

12.3. Kreditgivning eller investering

Det forhold, at udlån i lovens forstand skal forstås bredt, og at udlånsvirksomhed som ovenfor nævnt omfatter enhver form for kreditgivning, herunder eksempelvis finansiel leasing, giver anledning til at overveje nærmere, hvornår et udlån/en kredit ændrer karakter fra at være udlånsvirksomhed og dermed en lovmæssig pengeinstitutaktivitet til at være en anden ikke-tilladt aktivitet uden for pengeinstitutternes virksomhedsområde⁴¹. Det er Finanstilsynets opfattelse, at ansvarlige lån ikke udgør udlån i lovens forstand, idet ansvarlig lånekapital – trods den grundlæggende karakter af fremmedkapital – reelt har karakter af risikovillig kapital, hvor det långivende pengeinstitut i højere grad synes at optræde som investor (uden dog ligefrem at være ejer) end som egentlig traditionel långiver (kreditor). Ansvarlig lånekapital er i øvrigt nærmere defineret og reguleret i lovens § 136 i relation til opgørelsen af basiskapitalen.

Det er nærliggende at slutte modsat fra denne opfattelse, således at enhver kreditgivning, der ikke udgør ansvarlig lånekapital (eller hybrid kernekapital som nærmere defineret og reguleret i lovens § 132 også i relation til opgørelsen af basiskapitalen⁴²), anses som udlån i lovens forstand, så længe der består et reelt tilbagebetalingskrav, som ikke er et efterstillet krav (ansvarlig lånekapital og hybrid kernekapital er netop kendetegnet ved at udgøre efterstillet kapital). Dermed er det formentlig uden betydning, om der til udlånet/kreditten er knyttet en rentebetaling, og hvorledes denne rentebetaling er konstrueret. Det må med andre ord antages, at selve modydelsen ikke i sig selv kan bevirke, at udlånet/kreditten ændrer karakter fra at være udlånsvirksomhed til at være ikke-tilladt virksomhed. Det må således antages, at et pengeinstitut kan yde lån til eksempelvis en industri- eller handelsvirksomhed, hvor modydelsen ikke nødvendigvis består i en traditionel rentebetaling men

ternes kapitalplacering med hensyn til fast ejendom og med hensyn til leasing gennemgås nærmere i kapitel 15.

41. Det forudsættes i denne forbindelse, at den pågældende anden aktivitet ikke udøves som nødlidende anden virksomhed eller som anden virksomhed i fællesskab med andre for derved alligevel at blive omfattet af pengeinstitutternes tilladte virksomhedsområde i henhold til loven.
42. Betegnelsen hybrid kernekapital i lovens forstand sigter forståelsesmæssigt til en hybrid mellem ansvarlig lånekapital og aktiekapital.

i stedet i en betaling svarende til en vis procentandel af virksomhedens fortjeneste/overskud, uden at dette i sig selv bevirker, at pengeinstituttet anses for derigennem at udøve industri- eller handelsvirksomhed, dvs. virksomhed uden for virksomhedsområdet. Afgørende må være karakteren af selve udlånet/kreditten, herunder tilbagebetalingspligten, og ikke vilkårene for forrentningen heraf/modydelsen herfor. Selv om betalingen af modydelsen er bundet op på virksomhedens fortjeneste/overskud, er der i en sådan situation ikke nødvendigvis tale om en form for risikovillig kapital, hvor pengeinstituttet kan siges at optræde i rollen som investor i stedet for rollen som långiver.

Dette kan også udtrykkes således, at et pengeinstitut, som yder lån mod et aftalt gebyr, en aftalt provision eller lignende betaling fastsat med udgangspunkt i den låntagende virksomheds fortjeneste/overskud – dvs. en form for økonomisk *upside* eller *earn out* – ikke alene af denne grund vil kunne siges at udøve anden virksomhed end udlånsvirksomhed og dermed anden virksomhed end pengeinstitutvirksomhed. Det synes således ikke usædvanligt i praksis, at et pengeinstitut indgår sådanne låneaftaler, hvor låntager skal betale en overskudsbestemt risikopræmie, succesgebyr eller lignende *fee* som led i prisen for finansieringen som følge af den hermed forbundne risiko for pengeinstituttet, især i forbindelse med en rekonstruktion af den låntagende virksomhed. Denne type låneaftale, som må afgrænses over for aftaler om ansvarlige lån, synes ikke i sig selv at indebære, at det pågældende pengeinstitut i lovens forstand dermed udøver anden ikke-tilladt virksomhed. Der kan i denne forbindelse argumenteres for, at der med konstruktionen blot er tale om en variabel forrentning eller om en nuanceret beregning af gebyrer og provisioner knyttet til den låntagende virksomheds udvikling og præstationer (men uden at dette kan karakteriseres som egentlig udbytte). Spejlet af, at udlån i lovens forstand skal forstås bredt, må alt andet lige være, at vilkårene for udlån tilsvarende skal forstås bredt.

