisationer) for at skabe grundlag for, at sektoren kan virke samfundsmæssigt bedst muligt.
5. Internationalt samarbejde. Dette kan være samarbejdet mellem de nordiske eller EF-tilsynsmyndighederne, arbejde i de rådgivende bank- og forsikringskomiteer eller arbejdsgrupper om nye EF-retsakter (direktiver o.lign).

De tre sidstnævnte aktiviteter opstår oftest igennem krav udefra, f.eks. i EF-samarbejdet, hvor danske myndigheder ikke er enerådende over, hvorvidt og i hvilket omfang Tilsynet ønsker at deltage.

I det omfang, Finanstilsynets ressourcer anvendes på opgaverne nævnt under pkt. 2-5, begrænses kapaciteten til det »rene tilsyn«, pkt. 1, naturligvis. Omvendt vil gode og ajourførte regler være en lettelse for både Tilsynet og virksomhederne.

12.3. Ændrede tilsynsmetoder

På baggrund af udviklingen revurderer Finanstilsynet til stadighed tilsynsgrundlaget.

Som eksempler på ændrede tilsynsmetoder kan nævnes en opprioritering af **et systemtilsyn** (forretningsgange og kontrolsystemer). Dette sker med henblik på at sikre, at den enkelte finansielle virksomhed drives på forsvarlig vis. Denne form for tilsyn lægger vægten på en gennemgang og vurdering af de systemer, der er etableret generelt i den enkelte finansielle virksomhed eller inden for specielle områder f.eks. kredit- eller revisionsområdet. Der bør lægges vægt på, at ens funktioner i forskellige finansielle virksomheder bliver bedømt på samme måde.

Et systemtilsyn vil kunne bidrage til en optimal udnyttelse af ressourcerne og prioritering af tilsynsindsatsen derhen, hvor behovet for tiden er størst. Dette forudsætter, at Finanstilsynet vedvarende har den nødvendige ekspertise til rådighed til vurdering af interne systemers hensigtsmæssighed og effektivitet i den enkelte virksomhed.

Som et andet eksempel kan nævnes, at tilsynsvirksomheden inden for livsforsikring i højere grad kan få karakter af et **rammetilsyn**, der baseres på overholdelse af overordnede principper. Man vil herved bevæge sig bort fra detailgodkendelser og i stedet søge at etablere rammer eller systemer, der skal være brugbare over en længere periode, og inden for hvilke selskaberne agerer, uden at der skal ske fornyet godkendelse. En række forslag herom findes i professor Mogens Koktvedgaards redegørelse af august 1991 til Finanstilsynet om liberaliseringsmuligheder vedrørende det aktuarmæssige tilsyn med livsforsikringsvirksomhed. Der vil blive fremsat lovforslag herom i slutningen af 1992.

Herved øges selvforvaltningen i den enkelte finansielle virksomhed. Dette stiller større krav til ledelsen. Det er derfor vigtigt, at de finansielle virksomheder erkender, at overholdelse af lovreglerne primært er **ledelsens ansvar**, og at de omsætter det i gode ledelsesprincipper, styre- og rapporteringssystemer, samt effektive interne kontrolorganer (uafhængige aktuarer, intern og ekstern revision).

Det må dernæst ikke glemmes, at dansk rets almindelige erstatnings- og strafferegier gælder ved siden af specialreglerne i den finansielle lovgivning. Retspraksis kunne bidrage til en skærpelse af dette ansvar, jf. kapitel 10. Retspraksis bør udvikles således, at selskabers ledelse og revisorer mere systematisk bliver hovedansvarlige for grovere undladelsessynder, jf. Børsudvalgets Betænkning nr. 1216/1991 om insider-handel s. 70 ff.

Indberetningspligt for de finansielle virksomheder til Finanstilsynet vedrørende særlige risikopositioner har fået en forstærket betydning. Sådanne indberetninger kan give Tilsynet bedre grundlag for at benytte sine beføjelser over for virksomheder, som befinder sig i en situation, hvor solvensen er truet. Som eksempel kan nævnes indberetninger vedrørende rente- og valutarisici.

Indberetningerne giver Tilsynet grundlag for at beregne gennemsnitsrisikoen for virksomhederne, som således hver for sig får mulighed for at vurdere, hvor stor deres risiko er i forhold til den gennemsnitlige risiko. Hertil kommer, at Tilsynets kendskab til virksomhedernes risikovillighed kan danne bedre grundlag for drøftelser mellem virksomhederne og Tilsynet. Sådanne drøftelser kan for særligt risikovillige virksomheder medføre henstilling fra Tilsynet om begrænsning af de nævnte risici. Alternativt eller supplerende kan der tages højde for disse tabsrisici ved at stille krav om afsættelse af egenkapital til dækning heraf, hvilket f.eks. er ideen i forslaget til kapitaldirektiv for kreditinstitutter.

I øvrigt tyder erfaringerne på, at man i et vist omfang ikke behøver at gå videre for at begrænse risici end til at kræve et indberetningssystem. Dette virker nemlig **i sig selv** ved at vække opmærksomhed omkring den pågældende risikotype og ved at etablere en systematisk overvågning i den enkelte finansielle virksomhed. Især hvis systemet er udarbejdet i forståelse med den finansielle sektor, vil behovet for påbud om begrænsninger, offentlig kontrol, egenkapitaldækning eller lignende forholdsregler mindskes.

Tæt forbundet hermed er de muligheder, som **edb** giver for bedre at sortere og behandle informationsmaterialet. Anvendelsen af edb forbedrer også grundlaget for at kunne udvælge de virksomheder, der ud fra flere forskellige kriterier (nøgletal), giver anledning til bekymring, således at Tilsynet kan anvende sine undersøgelsesressourcer mere målrettet og effektivt f.eks. i form af ekstraordinære undersøgelser. Edb kan endvidere f.eks. anvendes ved udvælgelse af udlånssager fra realkreditinstitutterne, ligesom der er overvejelser om, hvorledes man skal benytte edb til efterforskning af insidertransaktioner. Sidstnævnte forudsætter dog, at registerlovgivningen ikke lægger urimelige hindringer i vejen for samkøring.

I denne forbindelse kommer også **revisorerne** ind. En forudsætning for, at det nuværende kontrolsystem kan fungere, er at revisorerne fuldt ud lever op

til deres forpligtelser, hvilket bl.a. forudsætter en effektiv revisorlovgivning, jf. kapitel 9.6.

Som en relativ ny form for tilsynsinstrument kan nævnes et krav til aktionærer og ledelse om at være »**fit and proper**«, dvs. egnede og hæderlige.

Princippet kendes fra 2. samordningsdirektiv om kreditinstitutter af 1989 og forslag til de to 3. generationsdirektiver på forsikringsområdet samt lov om banker og sparekasser og realkreditloven. Herefter skal tilsynsmyndigheden ud fra disse kriterier give tilladelse til erhvervelse af kvalificerede andele i et kreditinstitut eller skadesforsikringsselskab. Desuden er der indgrebsmuligheder, hvis aktionærer gør deres indflydelse gældende på en måde, der vil skade en forsvarlig og sund ledelse af virksomheden. Tilsvarende kan et kreditinstituts ansøgning om tilladelse til at drive virksomhed nægtes eller tilbagekaldes, hvis et medlem af bestyrelsen eller direktionen ikke opfylder tilsvarende kriterier.

Sådanne normer indeholder ligesom kriteriet om »the prudent man«/»der vernünftige Kaufmann« - noget grundlæggende sundt.

Regler om »fit and proper« har dog den svaghed, at de er vanskelige at anvende for en tilsynsmyndighed, da der er tale om personvurderinger.

Efter dansk retstradition har det i almindelighed været forudsat, at en betingelse for at fratage beføjelserne er, at der skal foreligge en domstolsafgørelse, jf. straffelovens §§ 78 og 79. Der er herved indgået resocialiseringshensyn og det forhold, at den enkelte så vidt muligt skal kunne forsørge sig selv. Overvejelser om skærpede indgrebsmuligheder på grundlag af betænkningen fra udvalget om økonomisk kriminalitet (bet. 1066/1986) kunne tyde på, at dette er vanskeligt at ændre.

På den anden side har der været en modsatrettet tendens i loven fra 1991 »om ændring af forskellige lovbestemmelser om erhvervsudøvelse på grundlag af autorisation m.v.« Den indeholder hjemmel til at nægte at udstede eller til at tilbagekalde en autorisation m.v., såfremt personen har betydelig forfalden gæld (mere end 100.000 kr.) til det offentlige. Efter loven vil f.eks. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kunne fratage en statsautoriseret revisorbeskikkelse, såfremt den pågældende har betydelig forfalden gæld til det offentlige.

Det danske tilsyn med den finansielle sektor kan karakteriseres som et »alt eller intet tilsyn«. Det beror på det forhold, at der ikke ved siden af tilsynslovgivningen er hjemmel til at foretage **total granskning** i »almindelige« selskaber i en finansiell koncern som f.eks. i den engelske aktieselskabslov.

I UK udfører det almindelige selskabstilsyn undersøgelser og granskning af selskaber med det formål at klarlægge faktiske forhold i et selskab, hvor der er formodning for uregelmæssigheder i den måde, hvorpå et selskab har været drevet. De særligt udpegede inspektører, der foretager granskningen, er beføjet til at kræve alt materiale vedrørende selskabet fremlagt og enhver, der er eller har været knyttet til selskabet, er forpligtet til at afgive forklaring, eventuelt under vidneansvar.

Forslagene om adgang til en tilsvarende granskning i bet. 1066/1986 har ikke nydt politisk fremme.

Lovregler om granskning findes i aktieselskabslovens § 95 og i lov om forsikringsvirksomhed § 191. Denne ordning giver mulighed for en uvildig undersøgelse af specielle forhold i selskaber, f.eks. vedrørende selskabets forvaltning eller visse regnskaber. Granskning kan kun iværksættes på initiativ af aktionærer, enten i kraft af en vedtagelse på en generalforsamling eller gennem skifteretten, hvis det begæres af aktionærer, som repræsenterer 25 pct. af aktiekapitalen. Arbejdsgruppen henviser til, at spørgsmålet om, hvorvidt adgangen til at kræve granskning, skal gøres lettere behandles i Industriministeriets Selskabsretspanel for alle aktieselskaber.

I tilsynslovene er der hjemmel til et initiativ af en noget anden karakter, men med til dels samme formål. Finanstilsynet kan iværksætte en ekstraordinær revision i forsikringsselskaber, penge- eller realkreditinstitutter. (LFV § 240, stk. 3, BSL § 34, stk. 9, RKL § 91, stk. 4). Det kan pålægges institutterne at betale for revisionens gennemførelse.

Når der er tale om ekstraordinær undersøgelser af finansielle virksomheder, har arbejdsgruppen drøftet, om en anden vej kunne betragtes.

Efter **Finanstilsynets** opfattelse bør bestemmelserne om ekstraordinær revision ændres til også at omfatte en mere **generel virksomhedsbedømmelse** for at opnå en helhedsvurdering af den pågældende bank, sparekasse osv.

Tankegangen bag Finanstilsynets forslag er, at ekstraordinær revision eller granskning er velegnet til bedømmelse af en eksisterende økonomisk situation og af tidligere truffne dispositioner i den finansielle erhvervsvirksomhed.

Ekstraordinære foranstaltninger (fusion, kapitaltilførsel, rekonstruktion o.lign.) over for en bank, sparekasse osv. bør imidlertid helst iværksættes, **førend** virksomheden er kommet i en så ringe økonomisk tilstand, at den er uden interesse for fusionspartnere, nye investorer osv., det vil sige, før lovens betingelser for tilsynsmæssige indgreb er til stede.

Det forudsætter en realistisk bedømmelse af det pågældende kreditinstituts fremtidsmuligheder, forretningsmæssigt set, for omlægninger af strategier, forretningspolitik, ledelse, organisation osv. Dette er ikke en tilsynsopgave, men en opgave for virksomhedskonsulenter, eventuelt kombineret med en ekstraordinær revision.

Finanstilsynets tankegang kan også udtrykkes på den måde, at der er tale om et middel til at undersøge mulighederne for en overlevelsesstrategi i stedet for den ophørsstrategi, der er formålet med tilsynslovgivningens indgrebsregler, jf. i øvrigt kapitel 14.

Finanstilsynet skal kunne stille krav om en sådan undersøgelse, men ikke kunne give pålæg om, at instituttet **følger** de anbefalinger, som er resultat af undersøgelsen.

På den anden side er det klart, at anbefalingen om væsentlige tiltag, der ikke følges, vil skærpe Tilsynets opmærksomhed og vil kunne fremskynde indgreb.

Det skal endelig understreges, at en hjemmel til at iværksætte generelle virksomhedsbedømmelser naturligvis skal anvendes med varsomhed.

Repræsentanterne for **Finansrådet**, **Assurandør-Societetet** og **Realkreditrådet** tager afstand fra, at Finanstilsynet skal kunne pålægge en finansiell virksomhed at lade private konsulenter foretage en gennemgang og vurdering af virksomheden. Tilsynet vil kunne anbefale dette, som led i Tilsynets generelle dialog og undersøgelsesvirksomhed, men en beslutning om brug af private konsulenter hører under bestyrelsens kompetence, som led i dennes overordnede ansvar for virksomhedens drift og organisation.

En påtvungen konsulentbistand risikerer ikke at opnå det nødvendige samspil med virksomheden, som en kvalificeret undersøgelse forudsætter. Endnu vigtigere er, at et påkrav om en virksomhedsundersøgelse kan medføre utilsigtede, skadelige og i værste fald livstruende reaktioner fra omverdenen, hvis tilliden til virksomhedens stabilitet og soliditet rokkes.

Repræsentanterne for de tre organisationer finder endeligt, at der må sættes spørgsmål ved nyttevirkningen i forhold til de omkostningsmæssige konsekvenser ved inddragelse af udenforstående konsulenter som supplement til Finanstilsynets virksomhed, den interne revision og andre kontrolforanstaltninger.

Finanstilsynets erfaringer fra tilsynsarbejdet og oplysninger fra udenlandske tilsynsmyndigheder vil sammen med EF-regelfastsættelsen løbende give grundlag for forslag til forbedringer i regelgrundlaget og udvikling af de mest hensigtsmæssige metoder og værktøjer med henblik på en optimal tilsynsindsats.

Det må dog fremhæves, at ændrede tilsynsmåder ikke overflødiggør en mere »**traditionel**« **detaljeret gennemgang** af f.eks. særligt risikobetonede aktiver, især ikke i perioder med lavkonjunkturer. Dette skyldes bl.a. den usikkerhed, som er knyttet til mange vurderinger, og som kan blive afgørende for, om solvensen i den enkelte finansielle virksomhed er truet. Dette forhold understøttes af nyere erfaringer fra andre nordiske lande, jf. kapitel 14. Finanstilsynets erfaringer med finansielle koncerner kan også nødvendiggøre en detaljeret kontrol, f.eks. af koncerninterne transaktioner, jf. kapitel 13.

Tendensen i tilsynsarbejdet må formodes at gå mod øget anvendelse af et systemtilsyn inden for hele den finansielle sektor, et rammetilsyn inden for livsforsikring, edb i forbindelse med indberetninger samt udvidet samarbejde med andre landes tilsyn. Udviklingen vil endvidere gå i retning af hurtigere indgreb fra Finanstilsynet end tidligere, især når pengeinstitutternes kunder er ramt af krisetilstande.

12.4. Tilsynsproblemer og vurderinger

Tilsynsvirksomheden ændrer sig også i takt med, at omverdenen (virksomhed og anden lovgivning) ændres. Desuden er der en række nye holdninger på området. Som eksempler på problemområder kan nævnes følgende:

12.4.1. Nye dimensioner

Der er på flere måder kommet andre dimensioner ind i tilsynsfunktionen.

Et eksempel er de finansielle koncerner. Det problem er nærmere omtalt i kapitel 13.

Desuden spiller udviklingen af nye produkter, som ikke er forudsat i tilsynslovgivningen, brancheglidning og andre markedsmæssige bevægelser en væsentlig rolle.

Hertil kommer den stigende etablering eller aktivitet over grænserne. Det sidste er særlig klart markeret ved princippet om »hjemlandskontrol« som led i EF's indre marked.

12.4.2. Forskellig fortolkning af harmoniserede regler

Virksomhedernes virkefelt og Tilsynets indgrebsmuligheder må vurderes på baggrund af risikoen for forskellig fortolkning i de forskellige EF-lande af i øvrigt ens rammer for sektorerne og dermed muligheden for forskelsbehandling. Denne risiko forstærkes ved, at de fleste EF-direktiver indeholder uklare regler. Hertil kommer, at tilsynsintensiteten formentlig vil være forskellig i de enkelte lande. Dette kan medføre ulige konkurrencevilkår. Nogle problemer vil mindskes i takt med, at tilsynenes kontakthorisonter og samarbejdet i internationale administrative komiteer m.v. øges.

Grundlaget for at vurdere problemets omfang er imidlertid ikke til stede, fordi harmoniseringen er så ny, og flere lande har ikke implementeret direktiverne. Dette kan i en periode medføre flere lovændringer.

12.4.3. Svigtende revision

Tilsynet har gennem de sidste år ved problemer i finansielle virksomheder ofte måttet konstatere, at revisionen, enten har svigtet eller været dårlig til at løse sine opgaver. De seneste års ændringer i regnskabs- og revisorlovgivningen bør nu vise deres effekt i praksis.

Det overvejes tillige, om sanktionerne over for forsømmelighed blandt revisorerne er tilstrækkelig effektive, jf. kapitel 9.6.

12.4.4. Selvforvaltning

Debatten om en øget selvforvaltning for de finansielle virksomheder sker ofte på et forkert grundlag, idet en større selvforvaltning fejlagtigt kaldes liberalisering. Hvis lovgivningens materielle krav ikke ændres, vil en »liberalisering« set ud fra de finansielle virksomheders synspunkt være af mindre betydning. Selvforvaltningen kræver - hvis de egne foranstaltninger skal ligge på »tilsvarende« niveau som tilsynets - at virksomhederne selv afsætter ressourcer til kontrol med overholdelsen, og det vil føre til øgede omkostninger i virksomhederne.

»Selvforvaltning« kan derfor betyde en forøgelse af omkostningerne for dem i forhold til deres bidrag til Finanstilsynet.

12.4.5. Afskaffelse af særlig regulering for den finansielle sektor

Som omtalt i kapitel 3 og 6 fører en række samfundsmæssige hensyn til ønsket om en specifik, offentligretlig regulering af den finansielle sektor.

Den finansielle sektor ønsker imidlertid også at blive betragtet som en del af det danske erhvervsliv. Dette rejser spørgsmålet om, i hvilket omfang sektoren kan fritages for særbestemmelser og alene være reguleret af de samme regler som den øvrige del af erhvervslivet. Kravene om deregulering og afbureaukratisering af den offentlige sektor på den ene side og de samfundsmæssige hensyn på den anden side nødvendiggør **en bevidst og åben afvejning** af disse spørgsmål.

Afvejningen kan medføre en ny opfattelse af graden af tilsynsintensitet og tilsynsopgaver. En reduktion af opgaver kan imidlertid indebære, at solvensen i den enkelte finansielle virksomhed udsættes for en forøget risiko. Det er derfor et spørgsmål, i hvilket omfang samfundet er indstillet på at løbe en sådan risiko, jf. kapitel 3.

12.4.6. Stærkere tilsyn

Den tankegang er introduceret, at en friere og mere liberal lovgivning kan indføres, hvis det modsvares af et »stærkere« tilsyn. Hvis der herved udelukkende tænkes på, at flere administrative ressourcer kan erstatte lovmæssige krav på et vist »højere« niveau, må der advares mod tankegangen. Menes der derimod, at formålet med flere tilsynsressourcer er at skabe grundlag for at kunne gøre en særlig indsats - på baggrund af en liberalisering - for i tide at indkredse de svage finansielle virksomheder i sektoren, får tankegangen mening. Det må dog ikke glemmes, at uanset størrelsen af et tilsyn vil størrelsen aldrig kunne indebære en garanti for, at der ikke kan opstå problemer i den enkelte finansielle virksomhed. Som tidligere nævnt må ledelsens, revisionens og aktuarens ansvar derfor fremhæves som det fundamentale.

12.4.7. Tilsynets skønsmæssige beføjelser

En væsentlig konsekvens af øget liberalisering er, at det kan blive nødvendigt med større råderum **for tilsynet**, når det gælder om at skønne over nødvendige indgreb²¹).

Øgede skønsmæssige beføjelser vil dog samtidig på mange måder gøre det sværere at udøve et tilsyn: Det vil altid være mindre vanskeligt at føre tilsyn, når lovgrundlaget er klart, og større frihedsgrader kan i sidste ende også betyde øget ansvar for ledelsen. Fordelen ligger i, at man undgår et generelt skærpet niveau for at kunne gribe ind mod de få »sorte får« i branchen.

21) Forslag i den retning indeholdes i professor Koktvedgaards rapport, jf. afsnit 12.3

12.4.8. Garantiordninger

Et middel til sikring af de finansielle virksomheders »kunder« kan være **særlige garantiordninger**²²⁾. For tiden gælder der en gensidig hæftelsesordning for forsikringsselskaber, der har tegnet bygningsbrandforsikring for bygninger her i landet, og en indskydergarantiordning for pengeinstitutternes kunder, samt ordninger for visse pligtmæssige forsikringer.

Ulempen ved disse ordninger er navnlig, at garantiordninger kan være en stimulator for de mere risikolystne ledelser på bekostning af de mere forsigtige, da garantiordninger virker som et sikkerhedsnet, der sætter markedets kontrol ud af kraft ved at eliminere kundernes risici for tab. Hertil kommer, at de kun virker, når ikke de største finansvirksomheder eller større dele af sektoren udsættes for problemer.

22) Garantiordninger har også et forbrugerpolitisk aspekt, der behandles i kapitel 10.4.6.

Kapitel 13

Tilsynsproblemer i finansielle koncerner

Resumé

Der knytter sig særlige tilsynsmæssige problemer til finansielle virksomheder, der indgår som en del af en koncern.

De finansielle koncerner blev behandlet i Betænkningen om brancheglidning fra 1987. Hovedparten af betænkningens forslag til ændringer i regelgrundlaget er blevet gennemført.

Siden 1987 har de finansielle koncerner udvidet deres aktiviteter væsentligt, og nye koncerner er dannet som følge af fusioner og opkøb.

Arbejdsgruppen har drøftet de særlige risici, der er forbundet med, at en finansiell virksomhed er led i en koncern.

Såfremt en enhed i en stor finansiell koncern kommer i krise, kan det få meget store samfundsmæssige konsekvenser. Der gives adskillige eksempler på sammenbrud i udenlandske finansielle koncerner.

Erfaringerne fra udenlandske sammenbrud tyder på, at der kan være en de facto hæftelse mellem selskaber i samme koncern, selv om der ikke er et juridisk grundlag derfor.

Det er på denne baggrund, man skal se en foreslået EF-regulering om tilsyn og om opgørelse af store engagementer på et konsolideret grundlag for finansielle koncerner.

Arbejdsgruppen finder, at det er vigtigt, at tilsynet kan skaffe sig de informationer vedrørende alle koncernselskaberne - evt. i samarbejde med udenlandske tilsyn og myndigheder - som er nødvendige for at bedømme koncernens sundhedstilstand og soliditeten i den finansielle del.

13.1. Indledning

13.1.1. Finansielle koncerner

Aktieselskabsloven definerer en koncern som moder- og datterselskaber i forening.

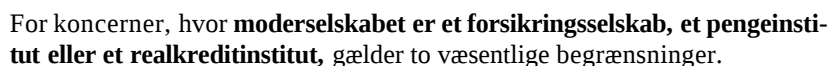
Finansielle koncerner er i dette kapitel koncerner, hvis hovedaktivitet er af finansiell art (forsikrings-, pengeinstitut-, realkredit- og børsrådgivningsvirksomhed), og hvor hovedaktiviteten er underlagt Finanstilsynets tilsyn i henhold til en af de finansielle speciallove - lov om forsikringsvirksomhed, bank- og sparekasseloven, realkreditloven og fondsbørsloven.

