

Innehåll

1	Sammanfattning	5
2	Lagtext	7
2.1	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.....	7
3	Inledning.....	11
4	Allmänt om värdepapperisering	13
4.1	Vad är värdepapperisering?	13
4.2	Motiv för att genomföra värdepapperisering	15
4.3	Värdepapperisering ur ett samhällsekonomiskt perspektiv	19
4.3.1	Det finansiella systemets uppgifter och systemrisker	20
4.3.2	Effekter av värdepapperisering på det finansiella systemet.....	22
4.4	Behovet av reglering	24
5	Utländska förhållanden och värdepapperisering i Sverige.	27
5.1	Utvecklingen i några länder	28
5.2	Marknaden för värdepapperisering i Sverige.....	31
6	Skyddsregler	35
6.1	Lagen om finansieringsverksamhet.....	35

6.2	Kapitaltäckningsregler	37
6.3	Konsumentkreditlagen	38
7	Förvärv av fordringar (specialföretaget)	43
7.1	Lagen om finansieringsverksamhet.....	43
7.2	EG:s regler	48
7.3	Bör förvärv av fordringar utgöra tillståndspliktig verksamhet?.....	55
7.3.1	Bakgrunden till den nuvarande regleringen	55
7.3.2	Överväganden och förslag.....	58
7.3.3	Utformningen av ett undantag.....	64
8	Överlåtelse av fordringar (originatorn)	68
8.1	Inledning	68
8.2	Behöver originatorns överlåtelse av fordringar till specialföretaget särskilt regleras?	69
9	Gäldenärernas ställning.....	77
9.1	Fordringsöverlåtelser	77
9.1.1	Allmänna regler.....	77
9.1.2	Konsumentkrediter.....	79
9.2	Bör alla typer av fordringar kunna värdepapperiseras?	79
9.2.1	Gäldenärsbyte vid överlåtelse av bostäder.....	81
9.2.2	Förlängning av bostadskrediter	83
9.3	Behovet av regler om information	87
9.3.1	Information i samband med ingående av kreditavtal ..	87
9.3.2	Information sedan fordran har överlåtits.....	88
9.4	Sekretess.....	91
10	Investerarnas ställning.....	95
10.1	Information m.m.....	95
10.2	Skydd mot originatorns borgenärer.....	100
11	Kapitaltäckning och skuld-täckning för de värdepapper som specialföretaget emitterar	103

11.1	Kapitaltäckning och stora exponeringar	103
11.2	Skuldtäckning i försäkringsbolag.....	106
12	Ekonomiska effekter av förslaget	109
13	Författningskommentar.....	113
13.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.....	113
<i>Bilaga</i>	Sammanfattning av Torkel Gregows PM angående de rättsliga förutsättningarna för att genomföra värdepapperisering i Sverige.	115

1 Sammanfattning

Denna promemoria har utarbetats inom Finansdepartementet.

I promemorian läggs fram förslag till en lagändring som syftar till att underlätta genomförandet av s.k. värdepapperisering i Sverige. Värdepapperisering är en finansieringsteknik som fått stor spridning på vissa utländska finansiella marknader. Termen värdepapperisering är en övergripande beteckning för förfaranden där relativt homogena finansiella tillgångar ompaketeras och säljs vidare som värdepapper till investerare. I promemorian behandlas enbart den form av värdepapperisering som innebär att en fordringsmängd säljs till ett för ändamålet skapat rättssubjekt, här betecknat specialföretag. Specialföretaget finansierar sitt köp av fordringar genom att ge ut obligationer eller andra liknande värdepapper. Detta företag har till enda syfte att äga dessa fordringar och förmedla avkastning/betalningsflöden som genereras av fordringarna till investerarna i de värdepapper som företaget har gett ut.

Den nuvarande lagstiftningen utgör inte något hinder mot värdepapperisering av svenska tillgångar, men den bidrar till att värdepapperiseringar i de flesta fall är ekonomiskt oförmånliga att i sin helhet genomföra i Sverige. Den främsta anledningen härtill är att ett specialföretags förvärv av fordringar betraktas som finansieringsverksamhet enligt lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet. Detta innebär att ett sådant företag drabbas av krav på kapitaltäckning för fordringar som företaget förvärvar. Den kapitalkostnad som detta krav för med sig har ansetts utgöra det viktigaste skälet till att värdepapperiseringar inte i sin helhet genomförs i Sverige utan med specialföretag belägna utomlands.

Promemorians förslag innebär att verksamhet som består i att vid något eller några tillfällen förvärva fordringar eller fordringsstockar undantas från lagen om finansieringsverksamhet. Den bedömning som görs är att de grundläggande skyddsintressena på det finansiella området inte motiverar att sådan verksamhet görs till föremål för särskild reglering. Verksamheten får dock inte finansieras genom löpande upplåning från allmänheten.

Frågor rörande det överlåtande bolaget (originatorn) är det område som kanske tilldragit sig störst intresse från reglerarnas sida vad avser värdepapperisering. Intresset har främst rört finansiella företag och i första hand förutsättningarna för att överlåtaren inte längre skall behöva kapitaltäcka och redovisa den överlåtna fordringsstocken och hur eventuella kvarstående rättigheter och skyldigheter skall behandlas i dessa avseenden. De lagar som reglerar dessa frågor – lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag – har karaktären av ramlagstiftning och innehåller endast centrala och övergripande bestämmelser. Bestämmelserna kompletteras med föreskrifter som meddelas av Finansinspektionen. I promemorian görs bedömningen att en reglering av nu nämnda frågor med avseende på värdepapperisering skulle innebära en detaljreglering som är avsedd att äga rum inom ramen för Finansinspektionens verksamhet, varför några lagstiftningsåtgärder inte erfordras. Det är dock angeläget att den rättsliga osäkerhet som finns i detta avseende så långt som möjligt undanröjs.

Förslaget medför inte heller behov av några kompletterande lagstiftningsåtgärder vad avser de – konsumenter och andra – vars fordringar blir föremål för värdepapperisering eller de investerare som förvärvar de av specialföretagen utgivna värdepapperen, utan befintliga regler får anses innebära ett tillräckligt skydd.

2 Lagtext

2.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.
3 §¹

Tillstånd krävs inte om finansieringsverksamheten

1. drivs av statlig eller kommunal myndighet,
2. avser finansiering endast i samband med avsättning av tjänster som erbjuds eller varor som framställs eller säljs av företaget,
3. avser finansiering endast i samband med avsättning av tjänster som erbjuds eller varor som framställs eller säljs av annat företag i samma koncern eller med annat nära samband och medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten,
4. tillgodoser finansieringsbehov endast inom en grupp näringsidkare med ekonomisk intressegemenskap och medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten,

¹ Senaste lydelse 1996:1004.

5. utgör normal likviditetsförvaltning och inte kan anses ha ett självständigt syfte vid sidan av företagets huvudsakliga verksamhet,

6. utgör pantbanksverksamhet enligt pantbankslagen (1995:1000),

7. ingår i verksamhet som står under tillsyn av Finansinspektionen enligt annan lag,

8. drivs av ett aktiebolag, om

– bolaget med stöd av 1 § lagen (1994:77) om beslutanderätt för regionala utvecklingsbolag har fått rätt att pröva frågor om stöd till näringsidkare eller bolaget är moderbolag till ett sådant bolag,

– staten äger så många aktier i bolaget att staten har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller bolaget är dotterbolag till ett bolag vari staten äger aktier i den omfattningen, och

– medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten,

9. drivs av en ekonomisk förening som

a) tar emot insättningar endast från de egna medlemmarna,

b) har till ändamål endast att med användande av medlemsinsättningar tillgodose finansieringsbehov hos medlemmarna,

c) antar endast fysiska personer till medlemmar, samt

d) har högst 1000 medlemmar,

10. drivs av ett företag som

– har ägarkapital eller fordringar med efterställd rätt till betalning till ett belopp som i varje låntagande företag (intresseföretag) är större än företagets övriga utlåning till intresseföretaget,

– lånar ut medel endast till intresseföretag vars aktier eller andelar inte är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad och

– inte anskaffar medel för

10. drivs av ett företag som

– har ägarkapital eller fordringar med efterställd rätt till betalning till ett belopp som i varje låntagande företag (intresseföretag) är större än företagets övriga utlåning till intresseföretaget,

– lånar ut medel endast till intresseföretag vars aktier eller andelar inte är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad och

– inte anskaffar medel för

verksamheten från allmänheten, *eller*

11. drivs av en stiftelse vars kapital till övervägande del tillskjutits av staten eller en eller flera kommuner, eller av ett aktiebolag som är helägt av staten eller en eller flera kommuner, direkt eller genom andra företag samt

– verksamhetens syfte är att finansiellt stödja teknisk eller annat utvecklingsarbete och

– medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten.

verksamheten från allmänheten,

11. drivs av en stiftelse vars kapital till övervägande del tillskjutits av staten eller en eller flera kommuner, eller av ett aktiebolag som är helägt av staten eller en eller flera kommuner, direkt eller genom andra företag samt

– verksamhetens syfte är att finansiellt stödja teknisk eller annat utvecklingsarbete och

– medel för verksamheten inte anskaffas från allmänheten, *eller*

12. drivs av ett aktiebolag eller av en ekonomisk förening, om

– verksamheten består i att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar och

– medel för verksamheten inte löpande anskaffas från allmänheten.

Nära samarbete som avses i 3, skall anses föreligga om företagen leds av samma eller i huvudsak samma personer eller om vinsten av företagets verksamhet helt eller till betydande del skall, direkt eller indirekt, tillfalla samma eller i huvudsak samma personer.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000.

3 Inledning

Värdepapperisering är en finansieringsteknik som fått stor spridning på vissa utländska finansiella marknader. Termen värdepapperisering – eller på engelska securitisation – är en övergripande beteckning för ett förfarande där relativt homogena finansiella tillgångar ompaketeras och säljs vidare som värdepapper till investerare.