Det må som nævnt forudsættes, at der består en reel og sædvanlig tilbagebetalingspligt for låntager, således at konstruktionen fortsat har karakter af en typisk låneaftale, når bortses fra den atypiske forrentning/modydelse⁴³. Det kan eventuelt tillægges betydning i så henseende, hvor-

43. Det må i alle tilfælde forudsættes, at der er tale om en forsvarlig kreditgivning under iagttagelse af pengeinstituttets retningslinjer og kreditpolitik på området, hvilket dog ikke som sådan angår reguleringen af selve virksomhedsområdet.

vidt der ud over den overskudsbestemte forrentning/modydelse samtidig er fastsat en sædvanlig forrentning/modydelse – eventuelt en vis mindste rente eller lignende uafhængig af virksomhedens fortjeneste/overskud, således at hele modydelsen ikke udelukkende er bundet op herpå – og hvorvidt der er stillet sædvanlig sikkerhed for lånet, dvs. fastlagt sædvanlige lånevilkår i øvrigt. Så længe pengeinstituttet blot fungerer som finansieringskilde – og ikke samtidig har en bestemmende indflydelse på den låntagende virksomhed – kan det derfor ikke uden videre antages, at pengeinstituttet gennem låneaftalen udøver anden virksomhed end pengeinstitutvirksomhed. Der skal formentlig noget mere til, førend pengeinstituttet kan siges at udøve egentlig virksomhed på grundlag af en låneaftale.

Det må dog erkendes, at disse generelle antagelser er forbundet med usikkerhed; og det kan således ikke udelukkes, at Finanstilsynet (eller en domstol) i det konkrete tilfælde vil have en anderledes opfattelse. Lovens bemærkninger tager ikke stilling til problemstillingen, akkurat som problemstillingen ikke er afklaret fuldt ud i tilsynspraksis. Finanstilsynet synes alene i en enkelt situation under den tidligere bank- og sparekasselov at have berørt en vis sammenlignelig problemstilling. I Finanstilsynets afgørelse af 1. marts 1994 skulle tilsynet således tage stilling til, hvorvidt den såkaldte finansieringsform benævnt *technology performance financing* kunne betragtes som pengeinstitutvirksomhed. Der var tale om en finansieringsform, som havde til hensigt at fremme kommercialiseringen af opfindelser, som ellers ikke ville kunne forventes bragt i anvendelse, og finansieringsformen var således karakteriseret ved, at pengeinstitutts fortjeneste afhang af, om opstillede performance-mål kunne opfyldes. Pengeinstituttet stod for mellemfinansieringen relateret til en købers erhvervelse af en given opfindelse hos en sælger, idet pengeinstituttet skulle inddækkes ved den endelige købesum beregnet efter performance-målene. Finanstilsynet lagde ved afgørelsen til grund, at finansieringsformen kunne tilrettelægges på en sådan måde, at der altid ville være en debitor i forhold til pengeinstituttet som kreditor, idet pengeinstitutts tilbagebetalingskrav enten ville kunne rettes mod køber eller mod sælger af opfindelsen. Finanstilsynet lagde endvidere til grund, at pengeinstituttet altid ville oppebære en vis rente, selv om pengeinstitutts fortjeneste afhang af, om performance-målene kunne opfyldes. Renten ville være lav i de tilfælde, hvor performance-målene kun kunne opfyldes i ringe omfang, og høj i de tilfælde, hvor perfor-

mance-målene kunne opfyldes mere tilfredsstillende. Under forudsætning af, at *technology performance financing* i øvrigt havde karakter af finansieringsvirksomhed, og at pengeinstitutts tilbagebetalingskrav altid ville kunne rettes mod en debitor, fandt Finanstilsynet således, at finansieringsformen kunne karakteriseres som pengeinstitutvirksomhed. Afgørelsen viser, at Finanstilsynet umiddelbart lægger afgørende vægt på karakteren af den pågældende udlånsaktivitet, og om der består et reelt tilbagebetalingskrav for pengeinstituttet. Afgørelsen viser dog samtidig, at der i et vist omfang også lægges vægt på, om der er fastsat en vis mindste rente/modydelse, således at hele pengeinstitutts fortjeneste/modydelsen ikke er bundet op på virksomhedens performance/fortjeneste/overskud⁴⁴.