Store finansielle koncerner kan **samfundsmæssigt** have **såvel positive som negative virkninger**, jf. kapitel 10 og 11. Som eksempel på positive virkninger kan nævnes risikospredning og større international konkurrencekraft samt eventuelt hurtigere produktudvikling og stordriftsfordele, som kan give brugerne bedre og billigere produkter. Som eksempler på negative virkninger kan for så vidt angår store koncerner nævnes magtkoncentration og monopoltendenser, som kan medføre »unfair« konkurrence over for andre mere specialiserede finansielle virksomheder eller over for andre brancher, dårligt fungerende markeder samt uhensigtsmæssige »take-over« initiativer. Endvidere kan koncerner bedre end enkeltvirksomheder udnytte forskelligheder i de finansielle love, tilsynstraditioner og skatteregler.

Mulighederne for overførsel af midler fra bl.a. livsforsikringsselskaber (og hermed fra livsforsikringskunder) til andre selskaber øges, i og med at et livsforsikringsselskab bliver en del af en koncern. I denne sammenhæng skal fremhæves, at der er en særlig definition af koncerner i LFV § 3. En forsikringskoncern foreligger, hvis moderselskabet er et forsikringsselskab.

13.1.2. Koncernstrukturer

Ved klassifikation af finansielle koncerner er det hensigtsmæssigt at skelne mellem koncerner, hvis øverste selskab er under tilsyn (A), henholdsvis ikke er under tilsyn (B).



For det andet er virksomhedsområdet²³⁾ begrænset til forsikringsvirksomhed, pengeinstitutvirksomhed henholdsvis realkreditvirksomhed og forretninger, der er accessoriske hertil. Datterselskaber må efter det gældende danske lovgrundlag som hovedregel²³⁾ ikke drive anden virksomhed end tilladt i moderselskabet. Dog kan et forsikringsselskab gennem datterselskaber drive anden virksomhed, når der alene er tale om virksomhed, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn. Pengeinstitutter kan på tilsvarende måde drive forsikrings- og realkreditvirksomhed. Realkreditinstitutter har dog ikke adgang til i datterselskabsform at drive bank- eller forsikringsvirksomhed. Finanstilsynet har adgang til at indhente de oplysninger, der er nødvendige for Tilsynets virksomhed, hos ethvert af koncernens selskaber.

145

Retsstillingen er anderledes for koncerner, hvis **moderselskab ikke er et selskab under tilsyn**. For det første stilles der ikke krav til soliditeten for koncernen under ét. For det andet kan virksomhedsområdet i holdingselskabet og i datterselskaber, som ikke er under tilsyn, være hvad som helst. For det tredje har Tilsynet kun en begrænset adgang til at indhente oplysninger hos de selskaber, som ikke er under Tilsyn eller for koncernen som helhed.

13.1.3. Tilsyn med finansielle koncerner

Majoriteten af de finansielle koncerner er organiseret med et holdingselskab, der ikke er under tilsyn, som øverste selskab. Der er derfor i det følgende fokuseret på de tilsynsproblemer, der har relation til denne selskabsstruktur.

De tilsynsmæssige problemer vedrørende koncerner er på visse områder af forskellig karakter afhængig af, om koncernens forretningsområde er domineret af forsikrings-, bank-, realkredit- eller børsvirksomhed.

Der er opnået fælles holdning i december 1991 om et forslag til direktiv om tilsyn med kreditinstitutter på et konsolideret grundlag. Efter dette forslag vil de centrale tilsynsmæssige bestemmelser for kreditinstitutter gælde for kreditinstitutkoncerner inklusive moderselskabet, selv om dette ikke er et kreditinstitut, jf. kapitel 13.3.

Der er i februar 1991 i EF fremlagt tanker om at udarbejde regler for tilsyn med finansielle koncerner bestående af mindst ét forsikringsselskab og ét kreditinstitut på et konsolideret grundlag.

De tilsynsmæssige problemer samt andre problemer og aspekter vedrørende finansielle koncerner er bl.a. behandlet i »Brancheglidning i den finansielle sektor«, betænkning nr. 1108, 1987. Der henvises især til afsnittene 2.1, 2.2 og 3.2 i del 1 og til kapitel 2 i del 2.

13.2. Betænkningen om brancheglidning (1987)

Betænkningen om brancheglidning beskæftigede sig indgående med finansielle koncerner.

I den vurderende del af betænkningen står der bl.a. om finansielle koncerner:

»Forbudet mod anden virksomhed bør efter udvalgets opfattelse fortsat opretholdes i forhold til datterselskaber til finansielle institutter under tilsyn. Begrundelsen for forbudet tilsiger dette, idet der på grund af moderselskabets eventuelle hæftelse for datterselskabets gæld ikke bør sondres mellem aktiviteter udøvet i moderselskabet selv eller i datterselskaber.

Disse synspunkter gør sig derimod ikke gældende i **holdingselskabs**-konstruktionen. ... Holdingkonstruktionen er mere overskuelig og gennemskuelig, og de risici vedrørende koncernhæftelse, som er nævnt ovenfor, gør sig efter udvalgets opfattelse ikke gældende i samme grad.« (s. 47)

»Et sammenbrud i et moder- eller søsterselskab kan anfægte tilliden til et finansielt institut under tilsyn med deraf følgende vanskeligheder for dette. Udvalget har imidlertid fundet, at den nuværende lovgivning og udvalgets forslag er tilstrækkelig til at hindre, at et sammenbrud får alvorlige skadevirkninger for andre selskaber i koncernen, der er under tilsyn, og at dette derfor ikke kan tillægges afgørende betydning ved en vurdering af hensigtsmæssigheden af finansielle koncerner.« (s. 29)

Disse generelle holdninger til finansielle koncerner udmøntede sig i, at udvalget anbefalede, at der gennemførtes nogle justeringer af gældende lovgivning. De fleste af anbefalingerne er blevet gennemført.

I restriktiv retning drejer det sig om oplysningspligt for transaktioner af større betydning mellem koncernselskaber; adgang for tilsynet til, såfremt det er nødvendigt for bedømmelsen af den økonomiske stilling i de selskaber, der er under tilsyn, at indhente oplysninger og foretage inspektionsbesøg hos virksomheder, med hvilke selskaber (under tilsyn) har særlig direkte eller indirekte forbindelse; opstramning af regler om fælles revision i koncernselskaber; og en præcisering af reglerne om forbud mod lån og sikkerhedsstillelse til virksomheder og personer, således at det forudsætter en tilladelse fra Finanstilsynet, når der er tale om virksomheder og personer, som direkte

eller indirekte har en afgørende indflydelse på selskabet, eller som er domineret af virksomheder og personer med en sådan indflydelse.

Udvalgets forslag om lempelse af tavshedspligten inden for koncernen og udvidelse af aktivitetsområderne er også blevet fulgt. Hvis lempelsen af tavshedspligten skal have større betydning, forudsætter det imidlertid, at der også sker en lempelse af registerloven.

Udvalget fremkom derimod ikke med forslag om regler om solvens eller om store engagementer gældende for holdingselskabet eller for andre selskaber, som ikke er under tilsyn, eller for koncernen som helhed.

13.3. Udviklingen siden 1987

Siden Brancheglidningsudvalgets betænkning udarbejdedes i 1986/87, er der sket en videre udvikling:

13.3.1. Danske finansielle koncerners vækst

De tre finansielle forsikringsdominerede koncerner, der eksisterede i 1987, har udvidet deres aktiviteter dels på bank- og børsområderne (senest med Topdanmark's køb af Aktivbanken) dels på det ikke-finansielle område (skadesforebyggende aktiviteter, sikringstjeneste, ejendomsmæglervirksomhed, udvikling og styring af byggeprojekter, rejsebureauvirksomhed etc.). Desuden er dannet to nye koncerner: Alm. Brand og Tryg Nykredit. Sidstnævnte har tillige indgået en fusionsaftale med Industriens Realkreditfond.

I den senere tid har man kunnet spore en modgående tendens til indskrænkning af de ikke-finansielle områder til fordel for driftsmæssige fordele ved finansiell virksomhed.

Blandt pengeinstitutter er der sket en række markante fusioner, samt dannelse af holdingselskaber (Unidanmark A/S og en række sparekasseholdingselskaber). Den Danske Bank er begyndt at yde lange fastforrentede lån mod pant i fast ejendom og har stiftet et skades- og et livsforsikringsselskab.

Endelig har Unidanmark og Tryg Nykredit annonceret planer om etablering af en finansiel koncern.

Specielt for de forsikringsdominerede koncerner gælder, at de i de sidste par år har opkøbt større aktieposter i banker, porteføljepleje-virksomheder eller finansielle virksomheder hjemmehørende i udlandet.

Hertil kan bemærkes, at erfaringerne har vist, at risikoen ved direkte investeringer uden for Danmarks grænser ofte er større.

Store finansielle koncerner i Danmark er således i de seneste år blevet en realitet. Hvis en sådan enhed kommer i krise, kan det have endog meget store samfundsmæssige konsekvenser.

13.3.2. Sammenbrud i udenlandske koncerner i 1990-91

Som eksempler fra 1990 kan nævnes sammenbruddet af Drexel Burnham Lambert-gruppen og British & Commonwealth-gruppen (B&C) og fra 1991 lukningen af Bank of Credit and Commerce International (BCCI).

Det øverste holdingselskab for Drexel i USA var involveret kraftigt i junkbond²⁴⁾ markedet, og da dette fik alvorlige problemer kunne holdingselskabet i februar 1990 ikke skaffe likviditet. Den 13. februar 1990 blev der indgivet konkursbegæring mod selskabet. Dette »smittede« meget hurtigt af på andre selskaber i koncernen, herunder børsrådgivere selskaber i USA og UK, og det besluttedes af Drexel, at disse selskaber skulle afvikle deres aktiviteter, selv om de var solvente. Beslutningen om afvikling skal ses i lyset af, at de fleste andre finansielle virksomheder og kunder ikke ønskede eller turde handle med selskaberne i Drexel-gruppen.

B&C-sammenbruddet gav også anledning til problemer i solvente datterselskaber, efter at edb-leasingvirksomheden, Atlantic Computers, som er/var et datterselskab af B&C Holding, blev sat under administration 17. april

24) Risikobetonet obligation udstedt af låntager med en kreditværdighed, der normalt ville udelukke dem fra markedet; eller værdipapirer, der handles til kurser langt under pari, f.eks. grundet manglende afdrag.

1990 som følge af formodet insolvens. Det skønnede tab for B&C Holding var GBP 550 mio. (B&C's investering i Atlantic). Der gik 1 1/2 måned før markedets tillid til British & Commonwealth Merchant Bank forsvandt, og tilsynsmyndighederne satte banken under administration. Det skal tilføjes, at bankens solvens var over det krævede minimum. Da en ikke uvæsentlig del af indskuddene i banken, stammede fra søsterselskaber, som forvaltede klientmidler, måtte disse selskaber også under administration.

I begge tilfælde startede problemerne i koncernselskaber uden for tilsyn. Disse selskabers problemer gav afledede virkninger for bl.a. selskaber, som var under tilsyn. Der er også set eksempler på, at problemerne er startet i en virksomhed under tilsyn og herefter forplantet sig til resten af koncernen. Det centrale er altså »smittefaren«, som man prøver at mindske gennem såkaldte brandmure, jf. kapitel 13.4.3.

Bank of Credit and Commerce International (BCCI) blev den 5. juli 1991 lukket ved en koordineret aktion af banktilsynsmyndighederne verden over. Hovedårsagen var, at Bank of England i en rapport fra BCCI's revisionsfirma blev gjort opmærksom på omfattende uregelmæssigheder, der udelukkede en videreførelse af banken.

Ved sin lukning var BCCI en betydningsfuld bank repræsenteret i 73 forskellige lande og med regnskabsmæssige aktiver, der udgjorde ca. 20 mia. USD. BCCI blev oprettet i 1972 i Luxembourg med forretningsmænd fra især Mellemøsten som aktionærer. Banken var ikke børsnoteret og heller ikke rated af de store internationale ratingsbureauer. Ved lukningen ejedes banken udelukkende af arabiske investorer. BCCI har været kendt som en »utraditionel« bank. Bankens ledelse lagde bl.a. vægt på aktiviteterne i landene i den tredje verden. De seneste år vakte banken en del opmærksomhed, da den har været indblandet i flere af de mere kendte tilfælde af hvidvaskning af penge.

BCCI var styret af et holdingselskab registreret i Luxembourg. Holdingselskabet havde 2 datterbanker registreret henholdsvis i Luxembourg og Cayman Islands. Fra datterbanken i Luxembourg udgik en del filialer, især i Europa, herunder i London. Filialen i London var aktivitetsmæssigt den vigtigste del af BCCI's internationale network. Datterbanken registreret på Cayman Islands havde under sig filialer især i den tredje verden.

Den organisatoriske struktur i BCCI skabte visse tilsynsmæssige problemer.

For det første var holdingselskabet ikke underlagt tilsyn i Luxembourg, da selskabet ikke var en bank.

For det andet var datterselskaberne registreret i henholdsvis Luxembourg og Cayman Islands. Tilsynsmyndighederne i disse små lande har således haft hovedansvaret. Med 2 hovedcentre vanskeliggøres også muligheden for at få et samlet indblik i BCCI's aktiviteter og foretage den fornødne konsolidering.

For det tredje foregik hovedaktiviteterne gennem filialen i London. Bank of England har med det nuværende tilsynsansvar haft mulighed for at foretage tilsyn med filialen. Imidlertid har Bank of England ikke kunnet danne sig et samlet overblik over BCCI's aktiviteter. Ifølge det oplyste har mange af de mere specielle transaktioner og store tab været registreret i Cayman Islands.

For det fjerde har det kompliceret tilsynet, at der så vidt det er oplyst, har foregået kriminelle transaktioner, der har givet sig udslag i bogføringsmæssige manipulationer.

Der er foretaget en administrativ lukning af banken og dens filialer i de fleste industrilande. Banken fik en frist til at skaffe ny egenkapital, men dette er ikke sket, hvilket vil medføre store tab for indskyderne. Der er i Luxembourg afsagt dom i januar 1992 om likvidation af holdningselskabet.

Lukningen af BCCI har aktualiseret flere **tilsynsmæssige problemstillinger**:

- (1) 2. bankharmoniseringsdirektiv og de øvrige finansielle harmoniseringsdirektiver i EF bygger på hjemstatskontrol. Da direktivet først træder i kraft pr. 1. januar 1993, skulle f.eks. Bank of England foretage tilsyn med BCCI's aktiviteter i filialen i UK. Fremover vil tilsynsmyndigheden blive pålagt hjemstaten for en bank; i dette tilfælde Luxembourg. Fra flere sider er der rejst tvivl om hensigtsmæssigheden af hjemstatskontrollen på det nuværende harmoniseringsniveau; det gælder især i de tilfælde, hvor hjemstaten ikke har tilstrækkelig tilsynsmæssig kapacitet, og hvor hovedaktiviteterne foregår gennem en filial andet steds. Her viser det sig, at samarbejdet mellem tilsynsmyndighederne ikke er tilstrækkeligt.

- (2) Endvidere har de store tab for indskyderne medført et pres for etablering af obligatoriske hjemlandsindskydergarantiordninger. EF-Kommissionen har bebudet, at den ønsker behandlingen af EF-direktivet på dette område fremskyndet, således at et hjemlands myndigheder gives et incitament til at føre tilsyn med alle en banks aktiviteter i både hjemland og udland, fordi hjemlandets indskydergarantiordning skal dække alle tab i både ind- og udland i tilfælde af, at en bank erklæres konkurs.
- (3) BCCI-krisen har vist behovet for tilsyn på konsolideret grundlag. I EF forsøges dette som nævnt nedenfor løst gennem et direktiv om konsolideret tilsyn. Der er også blevet lagt vægt på tanken om at udpege »lead-supervisors« for banker, der har enheder spredt i mange lande. Det skal ifølge denne tanke være lead-supervisors rolle at skabe sig overblik over hele koncernen. Herudover er der fremsat forslag om i højere grad at oprette ad hoc tilsynsenheder med repræsentanter fra flere landes tilsynsmyndigheder ved overvågning af internationale banker.
- (4) Endelig har der været rejst kritik af bankhemmelighedslove i off-shore centrene, hvor der muligvis ikke sker et tilstrækkeligt banktilsyn.

Vedrørende en beskrivelse af problemer i de finansielle virksomheder i øvrigt henvises til kapitel 14.

13.3.3. EF-direktivforslag om tilsyn med kreditinstitutter på et konsolideret grundlag

Rådet har i december 1991 vedtaget fælles holdning til et nyt direktiv om tilsyn med kreditinstitutter på et konsolideret grundlag. Forslaget er en udvidelse af konsolideringsomfanget i forhold til det gældende direktiv fra 1983. Der er på de væsentligste områder enighed om forslaget, og det forventes vedtaget inden for kortere tid.

Direktivforslaget vedrører koncerner, hvori indgår mindst ét kreditinstitut. Koncerner, der primært består af kreditinstitutter eller finansieringsinstitut-

ter²⁵⁾ kan kaldes for kreditinstitut-koncerner. I sådanne koncerner kan desuden indgå andre selskaber, f.eks. forsikringsselskaber eller almindelige erhvervsvirksomheder, forudsat, at de er små i forhold til resten af koncernen. Øvrige koncerner, som ikke er kreditinstitut-koncerner, kan kaldes for blandede koncerner.

Kreditinstitut-koncerner skal i henhold til forslaget opfylde bestemmelserne for kreditinstitutter vedrørende solvens og store engagementer for koncernens moderselskab og kredit- eller finansieringsinstitutter under ét. Risikoen ved at eje andre selskaber f.eks. små erhvervsvirksomheder tages der højde for ved at foreskrive fradrag af kapitalandelene i den ansvarlige kapital. Desuden stilles der krav om betryggende intern kontrol i koncernen.

For kreditinstitut-koncerner, der er organiseret med et **kreditinstitut som moderselskab**, er direktivet en præcisering af det gældende direktiv fra 1983 om tilsyn på et konsolideret grundlag.

BSL's og RKL's konsolideringsbestemmelser (BSL § 37a, stk. 7 og RKL § 77, stk. 3) er i overensstemmelse hermed. Hvis direktivforslaget vedtages, vil der for kreditinstitutkoncerner, hvor moderselskabet er et kreditinstitut, således ikke være behov for ændring af disse love.

Kreditinstitut-koncerner kan i stedet være organiseret med et **moderselskab, der ikke er et kreditinstitut**.

Direktivforslagets bestemmelser for disse koncerner er de samme som for koncerner, hvor moderselskabet er et kreditinstitut. Dette er den væsentligste ændring i forhold til 1983-direktivet.

Hvis forslaget gennemføres, skal Danmark ændre lovgivning om tilsyn med kreditinstitut-koncerner, der er organiseret med et moderselskab, der ikke er et kreditinstitut.

25) Institutter, hvor hovedvirksomheden består af kreditinstitut-aktiviteter, jf. punkterne 2-12 i bilaget til 2. bankdirektiv (bilag 7).

For **blandede koncerner** foreslås, at tilsynet skal forlange, at de selskaber, der ikke er kreditinstitutter, giver alle de oplysninger m.v., der er nødvendige for udøvelsen af tilsynet med det eller de kreditinstitutter, der er i koncernen.

Dette forslag svarer stort set til den i 1989 indførte bestemmelse i BSL (§ 50, stk. 1, 3. pkt.) og til RKL § 97.

13.3.4. Sammenfatning af udviklingen siden 1987

Holdningen i 1987-betænkningen om brancheglidning var præget af, at udvalget fandt, at det var tilstrækkeligt at føre tilsyn med de finansielle virksomheder, som er under tilsyn i henhold til BSL, LFV, RKL etc., dog suppleret med de i kapitel 13.2. nævnte justeringer.

De finansielle koncerner har imidlertid tiltrukket sig opmærksomhed ikke blot her i landet, men også i mange andre lande. De har gjort sig gældende f.eks. ved deres størrelse, markedspåvirkning, særlige risici og internationale orientering.

Det vurderes, hvor grænsen - fra et samfundsmæssigt synspunkt - skal trækkes mellem de ubestridelige erhvervs- og samfundsmæssige fordele, koncernerne indebærer, og de uheldige konsekvenser de måske kan have.

Der er derfor al mulig grund til, at man fra dansk side drager nytte og erfaringer af det internationale samarbejde og også her i landet er meget opmærksom på, om dansk lovgivning i bredere forstand, tilsynsmetoder og -kapacitet er tilpasset til de finansielle koncerners plads i erhvervslivet.

I det følgende skal kort beskrives visse af de forhold, som der er grund til at vise opmærksomhed.

Erfaringerne fra sammenbrud af finansielle koncerner i udlandet tyder på, at der ofte eksisterer en de facto hæftelse mellem selskaber tilhørende samme koncern. Denne de facto hæftelse skyldes bl.a. at hvis en koncern beslutter at lade et enkelt selskab i koncernen gå konkurs, mister omverdenen tilliden til resten af koncernen, hvilket får følger for den - især for bankdominerede koncerner, jf. nedenfor.

Graden af de facto hæftelse er formodentlig lille i de tilfælde, hvor f.eks. et pengeinstitut midlertidigt driver en erhvervsvirksomhed, som instituttet har overtaget til afvikling af forud indgåede engagementer eller med henblik på medvirken ved omstrukturering af erhvervsvirksomheder. Derimod stiller sagen sig ofte anderledes med helejede selskaber, der drives som et integreret led i koncernen (samme logo, fællesprodukter, henvisning af kunder, bestyrelsesfællesskab etc.), jf. kapitel 9.4.

Juridisk kan hæftelsesforholdene være afklaret ved garantistillelse eller tilsvarende, men hvis der ikke foreligger aftaler, er hæftelsesspørgsmålet uafklaret. Der findes hverken lovbestemmelser eller en afklaret retspraksis.

I midten af 1980'erne var behovet for tilsyn med de dengang nye forsikringsdominerede koncerner mindre, bl.a. fordi deres forretningsområder var helt domineret af forsikringsvirksomhed. Det skyldes bl.a. regelsættet for livsforsikringsselskaber. Desuden har Finanstilsynet hjemmel til at tage et forsikringsselskabs bestand af livsforsikringer under administration herunder de til dækning af livsforsikringshensættelserne svarende værdipapirer m.v. På denne måde kan tab begrænses.

Risikoen for tab må vurderes som værende større i et livsforsikringsselskab, der er en del af en koncern, end hvis livsforsikringsselskabet ikke havde været en del af en koncern. Det skyldes muligheden for, at koncernledelsen kan »overtale« forsikringsselskabets ledelse til at foretage investeringer, som ellers ikke ville være foretaget. Hertil kommer de senere års liberaliseringer, som har muliggjort, at en større del af **forsikringsformuen** kan placeres i mere risikobetonede aktiver. Desuden har der i de sidste par år kunne spores en tendens til større risikovillighed i de store danske forsikringsdominerede koncerner både med hensyn til placeringer, udvidelse af virksomhedsområdet og øget internationalisering. Beskyttelseshensynet til livsforsikringskunderne tilsiger, at Finanstilsynet skal interessere sig for de øvrige koncernselskabers risikoprofil og relationer både med livselskaber og andre selskaber under tilsyn, jf. kapitel 13.4.2.

Pengeinstitutdominerede koncerner er karakteriserede ved mere kortfristede indskud fra privatpersoner, virksomheder og andre pengeinstitutter. Denne forskel mellem likviditetsgraden af passiver i pengeinstitutter og i forsikringsselskaber er givetvis forklaringen på det større behov for et konsolideret

tilsyn med pengeinstitutdominerende koncerner end med forsikringsdominerede koncerner.