I denna promemoria behandlas den form av värdepapperisering som innebär att en fordringsmängd säljs till ett för ändamålet skapat rättssubjekt, som här i Sverige – i brist på bättre alternativ – kommit att betecknas specialbolag. För att inte onödigtvis leda tanken till någon särskild associationsform används i denna promemoria i stället beteckningen specialföretag. Detta företag har till enda syfte att äga dessa fordringar och förmedla avkastningen, dvs. de betalningsflöden som genereras av fordringarna, till investerarna. Specialföretaget finansierar sitt köp av fordringar genom att ge ut obligationer eller andra liknande värdepapper.

I promemorian läggs fram förslag till lagändringar som syftar till att underlätta genomförandet av värdepapperiseringar i Sverige. Den nuvarande lagstiftningen utgör inte något hinder mot värdepapperisering av svenska tillgångar, men bidrar till att värdepapperiseringar i de flesta fall är ekonomiskt oförmånliga att i sin helhet genomföra i Sverige. Den främsta anledningen härtill är att ett specialföretags förvärv av fordringar betraktas som finansieringsverksamhet enligt lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet. Detta innebär att ett sådant företag drabbas av krav på kapitaltäckning för fordringar som företaget förvärvar. Den kapitalkostnad som detta krav för med sig har ansetts vara ett avgörande hinder för att låta svenska företag vara specialföretag vid värde-

papperiseringar. Vid de värdepapperiseringar av svenska tillgångar som har genomförts har därför specialföretaget legat utomlands. I flertalet EU-länder och i USA är det emellertid möjligt att genomföra värdepapperiseringar utan att specialföretaget träffas av krav på kapitaltäckning. Det finns också andra skäl till att värdepapperisering inte förekommit som finansieringsform i Sverige i någon större skala. Bland annat har det ansetts råda en legal osäkerhet rörande vissa frågor kring värdepapperiseringar.

Finansdepartementet uppdrog i mars 1994 åt justitierådet Torkel Gregow att utreda om förutsättningarna för svenska företag att genomföra värdepapperisering borde ändras. Utredaren skulle vid genomförandet av sitt arbete beakta de särskilda skyddsintressen som gör sig gällande inom den finansiella sektorn. I uppdraget ingick att undersöka om särskilda regler krävs, dels för förhållandet mellan det företag (kreditinstitut eller annat företag) som säljer fordringarna och det bolag som bildas för att förvärva dessa, dels för låntagarnas ställning vid en värdepapperisering. Om sådana regler behövdes skulle utredaren lämna förslag till bestämmelser.

Utredaren avgav i april 1994 promemorian "PM angående de rättsliga förutsättningarna för att genomföra värdepapperisering i Sverige". Denna promemoria har remissbehandlats tillsammans med en promemoria "Värdepapperisering i Sverige?" som upprättats inom Finansdepartementet i februari 1994. En sammanfattning av utredarens promemoria finns i *bilaga 1*.

Under arbetet med den föreliggande promemorian har samtal förts med ett antal aktörer som har erfarenhet och intresse av värdepapperisering. Det har därvid framgått att det finns ett önskemål om, och behov av, att kunna genomföra hela värdepapperiseringstransaktioner inom landet på samma villkor som i de fall specialföretagen läggs till utlandet. Utöver nyss nämnda kontakter har samråd skett med Banklagskommittén (Dir. 1995:09) och Finansinspektionen.

4 Allmänt om värdepapperisering

4.1 Vad är värdepapperisering?

Värdepapperisering är en teknik för att omvandla relativt homogena tillgångar med betalningsflöden till obligationer eller andra lätt omsättningsbara värdepapper.

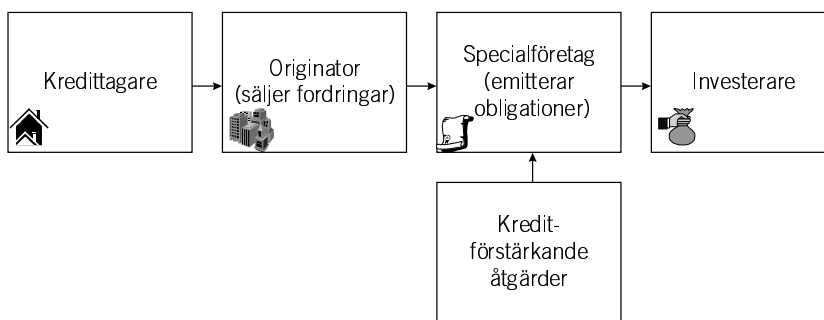
Genom att föra ihop ett stort antal lån som liknar varandra (t.ex. bostadslån) går det att med utgångspunkt i historiska data beräkna den betalningsström som lånestocken förväntas att generera. Den förväntade betalningsströmmen kan därefter prissättas och emitteras som en obligation där betalningsflöden och kreditförstärkande åtgärder utgör säkerhet. Hypoteksbolag kan i en vid definition sägas vara ett exempel på värdepapperisering. Deras huvudsakliga uppgift är att låna ut medel till fastighetsköp. Hypoteksbolagen finansierar denna utlåning genom att ge ut obligationer på värdepappersmarknaden. Som säkerhet för obligationerna ligger hypoteksbolagets samlade kreditgivning som genererar betalningsströmmar och indirekt även de säkerheter som finns för bolagets kreditgivning .

Termen värdepapperisering – i den mening som här används – syftar emellertid på en mer specialiserad verksamhet där finansiella fordringar säljs till en juridisk person som enbart äger fordringarna och emitterar obligationer för sin finansiering. Värdepapperisering i denna bemärkelse skiljer sig från ett hypoteksbolags verksamhet genom att den förra inte har någon rörelseverksamhet.

I stort sett alla finansiella fordringar går att värdepapperisera. Fastighetslån, dvs. lån med panträtt i fastigheter, är dock den mest förekommande typen av fordringar i transaktionerna. En växande marknad är också att värdepapperisera kreditkortskulder, studiekulder, lån till bilköp och leasingskulder.

Den specialisering som en värdepapperiseringstransaktion innebär gör att den inkluderar ett flertal parter. De viktigaste av dessa parter utgörs av det överlåtande företaget ofta benämnt *originatorn* och det förvärvande rättssubjektet, som här benämns *specialföretaget*. I de flesta fall är originatorn en bank eller annat kreditinstitut som identifierar en avskiljbar del av sin lånestock. Institutet bildar därefter själv eller genom någon annan ett specialföretag och säljer tillgångarna till detta. Specialföretagets enda uppgift är att äga tillgångarna. Specialföretaget finansierar sitt köp av fordringar genom att emittera obligationer eller andra liknande värdepapper på värdepappersmarknaden.

Värdepapperiseringsprocessen



Specialföretaget överlåter ofta sin administration till ett annat företag. Det är oftast originatorn som tar på sig denna uppgift eftersom den därmed kan behålla kundkontakterna. Andra inblandade aktörer är investerarna i de värdepapper som specialföretaget emitterar och gäldenärerna (låntagarna). En annan viktig part är specialföretagets ägare. Originatorn anses som regel inte kunna vara ägare till detta eftersom ett koncernförhållande då skulle upp-

stå. Specialföretagets tillgångar skulle därmed komma att kvarstå i originatorns koncernbalansräkning. Ett av huvudskälen till att värdepapperisera är att tillgångarna verkligen lämnar originatorn. Vid transaktioner i utlandet är det vanligt att en stiftelse utövar ägandet. Ytterligare en part som brukar delta i en värdepapperisering är ett försäkringsbolag eller annan garant som kan öka kreditvärdigheten i specialföretaget. De kreditförbättrande åtgärderna kan också tillhandahållas av originatorn, t.ex. genom en efterställd tilläggsköpeskilling. Investerarna kräver ofta att tillgångarnas kreditvärdighet förstärks genom någon form av kreditförstärkande åtgärd. För att bedöma specialföretagets kreditvärdighet och de legala förutsättningarna i transaktionen är vanligen ett s.k. ratinginstitut involverat i en värdepapperiseringstransaktion. De obligationer som specialföretaget emitterar kan därmed åsättas en kreditbedömning (rating).

4.2 Motiv för att genomföra värdepapperisering

Det är originatorn som tar initiativet till att värdepapperisera. Originatorn vill på något sätt förändra sin tillgångsstruktur. Det låter sig emellertid inte genomföras om det inte samtidigt finns fördelar eller behov som tillfredsställs för de aktörer som tar över tillgångsmassan. Ur originatorns perspektiv är värdepapperisering en källa till finansiering som kompletterar eller ersätter andra möjliga finansieringskällor.

Värdepapperisering har sitt ursprung i USA. Till en början var det vanligast att värdepapperisera krediter till bostäder, men i takt med att tekniken förfinats har även mindre homogena lån till kommersiella och industriella intressen blivit föremål för värdepapperisering. Marginalerna på sistnämnda lån har minskat under senare år vilket gjort att banker – både i Europa och USA – i större utsträckning valt att värdepapperisera dessa. Genom förfarandet överför bankerna en del av sina intäkter från räntenetto på ut- och inlåning till intäkter från avgifter som genereras för att de agerar

som serviceföretag i transaktionen. Att öka avgifternas andel av bankernas totala intäkter har under senare år varit en medveten strategi. I det följande kommer att belysas några av de viktigaste motiven för att genomföra värdepapperiseringar.

Frigöra kapital

En värdepapperisering kan användas för att anpassa balansräkningen i ett kreditinstitut eller annat företag. Originatorn kan genom försäljning av tillgångar till ett specialföretag frigöra kapital mot en ersättning, samtidigt som kundrelationerna med låntagarna kan behållas. Det senare skiljer en värdepapperisering från en allmän försäljning av en fordringsstock.

För ett kreditinstitut är den mest uppenbara kostnadsbesparingen att det kan sälja sina tillgångar till någon som inte omfattas av kapitaltäckningskrav. Krav på kapitaltäckning innebär, enkelt uttryckt, att en viss andel av t.ex. en banks eller ett hypoteksinstituts tillgångar skall motsvaras av en kapitalbas bestående bl.a. av eget kapital. Risken i tillgången är avgörande för i vilken grad den behöver kapitaltäckas. Utan kapitalkrav kapitaliseras en verksamhet endast i den utsträckning det är företagsekonomiskt motiverat. Det innebär att förvärvaren av fordringarna kan betala ett högre pris för fordringarna än om de kräver kapitaltäckning. Ett annat sätt att uttrycka denna fördel med värdepapperisering är att den minskar det totala behovet av eget kapital för att finansiera en viss tillgångsmassa. I praktiken behövs endast ett mycket litet eget kapital i det företag som förvärvar fordringarna – specialföretaget. Riskbufferten kan i stället exempelvis utgöras av att specialföretaget får en större fordringsstock än vad det egentligen betalat för eller att det tecknar en kreditförsäkring för fordringsstocken.