I det omfang pengeinstitutterne nu i højere grad end tidligere – især i lyset af den nylige finansielle krise, som tilsyneladende har gjort problemstillingen aktuel og relevant – måtte gøre brug af sådanne atypiske låneaftaler, hvor låntager skal betale overskudsbestemt rente, gebyr, provision eller lignende, synes en egentlig afklaring fra tilsynets side både nødvendig og påkrævet, ikke blot af hensyn til pengeinstitutterne og de låntagende virksomheder men også – netop i lyset af den finansielle krise – af hensyn til indskyderne og det ultimative hensyn til den finan-

44. Se dog i modsat retning Handelsministeriets skrivelse af 30. marts 1979 og tilsynsskrivelse af 25. juni 1986, der imidlertid angår pengeinstitutters besiddelse af fast ejendom, som ikke må indebære udøvelse af anden virksomhed end pengeinstitutvirksomhed, hvorfor der skal ske udlejning af ejendommene på sædvanlige lejevilkår, således at pengeinstituttet ikke bliver deltager i den virksomhed, der udøves fra de lejede lokaler. Ifølge de nævnte afgørelser betyder dette, at lejen som udgangspunkt ikke må fastsættes efter lejerens omsætning, overskud eller lignende. Denne sidstnævnte passus er dog ikke gentaget i Finanstilsynets efterfølgende afgørelse af 26. november 1998, hvori det alene anføres, at adgangen for et pengeinstitut til at eje ejendomme inden for de i loven angivne grænser herom medfører en ret til at drive disse ejendomme i form af udleje men derimod ikke en ret til at købe og sælge ejendomme i erhvervsmæssigt øjemed. Herudover bemærkes, at reguleringen af pengeinstitutters adgang til at besidde fast ejendom – og dermed udleje fast ejendom – er mere restriktiv end adgangen til at yde udlån, idet netop udlån udgør en kerneaktivitet for pengeinstitutterne – hvilket således afspejles i lovbemærkningernes angivelse af, at udlån skal forstås bredt – og idet pengeinstitutternes besiddelse af fast ejendom er underlagt visse kapitalplaceringsmæssige begrænsninger. Derfor synes pengeinstitutternes besiddelse/udlejning af fast ejendom og pengeinstitutternes ydelse af udlån, hvad angår de nærmere vilkår/modydelser herfor, umiddelbart ikke at kunne sammenlignes; og det er følgelig tvivlsomt, om resultatet fra de ovennævnte afgørelser om besiddelse/udlejning af fast ejendom kan overføres til den nævnte problemstilling om udlån mod betaling af en vis overskudsbestemt rente eller lignende. Afgørelserne om fast ejendom gennemgås nærmere nedenfor.

sielle stabilitet. Der er således i grunden tale om en væsentlig afgrænsning af pengeinstitutternes virksomhedsområde og af rækkevidden af lovmæssig pengeinstitutvirksomhed⁴⁵. I denne forbindelse erindres imidlertid, at pengeinstitutterne i medfør af lovens kapitalplaceringsregel i § 146 inden for visse kapitalmæssige grænser er berettiget til at besidde kapitalandele i andre virksomheder som ovenfor nævnt.

12.4. De enkelte værdipapirhandelsaktiviteter

Som ovenfor nævnt er det en væsentlig konsekvens af det nye koncessionslignende tilladelsessystem i lov om finansiel virksomhed, at begrebet pengeinstitutvirksomhed ikke længere omfatter værdipapirhandelsvirksomhed som sådan. Værdipapirhandelsvirksomhed, som nu i lovens forstand betegnes investeringsservice, er selvstændigt defineret som de aktiviteter, der opregnes i lovens bilag 4 netop benævnt investeringsservice – baseret på det tilsvarende bilag i MiFID-direktivet. Også i denne henseende opererer loven således ikke med en egentlig beskrivende definition men kun med en eksemplifikation af de tilladte aktiviteter, der tilsammen udgør værdipapirhandelsvirksomhed/investeringsservice. De enkelte aktiviteter, som i henhold til lovens bilag 4, jf. § 9, stk. 1, udgør investeringsservice, er følgende⁴⁶:

Afsnit A (omhandlende kerneaktiviteter)

- (1) Modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer vedrørende et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter.

45. Se tilsyneladende anderledes i forhold til det ovenfor anførte Eken m.fl. i Bankloven, 1952, side 22, hvor det i relation til den tidligere banklov anføres, at »i lovens regel om, at banker kun må drive bankvirksomhed, ligger derimod strengt taget tillige, at banken ikke må gå å meta med sine kunder om bestemte forretninger eller i øvrigt interessere sig i kundens forretning, således at den bliver direkte delagtig i kundens fortjeneste eller tab. Bankens risiko i forholdet til den enkelte kunde skulle være begrænset til den kunden bevilgede kredit som maksimum, og på dette grundlag skulle banken have sit vederlag i form af rente og provision«. Forfatterne anfører dog sammesteds, at forholdene kan være anderledes i forbindelse med nødlidende engagementer og i forbindelse med en rekonstruktion af kundens virksomhed, og at det således er »den ansvarlige bandlelse, der afgør, hvor langt banken bør gå i sin finansiering«.

46. Det falder uden for afhandlingen nærmere at gennemgå de enkelte aktiviteter og indholdet, omfanget og rækkevidden af disse, og i stedet henvises til specialfremstillingerne herom.