Et andet tilsynsaspekt ved finansielle koncerner er størrelsen af de koncernselskaber, der er under tilsyn, i relation til de selskaber, der ikke er under tilsyn. Alt andet lige er de regulerings- og tilsynsmæssige problemer større, desto større andel af koncernen de uregulerede selskaber udgør. Solvensen i de virksomheder, som er under tilsyn, bør ikke udhules ved at være i en familie med svagt kapitaliserede virksomheder uden for tilsyn. Desuden kan begrænsningerne for store engagementer respektive kravet om risikospredning udhules ved at tilgodehavender (udlån, garantier eller aktier) vis-à-vis samme virksomhed (eller gruppe af virksomheder) flyttes til selskaber uden for tilsyn. Endelig kan selve aktiviteten i de uregulerede selskaber være særlig risikobehæftet.

13.4. Solvens- og kontrolproblemer

For at få et indtryk af »risikomiljøet« omkring en koncerns finansvirksomheder kan der være behov for at anlægge en helhedsbetragtning på finansielle koncerner for at observere de risici, som er knyttet dels til koncernen under ét dels til de koncernselskaber, der ikke er under tilsyn i henhold til de finansielle speciallove.

13.4.1. Koncernen under ét

Ideelt set betyder det, at koncerners **solvensgrad** skal opgøres. Med solvensgrad menes egenkapitalen i forhold til koncernens samlede risici. I mangel af bedre kan i første omgang bruges balancens størrelse.

Det er vanskeligt at opgøre solvensen i en blandet koncern, der omfatter både forsikringsselskaber, realkreditinstitutter, pengeinstitutter og andre aktieselskaber. Men selv om det er vanskeligt, er det ikke mindre vigtigt at skaffe sig et overblik over størrelsesordenen af solvensen. Det kan bl.a. bruges til sammenligning af udviklingen over tid for den enkelte koncern og til sammenligning af de forskellige koncerner.

Det er derfor vigtigt, at lovgivningen om **årsregnskaber og revision** har et hensigtsmæssigt indhold, er internationalt reguleret, og at reglerne overholdes. Især er reglerne vedrørende værdiansættelse og overholdelse heraf vigtige. Dette vil også kræve en international regulering.

Hertil kommer niveauet for **indtjeningen** i koncernerne. F.eks. kan manglende synergieffekter i forbindelse med overtagelse af et nyt selskab skabe indtjeningsproblemer i resten af koncernen. Det samme gælder mislykkede take-over forsøg.

Krav til opgørelse af **store engagementer** på et konsolideret grundlag er også medtaget i ovennævnte EF-direktivforslag for kreditinstitut-koncerner.

For tiden behandles desuden et EF-direktivforslag om store engagementer i kreditinstitutter. Som sagen står i øjeblikket tyder alt på, at grænserne i § 23 i BSL skal nedsættes.

Store engagementer udgør allerede i dag et problem. Koncernselskaber, der er uden for tilsyn, kan i princippet udlåne til (eller garantere for) et selskab, som også er kunde i de koncernvirksomheder, der er under tilsyn. Koncernens samlede engagement med kunden kan således i princippet være større end svarende til 50 pct. af pengeinstitutts kernekapital og opskrivningshælgelser (maksimum i henhold til BSL § 23). Hertil kommer, at pengeinstitutter, der er en del af en koncern, på visse betingelser kan opnå dispensation fra forbuddet i BSL § 27 vedrørende adgang til at yde kredit til eller stille garanti for holding- eller søsterselskaber.

Alt i alt er koncernens pengeinstitut i denne forbindelse udsat for tre tabsmuligheder: For det første ved direkte udlån til en stor kunde, for det andet ved indirekte udlån til kunden via holding- eller søsterselskaber og for det tredje ved de facto koncernhæftelse over for koncernselskaber, som er uden for tilsyn, og som måtte have udlån til kunden.

I LFV forekommer analoge synspunkter om risikospredning for livsforsikringsselskaber (§ 129). 3. direktivforslag om skades- og livsforsikring indeholder desuden flere konkrete bestemmelser vedrørende risikospredning.

På sigt synes der således at være behov for en koordinering af risikospredningsreglerne i de finansielle love, således at der fastsættes en overgrænse for

store engagementer på konsolideret grundlag respektivt stilles krav om risikospredning på et konsolideret grundlag.

Finansielle koncerner bør internt ud over kreditrisici have styr på øvrige væsentlige risici på et konsolideret grundlag, herunder risici vedrørende **likviditet, rente, valuta, aktier og lande**. Disse interne styringsinstrumenter har Finanstilsynet i medfør af § 50, stk. 1, i BSL, § 97, stk. 1, i RKL og § 240, stk. 2, i LFV adgang til at få oplysning om, i det omfang det er nødvendigt for bedømmelsen af et pengeinstituts, realkreditinstituts respektive et forsikringsselskabs økonomiske stilling. Endvidere har Finanstilsynet adgang til at foretage inspektionsbesøg hos virksomheder, med hvilke pengeinstituttet, realkreditinstituttet respektive forsikringsselskabet er koncernforbundet, jf. kapitel 13.4.2.

Bedømmelse af forsikringsrisici afhænger især af, hvorledes forsikringspræmierne fastsættes, og i hvor høj grad risikoen genforsikres. Men disse risici er næppe større eller mindre, fordi selskaberne er en del af en koncern. Der er dog et særligt beskyttelseshensyn til livsforsikringskunder, jf. omtalen ovenfor.

13.4.2. Særlige bemærkninger om de ikke-finansielle koncernselskaber

Når et kreditinstitut, et forsikringsselskab eller en anden finansiell virksomhed er forbundet gennem den samme ejer eller er placeret i en juridisk-økonomisk enhed i form af en koncern, opstår spørgsmålet om hvorvidt - og i givet fald i hvilket omfang - der er **en specifik risiko** knyttet til denne binding. Dette er den væsentligste grund til, at den finansielle lovgivning bør interessere sig for de »almindelige erhvervsdrivende selskaber« i en koncern.

Hvis der er en specifik risiko, er spørgsmålet, hvilke særlige informationer interessenterne omkring den finansielle virksomhed (ledelse, revision, investorer, indskydere, tilsyn) da har behov for? Skal der på grund af samhørigheden stilles særlige krav til de ikke-finansielle selskaber og til koncernen som sådan?

Der er foran i dette kapitel nævnt eksempler på, at **koncernens** tilstand (soliditet, likviditet, indtjening, fremtidsudsigter, risikoeksponering, almindelig

omdømme, ejerforhold osv.) kan/vil virke ind på de finansielle virksomheder. Ligeledes kan de tætte forbindelser mellem de enkelte erhvervsdrivende foretagender og de finansielle selskaber medføre særlige problemer eller risici for sidstnævnte (intern subsidiering, fælles store engagementer, eventuel koncernhæftelse, ustabile kapitalindskud, interne kontraheringer osv.).

I de nu eksisterende danske finansielle koncerner er de »almindelige erhvervsaktiviteter« af relativt begrænset omfang. På den anden side viser **koncernernes økonomiske resultater** i de seneste år, at nogle af disse aktiviteter har haft en vis negativ effekt på en del af koncernernes driftsresultater og konsolideringseyne.

På denne baggrund kan det konkluderes,

- at der kan være særlige forhold eller risici for finansielle virksomheder, der er en del af en koncern,
- at nogle af disse særlige forhold ejler risici vedrører sammenhænge, der kan være mellem koncernens virksomheder, herunder de ikke-finansielle virksomheder,
- at Finanstilsynet bør kunne skaffe sig informationer, også vedrørende ikke-finansielle virksomheder, i det omfang det er nødvendigt for at bedømme de nævnte særlige forhold eller risici; dog vil Finanstilsynet primært basere sin viden på informationer, som allerede er offentligt tilgængelige, og
- at Tilsynet bør være i stand til praktisk bearbejdelse og vurdering af disse informationer og til eventuelt nødvendigt samarbejde med andre landes myndigheder, hvori disse koncerner har forgreninger (datterselskaber, filialer, ejere).

Det understreges, at der ikke må skabes det indtryk i offentligheden, at koncernen som helhed eller enkelte, ikke-finansielle enheder er offentligt kontrollerede.

Det bør også overvejes at give Finanstilsynet en spørgeadgang hos de eksterne revisorer i de ikke-finansielle virksomheder, jf. den gældende adgang til at få informationer fra andre koncernselskaber, jf. BSL § 50, stk. 1, RKL § 97, stk. 1, og LFV § 240, stk. 2. Det begrundes med, at regnskaberne frem-

lægges så sent, at der kan være et særligt akut behov, eller med at der kan være uklarheder i de foreliggende regnskaber.

13.4.3. Koncernledelsen

Blandede koncerner stiller krav til koncernledelsens evner, herunder dens evne til at kontrollere de forskelligartede virksomheders risici.

Dette understreger på ny behovet for effektive regnskabs- og revisionsregler.

Hertil kommer, at koncernledelsens mulighed for at camouflere (fejldispositioner er større, end hvis det var selvstændige selskaber, der havde modstående interesser. Ofte ses i koncerner, at direktionsmedlemmerne i det øverste selskab sidder som formænd for eller medlemmer af bestyrelserne i de væsentligste datterselskaber. Det er derfor vigtigt, at bestyrelserne i alle koncernselskaber er sig deres bestyrelsesansvar bevidst og lader de finansielle selskaber bevare det råderum, der er nødvendigt af hensyn til den særlige lovgivning, der gælder for dem.

For en mere generel diskussion af begrebet »fit and proper« henvises til kapitel 12.3.

13.4.4. Internationalisering

Når koncernselskaberne er beliggende i udlandet, er de praktiske problemer ved opgørelse og kontrol af de finansielle virksomheders solvens, store engagementer og markedsrisici m.v. samt problemerne med kontrol af forretningsgange endnu større. Ud over de praktiske problemer er der legale hindringer forbundet med at få visse typer af tilsynsmæssige oplysninger fra pengeinstitutter indregistreret i **Schweiz**, Gibraltar og visse andre lande. Det skaber praktiske problemer for revision og tilsyn.

Disse praktiske problemer forøges, fordi retten til at oprette datterbanker i udlandet er blevet fri, og etableringer i udlandet bliver flere og større. Dette har medført, at der kommer et meget stort antal aftaler med tredielande om tilsyn. Relationerne til tredielande kan måske fastlægges gennem indgåelse

af aftaler mellem EF og tredielande, når direktivforslaget om tilsyn på et konsolideret grundlag er vedtaget.

Kapitel 14

Mulighederne for at forebygge eller afvikle krisetilstande i finansielle virksomheder

Arbejdsgruppen har fundet det vigtigt, at mulighederne for at forebygge eller afvikle krisetilstande i en finansiell virksomhed blev belyst.

Ikke blot de finansielle virksomheders særkender, jf. kapitlerne 3 og 6, men navnlig de ændringer i deres »klima« og i egne holdninger til sammenbrud i sektoren har medført, at der for tiden er et særligt behov for en oversigt herover.

Derfor har arbejdsgruppen anmodet Finanstilsynet om at redegøre for tab og hensættelser i kreditinstitutter, tilsynets indgrebsmuligheder over for finansielle virksomheder samt en vurdering af den fremtidige udvikling.

Finanstilsynet har derefter udarbejdet dette kapitel 14 om overvejelser af mulighederne for at forebygge eller - i givet fald afvikle - krisetilstande i en eller flere finansielle virksomheder.

Det følgende kapitel 14 er således tilsynets redegørelse for sin opfattelse og praksis. Arbejdsgruppen vil dog fremhæve, at redegørelsen viser et behov for en fornyet drøftelse af disse emner, når EF-direktiverne om likvidation af forsikringselskaber og kreditinstitutter er vedtaget og skal implementeres.

Resumé

/ dette kapitel rejses det spørgsmål, om det fortsat vil være muligt at løse krisesituationer i finansielle virksomheder, så egentlige sammenbrud undgås.

Som grundlag for en vurdering af dette problem beskrives konjunkturforløbet i Danmark i de seneste år og institutternes tab og hensættelser i denne periode.

De aktuelle forhold i Norge, Sverige og Finland beskrives for at illustrere det tilsvarende forløb i disse lande og vise den internationale dimension i kriser i den finansielle sektor.

Dernæst beskrives Finanstilsynets lovbestemte muligheder for indgreb mod finansielle virksomheder, der har økonomiske problemer.

De lovmæssige muligheder rækker i almindelighed ikke så vidt, som det er opfattelsen i offentligheden. F.eks. kan direkte indgreb ikke alene bygge på tilsynets vurdering af et pengeinstituts fremtidsmuligheder, forretningsmæssigt set.

Det diskuteres, hvorvidt de generelle faktorer i samfundsøkonomien, som er nævnt ovenfor, også vil gøre sig gældende i de nærmeste år med en effekt på kreditinstitutternes situation.

*De foreliggende vurderinger af de økonomiske udsigter på kort sigt indeholder ikke sikre tegn på forbedringer i den indenlandske **konjunktursituation**. Heraffølger visse vanskeligheder for dele af både penge- og realkreditinstitutternes kunder.*

Der kan således alene på grund af de generelle økonomiske forhold forekomme unormalt store tab og risici for visse pengeinstitutter.

*Parallelt med disse forhold kan forandringer i sektoren **ske** på grund af markeds- og konkurrenceforholdene.*

Uanset styrken af de nævnte påvirkninger, og uanset hvilke banker og sparekasser der påvirkes, er det helt afgørende, om strukturændringer vil ske som en naturlig erhvervsmæssig proces, eller om pengeinstitutter vil forsvinde p.g.a. økonomiske problemer i det enkelte pengeinstitut f.eks. som følge af lavkonjunktur i samfundet.

*De forskellige grupperinger af pengeinstitutter har hidtil på deres egen måde undgået sammenbrud i større antal og **her** af følgende uro og svigtende tillid fra det omgivende samfunds side.*

Spørgsmålet er, om der er sket sådanne ændringer i pengeinstitutsystemet og markeds- og konkurrenceforholdene, at evne og vilje til et sådant »oprydningsarbejde« mere eller mindre er forsvundet.

En række forhold kan meget vel betyde, at det i de nærmeste år bliver betydelig vanskeligere at etablere fusioner mellem to pengeinstitutter af blot nogen størrelse. Denne tendens kan blive forstærket ved åbningen af Det Indre Marked, hvor en national »offervilje« ikke kan forventes, når der skal tages hensyn til konkurrencen fra pengeinstitutter fra andre EF-lande.

Der er endog tegn på, at visse store pengeinstitutter individuelt etablerer deres egne interne sikringsakter for at undgå tab på andre pengeinstitutter.

Hvis vanskeligheden ved at etablere fusioner, rekonstruktioner o. lign. resulterer i, at dette i visse tilfælde er umuligt, er lukning og tab for i alt fald nogle indskydere en kendsgerning.

Overfor det står, at det tilsyneladende stadig er den almindelige opfattelse, at den enkelte pengeinstitutkunde intet må tabe af opsparing, indlån etc.

*Når der ikke kan kalkuleres med vilje (eller evne) i de sunde virksomheder til at rekonstruere e.l., er det eneste sikre ved et pengeinstituts konkurs således indskyder **garantifonden**, som sikrer dækning af indskud i pengeinstitutter på op til 250.000 kr., samt visse særlige indlån.*

*Man kan da vælge at indfortolke i indskyder **garantilovgivningen**, at det hermed er fastlagt, at pengeinstitutternes kunder må kalkulere med at tabe den udækkede del af deres indlån.*

Spørgsmålet er imidlertid, om det står pengeinstitutternes kunder klart, at dette er tingenes tilstand. Denne kendsgerning burde kunne gøres mere kendt i samfundet, også uden at det går ud over tilliden til pengeinstitutsystemet. Især med det formål at gøre kunderne mere bevidste i deres valg af det institut, som de betror deres midler.

En afklaring af dette dilemma vil antagelig trænge sig stærkere på med åbningen af Det Indre Marked i 1993 på det finansielle område.

14.1. Indledning

Gennem de seneste år er en lang række pengeinstitutter kommet i økonomiske vanskeligheder. Disse problemer er - i lighed med tidligere - løst ved enten nye kapitaltilførsler eller ved, at større pengeinstitutter har overtaget de nødstedte institutter. Kun i et enkelt tilfælde, C & G-Banken, er det ikke lykkedes at etablere en redningsplan, og banken blev erklæret konkurs.

Imidlertid synes der på det seneste at være sket en holdningsændring til »automatiske« overtagelser, idet både Nationalbanken og de største pengeinsti-

tutter har tilkendegivet, at de ikke kan eller vil være garanter for »systemet«, og at etableringen af Indskydergarantifonden netop skal sikre de mindre indskydere og dermed afbøde de alvorligste konsekvenser.

Hertil kommer, at »prisen« på aktier i nødstedte institutter er klart faldende, og de seneste fusionstilbud har ikke givet en »overpris« til aktionærerne som tidligere. Udviklingen må anses for sund, men kan måske også ses som et begyndende tegn på ulyst til at »rydde op inden for egne rækker«.

Da der også i fremtiden må påregnes nødlidende institutter, er det af værdi at analysere konsekvenserne af udviklingen og holdningen til fremtidige krisesituationer inden for kreditinstitutsektoren.

I perioden medio 1987 til medio 1991 har Finanstilsynet som en del af sin ordinære tilsyns- og undersøgelsesvirksomhed foretaget en ekstraordinær behandling af et antal finansielle virksomheder, der har været i en eller anden grad af krise.

Der er tale om nogle få større og mange mindre. At der er tale om relativt mange mindre institutter ses af antallet sammenholdt med balancetallene.

Hovedtallene er følgende:

19	banker	36.092 mio. kr.
18	sparekasser	40.941 mio. kr.
8	andelskasser	390 mio. kr.
15	børsmæglerselskaber	
	el. fondsbørsvekslerer	740 mio. kr.
4	visse kreditinstitutter	2.079 mio. kr.
1	instituts datterselskab	600 mio. kr.

Opdelt efter, om institutterne er ophørt eller ej og efter hvorfra initiativet til behandlingen er kommet, ser opstillingen således ud:

Der er tale om 65 institutter med en samlet balance på	81.653 mio.kr.
---	----------------

Heraf ophørt eller afhændet (helt eller delvist) eller under afvikling i den betragtede periode:

54 institutter med en samlet

balance på 69.615 mio.kr.

Heraf er reaktion sket alene på basis af en afgørelse fra Finanstilsynet:

42 institutter med en samlet

balance på 58.546 mio. kr.

Det antal institutter, der udgør forskellen mellem 65 og 54, altså ialt 11 findes stadig som selvstændige virksomheder.

Ved udgangen af 1975 var der 79 banker og 181 sparekasser.

De tilsvarende tal i 1985 og 1990 var 80/150 og 79/122.

Til belysning af sammenhængen af ovennævnte skal for ophørte banker (19) og de netop nævnte tal 79 og 80 banker bemærkes, at der er opstået nye banker i samme perioder, som et antal er ophørt.

14.2. Tab og hensættelser i kreditinstitutter

Den finansielle sektor i Danmark har ligesom i omverdenen været udsat for betydelige strukturændringer. Internationaliseringen og dereguleringen har også klart påvirket udviklingen for danske finansielle institutter. På det finansielle område »ruster« man sig til EF's indre marked og konsekvenserne af den forøgede liberalisering og deregulering.

Udviklingen i Danmark - som i flere andre lande, herunder de øvrige nordiske lande - har vist, at der har været en tendens til øgede tab og hensættelser. Til belysning heraf er der i **tabel 1** på side 197 angivet tab og hensættelser, korrektivkonto og indtjening i den danske bank- og sparekassesektor i perioden 1975-90.

Det er her hensigten at beskrive strukturtrendenserne på det danske finansielle marked, herunder mulige forklaringer på den stedfundne udvikling, konsekvenserne heraf og myndighedernes rolle.

Herudover redegøres for udviklingen i de øvrige skandinaviske lande med hovedvægten lagt på en beskrivelse af omfanget og årsagerne til den norske bankkrise.

14.2.1. Tab og hensættelser i kreditinstitutsektoren i Danmark

14.2.1.1. Generelle faktorer

Et pengeinstitut skal foretage hensættelser på et engagement, når der er en sandsynliggjort risiko for tab. Hensættelsen udgiftsføres i resultatopgørelsen og opføres på en korrektivkonto, der indeholder alle de hensættelser, som pengeinstituttet har foretaget gennem årene, og som ikke er endeligt tabte. Hensættelsen bliver fratrukket det enkelte engagement, således at engagementet er bogført med sin aktuelle værdi i handel ogandel.

Afskrivninger/tab på et engagement udgiftsføres i resultatopgørelsen i tilfælde, hvor der ikke tidligere er hensat på engagementet. I tilfælde, hvor der er hensat på engagementet, fragår tabet i den ovenfor nævnte korrektivkonto.

Udviklingen i tab og hensættelser for den finansielle sektor har i Danmark været nært forbundet med konjunkturudviklingen. I **tabel 2** på side 198 er vist nøgletal for dansk økonomi til illustration af forskellige faktorerers påvirkning af indtjeningen i den finansielle sektor. Som det fremgår af tabellen, skete der fra 1986 til 1987 et markant skift i den økonomiske situation. Der kan især peges på følgende faktorer:

- (1) Efter en periode med høj vækst har der siden 1987 været meget lav vækst i Danmark med stigende ledighed til følge.
- (2) Inflationen er faldet markant og udgør for tiden knap 3 pct .p.a., ligesom der har været et betydeligt fald i de nominelle lønstigninger.
- (3) Med virkning fra 1987 blev der foretaget en skattereform. Et hovedkendetegn ved skattereformen var, at rentefradragsretten blev formindsket fra at udgøre op til 73 pct. (marginalskatten) til generelt at udgøre ca. 50 pct.

- (4) Kombinationen af lavere inflation og omlægning af rentefradragsretten har bevirket, at realrenten efter skat er steget markant.

Den økonomiske udvikling kombineret med de politiske indgreb har fået betydelige konsekvenser for erhvervslivet og husholdningerne. I **erhvervslivet** er antallet af konkurser steget betydeligt. Pengeinstitutterne og realkreditinstitutterne har herudover haft tab vedrørende **de udenlandske enheder**, bl.a. i forbindelse med omsvinget i den økonomiske udvikling i USA og UK.

For **husholdningerne** har arbejdsløsheden, skattereformen og den lavere stigningstakt i indkomsterne medført alvorlige problemer. Efter en periode med store prisstigninger på ejendomsmarkedet i midten af 1980'erne har der siden 1986 været en tendens til fald i kontantpriserne for fast ejendom målt realt. De ændrede økonomiske forhold har medført en betydelig stigning i antallet af betrængte husejere, hvilket afspejler sig i antallet af kundgjorte tvangsauktioner. Hertil må lægges, at mange husejere de facto er ude af stand til at fraflytte deres bolig som følge af høje flytteomkostninger sammenholdt med en negativ fri værdi i boligen. Omsætningen af boliger er derfor faldet markant, og nybyggeriet befinder sig på et meget lavt niveau. Andre private udlån end boliglån har ligeledes vist større tab som følge af den strammere privatøkonomi for mange borgere.

Store hensættelser er således ikke nødvendigvis et tegn på uansvarlig **bank**-drift eller unormalt store risici i et pengeinstitut eller i pengeinstitutsystemet. De kræves for det første i henhold til lovgivningen for at udvise retvisende regnskaber, men må, bortset herfra, betragtes som en indikator på et sundt pengeinstitutvæsen i den forstand, at dette er i stand til løbende at indtjene og hensætte til dækning af sandsynliggjorte risici ikke mindst i tider med dårlige konjunkturer. Når disse risici er opstået som led i den normale drift og er velovervejede, er akkumulering af en hensættelseskonto/korrektivkonto og anvendelse af den en naturlig funktion i pengeinstitutsektoren.

Dette betyder selvsagt ikke, at store tab og utilstrækkelige hensættelser ikke kan være livstruende for det enkelte institut.