En värdepapperisering är förenad med höga transaktionskostnader varför det krävs en stor volym för att göra den lönsam. I strikt ekonomisk mening är en värdepapperisering lönsam i den mån kostnaden för kapitalkravet är högre än kostnaden för de åtgärder som krävs för en värdepapperisering. Det lägre behovet av totalt eget kapital för de ursprungliga tillgångarna tycks vara ett av de främsta motiven till värdepapperisering.

Det kan förefalla som att värdepapperisering är en metod för att komma undan ett lagstadgat kapitaltäckningskrav. Kapitaltäckningskravet är motiverat med hänsyn till de skyddsintressen som finns inom det finansiella systemet. Som kommer att framgå senare i denna promemoria kan en ökad användning av värdepapperisering stärka stabiliteten i det finansiella systemet. En försäljning av fordringar kan dessutom förbättra originatorns kapitaltäckningssituation. Denne kan använda det frigjorda kapitalet till att återbetala skulder och därmed förbättra soliditeten. Det kapital som frigörs vid försäljningen kan också användas av originatorn för t.ex. ny kreditgivning eller utdelning till aktieägarna. Originatorns verksamhet blir på detta sätt inte lika begränsad av den egna kapitalbasens storlek. Dessa fördelar är visserligen förknippade med försäljning av fordringsstockar i allmänhet. Genom en värdepapperisering finns det emellertid möjlighet för originatorn att hålla kvar affärsrelationerna med kredittagarna genom att utföra serviceuppgifter åt specialföretaget.

Uppnå lägre riskpremie – lägre finansieringskostnad

Specialföretaget kan uppnå lägre finansieringskostnader än originatorn eftersom företagens verksamhet är specialiserad. En väl avgränsad tillgångsmassa i ett specialföretag kan öka finansiärernas möjlighet att bedöma fordringsstockens kvalitet. Riskbedömningen underlättas också av att specialföretagets verksamhet begränsas till att huvudsakligen passivt förvalta de tillgångar som det förvärvar. Under förutsättning att specialföretaget endast förvärvar fordringar vid ett tillfälle behöver inte finansiärerna bedöma kvalitén i framtida kreditgivning. Rörelserisken bärs således inte av obligationsinnehavarna. Verksamheten begränsas ytterligare genom att specialföretaget uppdrar åt någon att utföra de uppgifter som är förknippade med förvaltningen av tillgångarna, t.ex. hanteringen av betalningsflöden. Vanligtvis utförs dessa servicetjänster av originatorn. Därigenom minskar risker förknippade med den löpande verksamheten och kopplingen mellan placerarnas fordringar och de underliggande tillgångarnas kreditrisk förstärks. När osäkerhe-

ten reduceras sjunker placerarnas avkastningskrav och därmed specialföretagets finansieringskostnad.

Bredda investerarbasen

Värdepapper utgivna av specialföretag – med en väl genomlyst riskprofil – kan attrahera nya investerare som originatorn inte kan nå på annat sätt. Dessutom underlättar specialföretagets enkla struktur olika kreditförstärkande åtgärder som exempelvis kreditförsäkringar. I praktiken är det vanligt att specialföretagens kreditvärdighet förstärks i sådan utsträckning att dess upplåning får en bättre kreditbedömning av ratinginstituten än originatorns egen upplåning. Nya investerare med höga krav på kreditvärdighet kan därmed nås för att finansiera den ursprungliga tillgångsmassan. En bredare investerarbas är vidare positivt ur originatorns synvinkel då den kan bidra till att beroendet av någon viss investerarkategori minskar. Värdepapperisering kan således bidra till att minska risken i en rörelse genom att möjliggöra breddning av investerarbasen på ett sätt som annars inte hade varit möjligt.

Möjligheten till värdepapperisering innebär också att begränsningar som t.ex. försäkringsbolagens enhandsengagemangsregler får mindre betydelse. Den stora koncentrationen av bostadsfinansieringsbolag har i Sverige medfört att regler som begränsar t.ex. ett försäkringsbolags engagemang i ett institut försvårar bostadsinstitutens möjligheter att emittera obligationer på den svenska marknaden. Specialföretagen utgör nya emittenter på kapitalmarknaden. Värdepapperisering medför således fler emittenter, varigenom mängden kapital sprids på fler händer, vilket gör att obligationsköparna har bättre möjligheter att sprida sina placeringar. Värdepapperisering kan ur denna synvinkel bidra till att förbättra marknadens likviditet.

Förbättra riskhanteringen

Ett motiv som lyfts fram i samband med värdepapperiseringar – som i och för sig gäller även för andra former av försäljningar – är

att en originator genom värdepapperisering kan göra sig av med tillgångar som denne av ett eller annat skäl inte önskar behålla. Ett industriföretag kan t.ex. vilja minska sina finansiella risker i balansräkningen genom att värdepapperisera kundfordringar och andra finansiella fordringar och i stället koncentrera sig på sin huvudsakliga verksamhet. Finansiella företag kan använda sig av metoden för att avyttra vissa fordringar som har en riskexponering som avviker från de övriga fordringarna eller avser en viss kundkategori som inte omfattas av en ny affärsstrategi. En originator kan vidare värdepapperisera en tillgång som är överrepresenterad i balansräkningen för att på så sätt uppnå en bättre riskdiversifiering.

Renodla verksamheten

Genom att löpande värdepapperisera kreditstockar och på så sätt skilja av själva finansieringen av kreditstockarna till specialföretaget kan ett kreditinstitut specialisera sig på kreditgivningsprocessen. Värdepapperisering innebär därmed ett steg bort från en marknad där mellanhandsinstitutet ansvarar för alla led i en finansiering och i stället en utveckling mot en kreditmarknad där institutens verksamheter är mer specialiserade. Då finansieringen sker direkt på marknaden får mellanhandsinstitutet mer karaktären av serviceföretag som bedömer och förmedlar krediterna, medan kreditriskerna bärs direkt av de som investerar i obligationer.

4.3 Värdepapperisering ur ett samhällsekonomiskt perspektiv

Den vanligaste formen av värdepapperisering är, som nämnts, att ett kreditinstitut säljer av en del av sin kreditstock till ett specialföretag. Kreditinstitutet och stora delar av det finansiella systemet omfattas av särskild reglering och de verksamma instituten står under tillsyn av Finansinspektionen. En värdepapperisering inne-

bär ur systemperspektiv att tillgångar som normalt omfattas av skyddsregleringen kommer att överföras till att hanteras utanför kreditinstitutsektorn. Vidare är processen förenad med stora transaktionskostnader vilket gör att den omfattar stora belopp. Ett säljande institut kan således komma att väsentligt ändra sin riskexponering vid en värdepapperisering. Om en stor andel av kreditfordringarna säljs av kan det t.ex. innebära att kvalitén på den återstående stocken försämrats. Det säljande kreditinstitutets investerare och investerarna i de obligationer som emitteras berörs också av processen. I och med överföringen kan deras kreditexponering ändras.

Värdepapperisering bidrar till att öka effektiviteten på de finansiella marknaderna, men för att en värdepapperiseringsprocess skall anses vara en lämplig finansieringsform får den inte negativt påverka stabiliteten i det finansiella systemet. Nedan följer först en beskrivning av det finansiella systemets uppgifter och därefter vilka risker (systemrisk) som är förknippade med det finansiella systemet och hur dessa kan ge negativa samhällsekonomiska konsekvenser. I slutet analyseras på vilket sätt värdepapperisering som finansieringsform berör det finansiella systemets funktion.

4.3.1 Det finansiella systemets uppgifter och systemrisk

Traditionellt brukar man tala om tre centrala uppgifter för det finansiella systemet:

- kredit-/kapitalförsörjning
- riskhantering
- betalningsförmedling

Med kredit-/kapitalförsörjning förstås att det finansiella systemet möjliggör omfördelning av sparande från de hushåll och företag som i en viss period har ett överskott, till dem som behöver resurser för konsumtion eller investeringar. Systemet möjliggör en sammankoppling av dessa båda grupper vilket ger stora effekti-

tetsvinster i ekonomin. Systemets uppgift när det gäller riskhanteringen är att risker kan begränsas och spridas ut vilket ökar effektiviteten och frigör resurser. Uppgiften som förmedlare av betalningar är att se till att det finns effektiva betalningskanaler och rutiner. Ett väl fungerande betalningssystem är en förutsättning för en decentraliserad marknadsekonomi.

Det finansiella systemet påverkar samhällsekonomin. Utgångspunkten för den finansiella lagstiftningen är de grundläggande skyddsintressena om systemets *stabilitet* och *effektivitet*. Särskilt skyddsvärda är betalningssystemet och kreditförsörjningen. Utan fungerande betalningssystem och kreditförsörjning drabbas samtliga delar inom samhällsekonomin. Det finansiella systemets stabilitet kan påverkas om det uppstår störningar i enskilda institut som tillhandahåller krediter eller upprätthåller betalningssystem. Sådana störningar kan få spridningseffekter till andra institut som inte har några finansiella problem och därmed skapa en systemkris. Stabilitetsproblemen för de kreditgivande instituten har sin grund i att det finns en inbyggd instabilitet mellan balansräkningens tillgångs- respektive skuldsida. Tillgångssidan består till stor del av illikvida lån till företag och hushåll. De är illikvida så till vida att de inte går att sälja via en fungerande andrahandsmarknad. Kreditinstitutets skuldsida är däremot omedelbart tillgänglig och uppsägningsbar för insättaren eftersom den består av inlåning. Instabiliteten ligger i att om förtroende för institutet av någon anledning rubbas, kan det drabbas av en uttagsanstormning. Det kan leda till att kreditinstitutet får likviditetsproblem eftersom tillgångarna inte är omedelbart realiserbara för att möta uttagen. I ett sådant läge kan det också vara svårt för institutet att låna på kapitalmarknaden för att klara likviditetspåfrestningarna. Under normala omständigheter är instabiliteten i balansräkningen emellertid inget problem eftersom uttagen från inlåningskonton normalt följer ett stabilt mönster. För att möta extra påfrestningar håller instituten dessutom en buffert med likvida tillgångar som kan matcha uttag från inlåningskonton.