14.2.1.2. Pengeinstitutternes tab og hensættelser

For **pengeinstitutterne** er tab og hensættelser steget markant siden konjunkturuomslaget i midten af 1980'erne. **Regnskabsåret 1990** viste sig at være et særligt dårligt år for danske pengeinstitutter. 11990 udgjorde tabene således 11,4 mia. kr. svarende til 1,8 pct. af udlån og garantier, jf. **tabell**. Pengeinstitutterne havde et samlet underskud på knap 3 mia. kr. **Tabel 3** på side 199 viser udviklingen i pengeinstitutternes regnskaber i perioden 1981-90. Det fremgår af tabellen, at underskuddet i 1990 skyldes en kombination af store hensættelser og kurstab på værdipapirbeholdningerne.

Et afgørende problem er pengeinstitutternes nuværende og fremtidige indtjeningsvegne. **Tabel 3** viser, hvorledes pengeinstitutternes forrentning har været ved gennemsnitlige hensættelser, men med en antagelse om kursreguleringer på 0. Indtjeningen i pengeinstitutterne er under disse antagelser kun 5-7 pct. af egenkapitalen. Halvårsregnskaberne for 1991 viser samme tendens.

Indtjeningsniveauet er således klart utilfredsstillende.

De store tab i pengeinstitutterne har **ikke** givet sig udslag i større problemer udfra en sektormæssig betragtning. Det har kun været mindre og nogle få mellemstore pengeinstitutter, der de seneste år er blevet bragt i en situation, hvor de ikke i selvstændig form kunne videreføres. Finanstilsynet har, når et mindre pengeinstitut har været i vanskeligheder, lagt vægt på, at det pågældende pengeinstitut er blevet »opslugt« af et passende større pengeinstitut. Denne strategi er i det store og hele forløbet uproblematisk ved overtagelser af små nødlidende pengeinstitutter.

Med etableringen af en generel indskydergarantiordning i slutningen af 1987 blev de almindelige indskydere sikret mod tab for op til 250.000 kr. i tilfælde af konkurs. Hertil kommer, at visse særlige opsparingskonti, herunder pensionskonti, dækkes fuldt ud. Det er imidlertid vigtigt at understrege, at indskydergarantiordningen ikke dækker de større indskydere -herunder inden- og udenlandske kreditinstitutter. Indskydergarantifonden kan endvidere ikke anvendes i forbindelse med rekonstruktion af et pengeinstitut.

På trods af de store tab og hensættelser er danske pengeinstitutter fortsat solide vurderet i forhold til andre lande. Med virkning fra 1991 skal pengein-

stitutternes solvenskrav opgøres i henhold til de nye EF-regler ud fra de vægtede aktiver. Solvensprocenten er i EF-direktivet fastsat som en minimumssats på 8 pct. I de danske solvensregler anvendes en overgangsordning med en nedtrapning af solvenskravet fra 10 pct. i 1991 til 8 pct. i 1995. De foreløbige årsregnskaber for 1991 viser, at den gennemsnitlige, vejede solvensprocent for de 13 største pengeinstitutter er 11,2 pct., mens de mindre pengeinstitutter typisk har væsentlig højere soliditet. De nye solvensregler indebærer derfor, at pengeinstitutterne har en vis margin i forhold til egenkapitalkravet. De sidste års negative regnskabsresultater sammen med en fortsat balancevækst har dog mindsket den soliditetsmæssige overdækning.

14.2.1.3. Realkreditinstitutternes tab og hensættelser

Traditionelt har **realkreditinstitutterne** i Danmark haft meget beskedne tab, jf. **tabel 4** på side 200. Dette må bl.a. ses på baggrund af, at realkreditinstitutterne yder lån mod pant i fast ejendom og kun kan yde lån op til en nærmere fastsat grænse i forhold til værdien af de pågældende ejendomme ved lånets optagelse. Siden 1987 er der imidlertid sket en mangedobling af tab og hensættelser. 11990 udgjorde tabene 1 pct. af de cirkulerende obligationer (»udlånsmassen«). De ekstraordinært store tab og hensættelser i 1990 må dog for cirka halvdelen vedkommende henføres til ændrede hensættelsesprincipper, da realkreditinstitutterne fremover, i lighed med pengeinstitutterne, skal hensætte til alle sandsynliggjorte tab. I 1990 blev der derfor foretaget hensættelser, udover de hidtidige hensættelser på allerede overtagne ejendomme, i forbindelse med sandsynliggjorte tab for alle tidligere ydede lån.

Den væsentligste forklaring på de større tab har været den økonomiske afmatning set i sammenhæng med den vedtagne skattereform i 1986. Siden 1987 er ejendomspriserne faldet betydeligt, og der har været en klar stigning i antallet af tvangsauktioner.

Realkreditinstitutterne har også nedskrevet investeringerne i ejendoms-mæglerkæder. De seneste års adgang til at yde realkreditlån i udlandet (primært i Tyskland og UK) har tilsvarende givet anledning til tab og hensættelser.

Realkreditinstitutterne er som en følge af EF-betingede nye kapitalkrav (solvensregler) - indført fra 1990 for realkreditinstitutterne, dog med visse over-

gangsordninger - nødsaget til at opbygge yderligere ansvarlig kapital. Hertil kommer, at ændrede regler for opgørelsen af den ansvarlige kapital ligeledes indebærer et gradvis pres på realkreditinstitutterne for at skaffe ny ansvarlig kapital. Myndighederne har ved udformningen af overgangsordningen lagt vægt på, at tilpasningen til de højere krav til ansvarlig kapital for realkreditinstitutter sker gradvist. Herudover giver muligheden for omdannelse af realkreditinstitutter til aktieselskaber en lettere adgang til at skaffe ny kapital. Endelig er der for ultimo 1991 givet realkreditinstitutterne adgang til at optage supplerende kapital i form af værdipapirer med ubestemt løbetid og andre kapitalindskud.

14.2.1.4. Forsikringsselskabernes tab og hensættelser

For en fuldstændigheds skyld bemærkes, at et tilsvarende økonomisk forløb ikke har gjort sig gældende for forsikringsselskaber.

14.2.2. Tab og hensættelser i de øvrige nordiske lande²⁶⁾

14.2.2.1. Norge

Tab og hensættelser i den norske finansielle sektor tog et opsving i perioden efter 1986, idet der - ligesom i Danmark - skete en opbremsning i den økonomiske aktivitet. Hertil kom stigende realrente efter skat og et stort prisfald på boligmarkedet. I modsætning til udviklingen i Danmark fremhæves fra norsk side også den måde, hvorpå dereguleringen er sket som en vigtig årsag til større tab og hensættelser. I tiden frem til 1984 var der således en direkte regulering af kreditomfang og renteniveau. I 1987 var disse restriktioner helt fjernet. Et væsentligt konkurrenceparameter blev herefter långivningens volumen. Dette sammenholdt med konjunkturvendingen i sidste halvdel af 1980'erne med fald i ejendomspriser m.v. øgede markant risikoen for tab.

26) Praksis for, hvornår der hensættes, varierer betydeligt fra land til land. De øvrige nordiske lande har generelle hensættelser af forskellige størrelser på engagementerne. Derudover hensættes der først, når der er restancer.

Sammenlignes udviklingen i tab og hensættelser i norske forretningsbanker og sparebanker med danske pengeinstitutter ses, jf. **tabel 5**, på side 201 at tabsniveauet i perioden 1987-90 var noget - men ikke markant - højere i Norge. De norske tab i 1. halvdel af 1991 er imidlertid væsentligt større end de danske.

Den afgørende forskel til de danske pengeinstitutter er dog, at de norske pengeinstitutter - som følge af mildere norske egenkapitalkrav - i udgangssituationen har haft en meget lav egenkapitaldækning. Med virkning fra 31. marts 1991 har man i Norge indført de nye internationale solvensregler, således at solvenskravet beregnes på basis af de risikovægtede aktiver. Kreditinstitutterne skal, gennem en gradvis tilpasning, opfylde kravet om, at egenkapitalen mindst skal udgøre 8 pct. af de risikovægtede aktiver. I henhold til overgangsreglerne skal de banker, der pr. 31. marts 1991 ikke opfyldte 8 pct. kravet, inden udgangen af 1991 have reduceret forskellen mellem deres egenkapitaldækning den 31. marts og de 8 pct. med 30 pct. Det er en betydelig stramning for de norske banker. De seneste tal for egenkapitaldækningen er pr. 30. april 1991. Her havde de norske forretningsbanker (efter fradrag af underskuddet i 1. kvartal) tilsammen en solvensprocent på 5,1 pct. Sparebankerne opfyldte den med 8,2 pct.

Der er derfor i udpræget grad behov for ny egenkapital til bankerne. Dette er sket gennem kapitaltilførsel fra henholdsvis Sparebankernes Sikringsfond og Forretningsbankernes Sikringsfond til de nødlidende pengeinstitutter. Disse sikringsfonde er finansieret af medlemsbidragene fra pengeinstitutterne selv. Ved udgangen af 1990 var kapitalen i Sparebankernes Sikringsfond opbrugt, mens Forretningsbankernes Sikringsfonds kapital stort set er borte efter kapitaltilførsler til de 3 store forretningsbanker på i alt knap 4 mia. Nkr.

For at afhjælpe dette har Stortinget i februar 1991 oprettet Statens Banksikringsfond med en kapital på 5 mia. Nkr. Denne er yderligere blevet styrket væsentligt i oktober 1991. Herudover vil den norske centralbank give støtte gennem rentesubsidier. Midlerne fra fonden skal efter hensigten videreudlånes til Forretningsbankernes henholdsvis Sparebankernes Sikringsfond, hvorefter der kanaliseres ansvarlig kapital til evt. nødlidende pengeinstitutter. I forbindelse hermed stilles der betingelser overfor de modtagende pengeinstitutter og deres aktionærer, ligesom der skal ske forrentning og tilbagebetaling.

Kapitalindsprøjtningen er således betinget af ledelsesmæssige udskiftninger, statslig repræsentation i bestyrelsen og indskrænkninger i omkostningerne, herunder afskedigelse af ansatte i banken samt nedskrivning af den eksisterende aktiekapital.

I de tilfælde, hvor Statens Banksikringsfond har indskudt midler, er det blevet betonet, at de pågældende banker dermed skulle kunne opfylde egenkapitalkravet ultimo 1991 med en forsvarlig margin.

Også i andre tilfælde har banker og sparebanker haft store tab. For sparebankernes vedkommende illustreres dette af, at Sparebankernes Sikringsfond er tømt. Det er imidlertid de store forretningsbanker, der har de største problemer med opfyldelsen af soliditetskravene. For mindre pengeinstitutter forsøges problemet også løst ved fusionering med andre pengeinstitutter.

Den norske regering har tidligere i 1991 gennemført skattebetingede begunstigelser for placering af ansvarlig kapital i pengeinstitutterne. Norske virksomheder har dog vist en vis skepsis over for at bidrage med yderligere kapital.

14.2.2.2. Sverige og Finland

I både Sverige og Finland genkendes flere af udviklingstendenserne fra Danmark og Norge, dog med en vis tidsmæssig forskydning.

Tabel 5 viser udviklingen i tab og hensættelser i de fire lande.

I Sverige er det først i 1990 -1991, at de svenske kreditinstitutter har konstateret markant stigende tab og behov for hensættelser. I den svenske finansielle sektor som helhed, udgjorde tab og hensættelser i 1990 17,7 mia.SEK mod 3,6 mia.SEK i 1989.

De svenske afskrivninger og hensættelser er indtil videre i højere grad end de øvrige nordiske lande koncentreret om tab på fast ejendom i ind- og udland samt i finansbolagene²⁷).

27) Finansbolag er et aktieselskab, som har fået tilladelse til at drive finansieringsvirksomhed .

På det seneste har en stor svensk bank måttet nytegne aktiekapital som følge af store tab. Den svenske stat garanterede emissionen.

I Sverige forventes det, at der vil ske en kraftig stigning i tab og behov for hensættelser i 1991.

Også i Finland er der konstateret betydelige tab i banksektoren i 1990, og det forventes, at tendensen fortsætter i 1991. En væsentlig del af tabene stammer fra långivning fra bankernes etableringer i udlandet.

Fra svensk side fremhæves det (parallelt med Norge), at dereguleringen af den indenlandske kreditgivning i midten af 80'erne fik afgørende betydning for den nuværende situation. Man af skaffede udlånsloftet og placeringspligten, og i 1989 gennemførtes en valutaliberalisering. Disse tiltag, kombineret med en stor indenlandsk kreditefterspørgsel, førte til at den direkte kreditgivning fra kreditinstitutterne øgedes kraftigt i den sidste halvdel af 80'erne. Specielt bankerne og finansbolagene øgede deres långivningsaktiviteter i denne periode.

Ovenpå 80'ernes kreditekspansion og kapacitetsudbygning indenfor den finansielle sektor i Sverige, kan der nu aflæses et skift i udviklingstendensen. Bankerne og de øvrige kreditinstitutter er i 1990, i betydeligt omfang, påvirket af den almene økonomiske udvikling. Det høje renteniveau og konjunkturafmatningen (BNP-væksten faldt fra 2,1 pct. i 1989 til 0,3 pct. i 1990), udviklingen på børsen samt et vigende ejendomsmarked har vendt den økonomiske udvikling i negativ retning. Det har bl.a. udløst et stort antal betalingsstandsninger og selskabskonkurser (steg 33 pct. i forhold til 1989).

Indenfor den finansielle sektor er det specielt finansbolagene, der er blevet hårdt ramt af den seneste udvikling. Finansbolagenes kredittab udgjorde i 1990 6,3 mia. SEK., svarende til 4,9 pct. af udlån og garantier mod 0,6 pct. i 1989. Også bankernes kredittab steg markant, til 10,9 mia. SEK. i 1990, svarende til 0,7 pct. af udlån og garantier mod kun 0,3 pct. i 1989. Bankernes tab og hensættelser kan, ifølge Finansinspektionen, hovedsageligt henføres til mindre og mellemstore virksomheder deriblandt en række ejendomsforvaltningsselskaber. Koblingen til den almene svagere konjunktur og det vigende ejendomsmarked syntes her tydelig. Til billedet hører, at det også er gået dårligt for de svenske bankers etableringer i udlandet. 9 pct. af bankernes kredittab i 1990 kan tilskrives udenlandske låneengagementer. De svenske

banker havde ved udgangen af 1990 21 datterbanker og 16 bankfilialer i udlandet.

I følge de svenske tilsynsmyndigheder kan de store tab og markante behov for hensættelser også tilskrives en alt for svag kreditopfølgning og intern kontrol i pengeinstitutterne.

Selvom der i 1990 kan registreres en nedgang i de større pengeinstitutters driftsresultater på 30 pct. i forhold til 1989, er de svenske kreditinstitutter generelt set fortsat meget solide, jf. **tabel 6 og 7** på side 202 og 203. Bortset fra bostadsfinansieringsinstitutterne (realkreditinstitutter) og visse finansbølager, som har behov for tilførsel af yderligere ansvarlig kapital for at kunne overholde kapitalkravene, er den svenske finansielle sektor fortsat karakteriseret ved en høj soliditetsmæssig dækning. Ved udgangen af 1990 var kapitalkravet i Sverige 71/4 pct., men er ultimo 1992 fastsat til minimumskravet på 8 pct. i henhold til BIS/EF-reglerne.

Det skal nævnes at den svenske lovgivning på bank- og værdipapiriområdet bliver baseret på EF-direktiverne.

For en sammenligning af udviklingen i pengeinstitutternes indtægts-/omkostningsrelation henvises til **tabel 8** på side 204.

Indenfor de seneste år er der sket en løbende strukturtilpasning gennem opkøb og sammenslutninger indenfor banksektoren, heriblandt tre større sammenslutninger i 1990. Det stigende behov for stordrift og fleksibel kapitaltilførsel har også medført betydelige forandringer i sparbanks- og foreningsbanksektoren. Föreningsbankerne slås sammen i en bank, og sparbankerne (sparekasser) skal integreres i en koncern med elleve regionale banker. Fremover forventes der personalenedskæringer og en effektivere udnyttelse af kontorpersonale og de administrative systemer i den finansielle sektor.

I Sverige er der ved at blive etableret en indskydergarantiordning efter dansk model, der, ifølge den svenske centralbank, indebærer, at der ikke er behov for indgriben fremover for at sikre indskyderinteresser.

Pr. 1. juli 1991 etableredes en fælles tilsynsmyndighed for såvel banker, som værdipapirinstitutter og forsikringsselskaber.

Finland

De finske bankers, inklusiv sparbanker og andelsbanker, kredit- og garantitab steg kraftigt i årene 1987 -1990.

I 1990 udgjorde de finske bankers kredit- og garantitab 2,5 mia. FMK. mod 1,8 mia. FMK. i 1989. I modsætning til de øvrige nordiske lande inkluderer de finske kredit- og garantitabstal kun faktiske tab og altså dermed ikke sandsynliggjorte tab, da disse ikke er fradragsberettigede.

I Finland oplevede man op igennem 80'erne en kraftig økonomisk tilvækst, der kulminerede i årene 1987 -1989, hvor det private forbrug og investeringerne toppede. Fra 1989 til 1990 faldt BNP-tilvæksten fra 5,22 pct. til -0,04, priserne på ejendomsmarkedet faldt drastisk, konkurserne steg med 25 pct., renten steg og arbejdsløsheden voksede. Som et helt specielt finsk problem skal det nævnes, at de senere års kaotiske situation i østlandene, har betydet, at østeksportens andel af Finlands eksport er faldet til 13 pct. i 1990, hvor den i 1983 udgjorde hele 26 pct. De finske bankers kredittab kan primært henføres til det hjemlige marked, hvor tabene er koncentreret omkring lån til erhvervslivet, men der kan også konstateres store tab (1/5 af de samlede tab), der stammer fra långivning fra bankernes etableringer i udlandet.

I Finland forventes det, at der vil ske en kraftig stigning i tab og behov for hensættelser i 1991.

Finland har som de øvrige nordiske lande indført international praksis (BIS/EF-reglerne) ved beregningen af bankernes soliditet. Solvenskravet indføres gradvist frem til udgangen af 1992. Man forventer ikke større problemer med at klare solvenskravet på 8 pct. ultimo 1992, men på den anden side afvises det ikke, at der ved yderligere tab i den finansielle sektor kan blive behov for offentlig indgriben for at afhjælpe en uheldig udvikling i soliditeten for de større banker.

Ultimo 1991 blev det besluttet at omorganisere Bankinspektionen i Finland. 40 medarbejdere fra Finlands Bank overføres i 1992 til tilsynet, som vil få status af en søsterorganisation til Finlands Bank.

Den nye Finansinspektion får ansvar for tilsyn med banker, finansierings-selskaber, børsrådgivningselskaber og finansielle koncerner. Forsikringstilsy-

net forbliver i Socialministeriet, idet Finansinspektionen dog skal overvåge forsikringsselskabernes aktivforvaltning.

14.3. Følgerne af konkurs, betalingsstandsning o.lign.

14.3.1. Følgerne af konkurs o.lign.

Når det viser sig at et institut ikke kan opfylde betingelserne efter bank- og sparekasseloven, og mulighederne for en fusion er udelukket, må instituttet som udgangspunkt enten tages under konkursbehandling eller likvideres, idet der kan blive tale om enten en solvent eller en insolvent likvidation.

Følgerne af en konkurs for et finansielt institut er mangeartede og til en vis grad uforudsigelige. Nedenfor er opregnet en række typiske og mulige følger af en konkurs i et institut.

Den direkte virkning af konkursen er, at en række værdier går tabt. Indskydergarantifonden dækker de første 250.000 kr. af indskud. Tab af indskud herudover dækkes af de enkelte kunder, med mindre der er tale om pensionsopsparinger o.lign.

Konkursen påvirker ligeledes kunder, der har fået løfte om en bestemt betalingsoverførsel, og låntagere i instituttet, som pludselig står i en ny situation og uden mulighed for at udnytte kassekreditter eller andre servicefunktioner.

Det må også konstateres, at nødlidende institutter som medfører tab i udlandet påvirker den danske finansielle sektors omdømme og kan få følger-virkninger for udlandslåntagningen via fundingen af danske institutter. Sidstnævnte effekt vil måske aftage efterhånden, som EF's indre marked virkeliggøres.

En konkurs inden for et finansielt institut vil endvidere få en politisk betydning. Dette skyldes, at tiltroen til danske institutter er stor og konsekvenserne så åbenbare og gennemgribende, at politiske dønninger normalt ikke kan undgås.

Tilliden her i landet til de finansielle institutter påvirkes ligeledes af en konkurs. Kunden går normalt ikke ind i en nøje vurdering af sit institut, idet vurderingen er yderst besværlig for den typiske pengeinstitutkunde og under alle omstændigheder hurtigt vil være forældet. Konkursen i institutter kan således bevirke, at kunder søger mod de større og tilsyneladende mere sikre institutter.

Konkursen medfører endelig tab af værdier i instituttet, tab af arbejdspladser i instituttet, og tab for instituttets aktionærer, samt tab i instituttets ansvarlige og supplerende kapital.

Symptomer **på tilstande der kan føre til sammenbrud i et institut**

Fra sammenbruddene i den finansielle sektor igennem årene kan nævnes følgende faktorer opdelt i ydre og indre faktorer, som har vist sig at kunne føre til sammenbrud:

Af typiske »ydre faktorer« kan nævnes,

at pengeinstituttet ofte har få og store erhvervskunder samlet om erhverv, der er meget konjunkturfølsomme, og at risikospredningen derfor er ringe,

at disse store kunder viser sig at være økonomisk usolide, samt har en »dårlig forretningsmoral«,

at disse kunder har organiseret sig i Aps'er med forbundne kar således, at midlerne kun er i selskaberne, når dette er optimalt for kunden,

at bankens ledelse i visse tilfælde har været i et afhængighedsforhold af disse storkunder, og

at dette kombineres med en letsindig udlånspolitik.

Som »indre faktorer«, der kan resultere i et sammenbrud af et institut, kan nævnes:

- at bestyrelsen ikke handler med tilstrækkelig kompetence, idet der mangler opfølgning og kontrol,
- at forretningstalentet mangler, hvorved håndtering af sager bliver uprofessionel,
- at direktionen viser sig som en dårlig administrator og ikke er i stand til at holde på tilstrækkelig kvalificeret personale med kvalitetssænkning til følge,
- at der er uorden i administrationen således, at dokumenter mangler, andre ikke er underskrevet, tinglyst osv.,
- at styringen af engagementerne er dårlig,
- at der kun er ringe eller ingen intern kontrol, og at den interne og eksterne revision ikke lever op til deres ansvar,
- at direktionen mangler vilje eller evne til at uddelegere og holder sager og problemer for sig selv,
- at der er tale om overtrædelse af bank- og sparekasseloven og/eller straffeloven, idet der f.eks. er tale om ubogførte garantier, skjult valutaspekulation, omgåelse af engagementsreglerne, falske indberetninger m.v.

14.3.2. Tilsynets indgrebsmuligheder over for finansielle virksomheder, der har økonomiske problemer

14.3.2.1. Pengeinstitutter

Tilsynet yder megen uformel rådgivning til institutterne. Såfremt institutterne ikke følger rådgivningen, og det udvikler sig til en overtrædelse af bank- og sparekasseloven, vil der kunne blive tale om indgreb over for det pågældende institut.

Tilsynet har følgende indgrebsmuligheder over for pengeinstitutterne:

- Pålæg

- Dagbøder
- Godkendelse af store aktionærer
- Suspension af stemmeret
- Betalingsstandsning
- Inddragelse af tilladelse
- Konkursbegæring

Pålæg og dagbøder vedrører ikke tilfælde, hvor et institut har finansielle problemer. De vil derfor ikke blive behandlet yderligere.

Reglerne om tilsynets indgrebsmuligheder over for institutter, der har finansielle problemer, kan deles op i de regler, som forudsætter, at specifikke kapitalkrav ikke opfyldes og regler af mere skønsmæssig karakter.

Regler om overtrædelse af kapitalkrav

Tilsynet kan inddrage et pengeinstituts tilladelse, hvis det ikke opfylder solvenskravet i lovens § 21. Tilsynet kan dog fastsætte en frist for opfyldelse af kravet. I sådanne tilfælde skal tilsynet først inddrage tilladelsen, hvis kravet ikke er opfyldt inden for den fastsatte frist.

Hvis et pengeinstitut ikke opfylder kravene til minimumskapital, kan tilsynet enten fastsætte en frist til opfyldelse af kapitalkravet eller straks inddrage tilladelsen.

Tilsynet **skal** indgive konkursbegæring, hvis et pengeinstitut bliver insolvent.

Betingelserne for anvendelsen af disse regler er således ret klare. Det, der i praksis kan give anledning til problemer, er, om betingelserne faktisk er til stede, det vil sige, om pengeinstituttet faktisk opfylder kravet om en minimumssolvensprocent eller er solvent. Det vil ofte bero på en vurdering af, om pengeinstituttets udlån er korrekt værdiansat. Da tilsynet skal påse om solvenskravet er opfyldt, vil dette skøn i sidste ende skulle foretages af tilsynet.

Tilsynets vurdering af behovet for hensættelser i et pengeinstitut bliver derfor en forvaltningsakt, der - i princippet - er undergivet de samme krav om lovmæssig forvaltning som andre forvaltningsakter. Tilsynet skal således på

den ene side sikre sig, at pengeinstitutternes aktiver er værdiansat så forsigtigt, at der ikke er tvivl om, at pengeinstituttet opfylder solvenskravene. På den anden side skal tilsynet til enhver tid kunne dokumentere, at tilsynets krav om f.eks. forøgede hensættelser på udlån er velbegrundede. Det skal i denne forbindelse bemærkes, at i de tilfælde hvor tilsynet har krævet så store hensættelser, at pengeinstituttets soliditet herved er kommet under de lovmæssige krav, har pengeinstitutternes ledelser i langt de fleste tilfælde ikke været enige i tilsynets vurdering. Alle afgørelser fra Finanstilsynet kan ankes til Erhvervsankenævnet.

Regler af skønsmæssig karakter

Ud over de bestemmelser om mulighed for indgreb fra tilsynets side, i tilfælde hvor de specifikke kapitalkrav ikke er overholdt, findes der i bank- og sparekasseloven en række indgrebsmuligheder, der er betinget af mere skønsmæssige vurderinger af, om pengeinstituttet ledes forsvarligt, eller om indskydernes midler er i fare.

Tilsynet **kan** anmelde betalingsstandsning for et pengeinstitut, når hensynet til indskydernes interesser tilsiger det.

Denne bestemmelse er senest anvendt over for C & G Banken og 6. Juli-Banken. Det er imidlertid ikke en betingelse for at anvende bestemmelsen, at det er konstateret, at **kapitalkravene** ikke er overholdt. Bestemmelsen kan f.eks. også anvendes i tilfælde, hvor et pengeinstitut får likviditetsmæssige problemer på grund af store udtræk af indlån »run på pengeinstituttet«.

Tilsynet kan inddrage et pengeinstituts tilladelse, hvis bestyrelse eller direktion ikke lever op til kravene i bank- og sparekasseloven om, at ledelsen skal være »fit and proper«. Bestemmelsen giver **ikke** tilsynet hjemmel til at udskifte ledelsen, men alene en mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis tilsynet ikke finder, at ledelsens kvalifikationer er tilstrækkelige. I praksis har truslen om at inddrage tilladelsen dog altid været tilstrækkelig til at formå de kompetente organer til at foretage de ønskede ændringer i ledelsen af instituttet. Tilsynet har hidtil kun anvendt bestemmelsen i ganske få tilfælde, og det er aldrig kommet så vidt, at der faktisk er sket en inddragelse af tilladelsen med hjemmel i denne bestemmelse.

Tilsynet skal godkende alle erhvervelser af aktiebesiddelser, der udgør 10 pct. eller mere af den samlede aktiekapital. Erhvervelsen kan kun godkendes, når dette ikke strider mod forsvarlig drift af pengeinstituttet.

Reglen kan anvendes til at hindre, at visse personer eller selskaber overtager kontrollen med et pengeinstitut. Reglen kan muligvis også anvendes til at hindre misbrug gennem koncernstrukturer. Tilsynet kan således hindre, at et dårligt drevet pengeinstitut overtager et veldrevet institut med risiko for, at det veldrevne instituts finansielle situation påvirkes i negativ retning. Bestemmelsen er indsat i bank- og sparekasseloven ved lovændringen i 1990 i forbindelse med implementeringen af 2. bankharmoniseringsdirektiv. Vedrørende udelukkelse fra at udøve virksomhed henvises endvidere til straffelovens §§ 78 og 79.

I tilfælde hvor aktionærer, der ejer mere end 10 pct. af aktiekapitalen, modvirker en forsvarlig drift af pengeinstituttet, kan tilsynet suspendere disse aktionærers stemmeret.

Bestemmelsen, der stammer fra 2. bankharmoniseringsdirektiv, har samme formål som den ovenfor nævnte bestemmelse. Bestemmelsen vil f.eks. kunne anvendes i tilfælde, hvor en enkelt større aktionær forsøger at hindre en i øvrigt hensigtsmæssig fusion med et andet pengeinstitut. Tilsynet kan endvidere inddrage tilladelsen, hvis de ovenfor nævnte aktionærer modvirker en forsvarlig drift af instituttet.

Tilsynet har endnu ikke anvendt beføjelserne over for store aktionærer i praksis. Tilsynet har dog i enkelte fusionssituationer gjort aktionærer opmærksomme på, at tilsynet har disse beføjelser, og at tilsynet ville anvende dem, hvis aktionærerne af hensyn til deres egne finansielle interesser (prisen på aktierne) ville modvirke en nødvendig fusion.

Endelig kan tilsynet inddrage tilladelsen, hvis et institut gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af bestemmelser i bank- og sparekasseloven eller foreskrifter udstedt i medfør af loven. Det kan f.eks. være i tilfælde, hvor et institut gentagne gange overtræder reglerne om grænser for udlån i bank- og sparekasselovens § 23. Denne bestemmelse er aldrig anvendt i praksis.

Ud over de bestemmelser, der giver tilsynet en konkret hjemmel til indgreb over for institutterne, findes der i bank- og sparekasselovens § 35 en be-

stemmelse, som pålægger pengeinstitutterne at meddele Finanstilsynet oplysninger om »forhold, der er af afgørende betydning for pengeinstituttets fortsatte virksomhed«. De valgte revisorer skal påse, at pengeinstituttet overholder denne forpligtelse.

Bestemmelsen skal tilsikre, at tilsynet får oplysninger om finansielle problemer i et pengeinstitut på et så tidligt tidspunkt som muligt. Bestemmelsen forudsætter således, at tilsynet får oplysninger om eventuelle problemer, **før** problemerne er så akutte, at pengeinstituttet ikke opfylder solvens- og kapitalkravene.

Tilsynet har endnu ikke modtaget indberetninger fra pengeinstitutter eller deres revisorer i henhold til denne bestemmelse.

Yderligere skønsmæssige beføjelser

Af afsnittet om tilsynets indgrebsmuligheder overfor pengeinstitutter fremgår det, at de mere vidtgående regler om indgreb i et pengeinstituts selvstændighed normalt kun kan benyttes, når bestemt angivne betingelser er opfyldt (det forvaltningsretlige princip om lovmæssig forvaltning).

Mulighederne for indgreb på basis af et skøn er således stærkt begrænset, hvilket er begrundet i de alvorlige konsekvenser, der er beskrevet ovenfor.

Undertiden gives der i den offentlige debat udtryk for stor overraskelse over, at Finanstilsynet ikke forlængst har grebet ind mod et usundt, dårligt drevet eller skrantende institut.

Sådanne mere forretningsmæssige vurderinger er efter gældende lov blot ikke tilstrækkelige til tilsynsmæssige indgreb, uanset hvor faretruende de måtte være.

I dette perspektiv skal man se overvejelserne om en mulighed for at påbyde et pengeinstitut at gennemgå en uvildig »kommerciel« bedømmelse, jf. kapitel 12.3.

14.3.2.2. Realkreditinstitutter

Bestemmelserne om indgreb over for realkreditinstitutter er stort set magen til reglerne for pengeinstitutter.

14.3.2.3. Forsikringsselskaber

I lov om forsikringsvirksomhed er der en række bestemmelser om tilsynets mulighed for at gribe ind, hvis et forsikringsselskabs økonomiske situation forringes.

Kapitel 27 (§§ 249-254) indeholder regler om de tilfælde, hvor Finanstilsynet har adgang til at gribe ind over for et forsikringsselskab, der ikke vil eller kan overholde lovgivning og vedtægter, eller som er inde i en økonomisk situation, som bringer forsikringstagernes interesser i fare.

I kapitel 27 skelner loven mellem en plan for genoprettelse af et selskabs økonomiske stilling (genoprettelsesplan) og en driftsplan, der kræves udarbejdet ved stiftelse af nyt selskab og ved en væsentlig udvidelse af et selskabs virksomhed.

Finanstilsynet skal kræve udarbejdet en plan for genoprettelse af selskabets økonomiske stilling, såfremt selskabets basiskapital ikke er tilstrækkelig.

Under skærpede omstændigheder skal Finanstilsynet kræve udarbejdelse af en plan for en genoprettelse af selskabets økonomiske stilling over et kortere tidsrum, der fastsættes af Finanstilsynet.

I en driftsplanperiode kan Finanstilsynet kræve udarbejdet en ny driftsplan, samt, jf. § 252, forbyde selskabet at råde over dets aktiver eller begrænse dets rådighed over aktiver.

§§ 250, stk. 1 og 251, stk. 1, er parallelle bestemmelser vedrørende Finanstilsynets lovmæssige pligt til at påbyde henholdsvis et livsforsikringsselskab og et skadesforsikringsselskab at foretage de foranstaltninger, der skønnes nødvendige, såfremt selskabet ikke overholder LFV, sine vedtægter, eller selskabets økonomiske stilling er således forringet, at de forsikredes interesser er udsat for fare.

For livsforsikringsselskaber gælder endvidere, at disse foranstaltninger skal foretages, såfremt selskabet afviger fra det gældende grundlag for sin virksomhed, eller Finanstilsynet ikke finder, at den måde, selskabets midler er anbragt på, er betryggende eller, at midler til dækning af livsforsikringshensættelserne ikke er betryggende anbragt.

For skadesforsikringsselskaber gælder, at disse foranstaltninger skal foretages, såfremt de forsikringsmæssige forpligtelser er utilstrækkeligt afsat, eller selskabets midler ikke er anbragt på betryggende måde.

Som led i gennemførelsen af ovenstående foranstaltninger kan Finanstilsynet, jf. § 252, forbyde såvel livsforsikringsselskaber som skadesforsikringsselskaber at råde over deres aktiver eller begrænse deres rådighed herover.

Endvidere rummer § 253 mulighed for, at Finanstilsynet helt eller delvis kan tilbagekalde et forsikringsselskabs koncession, såfremt selskabet ikke inden for de af Finanstilsynet fastsatte frister, udarbejder de tidligere nævnte genoprettelsesplaner, ikke længere opfylder betingelserne for at få koncession eller groft tilsidesætter de forpligtelser, der påhviler det i henhold til LFV.

Tilbagekaldelse af et forsikringsselskabs koncession har den umiddelbare virkning, at selskabet skal standse nytegning af forsikringer i de brancher, for hvilke koncession er tilbagekaldt. Derefter står der tilbage at træffe afgørelse om selskabets virksomhed med forvaltning af de forsikringer, som allerede er tegnet, jf. §§ 250 og 251 sammenholdt med bestemmelserne i kapitel 15 om administration og overdragelse af en livsforsikringsbestand og sammenholdt med § 254 om overdragelse af en skadesforsikringsbestand.

Bestemmelserne i § 253 kan anvendes separat eller samtidig med bestemmelserne i §§ 250 og 251.

§§ 250, stk. 2 og 251, stk. 2, rummer hjemmel til, såfremt de påbudte foranstaltninger ikke er truffet inden for den fastsatte frist, og de forsikredes interesser derved skønnes udsat for fare, at Finanstilsynet **kan** tage et livsforsikringsselskab under administration eller bestemme, at et skadesforsikringsselskab skal træde i likvidation.

Specielt for livsforsikringsselskaber gælder, at livsforsikringsbestanden **skal** tages under administration, såfremt selskabet ikke inden en af Finanstilsynet

fastsat frist kan skaffe dækning for de nødvendige midler til dækning af livsforsikringshensættelserne, og Finanstilsynet **kan** yderligere træffe bestemmelse om, at selskabet opløses, hvis det findes påkrævet.

Endvidere indeholder LFV, kapitel 27 bestemmelser om, hvorledes Finanstilsynet skal forholde sig, når et livsforsikringsselskab er taget under administration, et skadesforsikringsselskab er trådt i likvidation, eller et forsikringsselskab har fået tilbagekaldt sin koncession helt eller delvis.

Reaktionsmulighederne for Finanstilsynet strækker sig således over krav om driftsplaner, nødvendige foranstaltninger til forbud mod råden over selskabets aktiver, administration af et livsforsikringsselskab i henhold til kapitel 15, tilbagekaldelse af koncession og krav om likvidation af selskabet og i forbindelse hermed overdragelse af forsikringsbestanden til et andet selskab.

Bliver et forsikringsselskab insolvent, skal Finanstilsynet indgive konkursbegæring til skifteretten, jf. LFV § 176.

Det bemærkes, at bestemmelserne vedrørende indgreb overfor livsforsikringsselskaber tilsvarende kan finde anvendelse på tværgående pensionskasser i henhold til kapitel 22 i lov om forsikringsvirksomhed.

14.4. Vurdering af den fremtidige udvikling

14.4.1. Nogle principielle betragtninger

I det foregående og i det følgende er især behandlet pengeinstitutternes forhold. Det er imidlertid meget afgørende at understrege, at kunderne har nøjagtig de samme berettigede forventninger om stabilitet, soliditet og i det hele taget beskyttelse af betroede midler, hvis der er tale om realkreditinstitutter, livsforsikrings- eller skadesforsikringsselskaber, pensionskasser, investeringsforeninger eller andre foretagender under den finansielle lovgivning. Dette må være tilfældet, selv om konsekvenserne af en konkurs vil afhænge af, hvilken af ovennævnte der bliver ramt.

For disse finansielle institutter er betalingsstandninger eller andre krisetilstande imidlertid mindre sandsynlige og i praksis meget sjældent forekommende:

For realkreditinstitutter på grund af lovgivningens strenge krav om ligevægt mellem aktiver og passiver, betalingsstrømme etc. Ikke desto mindre kan problemer forekomme f.eks. i forbindelse med værdiansættelse på aktivsiden. For realkreditinstitutter er der et yderligere beskyttelseshensyn, nemlig overfor obligationsejere og tilliden til børsmarkedet.

I livsforsikringsselskaber og i pensionskasser foreskriver lovgivningen en særlig »registreringsordning« for aktiver og en særlig kontrolleret beregning af passiver (forsikringshensættelser). Hvis aktiverne er korrekt værdiansat og passiverne lovmæssigt beregnet, udgør disse balanceposter et »lukket kredsløb«, der ikke kan komme i økonomiske vanskeligheder, og som i givet fald kan tages under administration af tilsynsmyndigheden eller overdrages til et andet selskab.

I skadesforsikringsselskaber akkumuleres relativt små midler til dækning af de forsikringsmæssige forpligtelser, men også her kan en økonomisk nødstilstand være katastrofal for forsikringstagere, der har krav på dækning af allerede indtrufne skader, ofte til store beløb (brandforsikring f.eks.) eller til kompensation for livstruende skader.

Yderligere en principiel betragtning skal gøres:

Set i et større perspektiv f.eks. ud fra hensynet til stabiliteten i det finansielle system, eller dettes omdømme i udlandet, er sammenbrud af mindre enheder uden større betydning.

For den enkelte indskyder eller forsikringstager er det centrale imidlertid hans tilgodehavende, og det er for ham lige så mærkbart at miste sit tilgodehavende i en lille som i en stor finansiell virksomhed. Ud fra de hensyn, som tilsynslovgivningen skal varetage, er kontrollen med de mindre enheder og behovet for at undgå sammenbrud derfor lige så stort for de små som de store enheder.

Endelig skal følgende bemærkninger gøres om offentlighedens opfattelse af det finansielle system, de enkelte sektorer og de enkelte finansielle virksomheder:

I alle lande, hvor der findes et frit finansielt erhverv, er det en nødvendighed for dettes optimale funktion, at det bygger på tillid fra både den private, den erhvervsmæssige og den offentlige sektor. Denne tillid kan røkkes, hvis stabilitet og soliditet bliver genstand for en offentlig diskussion, hvor der rejses tvivl om, hvorvidt disse egenskaber er til stede. Alene påstande om, at dette ikke er tilfældet, kan være skadelige eller livstruende for det enkelte pengeinstitut, forsikringsselskab osv. Dette hensyn har ført til en måske noget overdreven diskretion og til, at en åben diskussion om krisetilstande, deres forebyggelse o.lign. sjældent finder sted.

Denne diskretion har måske ført til, at der blandt kunderne er overdrevne forventninger til stabiliteten, betalingsevnen, myndighedernes reelle opgaver og de offentlige kassers forpligtelser, når sammenbrud indtræffer.

Når sådanne forventninger brister, som det har været tilfældet i nogle af de her i landet kendte sammenbrud, giver det ganske naturligt anledning til relativt skarpe reaktioner og offentlige diskussioner o.lign., blot oftest på forkerte præmisser.

Når det forholder sig således, er det nødvendigt at få en åben beskrivelse af problemerne og måske et omrids af løsninger herpå.

Når sammenbrud forekommer, f.eks. ved at en bank eller sparekasse standser betalingerne, får man under alle omstændigheder diskussion og kritik af lovgivningen, myndigheder, revisorer m.fl. og krav om dækning fra det offentlige. Det sker blot under vilkår og på tidspunkter, hvor atmosfæren og mulighederne for de ideelle løsninger ikke er til stede.

Sådan situationer kan måske forhindres ved overvejelser på forhånd og åben drøftelse.

Tillid til stabilitet og soliditet i f.eks. pengeinstitutsektoren er ikke blot et immaterielt gode, men en økonomisk fordel. Opleves f.eks. pengeinstitutterne som usolide, set fra udlandets side, kan finansieringsmuligheder på korrespondentniveau eller som supplerende kapital om ikke ophøre så dog

blive mere kostbare. En sådan finansieringsmulighed er en uomgængelig nødvendighed i situationer, hvor der er et refinansieringsbehov for udlandsgælden.

Tillid til stabilitet og soliditet er således af direkte økonomisk værdi ikke blot for den pågældende finansielle virksomhed, men også for sektoren og for landet.

14.4.2. Kriser kan fortsat forekomme

Ved behandlingen af emnet for dette kapitel er det selvsagt af stor betydning at gøre sig overvejelser om, hvorvidt de generelle faktorer i samfundsøkonomien, som er beskrevet ovenfor, også vil gøre sig gældende i de nærmeste år med en effekt på kreditinstitutternes situation, og/eller om der vil melde sig andre påvirkninger med tilsvarende effekt.

De foreliggende vurderinger af de økonomiske udsigter på kort og langt sigt indeholder ikke sikre tegn på forbedringer. Heraf følger visse vanskeligheder for store dele af både penge- og realkreditinstitutternes kunder f.eks. privatkundesektoren og de mindre og mellemstore virksomheder - især dem der henvender sig til hjemmemarkedet. Også særlige brancher er udsatte, såsom bygge- og anlægsvirksomhed eller restaurations- og hotelbranchen. Tilsvarende gælder udlån til modernisering og omsætning af erhvervsjendomme.

Der kan således alene på grund af de generelle økonomiske forhold forekomme unormalt store tab og risici for visse pengeinstitutter.

Parallelt med disse forhold kan forandringer i sektoren ske på grund af en mere markeds- og konkurrencemæssigt motiveret ændring af strukturen.

Behovet for bedre indtjening og rationaliseringsgevinster forstærker tendensen til fusioner mellem pengeinstitutterne og til samarbejdsaftaler og fusioner på tværs af de tidligere skillelinier. De finansielle virksomheder fremhæver endvidere den forventede stærkere konkurrence som en afgørende faktor til forklaring af strukturudvikling, især Det Indre Marked for finansielle tjenesteydelser på tværs af landegrænser.

Der er formentlig også enighed om, at der eksisterer en betydelig overkapacitet indenfor visse dele af den finansielle sektor.

Endelig skal som en mulig konkurrencepåvirkning nævnes den efterhånden udbredte selvbetjeningsteknologi, discountbanker og standardiserede pengeinstitutprodukter.

14.4.3. Hvordan kan ophørssituationen forekomme?

Uanset styrken af de nævnte påvirkninger, og uanset om antallet af banker og sparekasser reduceres i det nævnte omfang, er det et væsentligt spørgsmål, om strukturændringer vil ske som en naturlig erhvervsmæssig proces, eller pengeinstitutter vil forsvinde som resultat af en krisepåvirkning og i en økonomisk nødstilstand.

Den sidstnævnte situation er karakteriseret ved, f.eks. at egenkapitalen enten er tabt eller under det lovbestemte minimum. Andre karakteristika er, at der er store skjulte risici på udlån, at der behøves en ledelsesmæssig og organisatorisk rekonstruktion, og at indlånskunderne vil svigte pengeinstituttet i samme øjeblik, de bliver klar over den virkelige tilstand.

Det er i og for sig naturligt, at den almindelige opfattelse i samfundet er, at et pengeinstitut ikke må kunne standse betalingerne og/eller gå konkurs med tab for indskyderne til følge.

På den anden side er det i strid med »de økonomiske naturlove«, der gælder for andre erhvervsgrøner, hvor det er en kendsgerning, at virksomheden må standses og afvikles, ofte med tab for kreditorerne til følge, hvis virksomheden ikke er i stand til at opretholde den nødvendige indtjening.

Som det er beskrevet ovenfor i afsnit I, har de forskellige grupper af pengeinstitutter på deres egen måde undgået sammenbrud og heraf følgende uro og svigtende tillid fra det omgivende samfunds side. Opgaven har været lettest i sparekassesektoren alene p.g.a. størrelsesrelationerne.

14.4.4. Er der fortsat vilje til fusionsløsninger?

Spørgsmålet er, om der er sket sådanne ændringer i pengeinstitutsystemet og i markeds- og konkurrenceforholdene, at evne og vilje til et sådant »oprydningsarbejde« mere eller mindre er forsvundet.

Den første forudsætning for interesse hos et større pengeinstitut for at overtage et mindre må naturligt være, at det er en forretningsmæssig positiv disposition, med andre ord at det overtagne pengeinstitut kan passes ind i det overtagendes markedsområde, og dets aktiviteter gøres rentable i en større enhed.

De naturlige fusionspartnere i de her nævnte situationer er de store banker og sparekasser, men de senere års fusioner har betydet, at de mere eller mindre er landsdækkende eller i det mindste landsdelsdækkende i et omfang, så de ikke ønsker at udvide deres geografiske dækning.

Ved afgørelsen af, om en fusion har interesse, spiller det efterhånden også en afgørende rolle, om det overtagende pengeinstitut - objektivt set - har tilstrækkelig kapacitet til en sikker vurdering af det mindre pengeinstituts udlånsmasse. Hvis vurderingen skulle være for optimistisk, er det nødvendigt, at det overtagende pengeinstitut er så vel konsolideret, at det »har råd til« at tage uforudsete tab på det overtagne institut. Reglerne i bank- og sparekasseloven om egenkapital, ansvarlig kapital og enkelt engagementers størrelse kan således få betydning for muligheden for at kunne overtage et pengeinstitut.

Endelig er det også en væsentlig faktor, at inkorporering af et andet pengeinstitut kræver ganske betydelige administrative og ekspertressourcer samt ledelseskapacitet. Inkorporering af et andet pengeinstitut kan være en lang proces, indebærende vanskelige dispositioner såsom afskedigelse af et stort antal medarbejdere og nedlæggelse af filialer.