Utöver att värna om systemets effektivitet och stabilitet är ett annat motiv för reglering av de finansiella marknaderna skyddet för konsumenterna. Konsumentskyddet är dock i allmänhet indi-

rekt. De centrala lagar som reglerar de finansiella marknaderna har i regel som primärt skyddsintresse marknadens funktion i sig. Denna reglering verkar dock många gånger indirekt som ett skydd för konsumenterna. Konsumentskyddsintresset kommer i första hand till direkt uttryck i konsumentkreditlagen (1992:830). Reglerna om insättningsskydd enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti kan också sägas utgöra ett direkt konsumentskydd även om de också motiveras utifrån systemskyddsaspekter.

4.3.2 Effekter av värdepapperisering på det finansiella systemet

Möjligheter till värdepapperisering bör framför allt kunna ge positiva effekter på kapitalförsörjningen i samhället. Genom att fordringar lyfts ut från de skyddsvärda kreditinstituten lyfts de också ut från betalningssystemet. I konsekvens med detta bör de inte heller ge upphov till ett reglerat kapitalkrav, vilket också föreslås i denna promemoria. Med värdepapperisering kan samma volym krediter omsättas/hanteras med mindre eget kapital eller en större volym krediter med samma egna kapital. Detta borde kunna innebära ett visst tryck nedåt på investeringskostnaderna i samhället och därmed få en positiv inverkan på investeringarna.

Kapitalförsörjningen bör också kunna bli effektivare genom att illikvida tillgångar omvandlas till likvida. Tillgångar med stabila betalningsflöden såsom billån, kreditkortsfordringar och stora kundfordringsstockar kan i en värdepapperiseringsprocess omvandlas till obligationer och emitteras på marknaden. Genom att dessa tillgångar får en andrahandsmarknad och därigenom blir likvida bör det leda till att likviditetspremierna sänks och att finansieringskostnaderna i samhället blir lägre.

Kreditinstitutens förutsättningar för riskhantering förbättras genom möjligheterna till värdepapperisering. De kan bl.a. nå nya investerare och nya källor till finansiering. De kan också avskilja tillgångar som av någon anledning inte är önskvärda och på annat sätt förbättra strukturen på sin balansräkning. En förbättring av riskhanteringen borde i sig också gynna kapitalförsörjningen.

Även för investerarna innebär värdepapperisering förbättrade möjligheter att hantera risker. Specialföretagens speciella karaktär med hög grad av genomskinlighet och renodlad verksamhet lämpar sig väl för att emittera finansiella instrument anpassade till investerarnas riskpreferenser. Det blir också möjligt för investerarna att placera i endast en viss del av originatorernas portföljer i stället för deras portföljer som helhet eller mot sektorer som tidigare inte varit tillgängliga.

Det finansiella systemets uppgift att tillhandahålla ett betalningssystem påverkas inte av värdepapperisering. Betalningsförmedling är inte förbehållet bankerna, men deras lagstadgade monopol på inlåning innebär att de fått en dominerande ställning i betalningsväsendet. Specialföretagen får inte ta emot inlåning på konto. De kommer således inte att ingå i betalningssystemens centrala infrastruktur, utan endast vara begränsade nyttjare av denna struktur.

Värdepapperisering förbättrar således det finansiella systemets möjligheter att omfördela kapital och att hantera risker. Vidare kommer värdepapperisering inte att negativt påverka stabiliteten i det finansiella systemet. Specialföretagen är bara förmedlare av krediter och betalningsflöden och deltar inte i själva kreditgivningsprocessen. Tvärtom kan värdepapperisering innebära att riskerna i det finansiella systemet får en bättre spridning. I stället för att kreditriskerna ligger i ett fåtal institut kan de spridas på fler händer och tas över direkt av investerarna. Det torde innebära en bättre genomlysning av kreditportföljerna eftersom de som investerar i ett specialföretags obligationer kan förväntas ställa krav på att i detalj känna till vilka risker de tar. En portfölj som skiljs ut från en fordringsmängd torde särskådas mer än om den utgör en del i totala mängden hos större institut. Dessutom kan metoden att värdepapperisera fordringarna medföra att kreditrisker kan spridas längre från kreditgivningen genom den globala finansmarknaden och därmed medföra en diversifiering av riskerna i systemet. Även om specialföretaget inte skulle kunna fullgöra sina förpliktelser är det svårt att tänka sig att det skulle få några spridningseffekter på det finansiella systemet i övrigt. Tillgångsmassan är avgränsad och har inga löpande affärer i det finansiella systemet. Däremot skulle

troligen förtroendet för den finansiella marknaden skadas, men det bedöms inte få långtgående effekter. Närmare om hur värdepapperisering påverkar de inblandade aktörerna, specialföretaget, originatorn, gäldenärerna och investerarna kommer att analyseras i de kommande avsnitten. Av dessa kommer det också att framgå att det finansiella systemet inte torde bli mer instabilt vid en ökad användning av värdepapperisering.

4.4 Behovet av reglering

Det är troligt att värdepapperisering inte sker i den utsträckning som skulle kunna förväntas om värdepapperisering vore möjlig i Sverige till samma villkor som i dag kan uppnås i utlandet. I flera EU-länder är det t.ex. möjligt att genomföra värdepapperiseringar utan att specialföretaget träffas av krav på kapitaltäckning. Om värdepapperisering inte medför negativa konsekvenser på de finansiella marknaderna, är det svårt att se något skäl för att svenska kreditinstitut och företag inte skall få likvärdiga möjligheter till värdepapperisering. En viss osäkerhet råder också om hur befintliga rättsregler skall tillämpas vid värdepapperisering. Beträffande t.ex. Finansinspektionens tillstånds- och tillsynsverksamhet tycks det vara önskvärt att klarlägga hur transaktionen mellan originatorn och specialföretaget skall vara genomförd för att tillgångarna skall bedömas ha lämnat originatorns balansräkning.

De transaktioner som genomförts med svenska tillgångar har skett med specialföretag i utlandet. Det kan vara ofördelaktigt, eftersom det är förknippat med höga kostnader att använda två juridiska system i transaktionen. Genom att underlätta värdepapperiseringar inom Sverige skapas det troligtvis möjligheter till samhällsekonomiska vinster. Verksamheten är dessutom förknippad med kvalificerad kunskap inom finansiering och affärsjuridik vilket kan ge positiva sidoeffekter om den behålls och utvecklas inom landet.

Värdepapperisering innebär ytterligare ett steg mot ett system där värdepappersmarknaderna får en allt större roll för ekonomins kreditförsörjning. Även om utvecklingen på de finansiella mark-

naderna i viss mån styrs av regelverket utgör förändringar i marknadens förutsättningar den främsta drivkraften. Kreditinstitutens och värdepappersmarknadernas respektive komparativa fördelar med avseende på kreditförsörjning skiljer sig åt men förändras kontinuerligt, bl.a. till följd av de möjligheter som utvecklingen inom informationsteknologin skapar. Utvecklingen bör inte hindras av lagstiftaren i det fall den möjliggör en samhällsekonomiskt effektivare kreditgivning, förutsatt att de skyddsintressen som finns inom systemet kan tillgodoses.

5 Utländska förhållanden och värdepapperisering i Sverige

Värdepapperisering har i USA och i vissa länder i Europa kommit att bli en naturlig och väl accepterad finansieringsform. Den är också en växande företeelse på marknaderna i Sydamerika och i Asien. Förekomsten av värdepapperisering varierar mellan olika länder beroende på de finansiella marknadernas struktur, men också på hur lämpliga regelverken i de enskilda länderna är för värdepapperisering. Avsaknaden av ett specifikt regelverk är dock inte nödvändigtvis en följd av att lagstiftaren haft för avsikt att förhindra verksamheten, utan avspeglar i de flesta fall ett bristande intresse från marknadsaktörerna. Exempelvis har intresset för värdepapperisering varit svalare i de länder som har en välutvecklad marknad för bostadsobligationer. Vissa länder saknar också standardiserade lån på bostadsmarknaden vilket försvårar en värdepapperisering av dessa krediter. Vissa regler i länderna kan dock göra värdepapperisering olönsam. I en del länder beskattas överföring av tillgångar och kassaflöden, vilket gör värdepapperisering dyrare relativt annan finansiering. Dessutom förekommer i vissa fall en högre beskattning av avkastningen från ett specialföretags obligationer än andra obligationer.

Den finansiella marknadsstrukturen är troligen den viktigaste orsaken till förekomsten av värdepapperisering. Även om regelverket utformas så att det underlättar för värdepapperiseringar är det emellertid inte säkert att detta kommer att få en omedelbar effekt på utnyttjandet av värdepapperisering som finansieringsform. Värdepapperisering är förenat med relativt höga administrativa kostnader jämfört med andra finansieringskällor. Det gör att finan-

sieringsformen i första hand initieras av kreditinstitut som har en låg kapitaltäckningsgrad. I tider när instituten är välkapitaliserade är det möjligt att värdepapperisering inte förekommer alls. I andra tider när tillgången på kapital är sämre kan värdepapperisering bli mer attraktivt. I Asien har man försökt använda värdepapperisering som en metod för att sanera krisbanker, men med blandad framgång.