Disse forhold og muligvis andre kan meget vel betyde, at det i de nærmeste år bliver betydelig vanskeligere at etablere fusioner mellem to pengeinstitutter af blot nogen størrelse. Denne tendens kan blive forstærket ved åbningen af Det Indre Marked, hvor en national »offervilje« ikke kan forventes, når der skal tages hensyn til konkurrencen fra pengeinstitutter fra andre EF-lande.

14.4.5. Kan krisetilstande forebygges?

Under disse forhold bliver det en meget væsentlig målsætning for myndighederne at have forebyggelse af krisetilstande som målsætning.

Opfyldelsen af en sådan målsætning er imidlertid først og fremmest en opgave for kreditinstitutterne selv. Forholdsregler for dem er f.eks. dygtig ledelse, herunder bestyrelse, effektive styrings- og rapporteringssystemer, forretningsgange, forretningsstrategier osv. Hertil hører evnen til i tide at forudse en uheldig udvikling, hvad enten det drejer sig om kreditgivning til særlig udsatte erhvervsområder, udviklingen med hensyn til værdipapir- eller valutarisici eller særlige former for aktiver såsom fast ejendom.

Ligesom for andre erhvervsvirksomheder har ledelseskvalitet og styring, herunder bestyrelsesopgaverne i banker og sparekasser, været sat til debat og kritisk vurdering i de seneste år. Det er særlig aktuelt, fordi pengeinstituternes og andre finansforet agenders vilkår ændrer sig i et tempo og i et omfang, som ikke er set før.

Vilkårene for ledelse og bestyrelsesarbejde er anderledes end for blot 5 år siden.

Overfor dette forhold står den iagttagelse, at ledelseskvaliteten ikke altid står mål med de nye krav.

Faglige og andre krav til direktioner og bestyrelser er stort set ukendte i tilsynslovgivningen. Ikke desto mindre viser det sig, at netop dårlig ledelse kan være årsagen til sammenbrud, eller god ledelse kan vende en uheldig udvikling i en anden retning. Der er derfor på dette område anledning til megen opmærksomhed.

En ganske særlig betydning som kilde til advarsler vil være revisorer - interne eller eksterne. Herom henvises til kapitel 9 ovenfor.

Af størst betydning er en god økonomisk situation for kreditinstituttet, og det vil især sige et godt egenkapitalgrundlag og en stabil ordinær indtjening.

På dette punkt må man erindre den lovbestemte nedtrapning af egenkapitalkravet, der er en konsekvens af EF-bankdirektiverne, og som over en 4-årig

periode vil betyde en reduktion på omtrent 40 pct. af solvenskravene til danske pengeinstitutter.

Det er også en opgave for den økonomiske politik at vise det hensyn til den finansielle sektor, at der ikke foretages drastiske og uvarslede ændringer i kundernes økonomiske forhold med den følge, at institutterne ikke er i stand til at indrette deres kreditgivning efter de forringede forhold.

Som en særlig forebyggende foranstaltning skal henvises til betragtningerne ovenfor i kapitel 12 om adgang for Finanstilsynet til at rekvirere undersøgelse ved **virksomhedskonsulenter**.

Dette bygger på den tankegang, at der bør foretages en kommerciel vurdering i tide, således at en konklusion om en anden fremtid for pengeinstituttet kan træffes, medens det har en »fusionsværdi«.

Der er nemlig ofte hos ledelser i pengeinstitutter i vanskeligheder en vis uvilje mod at erkende realiteterne. Det kan indebære et behov for, at kræfter udefra giver pengeinstitutts ledelse et grundlag for en ændret bedømmelse.

14.4.6. Behov for en holdningsændring

Tendensen har været en tilbøjelighed til hurtigt at vokse, etablere sig uden for det naturlige markedsområde, eller gå ind i fremmedartede aktiviteter.

Organisationen (ledelsen) er ofte interesseret i vækst. Følgen er, at der hurtigt sker en ekspansion, hvis de økonomiske forhold tilsiger det eller blot tillader det. De finansielle institutioners kursgevinster i rentefaldsperioden i 1980'erne blev f.eks. i vidt omfang brugt til ekspansion.

Men omvendt sker kontraktion meget langsomt. Kontraktion sker ikke, så snart det kan betale sig, men ofte først når tabene begynder at nærme sig det livstruende.

Interessemodsatningen mellem aktionærer på den ene side og ledelse/organisation på den anden side gælder overalt. Men der er forskel på, hvor stærkt aktionærerne står overfor organisationen.

I størstedelen af dansk erhvervsliv er der en enkelt dominerende aktionær eller aktionærgruppe. Selv for de børsnoterede selskaber gælder for en ganske betydelig del af dem, at en enkelt aktionær - ofte en fond har en afgørende indflydelse. Det sker bl.a. ved anvendelse af B-aktier med begrænset stemmeret.

I pengeinstitutsektoren har aktionærerne ikke nogen stærk indflydelse i praksis. For det første er aktierne spredt ud på mange aktionærer, for det andet sikrer stemmeretsbegrænsninger i størstedelen af virksomhederne, at en enkelt storaktionær ikke får nogen væsentlig indflydelse, og for det tredje har bestyrelsen ofte herredømmet over generalforsamlingen i kraft af fuldmagter. Den til enhver tid siddende ledelse/bestyrelse får derigennem en meget stor indflydelse, og problemet med manglende tilskyndelse til gevinstmaksimering bliver derfor større.

Denne manglende gevinstmaksimering giver sig ikke alene udslag i ekspansionstrang og manglende hurtig tilpasning nedadtil. Den giver sig også udslag i, at fusioner og sammenlægninger ikke altid sker på den økonomisk optimale måde.

Sådanne pragmatiske betragtninger burde især mindre pengeinstitutter gøre sig. Der er næppe megen tvivl om, at der i den danske finansielle sektor er betydelige muligheder for strukturrationalisering gennem nedlægning eller sammenlægning af banker og sparekasser. For et mindre pengeinstitut er der ikke grund til at betragte sammenlægning med et større pengeinstitut som et nederlag. Det større instituts ønske om overtagelse kan jo skyldes, at det lille pengeinstitut er særdeles profitabelt. Set fra aktionærernes synspunkt er overgivelse ikke et nederlag, såfremt prisen er tilfredsstillende.

Ikke desto mindre synes der i Danmark at tegne sig et klart billede i retning af, at sammenlægninger fortrinsvis kun sker, når det mindre pengeinstitut er tvunget til det, enten gennem tab på fondsspekulationer eller på grund af tab som følge af ønske om hurtig ekspansion. Det er selvsagt u hensigtsmæssigt, at sådanne sammenlægninger ikke også sker, når det går det mindre pengeinstitut godt. Forholdet kan næsten kun forklares ved, at ledelsen i mindre pengeinstitutter ikke er tilhængere af sammenslutning med større pengeinstitutter, uanset om aktionærerne kunne opnå en gevinst herved.

Alt i alt synes der at være grund til at tro, at en tilpasning i den finansielle sektor gennem sammenlægninger i pengeinstitutter og nedlæggelse af filialer m.v. vil ske med en vis træghed og først, når konkurrencen tvinger til sammenlægning.

14.4.7. Hvad kan man gøre, hvis sektoren afviser »redningsaktioner«?

Det forhold, at man før i tiden kunne regne med en fusionsløsning el.lign., gav tilsynsmyndighederne en vis margen for et skøn over, hvornår det pågældende pengeinstituts selvstændighed uigenkaldelig måtte være forbi. Man kan sige, at man så langt som muligt undgik opsigtsvækkende lukninger af pengeinstitutter »på systemets regning og i systemets egen interesse«.

Hvis denne interesse ikke mere er så udtalt, er det klart, at den »overgangsperiode«, hvor tilsynet kunne give institutterne en chance, må være borte, eller bliver afkortet meget væsentligt.

Hvis det bliver stedse vanskeligere at etablere fusionsaftaler, er spørgsmålet videre, hvad konsekvensen heraf må være.

Der er en klar forskel på, om det er meget store eller små pengeinstitutter, der kommer i vanskeligheder. Et institut kan være så stort, at det er et samfundsmæssigt anliggende, hvis det standser, jf. ovenfor i kapitel 6 om institutternes samfundsmæssige betydning. Situationen kan derfor være så alvorlig, at en rekonstruktion gennem offentlige midler kan være den eneste løsning.

Er der tale om et mindre institut, vil den naturlige rekonstruktion være kapitaltilførsel og andre former for krav, f.eks. ny ledelse, ændret forretningsstrategi, omorganisering o.lign. Spørgsmålet er naturligvis, hvem der måtte være interesseret i at yde kapitaltilførsel, når dette skal ske på rentable vilkår.

I teorien kan der, som det er tilfældet i f.eks. Norge og USA være særlige fonde med eller uden statsstøtte, som kan træde ind med kapitaltilførsel. En sådan udvej er imidlertid ikke farbar, først og fremmest fordi den kan friste til uansvarlig bankdrift, men også fordi økonomisk støtte herfra i sig selv

indebærer en form for driftsmæssig engagement i det pågældende pengeinstitut for at sikre genopretningen.

Hvis der endelig indtræder en generel krise i pengeinstitutsystemet, eller det er nogle få store institutter, som behøver kapitaltilførsel, vil en fond ikke strække til, og kravet fra indskyderne om ligebehandling vil i sådanne situationer føre til krav mod statskassen eller centralbanken.

Man står herefter overfor to tilsyneladende uforenelige krav:

På den ene side den almindelige opfattelse, at den enkelte pengeinstitutkunde intet må tabe af sin opsparing, og på den anden side, at der næppe kan etableres fonde eller lignende til at redde virksomhederne. Der kan muligvis heller ikke kalkuleres med vilje (eller evne) i de sunde dele af sektoren til at rekonstruere eller lignende.

Resultat af denne konflikt bliver nødvendigvis, såfremt der ikke gives statsstøtte, at ikke alle kunder får deres tilgodehavende dækket.

Det eneste sikre for kunderne ved et pengeinstituts konkurs vil herefter være Indskydergarantifonden, som sikrer dækning af indskud i pengeinstitutter på op til 250.000 kr., samt visse særlige indlån.

Spørgsmålet er imidlertid, om det står pengeinstitutternes kunder klart, at dette er tingenes tilstand.

Denne problematik burde kunne gøres mere kendt i samfundet, også uden at dette mere generelt behøver at gå ud over tilliden til pengeinstitutsystemet.

Om muligt med henblik på bredere overvejelser om andre løsninger end dem, der følger af den beskrevne »katastrofeteori« - især større bevidsthed hos kunderne om deres valgmuligheder og kriterier for deres valg af pengeinstitut.

Endelig må det bemærkes, at en afklaring af disse spørgsmål antagelig vil trænge sig stærkere på, da åbningen af Det Indre Marked i 1993, også omfatter det finansielle område.

14.5. Tabeller

Tabel I

Resultat, hensættelser og tab m.v. for banker og sparekasser i Danmark i perioden **1975 - 1990**

År	Årets netto- resultat (efter skat)	Beregnet skat	Hensættel- ser i året og årets afskrivninger	Konsta- terede tab	Afskriv- ninger og hensættelser (netto) i % af udlån og garantier	Korrektiv konto i % af udlån, garantier, pantebreve og hensæt- telse
	— mio —	— mio —	— mio —	— mio —		
1975	Bk. 1.425	1.315	426	81	0,67	2,88
	Spk. 625	-	-	-	0,1 1	-
1976	Bk. 144	144	190	106	0,23	2,53
	Spk. +78	14	65	25	0,15	0,23
1977	Bk. 1.290	548	320	179	0,34	2,27
	Spk. 371	95	107	26	0,20	0,32
1978	Bk. 1.583	660	531	267	0,54	2,27
	Spk. 576	251	204	48	0,38	0,54
1979	Bk. 1.896	784	704	244	0,62	2,33
	Spk. 755	309	276	75	0,62	0,91
1980	Bk. 1.947	716	1.382	489	1,14	2,85
	Spk. 531	188	666	123	1,38	1,92
1981	Bk. 1.878	600	2.103	1.232	1,59	3,23
	Spk. 241	114	1.129	533	2,15	2,81
1982	Bk. 2.390	860	3.039	1.498	2,18	4,02
	Spk. 543	263	1.603	1.002	2,87	3,69
1983	Bk. 9.008	5.593	2.877	1.828	1,75	4,04
	Spk. 3.281	2.104	1.528	906	2,35	4,10
1984	Bk. 19	336	2.519	1.277	1,30	3,80
	Spk. 42	78	545	728	0,67	3,33
1985	Bk. 8.611	7.652	2.829	2.244	1,03	3,18
	Spk. 3.416	3.005	1.152	691	1,20	3,14
1986	Bk. + 1.211	+211	1.296	1.260	0,35	2,63
	Spk. +1.428	4-40	720	602	0,55	2,44
1987	Bk. 1.285	909	2.757	1.770	0,79	2,56
	Spk. 497	158	1.378	747	0,96	2,53
1988	Bk. 5.045	2.164	5.073	2.502	1,30	3,00
	Spk. 689	408	2.970	1.118	1,97	3,53
1989	Bk. 2.315	481	4.939	3.665	1,15	3,06
	Spk. +51	41	2.376	1.792	1,51	3,68
1990	Bk. og					
	Spk. + 2.695	+201	11.414	5.554	1,79	3,84
Sek- toren 75-90	44.940	29.338	57.118	32.612	-	-

Tabel 2
Nøgletal for dansk økonomi - 1981-1990

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Real BNP-vækst, pct.	-0,9	3,0	2,5	4,4	4,3	3,6	0,3	0,5	1,2	0,9
Årlig stigning i forbrugerpriserne, pct.	11,7	10,1	6,9	6,3	4,7	3,6	4,0	4,6	4,0	2,6
Nominel obligationsrente	19,5	19,4	12,6	14,0	9,9	11,6	11,7	9,0	10,0	11,0
Realrente efter skat, pct. ¹⁾	-5,1	-3,5	-2,6	-1,5	-1,3	0,3	1,9	0,3	0,6	2,9
Pct.vis ændring i aktieindeks	24,2	7,0	114,4	-21,9	76,5	-19,2	-5,7	47,5	35,0	-13,3
Årlig prisstigning for enfamiliehuse (kontantpris), pct.	-4	-3	22	15	17	12	-0	2	0	-7
Antal kundgjorte tvangsauktioner	14.923	17.516	14.977	10.444	8.647	8.200	10.785	14.667	19.096	20.339
Antal konkurser	2.515	2.465	1.864	1.498	1.504	1.426	1.764	2.562	2.769	2.652

¹⁾ Den nominelle obligationsrente ultimo efter skat fratrukket stigninger i forbrugerpriserne. Indtil 1987 er benyttet en skattesats på 66 pct., derefter 50 pct.

Tabel 3
Danske pengeinstitutter - regnskabstal 1981-1990

	mill. kr.									
Resultat før skat	2.832	4.056	19.986	475	22.685	-2.890	2.850	8.307	2.786	-2.810
<i>heraf:</i>										
Tab og hens. på deb.	-3.247	-4.645	-4.409	-3.065	-3.984	-2.019	-4.303	-8.043	-7.388	-11.400
Kursreg. af værdip.	3.110	4.757	21.395	-1.502	22.352	-10.827	-1.223	7.285	-591	-1.924
Drift m.v.	2.969	3.944	3.000	5.042	4.317	9.957	8.376	9.065	10.765	10.514
Egenkapital	22.947	25.732	37.626	37.965	52.320	54.107	57.297	65.097	70.137	67.177
	pct. af egenkapital primo									
Resultat før skat	13,3	17,7	77,7	1,3	59,0	-5,5	5,3	14,5	4,3	-4,0
<i>heraf:</i>										
Afskr. og hens. på deb.	-15,2	-20,2	-17,1	-8,1	-10,5	-3,9	-7,9	-14,0	-11,3	-16,3
Kursreg. af værdip.	14,6	20,7	83,1	-4,0	58,9	-20,7	-2,3	12,7	-0,9	-2,7
Drift m.v.	13,9	17,2	11,7	13,4	11,4	19,0	15,5	15,8	16,5	15,0
Hypotetisk forrent. af egenkapital ved kursreg. på nul ¹⁾	4,3	7,0	1,9	5,3	1,2	9,8	5,1	5,4	6,6	5,4
Hypotetisk forrent. af egenkapital ved gennemsnitskursreg. ¹⁾	16,1	19,6	13,7	17,1	13,0	21,7	16,9	17,2	18,4	17,2
	pct.									
Memo:										
Hensættelsespct. ²⁾	1,8	2,4	2,0	1,1	1,2	0,5	0,9	1,5	1,3	1,9
Obl.rente ultimo	19,5	19,4	12,6	14,0	9,9	11,6	11,7	9,8	10,8	11,0

¹⁾ Hypotetisk egenkapitalforrentning er beregnet ud fra resultat før skat ved en **hensættelsespct.** på **1,1** pct. og en kursregulering på **0**, henholdsvis **11,0** pct. af egenkapitalen.

²⁾ Hensættelsespct. er beregnet som afskrivninger og hensættelser på debitorer i pct. af udestående udlån og garantier.

Tabel 4
Danske realkreditinstitutters tab og hensættelser ¹⁾

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Tab og hensættelser, mia. kr. ²⁾	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,7	0,8	1,7	3,4	9,8³⁾
Hensættelser i pct. af cirkulerende Obligationsmasse ³⁾	0,11	0,14	0,10	0,14	0,09	0,12	0,12	0,24	0,47	1,33
»SOLVENSPROCENT«										
Realkreditinstitutters reserver i pct.af cirk.obl. ⁴⁾	4,6	4,9	6,1	6,1	6,8	6,3	5,9	5,0	5,5	9,8

¹⁾ Realkreditinstitutter underlag tilsyn fra Boligstyrelsen og fra 1990 Finanstilsynet, dvs. alle realkreditinstitutter med undtagelse af Dansk Landbrugs Realkreditfond.

²⁾ Indtil 1989 konstaterede tab og ændring i hensættelser til tab vedrørende overtagne ejendomme. I 1990 indgår alle »sandsynliggjorte tab«.

³⁾ Af de 9,8 mia. kr. i tab og hensættelser i 1990 kan 4,7 mia. kr. henføres til det ændrede hensættelsesprincip. Realkreditinstitutterne har således hensat 4,7 mia. kr. som følge af sandsynliggjorte tab i forbindelse med alle tidligere ydede lån.

⁴⁾ Realkreditinstitutterne har indtil slutningen af 1980'erne haft en betydelig overdækning i forhold til den daværende lovgivnings krav. Fra 1990 gælder reglerne fra EFs solvensnøgletalsdirektiv, dog med visse særlige overgangsordninger for realkreditinstitutter. For 1990 er »solvensprocenten« beregnet i forhold til de vægtede aktiver.

Tabel 5
Tab og hensættelser i pct. af udlån og garantier

		1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
						pct.					
<i>Danmark</i>											
- Banker og sparekasser		1,8	2,4	2,0	1,1	1,2	0,5	0,9	1,5	1,3	1,9
- Realkreditinstitutter	1)	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,5	1,5
<i>Finland</i>											
- Banker og sparekasser	2)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6
-	3)									0,3	0,4
<i>Norge⁴⁾</i>											
- Forretningsbanker		0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	1,4	2,1	1,9	2,3
- Sparebanker		0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,8	1,8	2,5	2,2
- Finansieringsselskap		-	-	1,0	0,9	1,0	1,2	3,0	5,4	6,0	3,3
- Kredittforetak		-	-	-	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,4	1,1
<i>Sverige</i>											
- Banker og sparekasser		0,1	0,5	0,4	0,6	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,7
- Finansbolag						0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	4,9

1) For realkreditinstitutterne er tab og hensættelser målt i pct. af cirkulerende Obligationsmasse (»udlånene«). For 1990 kan halvdelen af tab og hensættelser henføres til ændrede hensættelsesprincipper. Realkreditinstitutterne har således hensat 4,9 mia. kr. som følge af sandsynliggjorte tab i forbindelse med aktiviteter, der kan henføres til tidligere år.

2) Tab i pct. af udlån.

3) Tab i pct. af udlån og garantier.

4) I pct. af udlån.

Tabel 6
De finansielle institutters soliditet 1981 -1990 ud fra nationale krav

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
					pct.					
<i>Danmark¹⁾</i>										
- Pengeinstitutter	8,9	9,3	9,8	8,4	8,7	9,1	9,3	9,7	9,5	8,4
- Realkreditinstitutter	4,6	4,9	6,1	6,1	6,8	6,3	5,9	5,8	5,5	10,0
<i>Finland²⁾</i>										
- Pengeinstitutter					8,3	7,8	7,3	9,3	9,2	10,6
<i>Norge³⁾</i>										
- Banker i alt			7,8	7,9	7,4	6,6	6,2	7,3	7,7	7,8
- Forretningsbanker			8,1	8,4	8,2	7,5	7,3	8,4	8,6	8,5
- Sparebanker			7,5	7,1	6,2	5,3	4,7	5,7	6,3	6,7
<i>Sverige⁴⁾</i>										
- Pengeinstitutter	7,2	6,8	7,0	7,3	7,8	8,7	9,0	8,6	7,7	7,3

Anmærkninger:

¹⁾ Egenkapital og ansvarlig indskudskapital i pengeinstitutter skal mindst udgøre 8 pct. i forhold til gælds- og garantiforpligtelserne. For realkreditinstitutter blev kravet før 1990 målt som reserveerne i pct. af cirkulerende obligationer.

²⁾ Egenkapitalen i afførsbankerne skal udgøre mindst 4 pct. af forpligtelser.

³⁾ Forretningsbankers ansvarlige kapital skal udgøre 6,5 pct. af et beregningsgrundlag bestående af fordringer på andre end staten.

Sparebankerne var ikke underlagt kapitaldækningskrav, men er i tabellen opført med kapitaldækning efter reglerne for forretningsbanker.

⁴⁾ Er forholdet mellem egenkapital (ubeskattede værdireguleringer) og balancen.

Tabel 7**Finansielle institutters solvensprocent i 1990 opgjort efter BIS/EF-regler**

	<i>Danmark</i>	<i>Finland</i>	<i>Norge</i>	<i>Sverige</i>
- Pengeinstitutter	11-13	10,1	6,5	
- Realkreditinstitutter	9 3/4		10,0	
- Affärsbanker (moderbanker)				12,1
- Affärsbanker (större koncerner)				8,3
- Sparbanker				10,6
- Bostadsfin. institut				5,9
- Aukt. finansbolag				15,6

Tabel 8
Udviklingen i pengeinstitutternes indtægts-/omkostningsrelation

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<i>Udviklingen i indtægts-/omkostningsrelationen</i>										
<i>a) Eksklusiv tab og hensættelser</i>										
Danmark	1,35	1,42	1,34	1,41	1,55	1,56	1,53	1,54	1,53	1,55
Finland	1,24	1,26	1,24	1,22	1,28	1,27	1,33	1,40	1,27	1,27
Norge	1,13	1,44	1,13	1,00	1,07	1,08	1,09	1,08	1,13	1,09
Sverige	1,88	1,98	2,09	1,91	1,81	2,18	1,82	1,96	1,92	1,84
<i>b) Inklusiv tab og hensættelser</i>										
Danmark	0,98	0,96	0,92	1,09	1,12	1,32	1,17	1,05	1,09	0,97
Finland	1,23	1,24	1,22	1,21	1,26	1,24	1,27	1,32	1,16	1,13
Norge	1,12	1,09	1,11	1,08	1,05	1,04	1,03	0,98	0,99	0,94
Sverige	1,76	1,60	1,76	1,54	1,59	1,84	1,61	1,78	1,72	1,37

Dato:

8. marts 1989

Journal nr.:

Reference:

VK/mrt

**Nedsættelse
af en arbejdsgruppe om revision af reglerne om
finansielle institutters
virksomhedsområde og anbringelse.**

1. Lovgivningen om finansielle institutter bør fremover være indrettet ud fra det grundsynspunkt, at finansielle institutter er erhvervsvirksomheder og en integreret del af erhvervslivet, bade gennem udøvelse af selvstændig erhvervsvirksomhed og gennem investeringsaktivitet. Udvikling, produktion og afsætning, herunder eksport, af finansielle tjenesteydelser bør opfattes på linje med produktion m.v. af varer. Med de nærmeste års krav til strukturtilpasning i erhvervslivet ligger der endvidere en afgørende samfundsmæssig og industripolitisk interesse i, at de finansielle institutter kan bidrage med den nødvendige kapitalfremskaffelse i denne proces. Oet er også i indskyderes og forsikringstageres interesse, at de finansielle institutters aktivitet ikke begrænses til opbevaring af opsparede midler, men også giver mulighed for den bedst mulige forrentning.
2. Lovforslagene om ændring af bank- og forsikringslovene indeholder væsentlige liberaliseringer af de gældende regler om virksomhedsområde og kapitalanbringelse. I forbindelse hermed har det imidlertid været hævdet, at nogle finansielle institutter lovgivningsmæssigt vil få bedre arbejdsvilkår end andre, og at konkurrencesituationen dermed vil blive ulige. Endvidere har det været anført, at de foreslåede liberaliseringer ikke er tilstrækkelige til at sikre

ensartede konkurrencevilkår i forhold finansielle institutter fra andre EF-medlemslande.