I flera länder har lagstiftningen anpassats för värdepapperisering och särskilda regler har införts för hur transaktionerna skall utformas. Utvecklingen har gått längst i de anglosaxiska länderna, framför allt i USA. I första hand är det bostadslån som värdepapperiserats i dessa länder, men även transaktioner med andra tillgångar som billån och kreditkortsfordringar har genomförts. Under senare tid är den snabbast växande marknaden i Europa värdepapperisering av lån till större företag. Skälet till det är att marginalerna på dessa lån sjunker vilket gör att de blir olönsamma för bankerna och binder onödigt mycket kapital. Genom att föra ihop sådana lån och sälja dem frigörs kapital som kan användas till mer lönsam utlåning. I USA har denna utveckling pågått sedan slutet av 1980-talet. Vanligtvis utgörs originatorerna av finansiella företag, men på senare tid använder sig också icke-finansiella företag av denna metod för att höja avkastningen på det egna kapitalet.

5.1 Utvecklingen i några länder

I USA genomfördes redan i början av 1970-talet de första värdepapperiseringarna av bostadslån. Marknaden för värdepapperisering har sedan dess vuxit sig mycket stor i USA. I slutet av år 1997 uppgick den totala volymen av "mortgage-backed securities" och "asset-backed securities" till 21 000 miljarder kronor och omkring hälften av de utestående bostadslånen var värdepapperiserade.

Bakgrunden till att den amerikanska marknaden till stor del är värdepapperiserad är dess struktur för bostadsfinansiering. Amerikanska fastigheter finansieras företrädesvis genom lån i traditionella banker, inte i specialiserade hypoteksinstitut som i Sverige.

Den amerikanska staten har aktivt medverkat till att marknaden för värdepapperisering utvecklats. För att öka bankernas möjligheter att ge ut nya krediter har staten upprättat ett system med federala myndigheter som köper kreditstockar av bankerna eller garanterar låntagarnas betalningar. Krediterna förpackas sedan i "pooler" med en garanti från de federala myndigheterna och finansieras därefter genom obligationsemissioner på kapitalmarknaden. Under åren har tekniken blivit mer sofistikerad och används idag för värdepapperisering av i stort sett alla möjliga typer av tillgångar med betalningsströmmar. I stället för federala garantier har det blivit vanligt att kreditförsäkringsbolag garanterar delar av kreditrisken.

Den brittiska marknaden för värdepapperiseringar är den största utanför USA. Sedan de första transaktionerna genomfördes år 1985 har tillgångar motsvarande över 300 miljarder kronor värdepapperiserats t.o.m. år 1995. Under år 1997 var transaktionsvolymen över 150 miljarder kronor. Trots att den brittiska marknaden för värdepapperisering är den näst största i världen är den betydligt mindre än den amerikanska och även liten jämfört med andra former av finansiering i Storbritannien.

I Storbritannien utformar myndigheterna regler för värdepapperisering. Lagstiftningen reglerar inte det bolag som förvärvar fordringarna. Däremot omfattas flertalet originatorer av reglerna. Myndigheterna har producerat detaljerade kommentarer och/eller regler avseende värdepapperisering. Dessa fastställer hur värdepapperiseringarna skall utformas för att tillgångarna skall avföras från originatorns balansräkning och därmed undantas kapitaltäckning. De första reglerna utformades av Bank of England år 1989. Dessa har därefter justerats vid ett par tillfällen till att numera omfatta flertalet kredittyper såsom hypotekslån, kreditkortsskulder och andra kundfordringar.

I Frankrike har tillgångar, främst konsumentkrediter och fastighetslån, motsvarande 80 miljarder kronor värdepapperiserats under år 1997. Intresset har ökat markant. Så sent som år 1994 uppgick den totala volymen av värdepapperiserade tillgångar endast till 100 miljarder kronor. Jämfört med den utestående lånestocken är dock värdepapperisering fortfarande en liten företeelse.

Frankrike införde en speciell lagstiftning år 1988. Lagstiftningen har sedan dess utvecklats i flera etapper. I den franska modellen för värdepapperisering utgör specialföretaget inte något eget rättssubjekt utan är en slags fond för deläggande av en "pool" av tillgångar. Fonden emitterar certifikat till investerarna varav framgår rätten till utbetalningar, fondens löptid, beskrivning av kreditförstärkande åtaganden, hur ett eventuellt överskott skall fördelas i framtiden och innehavarens rättigheter gentemot fondens grundare. Fonden upprättas gemensamt av originatorn och en särskild fondförvaltare. Fondförvaltarna skall ha tillstånd av tillsynsmyndigheten och får inte ägas till mer än en tredjedel av originatorn.

I Spanien infördes ett speciellt regelverk för värdepapperisering år 1992. Specialföretagen utgörs av fonder, liknande de franska, som endast får investera i speciella hypotekscertifikat som har säkerhet i enskilda fastighetskrediter. Genom lagstiftning säkerställs att tillgångarna i fonden kan avskiljas från originatorn vid en konkurs. Fonderna måste administreras av en särskild fondförvaltare som skall bestå av fem separata partners. Dessutom kräver lagstiftaren att transaktionen skall granskas av en oberoende agent med särskilt tillstånd. Under år 1994 antogs ny lagstiftning som möjliggör värdepapperisering av andra tillgångar än hypotekslån. Transaktionsvolymen är relativt liten i Spanien.

I Italien var transaktionsvolymen 7 miljarder kronor under år 1997. I avsaknad av särskilda föreskrifter för värdepapperisering har tillsynsmyndigheterna bedömt varje transaktion för sig utifrån övrig gällande lagstiftning.

I Finland gav Finansinspektionen ut riktlinjer för värdepapperisering i början av år 1996. Den finska kreditinstitutslagen omfattar inte specialföretag. Dessa behöver därmed inte något tillstånd för verksamheten. Däremot kräver inspektionen in uppgifter från kreditinstituten inför värdepapperiseringar för att ha möjlighet att bedöma om värdepapperiseringen är förenlig med originatorns långsiktiga mål. I Finansinspektionens riktlinjer ställs vissa krav som skall vara uppfyllda för att specialföretaget inte skall konsolideras med originatorn.

I Tyskland liknar utvecklingen inom värdepapperisering mycket den som varit i Sverige. Det kan bero på att Tysklands bostads-

lånemarknad också påminner om den svenska. Systemet med separata institut för utlåning till bostäder gör att värdepapperisering som finansieringsform för bostadslån har relativt sett ett begränsat värde. Ett antal institutioner i Tyskland genomförde emellertid i början av 1990-talet några värdepapperiseringar där specialföretag lades utomlands. De tyska myndigheterna var till en början avvaktande till en inhemsk reglering eftersom de väntade på en harmonisering inom EU. Ytterligare transaktioner genomfördes vilket ledde till att tillsynsmyndigheten, BAK, tog ett initiativ till ett legalt ramverk. I mycket påminner de tyska reglerna som inte är bindande om Bank of Englands regler. Ett antal kriterier skall vara uppfyllda för att tillgångarna skall ha anses lämnat originatorns balansräkning. Vidare föreslås bland annat att det säljande institutet måste ha ett intyg från en revisor på att försäljningen inte innebär att originatorn ställning försvagas. Hittills har de värden som värdepapperiserats varit blygsamma. Under år 1997 genomfördes transaktioner till ett värde av 200 miljoner kronor.

Irland är ett land som ofta används som bas för specialföretagen. Specialföretagen definieras inte som kreditinstitut och omfattas därför inte av kapitaltäckningsreglerna. Skattereglerna är också gynnsamma, exempelvis finns ingen dubbelbeskattning vilket underlättar struktureringen av kassaflödet inom specialföretaget. Dessutom finns en användbar ”trustee”-lagstiftning.

5.2 Marknaden för värdepapperisering i Sverige

Svenska kreditinstitut började visa intresse för värdepapperisering under finanskrisen i början av 1990-talet. Stigande kreditförluster urholkade kapitalbasen i flertalet kreditinstitut och värdepapperisering sågs under dessa omständigheter som en väg att krympa balansräkningen, och därigenom höja kapitaltäckningsgraden hos instituten. I takt med att situationen har förbättrats inom den finansiella sektorn har detta skäl blivit mindre viktigt. I dag tycks kostnadsfördelar, breddning av investerarbasen och av antalet källor

för kapitalanskaffning utgöra de främsta anledningarna för aktörernas intresse. I den mån de två sistnämnda skälen inte medför kostnadsfördelar torde syftet i allmänhet vara att begränsa refinansieringsrisken.

Nyutlåningen till bostäder och kommersiella fastigheter var låg under flera år efter finanskrisen. När kreditvolymen inte växer blir behovet av att frigöra kapital lägre, vilket minskar intresset för värdepapperisering. Under senare tid har dock kreditvolymen börjat att växa igen. Pressade marginaler på utlåningssidan kan även medföra att intresset för värdepapperisering ökar. I takt med att konkurrensen hårdnar blir det viktigare att maximera avkastningen genom att hålla balansräkningen fri från lågavkastande verksamhet.

Även om intresset för värdepapperisering tidvis varit betydande har endast fyra svenska aktörer genomfört värdepapperiseringar eller transaktioner som kan liknas vid värdepapperisering nämligen, Svensk Fastighetskredit AB (numera S-E-Banken BoLån), Bo Kredit i Sverige AB, Stockholms stads fastighetsbolag och SJ. I dessa transaktioner har specialföretag i utlandet använts.

Svensk Fastighetskredit genomförde under perioden 1990-1994 värdepapperiseringar i nio omgångar, omfattande totalt över 11 miljarder kronor. Vid samtliga tillfällen utom det senaste var det hypotekslån i enfamiljsbostäder som värdepapperiserades. Den senaste värdepapperiseringen avsåg lån i flerfamiljsfastigheter. I samtliga fall såldes kreditstockar av hög kvalitet till specialföretag upprättade på Jersey, där specialföretag inte är föremål för kapitaltäckningskrav. Specialföretagen ägdes av stiftelser. För att placerarnas intresse skall tillgodoses har alla tillgångar i specialföretagen pantsatts hos en "trustee" (förtroendeman) som företräder kollektivet av anonyma obligationsinnehavare.

Svensk Fastighetskredit fungerade som servicebolag och hantlade specialföretagets in- och utbetalningar samt övriga administrativa uppgifter. Därigenom har de ursprungliga kundkontakterna kunnat bevaras. Låntagarna har inte fått information om att deras skulder värdepapperiserats. De fortsatte att betala ränta och amorteringar till Svensk Fastighetskredit som i sin tur vidareförmedlade uppburen ersättning till specialföretaget. I takt med att de värde-

papperiserade lånen förfaller likvideras specialföretagen och Svensk Fastighetskredit övertar de kvarvarande krediterna, som sedan förlängs på vanligt sätt.

BoKredit använder sig systematiskt av värdepapperisering i sin verksamhet. Krediterna beviljas av BoKredit och förmedlas genom Posten AB:s kontorsnät, där det benämns Lita Bolån. När kreditvolymen blivit tillräckligt stor säljs den ut i en värdepapperisering. Med denna metod bedriver BoKredit en kontinuerlig kreditgivning med ett begränsat eget kapital. Krediter med rörliga räntor värdepapperiseras regelbundet en gång i månaden, om tillräcklig volym har uppnåtts. Krediter med fast ränta värdepapperiseras mer sällan men i större volymer. BoKredit har under perioden 1996-1998 genomfört 13 försäljningar med en sammanlagd volym på 1,4 miljarder kronor. BoKredit säljer sina krediter till ett bolag på Jersey. Bolaget upprättades ursprungligen av en schweizisk investmentbank och har till uppgift att förvärva krediter från flera olika säljare, där BoKredit utgör en. Finansieringen sker genom emissioner av värdepapper på den amerikanska marknaden.

Stockholms stads fastighetsbolag har genomfört två olika transaktioner, den ena kallad S:t Erik och den andra S:t Göran, som kan liknas vid värdepapperisering. Stockholms stads tre stora bostadsbolag – AB Svenska Bostäder, AB Stockholmshem och AB Familjebostäder – sökte en alternativ finansiering. Den lösning som valdes innebar att det bildades ett särskilt bolag på Irland. Detta bolaget emitterade obligationer och för det erhållna kapitalet beviljade bolaget lån till de tre bostadsföretagen. Dessa ställde i sin tur säkerhet i form av pantbrev i sina fastigheter. Även i S:t Göran-transaktionen upprättades specialföretaget på Irland och beviljade därefter krediter till AB Svenska Bostäder. I de nämnda transaktionerna har inte några fordringar sålts utan bolaget har använts enbart som en kanal för att låna upp pengar. Det kan redan här anmärkas att den typen av värdepapperisering inte berörs av de lagstiftningsförslag som läggs fram i denna promemoria.

SBAB har uppgett att de överväger att genomföra ett omfattande värdepapperiseringsprogram. Någon transaktion har dock ännu inte genomförts.

Det är inte bara kreditinstitut som visat intresse för värdepapperiseringslösningar. Sveriges industriförbund konstaterar i sitt remissyttrande över Torkel Gregows promemoria att det finns ett stigande intresse också bland svenska industriföretag. SJ har som enda svenska industrikoncern värdepapperiserat sina kundfordringar. Sedan augusti 1997 säljer SJ varje månad kundfordringsstocken, ca 500 miljoner kronor, till samma specialföretag på Jersey som BoKredit. SJ:s kundfordringsstock lämpar sig väl för värdepapperisering genom att den är relativt jämn över året och har mycket låga kreditförluster. SJ minskar på detta sätt balansomslutningen och kan därmed höja soliditeten i koncernen.

Fastighetsbolagen utgör en annan stor grupp som intresserar sig för värdepapperiseringslösningar. I den strukturförändring som pågår på fastighetsmarknaden kan värdepapperisering vara en av flera metoder för att finansiera innehav. Vad gäller fastighetsbolagens intresse för värdepapperisering kan konstateras att förslagen i denna promemoria inte direkt kommer att förändra förutsättningarna för dessa bolag. Om ett fastighetsbolag vill göra en direkt värdepapperisering, dvs. att sälja en eller flera fastigheter till ett särskilt upprättat bolag, skulle ett sådant bolag endast utgöra ett nytt fastighetsbolag, möjligtvis med ett i bolagsordningen snävare angivet verksamhetsområde. Bolaget skulle inte förvärva krediter och därmed inte heller omfattas av lagen om finansieringsverksamhet.

6 Skyddsregler

6.1 Lagen om finansieringsverksamhet

Enligt den vanligast förekommande uppfattningen, se nedan, omfattas den verksamhet som ett specialföretag bedriver av lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet, tidigare benämnd lagen om kreditmarknadsbolag. Denna ersatte lagen (1963:76) om kreditaktiebolag och lagen (1980:2) om finansbolag. Lagens tillämpningsområde bestäms av begreppet finansieringsverksamhet, vilket definieras i 1 kap. 1 §. Med finansieringsverksamhet avses där näringsverksamhet som har till ändamål att lämna kredit, ställa garanti för kredit, förmedla kredit till konsumenter eller medverka till finansiering genom att förvärva fordringar eller upplåta lös egendom till nyttjande. Den verksamhet ett specialföretag typiskt sett ägnar sig åt innebär huvudsakligen att bolaget förvärvar fordringar från den ursprunglige kreditgivaren och att bolaget finansierar sitt förvärv genom att emittera någon form av värdepapper. Vad avser specialföretagens verksamhet blir det centrala i definitionen av finansieringsverksamhet således *”näringsverksamhet som har till ändamål att medverka till finansiering genom att förvärva fordringar”*. Innebörden härav och skälen för att denna typ av finansieringsverksamhet har ansetts böra omfattas av lagen om finansieringsverksamhet behandlas i avsnitt 7.1 och 7.3.

Finansieringsverksamhet förutsätter, med vissa undantag, tillstånd av Finansinspektionen. Ett företag som erhåller sådant tillstånd benämns kreditmarknadsföretag. För att erhålla tillstånd ställs krav främst på företagets organisation och finansiella förmå-

ga. Lagen innehåller också bestämmelser om tillsyn över kreditmarknadsföretag, vilken utövas av Finansinspektionen.

För verksamhet som omfattas av lagen om finansieringsverksamhet gäller ett allmänt sundhetskrav. Ett kreditmarknadsföretags verksamhet skall således bedrivas så att allmänhetens förtroende för kreditmarknaden upprätthålls och i övrigt så att verksamheten kan anses sund. Ett kreditmarknadsföretag får endast bedriva finansieringsverksamhet och verksamhet som har ett naturligt samband därmed. Till denna bestämning finns i lagen en exemplifierande lista på sådan verksamhet som ett kreditmarknadsföretag får bedriva.

Lagen innehåller också bestämmelser om kreditgivning. Ett kreditmarknadsföretag får endast bevilja kredit om låntagaren kan förväntas fullgöra låneförbindelsen. Företaget måste därför i princip göra en kreditprövning av kunden innan en kredit får beviljas. Prövningen skall syfta till att bedöma kredittagarens återbetalningsförmåga. Kredittagarens intäkter skall vara sådana att de räcker till för att betala ränta och amorteringar utöver de betalningar denne redan har eller kan förväntas få att fullgöra under kreditens löptid. Kredit får alltså inte lämnas om företaget redan från början räknar med att tvingas ta i anspråk ställd säkerhet. Särskilda begränsningar gäller för kreditgivning till personer med anknytning till företaget.

Vidare innehåller lagen en hänvisning till lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Kreditmarknadsföretagen är således föremål för kapitaltäckningskrav. Lagen innehåller också begränsningar av möjligheten för ett kreditmarknadsföretag att ingå i en koncern med icke finansiella företag och prövning av större ägare i företaget

Samtliga dessa bestämmelser kan sägas ingå i ett skyddsverk till förebyggande av ekonomiska skador på verksamheten. Syftet därmed är primärt att skydda verksamheten som samhällssektor, snarare än det enskilda företaget. I förlängningen kan bestämmelserna också betraktas som ett visst skydd för kunderna.

6.2 Kapitaltäckningsregler

Kreditinstitut – dvs. banker, kreditmarknadsföretag och Svenska skeppshypotekskassan – och värdepappersbolag omfattas av ett kapitaltäckningskrav till skydd för insättare och andra fordringsägare som dessa institut har. Reglerna om kapitaltäckning syftar till att skapa en buffert av kapital mot de risker som institutet tar på sig på sin tillgångssida. Lagbestämmelserna om kapitaltäckning finns i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.

Det lägsta egna kapital som ett institut kan ha bestäms ytterst av kapitaltäckningsreglerna. Dessa regler innebär att institutet skall ha en kapitalbas som står i relation till de kreditrisker och marknadsrisker som finns i institutets placeringar i finansiella instrument. Med kreditrisk avses risken att motparten inte kan fullgöra sina åtaganden. Marknadsrisken avser risken för prisförändringar på aktie-, ränte- och valutamarknaderna. I grova drag kan sägas att kreditrisken avser institutets utlåningsverksamhet och marknadsrisken dess handel på värdepappersmarknaderna.

För att något åskådliggöra hur kapitaltäckningskravet beräknas kan följande nämnas. Kapitaltäckning för kreditrisk, vilken är enklast att beräkna, innebär att institutet i varje ögonblick skall ha en kapitalbas som motsvarar 8 % av värdet på placeringarna. Placeringarna grupperas i olika riskklasser. Tillgångar med låg eller ingen risk (t.ex. placeringar i statspapper) behöver inte kapitaltäckas, medan tillgångar i form av utlåning till allmänheten utan säkerhet skall kapitaltäckas fullt ut. Av särskilt intresse med avseende på värdepapperisering kan nämnas att fordringar med säkerhet i panträtt i bostadsfastighet skall kapitaltäckas till halva fordringsbeloppet.

Kapitalbasen skall vara större än det beräknade kapitaltäckningskravet. Kapitalbasen består av två delar, som kallas primärt och supplementärt kapital. Primärt kapital består av fritt och bundet eget kapital, dvs. aktiekapital, reservfond, uppskrivningsfond och disponibla vinstmedel. Dessutom får vissa obes kattade reserver räknas in som primärt kapital.

Supplementärt kapital består av eviga och vissa tidsbundna förlagslån samt kapitaltillskott och reserver som efter tillstånd från Finansinspektionen får inräknas i kapitalbasen. En viktig begränsning föreligger på så sätt att det supplementära kapitalet maximalt får uppgå till lika stort belopp som det primära kapitalet. En ytterligare begränsning består i att tidsbundna förlagslån inte får ingå i supplementärt kapital till större del än som motsvarar hälften av det totala primära kapitalet.