I rapporten fra Fremtidssikringsudvalget forventes, at der bliver behov for fornyet tilpasning af den finansielle lovgivnings regler om virksomhedsområde og kapitalanbringelse i 1992/93 i forbindelse med etableringen af EF's indre finansielle marked. Mere specifikt har Fremtidssikringsudvalget stillet forslag om ophævelse af den særlige båndlæggelsesordning for forsikringsselskaber, og i et svar til Folketingets Erhvervsudvalg er der givet tilsagn om snarlig optagelse af forhandlinger med branchen herom. Også i udkastet til industripolitisk redegørelse varsles der en tilpasning af den finansielle lovgivning i de nærmeste år på de nævnte områder.

3. Udviklingen i EF tilsiger, at den finansielle sektor skal forberede sig hertil ud fra en styrkeposition. Derfor er det ikke tilstrækkeligt at afvente resultaterne af de igangværende forhandlinger om direktivforslagene på det finansielle område, før fornyede overvejelser påbegyndes. Det er endvidere nødvendigt, at overvejelserne foretages sammen med brancherne. Det skyldes navnlig, at tilpasningsprocessen ikke blot bør have et defensivt sigte, men også bør gøre det muligt for danske finansielle institutter offensivt at udnytte mulighederne for aktivitetsudvidelse og dermed indtjening på det frie finansielle marked i EF.

Erhvervsorganisationerne har ved flere lejligheder anført, at de lovgivningsmæssigt er stillet ringere end finansielle institutter i resten af EF. Der er behov for en efterprøvning af, i hvilket omfang påstanden om "lovgivningsmæssig diskrimination" er holdbar. I den forbindelse drejer det sig om som mest at anvende forholdene på de EF-markeder, hvorfra man i de kommende år kan forvente øget konkurrence, og/eller hvor de danske finansielle institutter gerne skal gøre sig gældende.

4. Der er under alle omstændigheder behov for en styrket industripolitisk indsats for at fremme eksporterhvervenes muligheder. Den finansielle sektor har et utvivlsomt potentiale i denne henseende, såfremt den får de nødvendige lov-

3.

givningsmæssige rammer. Der bør derfor ske en kritisk gennemgang af den gældende finansielle lovgivnings regler om virksomhedsområder og kapitalanbringelse, således at hensynet til sikring af solvens i de finansielle institutter nøje afvejes over for hensynet til de finansielle institutters foretningsmæssige muligheder.

Dette forudsætter imidlertid en tilsvarende udvikling i tilsynsfunktionen, således at denne forskydes fra en vurdering af sikkerhed i snæver forstand (båndlæggelse m.v.) til en bedømmelse af det finansielle instituts kommercielle bonitet.

5. Det foreslås derfor at nedsætte en arbejdsgruppe med repræsentanter for forsikrings- og pengeinstitutbranchen samt Finanstilsynet. Arbejdsgruppen skal foretage en sammenlignende vurdering af de forskellige danske regler for de finansielle institutter i forhold til de tilsvarende regler på de vigtigste markeder i EF og den tilstræbte erhvervsudvikling i Danmark. Formålet med arbejdsgruppens arbejde skal være at belyse, hvorledes danske finansielle institutters konkurrencevilkår kan forbedres. Arbejdsgruppen skal formulere forslag om sådanne ændringer af den finansielle lovgivning, som arbejdsgruppen skønner nødvendige for at opfylde dette formål.
6. Forholdet til realkreditloven skal drøftes med Boligministeriet.

**Det tværministerielle
kontaktudvalg vedr.
det finansielle marked**

Den 22. marts 1991

**Overvejelser om behovet for
offentlig regulering og tilsyn
med den finansielle sektor**

Den 22. marts 1991

Overvejelser om behovet for offentlig regulering og tilsyn ned den finansielle sektor.

Indledning

1. Det seneste årtis debat om erhvervslivets vilkår

har især været præget af to tendenser. For det første en stærk bevægelse mod deregulering (og privatisering), dvs. en styrkelse af markedskræfterne. For det andet en voldsom internationalisering med heraf følgende bestræbelser på dels at nedbryde barrierer for erhvervsudøvelsen over landegrænserne og dels at sikre lige konkurrencevilkår mellem de enkelte landes erhvervsvirksomheder.

Som eksempler på denne debats gennemslag her i landet kan nævnes afviklingen af selektive industripolitiske foranstaltninger, privatiseringen af en række transport- og kommunikationssystemer, den fuldstændige afvikling af kapitalrestriktionerne, liberaliseringerne på pengeinstitut-, realkredit- og forsikringsområdet samt - sidst men ikke mindst - etableringen af Det indre marked. Det følger af sagens natur, at konsekvenserne af deregulerings- og internationaliseringstiltag må afvejes overfor eventuelle modgående (væsentlige) samfundsmæssige hensyn. Velkendte eksempler er sikkerheds- og sundhedshensyn for enkeltindividet og opretholdelse af den samfundsmæssige orden.

2. Et af de områder, hvor behovet presser sig på for at foretage en sådan afvejning mellem på den ene side hensynet til den enkelte virksomheds udfoldelsesmuligheder og på den anden side varetagelsen af en række mere fundamentale samfundsmæssige hensyn, er den danske finansielle sektor, dvs. pengeinstitutterne og realkreditinstitutterne samt forsikringsselskaber og pensionskasser. De direktiver, der fastlægger rammerne for det danske finansielle systems virke i Det indre marked, er nu i vidt omfang fastlagt eller kendt, hvorfor der skal træffes beslutning om behovet for og graden af offentlig regulering og - sammenhængende hermed - tilsyn med det finansielle system indenfor disse rammer.

Afgørende for foretagelsen af denne afvejning er, at de relevante direktiver typisk er minimumsdirektiver vedrørende finansielle forhold, hvilket betyder, at de fastsætter minimumskrav for de regulerede forhold, mens det er op til det enkelte medlemsland at bestemme om man i national lovgivning vil fastsætte højere/skrappere krav. Der gives af og til udtryk for, at de krav, der fastsættes i EF-direktiverne, repræsenterer en tilstræbt norm på længere sigt. Store forskelle mellem de enkelte landes systemer medfører imidlertid, at minimumsbestemmelserne snarere må ses som kompromiser, der afspejler det mindstemål af harmonisering, som landene i udgangssituationen har kunnet enes om". Som det mest konkrete eksempel kan nævnes, at solvensdirektivet for kreditinstitutter fastsætter et mindste egenkapitalkrav på 8 pct., hvilket giver de nationale myndigheder mulighed for at fastsætte et egenkapitalkrav på 8 og højere, men ikke lavere. Andre eksempler på minimumsregulerede områder er

¹¹ Det må formodes, at man på længere sigt kan imødesee en større harmonisering.

placeringsregler, regler om virksomhedsområdet og
regnskab samt regler for tilsynsvirksomheden.

3. Fra en umiddelbar betragtning kunne dette føre til den konklusion, at dersom man ønsker at styrke det danske finansielle systems internationale konkurrenceevne mest muligt, bør man på de centrale lovgivningsområder fastlægge en regulering, der går "ned" til minimumskravene²¹.

Desuden kan der gælde forskellige regler for de kreditinstitutter, der arbejder på det nationale territorium. Det skyldes, at det i princippet gældende **hjemlandskontrolsystem** medfører, at man kun kan lovgive for de kreditinstitutter, der er hjemmehørende i ens eget land, uanset om de arbejder på eget territorium eller på andre landes territorium.

Andre landes selskaber kan både i udland og indland konkurrere under lempeligere regler, hvis lovene i disse lande er lempeligere.

Det er imidlertid tvivlsomt om disse umiddelbare betragtninger holder for en nærmere prøvelse.

²¹ Fra pengeinstitutterne er anført, at i ... "et åbent, konkurrencepræget marked er det på de små marginaler, det afgøres, hvilke institutter der får forretningerne, og teknologien tager ikke hensyn til landegrænser. Tilpasninger kan ske meget hurtigt. Kapital kan flyttes "over night", hvis der i et andet EF-land gives bedre vilkår.

Vi må i praksis have en "level playing field". Der er ikke plads til, at danske pengeinstitutter stilles over for strengere solvenskrav end vore konkurrenter, eller at der stilles særligt kvalificerede krav til danske pengeinstitutters supplerende kapital." ... (Mundtlig beretning af formanden for Finansrådet, bankdirektør Steen Rasborg, Finansrådets årsmøde den 5. december 1990)

Konkurrenceevnebestemmende faktorer

4. Konkurrenceevne er ikke ensbetydende med, at man følger minimumskraverne. Dette skyldes for det første, at finansiel virksomhed ikke blot kan anskues som almindelig erhvervsvirksomhed, men er en form for erhvervsaktivitet, der har specielle samfundsmæssige aspekter. Mens det betragtes som samfundsmæssigt acceptabelt - ja endog hensigtsmæssigt - at erhvervsvirksomheder som en konsekvens af markedsmæssig konkurrence kan gå (og går) i betalingsstandsning eller **konkurs**, kan sagen stille sig væsentligt anderledes for foretagender i den finansielle sektor.

En konkurs i et pengeinstitut eller tilsvarende i f.eks. et realkreditinstitut eller et livsforsikringsselskab/en pensionskasse - vil kunne udløse et sådant tillidstab i forhold til såvel nationale som internationale indskydere, obligationsejere og policehavere, at der kan opstå meget kraftige påvirkninger af finansieringsgrundlaget for den resterende del af den finansielle sektor. Hertil kommer dominoeffekten, som lukning af finansielle institutter kan få for såvel ikke-finansielle som finansielle virksomheder og andre låntagere gennem fastlåsning af aktiver eller forhastet realisering af sådanne. Hvis ikke der gribes ind fra myndighedernes side, kan der være en reel risiko for et sammenbrud, der kan få meget alvorlige konsekvenser for hele samfundets økonomiske og erhvervsmæssige strukturer.

Som følge af risikoen for disse følgevirkninger vil myndighederne i sådanne situationer ofte være tvunget til at træde til med kapitaltilførsel. Hvis det går galt, er det i realiteten skatteyderne, der må betale.

Reguleringer og tilsyn vedrørende centrale finansielle forhold har derfor primært det formål at forebygge, at sådanne situationer opstår. Det følger samtidig af sagens natur, at jo lavere reguleringsniveau, jo større er - alt andet lige - sandsynligheden for at sådanne situationer opstår og - inden for visse grænser - jo højere reguleringsniveau, jo større er - alt andet lige - sandsynligheden for at sådanne sammenbrud undgås.

I det omfang vi i Danmark mener, at de i direktiverne fastlagte minimumskrav må vurderes som utilstrækkelige - og måske endog uegnede - til at sikre mod denne situation, følger det heraf, at man må tilsidesætte hensynet til de sider af konkurrenceevnen, der påvirkes heraf, ved fastlæggelsen af højere nationale krav. Det skal bemærkes, at den stadigt mere koncentrerede struktur i det danske finansielle system accentuerer denne problemstilling.

At denne problemstilling omkring reguleringens og tilsynets rolle for sikringen af tilliden til det finansielle system er reel nok, demonstreres af de seneste års danske erfaringer: i årene 1987-90 har 65 pengeinstitutter m.v. været i en sådan situation, at særlige indgreb fra Finanstilsynet var nødvendige. Som resultat heraf er 38 ophørt, under afvikling eller solgt helt eller delvis.

Aktuelt er der problemer blandt de amerikanske pengeinstitutter og i det norske bankvæsen. Den norske regering har således set sig nødsaget til at sikre kapitalfremskaffelse til de norske banker igennem oprettelsen af en offentlig garantifond, som skal understøtte banksektorens egen indskydergarantifond. Der pågår da også en diskussion om, hvorvidt de egenkapitalkrav, der blev fastlagt for nogle år

siden i den såkaldte BIS-standard, der var afgørende for fastlæggelsen af EF-minimumskravene, er tilstrækkelige.

I USA har den amerikanske nationalbankdirektør udtrykt bekymring om, hvorvidt aftalens 8 pct. krav er tilstrækkeligt. Interessen retter sig især mod kvaliteten af de elementer, der kan indgå i egenkapitalen. Det bør også nævnes, at myndighederne i nogle EF-lande, herunder f.eks. Tyskland, har givet udtryk for bekymring med hensyn til niveauet for en række af minimumskravene i direktiverne ud fra samme synspunkt. Det forhold, at nogle danske pengeinstitutter i de seneste år har været i vanskeligheder med deraf følgende store tab for det offentlige, taler ligeledes imod at reducere egenkapitalkravene.

5. Med udgangspunkt i sidstnævnte skal for det andet bemærkes, at dersom en række af de for det danske finansielle system vigtigste EF-lande, herunder ikke rindst Tyskland, vælger at lægge sig over direktivernes minimumskrav, vil en tilsvarende holdning fra dansk side ikke medføre en forringelse af det danske finansielle systems konkurrenceevne. Dette synspunkt taler i øvrigt for, at Danmark indtager en mere afventende holdning, indtil implementering har fundet sted i en række lande.

Det skal i den forbindelse nævnes, at det for nogle af EF-landene gælder, at EF-minimumskrav repræsenterer en stramning i forhold til gældende nationale krav, samt at det danske finansielle system uanset en række centrale konkurrentlandes lavere krav på en række punkter har vundet markedsandele over for udlandet i de senere år.

6. Det tredie synspunkt, der bør inddrages i afvejningen mellem de erhvervsmæssige og de samfundsmæssige ønsker og behov, er det forhold, at på en række områder vil skærpede krav i sig selv kunne styrke konkurrenceevnen. Den absolut væsentligste konkurrenceparameter for en finansiel virksomhed er virksomhedens funding (kapitaltilførsels-)omkostninger, som - ikke mindst på internationalt niveau - er bestemt af virksomhedens rating. Ratingen er markedets vurdering af den pågældende virksomheds soliditet og (forventede) indtjeningsevne, og en høj rating og hertil svarende lave fundingomkostninger og høj konkurrenceevne er hyppigt knyttet til finansielle virksomheder, der med hensyn til efterlevelse ligger klart over reguleringens mindstekrav med hensyn til de forhold, der er omfattet af minimumkravene. Hertil kommer, at selve omkostningsbelastningen ved et højere egenkapitalkrav typisk vil være marginal. Tilsvarende gælder, at finansielle virksomheder, der er underkastet et mere restriktivt finansielt tilsyn, også typisk har lettere ved at opnå en højere international rating. Som et eksempel på, at lave krav skaber store problemer kan nævnes, at en række store amerikanske banker må betale væsentligt over markedsrente for deres funding.

Der kan i realiteten opstå den situation, at der land, hvis regulering stiller højere krav end direktivernes minimumskrav, og som har strengere tilsyn, i virkeligheden herved medvirker til at sikre landets finansielle virksomheder en bedre international rating, med heraf følgende lavere fundingomkostninger og bedre international konkurrenceevne.

Det må dog tilføjes, at ovenstående kun gælder inden for visse grænser for reguleringsintensite-

ten. Hvis der stilles krav herudover, vil reguleringen blive så byrdefuld, at der opstår risiko for udflagning af finansiel aktivitet.

7. I afvejningen af de erhvervsmæssige over for de samfundsmæssige forhold må som den fjerde - og sidste - faktor inddrages, at det danske finansielle systems internationale konkurrenceevne også afhænger - og formentlig endda helt afgørende - af andre forhold end niveauet for regulering og tilsyn. Eksempelvis kan som andre konkurrenceevnefaktorer nævnes etablerings- og driftsomkostningerne ved udøvelse af finansiel virksomhed her i landet i forhold til udlandet og uddannelses- og forskningsniveauet for arbejdskraften samt beskatningsreglerne og -niveauet ved denne form for virksomhed. Endvidere spiller det en rolle, hvordan forbrugerbeskyttelseslovene er i Danmark sammenlignet med andre lande.

Lovmæssig regulering kontra tilsyn

8. Gennemgangen ovenfor kan efterlade det indtryk, at reguleringen via lovbestemte forhold og tilsynsindsatsen (tilsynsinstrumenter og ressourcer) er helt uafhængige størrelser. Dette er imidlertid ikke en dækkende beskrivelse af virkeligheden og af de erfaringer, historiske begivenheder afsætter. Sidstnævnte viser først og fremmest, at kombinationen af en liberal lovgivning (deregulering) og et svagt tilsyn er meget farlig og i nogle tilfælde har været den direkte årsag til finansielle sammenbrud, som har udløst massive behov for kapitaltilførsel fra de offentlige kasser.

Heraf synes som den mest sikre konklusion at følge, at evt. dereguleringstiltag vedrørende den finan-

sielle (og for så vidt også den forsikringstekniske) lovgivning, helt uanset konkurrenceaspektet, bør kompenseres med en styrkelse af tilsynsfunktionen. Det skal bemærkes, at kreditinstitutterne her i landet i debatten stedse har givet deres tilslutning til dette synspunkt. Dette også uanset, om virksomhederne under tilsyn efter den danske lovgivning selv skal betale de øgede omkostninger herved. Disse omkostninger udgør mindre end 2 promille af de samlede administrationsomkostninger i sektorerne.

Konklusion

9. Konklusionen af disse overvejelser om behovet for offentlig regulering og tilsyn med den danske finansielle sektor i den fremtidige relation til EF-direktivernes minimumskrav må derefter blive, at der ikke med udgangspunkt i hensynet til det danske finansielle systems internationale konkurrenceevne kan argumenteres for, at man foretager en udforrøning af den nationale lovgivning og et tilsynsniveau, der svarer til disse minimumskrav. Meget taler således for, at det ud fra en samlet vurdering kan vise sig at være langt mere hensigtsmæssigt at lægge sig over minimumkravene på en række områder. Hertil kommer, at de pågældende internationale regler typisk er fastlagt i en mere rolig periode. I det sidste års tid har der været betydelig turbulens på de internationale penge- og kapitalmarkeder. Begge de nævnte forhold taler for, at man fra dansk side gør klogt i at afvente, hvilke beslutninger herom der vil blive taget i de kommende år i de for det danske finansielle system vigtigste lande.

Hertil kommer, at man ikke alene bør fokusere på de særlige reguleringsmæssige og tilsynsmæssige for-

hold, der under alle omstændigheder skal gælde for det finansielle system, men i højere grad betragter denne sektors internationale konkurrencemæssige situation ud fra en mere generel erhvervsmæssig synsvinkel. Der er således næppe tvivl om, at generelle tiltag vedr. f.eks. løndannelse og -udvikling, beskatning, uddannelse samt forskning og udvikling, vil gavne det danske finansielle systems internationale konkurrenceevne langt mere end ensidige dereguleringstiltag, der vedrører den finansielle lovgivning og tilsynet med de finansielle virksomheder.

23. maj 1991
Index: 3
J.nr.: 341/5/1

Industriminister Anne Birgitte Lundholt
Industriministeriet
Slotsholmsgade 12
1216 København K

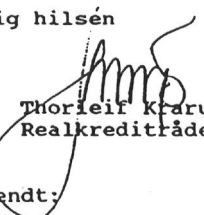
Vedr. notat fra det tværministerielle kontaktudvalg vedrørende det finansielle marked

Finansrådet og Realkreditrådet er i forbindelse med arbejdet i den af industriministeren nedsatte arbejdsgruppe om revision af reglerne om finansielle institutters virksomhedsområde og anbringelser blevet gjort bekendt med det tværministerielle kontaktudvalg vedrørende det finansielle markeds notat "Overvejelser om behovet for offentlig regulering og tilsyn med den finansielle sektor" dateret den 22. marts 1991.

Da det tværministerielle udvalgs notat indeholder synspunkter, der, såfremt de skulle vinde genhor i regeringen, vil indebære væsentlige skadelige konsekvenser for den finansielle sektors konkurrenceevne, har Finansrådet og Realkreditrådet i vedlagte notat tilladt sig at fremføre en række kommentarer til udvalgets notat.

Det tværministerielle udvalgs synspunkter bærer ikke præg af forståelse for, at det også for den finansielle sektor er nødvendigt at stå forberedt til den ogede konkurrence, som etableringen af det indre marked uomtvisteligt vil medføre. I denne forbindelse er lige vilkår også i reguleringsmæssig henseende en ufravigelig forudsætning.

Med venlig hilsén

Steen Rasborg Thorleif Krarup
Finansrådet Realkreditrådet

Tilsvarende skrivelse er tilsendt:

Statsminister Poul Schlüter
Økonomi- og skatteminister Anders Fogh Rasmussen
Boligminister Svend Erik Hovmand
Finansminister Henning Dyremose
Danmarks Nationalbanks direktion
Finanstilsynets direktion

23. maj 1991

Index: 3

J.nr.: 341/5/1

Kommentarer til notatet fra det tværministerielle kontaktudvalg vedrørende det finansielle marked: "Overvejelser om behovet for offentlig regulering og tilsyn med den finansielle sektor", dateret den 22. marts 1991

Udvalget anfører indledningsvis, at erhvervsudviklingen i det seneste årti har været præget af dels deregulering, dels internationalisering. Endvidere anføres, at konsekvenserne af deregulerings- og internationaliseringstiltag må afvejes over for eventuelle modgående samfundsmæssige hensyn.

Finansrådet og Realkreditrådet er enige i, at de nævnte tendenser har gjort sig gældende - ikke mindst på det finansielle område - samt i, at der naturligvis må ske den nævnte afvejning.

Finansrådet og Realkreditrådet er ligeledes enige i, at minimumsbestemmelser i direktiver vedrørende finansielle forhold i en vis udstrækning må ses som kompromisser snarere end en på længere sigt tilstræbt norm. De kan imidlertid hurtigt vise sig at blive den faktiske norm, idet de fleste lande skal skærpe deres hidtidige bestemmelser for at leve op til EF-direktivernes minimumskrav. Desuden har medlemsstaterne ved vedtagelsen af direktiverne accepteret, at minimumskravene er tilstrækkelige til, at finansielle virksomheder fra andre medlemslande må drive virksomhed enten ved filialetablering eller som grænseoverskridende tjenesteydelser ind i eget land (værtlandet). Hertil kommer, at EFs direktiver om egenkapital og solvensnogletal nøje er afstemt også for så vidt angår reguleringsgrad - med BIS' anbefalinger til reguleringsniveau for internationalt virkende banker. I det hele ta-

get synes notatet ikke at tage hensyn til den helt centrale forandring, der sker ved, at virksomhed kan udøves grænseoverskridende på hjemlands vilkår og tilsyn.

Dette er jo helt centralt - også i relation til udvalgets betragtning om den dominoeffekt, som lukning af finansielle institutter kan få for såvel finansielle som ikke-finansielle virksomheder og andre låntagere gennem fastlåsning af aktiver eller forhastet realisering af sådanne. Dette problem - dominoeffekten - vil være lige så alvorligt ved konkurs i et udenlandsk som et indenlandsk pengeinstitut, der opererer på det nationale marked.