Om ett institut inte uppfyller kapitaltäckningskravet, skall Finansinspektionen förelägga institutet att vidta lämpliga åtgärder för att rätta till förhållandet. Den yttersta konsekvens av att kapitaltäckningskravet inte iakttas är en återkallelse av institutets verksamhetstillstånd.

6.3 Konsumentkreditlagen

Den 1 januari 1993 trädde en ny konsumentkreditlag (1992:830) i kraft. Lagen innebär en anpassning av den svenska lagstiftningen om konsumentkrediter till EG-rätten. Den nya lagen har också ett bredare tillämpningsområde än dess föregångare (1977 års lag).

Bestämmelserna i konsumentkreditlagen är tvingande till konsumentens förmån om inte något annat uttryckligen anges. Tillsynen över att lagen efterlevs är delad mellan Konsumentverket och Finansinspektionen. Finansinspektionen ansvarar för verksamhet som enligt annan lagstiftning redan står under inspektionens tillsyn, medan Konsumentverket utövar tillsyn över övrig verksamhet. Konsumentverket och Finansinspektionen har utfärdat riktlinjer respektive allmänna råd för tillämpningen av konsumentkreditlagen.

Konsumentkreditlagens tillämpningsområde är begränsat till krediter som är avsedda huvudsakligen för enskilt bruk och som lämnas eller erbjuds en konsument av en näringsidkare i dennes yrkesmässiga verksamhet. Lagen gäller också i de fall då krediten förmedlas av en näringsidkare men där någon annan än en näringsidkare är kreditgivare. Med kredit avses inte bara lån utan

även betalningsansånd och s.k. löpande krediter, dvs. en rätt för kredittagaren att fortlöpande utnyttja ett kreditutrymme som kreditgivaren ställer till förfogande. I princip omfattar konsumentkreditlagen alla konsumentkrediter. Vissa särregler gäller dock för kreditköp, dvs. köp av en vara där säljaren lämnar ansånd med betalningen eller någon del därav erläggs med ett belopp som köparen får låna av säljaren. En annan viktig regel är att med kreditgivare avses inte bara den som lämnar krediten utan även den som övertar den ursprungliga kreditgivarens fordran.

I lagen anges inledningsvis näringsidkarens (kreditgivarens) allmänna skyldigheter. Denne skall i sitt förhållande till konsumenten iaktta god kreditgivningssed och därvid ta till vara konsumentens intressen med tillbörlig omsorg.

Lagen ställer krav på information till konsumenten vid marknadsföring av krediter och i samband med att kreditavtal träffas.

Vidare uppställs regler om utformningen av och innehållet i ett avtal om kredit. Ett sådant avtal skall ingås skriftligen och undertecknas av konsumenten. Kravet på skriftlighet gäller inte för vissa kortare krediter och krediter som avser mindre belopp (högst 1 500 kronor). Om skriftlighetskravet inte efterlevs blir krediten ändå gällande, utom i fråga villkor som är till nackdel för konsumenten. Reglerna om ränta och avgifter anger bl.a. under vilka förutsättningar dessa får ändras och vilken information som då skall lämnas till konsumenten. Vid kreditköp skall säljaren ta ut en kontantinsats av köparen i enlighet med god kreditgivningssed, vilket normalt motsvarar 20 procent av varans kontantpris.

Särskilt viktiga vid värdepapperisering är reglerna om konsumentens befogenheter vid överlåtelse av fordringen. Om kreditgivaren har överlåtit sina rättigheter enligt ett kreditavtal, får konsumenten mot den nye kreditgivaren göra samma invändningar som han vid överlåtelsen kunde göra mot överlåtaren. Detsamma gäller när kreditgivaren har pantsatt sina rättigheter enligt kreditavtalet. Bestämmelsen om överlåtelser gäller alla konsumentkrediter men omfattar endast invändningar som avser förhållanden som hänför sig till tiden före överlåtelsen. Senare inträffade omständigheter, t.ex. en invändning som rör en betalning som konsumenten efter överlåtelsen erlagt till den ursprunglige kreditgivaren

omfattas således inte av bestämmelsen. I detta fall gäller, om inte regeln nedan om kreditköp är tillämplig, skuldebrevslagens bestämmelser. Bestämmelsen gäller inte heller när kreditgivarens rättigheter manifesterats i ett löpande skuldebrev eller i en växel. I dessa fall gäller i stället skuldebrevslagens respektive växellagens bestämmelser.

Vid kreditköp – och även vissa konsumenttjänster som tillhandahålls på kredit enligt konsumenttjänstlagen (1985:716) – får köparen av varan/kredittagaren mot kreditgivarens – den ursprungliga kreditgivaren eller den som förvärvat fordran – krav på betalning framställa samma invändningar på grund av köpet som han kan göra mot säljaren av varan. Köparen/kredittagaren får även invända att han erlagt betalning till säljaren eller att han träffat överenskommelse med denne. Detta gäller dock inte om köparen/kredittagaren visste att säljaren saknade rätt att ta emot betalning eller ingå överenskommelsen och inte heller om köparen/kredittagaren uppsåtligen eller av grov oaktsamhet underlät att skaffa sig kunskap om detta. Bestämmelsen gäller således t.ex. låneköp och kontoköp, men också vissa invändningar om sådant som inträffat efter en överlåtelse av fordringen. Kreditgivaren är vid kreditköp dock inte skyldig att betala mer än vad han har mottagit av köparen med anledning av krediten. Regeln om konsumentens invändningsrätt vid kreditköp kompletteras med en straffsanktionerad bestämmelse som förbjuder användandet av växlar, löpande skuldebrev och andra löpande fordringsbevis vid kreditköp. Användandet av löpande skuldebrev och andra löpande fordringsbevis vid konsumentkrediter är således i princip begränsat till ren kreditgivning. Reglerna om överlåtelse av fordringar behandlas utförligt i motiven till den nya konsumentkreditlagen (prop. 1991/92:83 s. 74 ff. och s. 122 ff.).

Konsumenten har vidare alltid rätt att betala sin skuld i förtid. Kreditgivaren har däremot rätt att få betalning i förtid endast om han har gjort förbehåll om detta i avtalet och någon av följande omständigheter föreligger; konsumenten har gjort sig skyldig till allvarigare betalningsdröjsmål, säkerhet som ställts för krediten avsevärt minskat i värde eller det står klart att konsumenten undandrar sig att betala sin skuld. Vid kredit för bostadsändamål med

bunden ränta (minst 3 månader) har kreditgivaren, om han gjort förbehåll om det i avtalet, dessutom rätt att säga upp avtalet då räntebindningstiden löper ut, under förutsättning att det föreligger synnerliga skäl. Om kreditgivaren säger upp kreditavtalet gäller som huvudregel en uppsägningstid på fyra veckor. Under denna tid har konsumenten möjlighet att förhindra uppsägningen av krediten genom att – beroende på grunden för uppsägningen – betala förfallna belopp, inklusive dröjsmålsränta, eller ställa godtagbar säkerhet för fordringen.

Lagen innehåller också bestämmelser om hur kreditgivarens fordran skall beräknas vid betalning som sker i förtid. Konsumenten skall därvid betala ränta och andra kostnader för krediten för tiden fram till förtidsbetalningen men inte för tiden därefter. Kreditgivaren får inte tillgodoräkna sig någon ersättning för att skulden betalas i förtid. Är räntan bunden för hela eller en del av avtalstiden har dock kreditgivaren, om han gjort förbehåll om det, rätt att för återstående del av bindningstiden ta ut en ränteskillnadsersättning, dvs. ersättning för skillnaden mellan räntan på krediten och räntan på nya krediter av motsvarande slag. För bostadskrediter gäller i stället att ersättningen högst får motsvara skillnaden mellan räntan på den kredit som förtidsbetalas och räntan, ökad med en procentenhet, på statsobligationer eller om den tid för vilken ränteskillnadsersättning skall betalas är kortare än ett år, på statsskuldväxlar.

Nära anknytning till reglerna om kreditgivarens rätt till förtidsbetalning har reglerna om kreditgivarens återtaganderätt vid kreditköp. Med förbehåll om återtaganderätt (återtagandeförbehåll) avses ett avtalsvillkor som ger kreditgivaren möjlighet att återta varan, om köparen inte fullgör sin del av kreditköpsavtalet. Ett återtagandeförbehåll får göras gällande endast om säljaren har gjort förbehållet i samband med köpet för att trygga sin rätt till betalning samt konsumenten är skyldig betala i förtid enligt nyss nämnda regler. Köparen/kredittagaren har möjlighet att förhindra ett återtagande genom att betala förfallna belopp eller ställa godtagbar säkerhet. Om varan återtas skall en avräkning göras mellan kreditgivaren och köparen/kredittagaren. Vid avräkningen tillgodoräknas köparen/kredittagaren varans värde, motsvarande beräk-

nat försäljningspris, vid återtagandet. Kreditgivarens fordran beräknas i princip på samma sätt som vid förtidsbetalning. Dessutom har kreditgivaren rätt till dröjsmålsränta och vissa närmare angivna kostnader. Om köparen/kredittagaren vid avräkningen tillgodoräknas ett större belopp än kreditgivaren, får varan återtas endast om kreditgivaren betalar mellanskillnaden. Tillgodoräknas kreditgivaren ett större belopp än köparen/kredittagaren får kreditgivaren nöja sig med att ta tillbaka varan och har inte rätt att kräva ut mellanskillnaden (restskulden) i annat fall än då varan har minskat väsentligt i värde genom att köparen vanvårdat varan. Har varan återtagits får köparen återlösa varan inom fjorton dagar om han betalar varans värde samt eventuell restskuld.