Der fremføres som argument for et højere nationalt (dansk) reguleringsniveau, at der i årene 1987-90 har været 65 pengeinstitutter m.v. (i Danmark) i en sådan situation, at særlige indgreb fra Finanstilsynet var nødvendige. Den lære, der heraf kan drages, forekommer alene at være, at der er behov for en stærk og effektiv tilsynsfunktion, der ved tidlige og særlige indgreb kan løse problemerne. Der ses ikke at være det mindste belæg for at slutte, at et højere reguleringsniveau med deraf følgende relativ svækkelse af konkurrenceevnen skulle være formålstjenlig.

Udvalgets henvisning til, at der aktuelt er problemer i amerikansk og norsk bankvæsen er uomtvistelig - men der mangler helt en påvisning af adækvansen for danske forhold.

Det anføres i notatet (side 6), at dersom en række af de for det danske finansielle system vigtigste EF-lande, herunder ikke mindst Tyskland, vælger at lægge sig over direktivernes minimumskrav, vil en tilsvarende holdning fra dansk side ikke medføre en forringelse af det danske finansielle systems konkurrenceevne.

Finansrådet og Realkreditrådet er naturligvis enige i dette synspunkt, men det må så også betyde, at det

tværministerielle udvalg erkender, at et relativt højere reguleringsniveau - herunder solvenskrav - i Danmark vil indebære en forringelse af det danske finansielle systems konkurrenceevne. Denne erkendelse afspejles imidlertid ikke i notatets konklusion. Sandsynligheden for, at alle EF-lande vælger et reguleringsniveau højere end direktivernes, er ringe, hvilket også implicit ligger i notatets bemærkninger om, at EFs minimumskrav for nogle lande repræsenterer en stramning i forhold til hjemlige nationale krav.

Udvalget fremfører (side 7) også betragtninger om sammenhængen mellem konkurrenceevne, fundingomkostninger og rating. Finansrådet og Realkreditrådet er enige i, at fundingomkostningerne er af væsentlig betydning for konkurrenceevnen, samt at virksomhedernes rating kan være afgørende herfor. Imidlertid må det understreges, at rating ikke alene er knyttet til virksomhedens soliditet og derigennem til lovgivningens mindstekrav med hensyn til solvens og egenkapitalelementer. Rating er i høj grad baseret på virksomhedens indtjeningssevne, og i denne forbindelse er det afgørende, at et højere egenkapitalkrav - alt andet lige - vil reducere et kreditinstituts forretningsomfang og dermed mulige indtjening. Dette forhold er langt vigtigere end det af udvalget anførte, nemlig at omkostningsbelastningen ved et højere egenkapitalkrav typisk vil være marginal. Specifikt hertil skal det bemærkes, at selv en marginal relativ omkostningsbelastning kan være afgørende for, hvilket kreditinstitut der på engrosmarkedet får en given forrentning.

Det må endvidere påpeges, at udvalgets synspunkt om, at skærpede krav på en række områder i sig selv vil kunne styrke konkurrenceevnen, enten må betegnes som ulogisk eller tages som udtryk for en bedre viden i forhold til de virksomheder, der lever og opererer i markedet. Hvis en højere solvensgrad for et kreditinstitut virkelig skulle betyde en forbedring af instituttets konkurrenceevne via lavere fundingomkostninger, ville der hermed væ-

re et så stærkt incitament for virksomheden til at øge sin solvensgrad, at et lovkrav herom ville være unødvendigt.

Tankegangen (side 7) forekommer i øvrigt at være præget af forholdene i den danske finansielle sektor i tiden frem til midten af 80'erne, hvor markedet i vid udstrækning var afskærmet fra udenlandsk konkurrence. Det var da muligt at sætte et højt nationalt reguleringsniveau uden konkurrencemæssige konsekvenser, hvilket førte til et relativt højt solvensniveau i danske pengeinstitutter. Denne udvikling var imidlertid ikke alene frembragt ved indtjening men også ved omfattende emissioner, der imidlertid kun var mulige at gennemføre til forholdsvis lave omkostninger i en situation, hvor det reale afkast af alternative placeringer, f.eks. i obligationer, var negativt. - Det kan tilføjes, at konsolidering via indtjening er blevet hæmmet ved indførelsen af lønsumsafgiften, der hviler som en særskat på den finansielle sektor.

Det anføres endvidere (side 8), at danske finansielle virksomheders internationale konkurrenceevne også afhænger - formentlig endog helt afgørende - af andre forhold end niveauet for regulering og tilsyn. Der nævnes etablerings- og driftsomkostninger, uddannelses- og forskningsniveauet samt beskatningsreglerne og forbrugerbeskyttelseslovene. Dette er naturligvis korrekt, men danske kreditinstitutter er jo ikke gunstigere stillet end udenlandske konkurrenter på disse områder, specielt ikke for så vidt angår offentligt fastlagte eller regulerede områder.

Finansrådet har stedse påpeget, at der er behov for et stærkt tilsyn i Danmark. Finansrådet og Realkreditrådet kan derfor være enige i, som det anføres (side 8), at kombinationen liberal lovgivning og et svagt tilsyn er meget farligt. Da ingen taler for denne kombination, kan

risikoen herved ikke bruges som argument for en restriktiv lovgivning.

Som det fremgår af det foranstående, kan Finansrådet og Realkreditrådet ikke erklære sig enige i udvalgets konklusion om, at det kan vise sig at være langt mere hensigtsmæssigt at lægge sig over minimumskraverne på en række områder.

Finansrådet og Realkreditrådet må fastholde, at etableringen af Det Indre Marked for finansielle tjenesteydelser baseret på **hjemlandskontrol** og gensidig anerkendelse nødvendigvis forudsætter, at det danske reguleringsniveau principielt ikke adskiller sig fra det, der er og vil være gældende i vore vigtigere konkurrentlande. På områder, hvor EF-direktiver fastsætter minimumsniveauer, der for de fleste medlemslande indebærer en skærpelse af vilkårene, vil der af konkurrencemæssige grunde ikke være plads til en ensidig dansk skærpelse. Dette gælder ikke mindst på to for kreditinstitutterne så vigtige områder som solvens og egenkapitaldefinition.

PENSIONS-KASSERÅDET

ASSURANDØR-SOCIETETET

3. juni 1991

Industriminister
Anne Birgitte Lundhalt
Industriministeriet
Slotsholmsgade 12,
1216 København K

Det tværministerielle kontaktudvalg vedrørende det finansielle marked har udarbejdet et notat med titlen: "Overvejelser om behovet for offentlig regulering og tilsyn med den finansielle sektor". Notatet, der er dateret den 22. marts 1991, har ikke forinden været drøftet med de finansielle organisationer, som ellers indgår i overvejelser om indretningen af den finansielle lovgivning i "Arbejdsgruppen om revision af reglerne om finansielle institutters virksomhedsområde og anbringelse" nedsat af industriministeren i marts 1989.

Da notatet efter det foreliggende er afgivet til regeringsmedlemmer, finder Pensionskasserådet og Assurandør-Societetet det imidlertid påkrævet på trods af de pågående drøftelser i den nævnte arbejdsgruppe at kommentere dele af indholdet, som man ikke finder umiddelbart acceptable, men vil foreslå en nærmere drøftelse af, især såfremt disse elementer skal indgå i regeringens politik på området.

Pensionskasserådet og Assurandør-Societetet er bekendt med, at Finansrådet og Realkreditrådet på kreditinstitutternes vegne har kommenteret notatet over for de involverede ministre, og man skal i den forbindelse også støtte de generelle synspunkter fra penge- og realkreditinstitutterne.

Notatets sigte er imidlertid angiveligt bredere end kreditinstitutfeltet, og ud over solvensregler peges deri også på regler om placering, virksomhedsområde, regnskab og tilsynsvirksomhed for forsikringsselskaber og pensionskasser.

Grundlæggende kan Pensionskasserådet og Assurandør-Societetet tilslutte sig betragtningen i notatet (side 2) om, at der eksisterer fundamentale samfundsmæssige hensyn, der skal varetages ved tilrettelæggelsen af aktiviteten i den finansielle sektor, som også forsikringsselskaber og pensionskasser er en del af. Som anført bør den slags hensyn naturligvis afvejes med hensynet til, at de finansielle virksomheder får tilstrækkelige udfoldelsesmuligheder i lighed med situationen i andre EF-lande. Sidstnævnte synspunkt må nødvendigvis veje tungere i de kommende år, hvor realiseringen af det indre EF-marked vil skærpe konkurrencesituationen.

Organisationerne må i den sammenhæng netop tillægge det afgørende betydning, at forsikringsselskaber og pensionskasser med hensyn til placeringsregler, bestemmelser om virksomhedsområde, regnskab og tilsynsvirksomhed ikke skal fungere under strammere regelsæt end de virksomheder fra andre EF-lande, der får mulighed for at drive virksomhed på det danske marked efter egne nationale regler.

Pensionskasserådet og Assurandør-Societetet må i den forbindelse påpege, at det er er. alt for unuanceret betragtning, når det i notatet (side 5) anføres, at jo højere reguleringsniveau, des større er alt andet lige sandsynligheden for, at økonomiske sammenbrud undgås. Også fra de senere år foreligger eksempler på sammenbrud og vanskeligheder, der ikke blev undgået på trods af en endog høj reguleringsintensitet. Der kan ikke sættes lighedstegn mellem reguleringsniveau og økonomisk sundhed. Tværtimod kan der være grund til at påpege, at en intensiv regulering erfaringsmæssigt skaber forvridninger i betydeligt omfang.

I stedet for at fastholde eller øge reguleringsniveauet er det efter organisationernes opfattelse vigtigere at tilstræbe en effektiv tilsynsvirksomhed, hvilket bl.a. kan ske ved en yderligere regelforenkling på området.

Med hensyn til spørgsmålet om solvenskravets betydning må Pensionskasserådet og Assurandør-Societetet tage afstand fra betragt-

ningerne (side 7) om, at det bør inddrages i overvejelserne, at skærpede solvenskrav langsigtet vil bedre de finansielle virksomheders konkurrenceevne. Selv om den opfattelse skulle være korrekt - hvilket i høj grad er diskutabelt - forekommer det nærliggende at overlade afgørelser om den enkelte virksomheds konsolidering ud over det samfundsmæssigt fastsatte minimumsniveau til dennes ansvarlige forretningsmæssige ledelse.

Pensionskasserådet og Assurandør-Societetet kan således ikke umiddelbart tilslutte sig konklusionerne (side 9-10) i det omhandlede notat fra det tværministerielle kontaktudvalg. Dertil forekommer disse at være alt for generelle og unuancerede. Da der i øvrigt aktuelt pågår indgående overvejelser om disse spørgsmål i den nævnte arbejdsgruppe under Industriministeriet, kan det vække nogen forundring, at kontaktudvalget inden dette arbejdes afslutning har formuleret hovedsynspunkter til regeringen på dette vigtige policy-område. Pensionskasserådet og Assurandør-Societetet skal derfor anmode om at blive inddraget i nærmere drøftelser om de berørte spørgsmål, hvis kontaktudvalgets notat skulle give regeringen anledning til overvejelser vedrørende de omhandlede problemstillinger.



Bent Nyløkke Jørgensen

formand for Pensionskasserådet



Steen Hemmingsen

formand for Assurandør-Societetet

Ligelydende skrivelse er sendt til:

Statsminister Poul Schlüter

Økonomi- og Skatteminister Anders Fogh Rasmussen

Boligminister Svend Erik Hovmand

Finansminister Henning Dyremose

Direktionen for Danmarks Nationalbank

Direktionen, Finanstilsynet



København, den 27. juni 1991

Formanden for Finansrådet
Hr. direktør Steen Rasborg
Amaliegade 7
1256 København K

Formanden for Realkreditrådet
Hr. direktør Tborleif Krarup
Vesterbrogade 4 A
1620 København V

Finansrådet og Realkreditrådet har tilsendt mig et fælles brev af 23. maj d.å. med kommentarer til et internt notat fra det tværministerielle kontaktudvalg vedrørende finansielle spørgsmål om behovet for offentlig regulering og tilsyn med den finansielle sektor. Jeg kan oplyse, at Pensionskasserådet og Assurandør-societetet ligeledes har skrevet til mig om notatet.

Jeg har med stor interesse læst henvendelserne og bemærket, at der på en række punkter er enighed mellem organisationernes og kontaktudvalgets vurderinger. Jeg har dog også noteret mig, at organisationerne på andre områder har rejst tvivl om kontaktudvalgets vurderinger.

Jeg vil naturligvis drage omsorg for, at organisationernes bemærkninger indgår i regeringens videre overvejelser.

Med venlig hilsen

Industriministeriet
Juni 90-200-1
23. JUL 1991
Modtaget af _____ Eks. nr. 56
Dokument nr. _____

DANMARKS NATIONALBANK
Pengepolitisk Kontor
Den 7. juni 1991

Notat til arbejdsgruppen
om revision af finansielle
institutters virksomheds-
område og anbringelse.

Hvorledes vil
den økonomiske og monetære union
påvirke pengepolitikken?

1. Efter en langvarig afreguleringsproces har dansk pengepolitik i de senere år opereret på markedsorienterede vilkår i et finansielt system med frie kapitalbevægelser. Hertil kommer valutakursmålsætningen i form af fastkurspolitikken inden for EMS-samarbejdets rammer, der i et mellemfristet perspektiv - via de afledte effekter på rente- og løndannelsen - har spillet en central rolle for den monetære politiks bidrag til stabiliseringen af den danske prisudvikling.

Denne udvikling har haft afgørende indflydelse på dels det danske renteniveaus afhængighed af udenlandske forhold, dels det arsenal af pengepolitiske instrumenter, som Nationalbanken kan bringe i anvendelse.

Råderummet for den danske rentes afvigelse fra renten i de toneangivende EMS-lande er blevet indsnævret. Båndbredden i EMS-samarbejdet tillader dog fortsat, at den danske rente i et vist omfang kan afstemmes efter konjunkturudviklingen og den øvrige økonomiske politik.

For så vidt angår pengepolitiske instrumenter er der meget snævre grænser for anvendelse af former, der indeholder rationeringselementer eller andre ikke-markedskonforme mekanismer. Lang tids regulering af dele af den samlede finansielle sektor med anvendelse af sådanne instrumenter vil føre til omgåelse gennem andre finansieringskanaler.

Det centrale pengepolitiske instrument er således den korte rente. Ændringer i den korte rente påvirker pengeinstitutternes rentefastsættelse, obligationsmarkedet og rentevilkårene hos øvrige finansieringsvirksomheder og dermed i næste led valutakursen og den økonomiske aktivitet.

De centrale instrumenter til fastlæggelse af den korte rente er diskontoen og rentesatserne for pengeinstitutternes foliokonti i Nationalbanken. Herudover eksisterer et bredt arsenal af likviditetspolitiske instrumenter så som valuta-swaps, pengemarkedsintervention, køb og salg af skatkammerbeviser etc., der umiddelbart kan bringes i anvendelse ved tilrettelæggelsen af likviditetspolitikken, såfremt behovet opstår.

2. Den endelige fase af ØMU er karakteriseret ved én fælles pengepolitik og i realiteten én fælles valuta. Den fælles pengepolitik fastlægges centralt af ECB's øverste organ - ECB-rådet⁽¹⁾. Dette råd består af de nationale centralbankchefer samt 6 personer, der udgør ECB's direktion. Pengepolitiske afgørelser træffes ved Simpelt flertal, og hvert rådsmedlem har en stemme.

ESCB's væsentligste målsætning er at sikre prisstabilitet og under iagttagelse heraf at understøtte Fællesskabets generelle økonomiske politik.

Da pengepolitikken er udelelig og fastlægges centralt af ECB, skal ECB og de nationale centralbanker være uafhængige af Fællesskabets og nationale politiske myndigheder ved varetagelsen af deres opgaver.

For Nationalbanken forandres tilrettelæggelsen af pengepolitikken fra isoleret dansk rentefastsættelse afstemt efter EMS-samarbejdet til medindflydelse på Fællesskabets pengepolitik. På samme måde som idag skal Nationalbanken nøje følge udviklingen i dansk økonomi. Hertil kommer, at Fællesska-

1) Udgangspunktet er centralbankchefkomiteens udkast til statutter for centralbanksystemet fra april 1991, der giver hovedelementerne for centralbankernes virke i ØMU. Udkastet er grundlaget for den igangværende regeringskonferences forhandlinger om vilkårene for centralbanksystemet i ØMU. De endelige statutter kan afvige fra centralbankernes udkast.

I henhold til centralbankchefkomiteens udkast til statutter består Det Europæiske Centralbank System (ESCB) af Den Europæiske Centralbank (ECB) og de nationale centralbanker.

bets pengepolitik primært tilrettelægges ud fra en stabiliseringsorienteret synsvinkel for Fællesskabet som helhed. Denne nye dimension nødvendiggør tillige et indgående kendskab til økonomiske og finansielle forhold i de øvrige medlemslande.

Arbejdsdelingen mellem ECB og de nationale centralbanker er, at ECB er den besluttende myndighed, men subsidiaritetsprincippet ligger til grund for den praktiske udøvelse af opgaverne. Herved forstås, at arbejdsopgaverne skal udføres så decentralt som muligt.

Forandringerne bliver givetvis størst vedrørende intervention på valutamarkederne og forvaltning af valutareserverne. Overgangen til fælles valuta vil i sig selv reducere reserverne (konsolidering) og desuden behovet for at holde valutareserver.

De øvrige operationelle elementer af pengepolitikken udføres af de nationale centralbanker på vegne af ECB. Det er ikke muligt præcist at fastlægge, om Nationalbanken skal opgive eksisterende og/eller tilføje nye instrumenter. En sammenligning med eksisterende instrumenter i de øvrige centralbanker tyder ikke på store ændringer, idet stort set alle anvender markedsorienterede likviditetspolitiske instrumenter så som lån til pengeinstitutter, pengemarkedsintervention, genkøbsforretninger i værdipapirer, etc. Subsidiaritetsprincippet indebærer således, at Nationalbanken bevarer den tætte markedsnærmæssige kontakt med deltagerne på de danske finansielle markeder.

Det er et grundelement for den fælles pengepolitik, at offentlige myndigheder ikke har adgang til at finansiere budgetunderskud ved at låne i centralbanken. Dette "forbud" mod monetær finansiering af underskud vil ikke være en ændring af råderummet for dansk pengepolitik. Der har siden midten af 1970'erne udviklet sig en fast praksis, hvorefter staten dækker sit underskud ved udstedelse af indenlandske værdipapirer på markedsvilkår.

Forbuddet mod monetær finansiering hindrer på den anden side ikke, at Nationalbanken fortsat varetager rollen som fiskal agent for staten, hvilket bl.a. omfatter tilrette-

læggelse af statsgældspolitikken og varetagelse af statslige betalinger.

Sammenfattende må det forventes, at de overordnede og mellemfristede impulser fra den fælles pengepolitik i ØMU til dansk økonomi ikke adskiller sig væsentligt fra de nuværende forhold. Forudsætningen for en egentlig fælles pengepolitik udført af en fælles centralbank er givetvis, at de deltagende lande - som Danmark - har opnået lave prisstigningstakter via en troværdig og stabilitetsorienteret økonomisk politik.

3. Udover fastlæggelse af pengepolitikken i traditionel forstand deltager ESCB i udformningen af politikker, der generelt kan betegnes som sikring af ordnede forhold omkring finansielle aktiviteter. Dette er selvsagt af helt afgørende interesse for ESCB. Centralbanksystemet er en aktiv bruger af de finansielle markeder i forbindelse med gennemførelsen af pengepolitikken, og en effektiv varetagelse af den overordnede målsætning fordrer et velfungerende finansielt system.

Statutudkastet nævner eksplicit en række af disse politikker. For det første (art 4) skal ECB høres forud for alle lovændringer og internationale aftaler inden for monetære forhold, tilsyn, bankvæsen og øvrige finansielle forhold i såvel de enkelte lande som i Fællesskabet som helhed. For det andet (art 22) kan ECB og nationale centralbanker tilbyde faciliteter, og ECB kan udfærdige bestemmelser, der sikrer effektive clearing- og betalingssystemer. For det tredje (art 25) skal ECB have ret til at rådgive og at blive hørt i forbindelse med fortolkning og gennemførelse af EF's tilsynslovgivning på det finansielle område. I 9 af Fællesskabets lande varetages banktilsynet idag af centralbankerne.

Uanset den eksisterende hjemlige rollefordeling for disse opgaver vil Nationalbanken være bindeledet for Danmarks relationer til Fællesskabets centrale monetære institution - ECB - og de øvrige medlemmer af ESCB. Endvidere er Nationalbanken bl.a. som følge af operationel deltagelse i de finansielle markeder et naturligt udgangspunkt for den finansielle sektors samarbejde med ECB og nationale myndigheder.

4. Der hersker fortsat usikkerhed om starttidspunktet for den endelige ØMU-fase, som statutudkastet vedrører. Internationaliseringen af kapitalmarkederne og den finansielle integrationsproces i EF er imidlertid så langt fremme, at centralbankerne allerede i de forberedende faser har behov for et intensiveret samarbejde. Som del af dette samarbejde eksisterer i centralbankchefkomiteens regi tre ekspertgrupper med nationale repræsentanter inden for områderne pengepolitik, valutapolitik og banktilsyn.

ØMU-processen har allerede foranlediget en tættere kontakt mellem centralbankerne. Således har centralbankcheferne siden efteråret 1990 haft et forstærket samarbejde om forudgående koordinering af de pengepolitiske målsætninger.

Endvidere har centralbankchefkomiteen netop iværksat en kortlægning af betalingsformidlingen i EF-landene som forløber for tættere koordination på dette område. Betalingsformidlingen er et centralt område i forbindelse med etableringen af det indre marked for finansielle tjenesteydelser, da den udgør infrastrukturen for grænseoverskridende finansielle tjenester og således har forgreninger ud til en lang række områder så som værdipapirhandel, fondsbørs, risici ved betalingsafvikling etc.

Allerede i den igangværende første fase af ØMU er der således et klart behov effektiv kommunikation mellem Nationalbanken og de øvrige interessenter i det danske finansielle system om den løbende udvikling og den fremtidige struktur.

5. Den nuværende nationalbanklov er utidssvarende på mange områder, men har alligevel givet så tilpas fleksibel en ramme, at pengepolitikken i praksis har kunnet føres efter de grundprincipper, som vil komme til at gælde for den fælles pengepolitik i ØMU.

I medfør af ØMU bliver det givetvis nødvendigt med en revision af Nationalbankloven, således at grundprincipperne for pengepolitikken i ØMU så som målsætning, uafhængighed, ingen monetær finansiering og centraliserede beslutninger

kommer til at fremgå eksplicit af lovteksten. Herudover kommer en række ændringer af teknisk karakter, bl.a. mere specifik hjemmel til brug af pengepolitiske instrumenter samt til statistikindsamling.

BILAG

LISTE OVER DE AKTIVITETER, DER ER UNDERGIVET GENSIDIG ANERKENDELSE

1. Modtagelse af indlån og andre tilbagebetalingspligtige midler
2. Udlånsvirksomhed(*)
3. Finansiell leasing
4. Betalingsformidling
5. Udstedelse og administration af betalingsmidler (kreditkort, rejsechecks, bankveksler)
6. Sikkerhedsstillelse og garantier
7. Transaktioner for egen eller kunders regning vedrørende:
 - a) Pengemarkedsinstrumenter (checks, veksler, indskudsbeviser mv.!
 - b) Valutamarkedet
 - c) Finansielle futures og options
 - d) Valuta- og renteinstrumenter
 - e) Værdipapirer
8. Medvirken ved emission af værdipapirer og tjenesteydelser i forbindelse hermed
9. Rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstruktur, industristrategi og dermed **beslægtede** spørgsmål og rådgivning samt tjenesteydelser vedrørende sammenslutning og opkøb af virksomheder
10. «Money broking»
11. Porteføljeadministration og -rådgivning
12. Opbevaring og forvaltning af værdipapirer
13. Kreditoplysninger
14. Boksudlejning

(*) herunder bl.a.:
— forbrugerkreditter
— realkreditlån
— factoring og diskontering
— handelskreditter (inkl. **forfæltning**).