7 Förvärv av fordringar (specialföretaget)

7.1 Lagen om finansieringsverksamhet

Ett specialföretags verksamhet förutsätter att företaget förvärvar fordringar från någon annan, vanligen den ursprunglige kreditgivaren. Förvärvet av fordringar kan ske vid ett enstaka tillfälle, vilket är den vanligast förekommande formen av värdepapperisering, men också fortlöpande. Med tillståndspliktig finansieringsverksamhet avses enligt 1 kap. 1 § lagen om finansieringsverksamhet näringsverksamhet som har till ändamål att lämna kredit, ställa garanti för kredit, förmedla kredit till konsumenter eller medverka till finansiering genom att förvärva fordringar eller upplåta lös egendom till nyttjande. Förvärv av fordringar utgör således under vissa förutsättningar tillståndspliktig finansieringsverksamhet.

En första fråga är alltså i vilka fall förvärv av fordringar är att bedöma som näringsverksamhet som har till ändamål att medverka till finansiering. I Torkel Gregows promemoria har gjorts bedömningen att ett specialföretags förvärv av fordringar torde omfattas av definitionen av finansieringsverksamhet. Samma bedömning gör Finansinspektionen i sitt remissyttrande över promemorian. Svenska Fondhandlareföreningen har emellertid i sitt remissyttrande ifrågasatt utredarens bedömning. Föreningen menar att de finansiella effekter som uppnås för en originators vidkommande genom att dennes balansräkning "lättas" knappast kan vara att anse som finansieringsverksamhet i lagens mening.

För att tillståndspliktig finansieringsverksamhet över huvud taget skall föreligga skall det vara fråga om näringsverksamhet. Om ett företag, t.ex. ett specialföretag, förvärvar fordringar vid ett en-

da eller några enstaka tillfällen och därefter endast förvaltar dessa till förfall kan frågan ställas om företaget kan sägas bedriva näringsverksamhet som består i eller har till ändamål att medverka till finansiering. Fordringsstocken är då i viss mening jämförbar med en sedvanlig anläggningstillgång och fordringsförvärvet utgör således ett förvärv av anläggningstillgångar. Det kan också hävdas att i orden "näringsverksamhet som har till ändamål" ligger ett krav på varaktighet eller upprepat handlande. Det kan således ifrågasättas om enstaka förvärv av fordringar i sig eller där det egentliga syftet med förvärvet endast är att förvärva en anläggningstillgång kan anses vara sådan verksamhet som har till ändamål att medverka till finansiering. Å andra sidan ingår en försäljning av fordringar, särskilt vid värdepapperisering, i allmänhet som ett led i överlåtarens finansiering. Vid värdepapperisering är dessutom specialföretaget (förvärvaren) i allmänhet tillskapat av eller i samförstånd med originatorn, i syfte att utgöra en del i en finansieringstransaktion.

Förvärv av fordringar infördes i definitionen av finansieringsverksamhet redan genom lagen (1980:2) om finansbolagslag (1980 års finansbolagslag). Därefter har detta led av definitionen av finansieringsverksamhet utan språkliga ändringar förts över till först lagen (1988:606) om finansbolag (1988 års finansbolagslag) och därefter till lagen om kreditmarknadsbolag som år 1997 bytt namn till lagen om finansieringsverksamhet.

Något domstolsavgörande som rör tolkningen av definitionen av finansieringsverksamhet i den del som avser förvärv av fordringar tycks inte finnas. Av motiven till 1980 års finansbolagslag (prop. 1978/79:170 s. 41) framgår att med en näringsverksamhets ändamål avses i första hand det ändamål för bolagets verksamhet som anges i bolagsordningen. Även om det inte framgår av bolagsordningen, kan emellertid ett företag driva verksamhet som utgör finansieringsverksamhet, om denna ingår som ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen. Däremot anses det inte som finansieringsverksamhet i lagens mening att t.ex. ett industriföretag lånar ut medel för att mer eller mindre tillfälligt placera sitt likviditetsöverskott. Som exempel på verksamheter i vilka fordringsförvärv ingår och som omfattas av definitionen av finansieringsverk-

samhet nämns i lag motiven den form av factoring som består i förvärv av fakturafordringar och den form av avbetalningsfinansiering som består i förvärv av fordringar enligt avbetalningskontrakt. Avsikten med att låta definitionen av finansieringsverksamhet omfatta även förvärv av fordringar synes främst ha varit att tillse att dessa finansieringsformer kom att omfattas av lagstiftningen om finansbolag. Dessa verksamheter företer sakligt stora likheter med värdepapperisering där specialföretaget fortlöpande förvärvar fordringar. Förarbetena till 1980 års finansbolagslag innehåller inte några uttalanden om huruvida också enstaka fordringsförvärv är att betrakta som finansieringsverksamhet.

I anslutning till att definitionen av finansieringsverksamhet, vid tillkomsten av 1988 års finansbolagslag, utvidgades till att också avse förmedling av kredit till konsumenter och ställande av garanti för kredit, gjordes vissa uttalanden rörande betydelsen av begreppet finansieringsverksamhet vid förvärv av fordringar gentemot en konsument. Enligt huvudregeln i såväl 1980 som 1988 års finansbolagslag krävdes auktorisation för att driva finansieringsverksamhet endast om värdet av tillgångarna i verksamheten översteg ett visst värde. Genom 1988 års finansbolagslag infördes emellertid ett generellt krav på auktorisation för företag som bedrev finansieringsverksamhet riktad mot konsumenter (1987/88:149 s 13 ff.). Från tillståndskravet undantogs bl.a. köpkrediter och leverantörskrediter. Beträffande refinansieringen av sådana krediter anförde departementschefen bl.a. följande. Även om inte leverantörskrediter och köpkrediter omfattas av lagen, bör när det gäller refinansieringen av dylik kredit även förvärv av en fordran gentemot en konsument ingå i begreppet finansieringsverksamhet riktad mot konsument. Genom att ett avlyft av en sådan kredit till konsument bör få göras endast till ett auktoriserat institut skapas indirekt en viss kontroll också över denna kreditgivning. Ingen bör således kunna förvärva en fordran gentemot en konsument, om denne inte själv hade kunnat lämna krediten (prop. 1987/88:149 s. 15 och 24). Uttalandet avser inte direkt definitionen av finansieringsverksamhet utan vad som avsågs med begreppet ”finansieringsverksamhet riktad mot konsumenter” (se 2 § 2 i 1988 års finansbolagslag), men får återverkningar på tolkningen av

vad som avses med finansieringsverksamhet. Det ligger närmast till hands att avsikten var att även enstaka förvärv av konsumentfordringar omfattas av begreppet finansieringsverksamhet riktad mot konsumenter och därmed även omfattas av definitionen av finansieringsverksamhet. Principen kan således sägas vara att förvärv av en fordran gentemot konsument alltid skall utgöra tillståndspliktig finansieringsverksamhet.

Beträffande förvärv av andra fordringar än konsumentfordringar blir frågan om sådana förvärv bör bedömas på samma sätt som konsumentfordringar. För detta talar dels att lagtexten inte gör någon skillnad mellan förvärv av konsumentfordringar och förvärv av andra fordringar², dels att en ordning där frågan om förvärv av fordringar utgör tillståndspliktig finansieringsverksamhet avgörs av vem som är gäldenär skulle medföra betydande praktiska problem för såväl den som avser att förvärva en fordringsstock som för Finansinspektionen. Särskilda problem skulle också kunna uppkomma vid förvärv av fordringar för vilka inte gäller svensk rätt, t.ex. kan begreppet konsumentfordringar ha en annan innebörd i utländsk rätt. För en motsatt bedömning talar att det, så som framförts ovan, kan ifrågasättas om enstaka förvärv av fordringar där det egentliga syftet med förvärvet endast är att förvärva en anläggningstillgång språkligt omfattas av uttrycket "näringsverksamhet som har till ändamål att medverka till finansiering". I samma riktning talar i viss mån det tidigare refererade

² Lagtexten var något annorlunda utformad i 1988 års finansbolagslag. Definitionen av finansieringsverksamhet motsvarade den som gäller enligt lagen om finansieringsverksamhet. Emellertid var finansieringsverksamhet inte generellt tillståndspliktig enligt finansbolagslagen. I den lagen var i stället särskilt angivet under vilka förutsättningar som finansieringsverksamhet var tillståndspliktig. Tillstånd krävdes bl.a. om ett företag drev finansieringsverksamhet riktad mot konsumenter eller om nettovärdet av tillgångarna i verksamheten enligt fastställd balansräkning för det senaste räkenskapsåret uppgick till minst femtio miljoner kronor eller det annars var uppenbart att nettovärdet av tillgångarna i verksamheten översteg femtio miljoner kronor (2 §). Gränsen för det tillståndspliktiga området avgjordes således i två steg. Det första utgjordes av definitionen av finansieringsverksamhet och det andra av katalogen över tillståndspliktig finansieringsverksamhet.

förarbetsuttalandet att med verksamhetsändamålet avses det ändamål som är angivet i bolagsordningen eller annan verksamhet som ingår som ett ordinärt och naturligt led i rörelsen (prop. 1978/79:170 s. 41). Ett enstaka förvärv av en fordringsstock utgör för ett specialföretag ett nödvändigt led för att kunna bedriva den avsedda verksamheten – dvs. förvaltning av en förvärvad fordringsstock – men det är mer tveksamt om detta enstaka förvärv kan sägas utgöra ett ordinärt och naturligt led i rörelsen.

Det finns alltså i detta fall utrymme för olika tolkningar. I motiven till lagen om kreditmarknadsbolag uttalades i anslutning till undantagen från tillståndsplikten för leverantörs- och köpkrediter att även om sådana krediter inte omfattas av lagen så följer av definitionen av finansieringsverksamhet i 1 § 1 att förvärv av en sådan fordran omfattas av den principiella tillståndsplikten (prop. 1992/93:89 s. 210). Uttalandet är inte helt klart och bör inte läggas till grund för några slutsatser om också enstaka förvärv av andra fordringar än konsumentfordringar omfattas av definitionen av finansieringsverksamhet. Enligt Finansinspektionens praxis omfattas dock såväl förvärv av konsumentfordringar som förvärv av andra fordringar av definitionen. Denna bedömning har som framgått såvitt känt inte lett till något överklagande.

Det ligger också om ett företag fortlöpande säljer sina fordringar till ett specialföretag nära till hands att säga att detta bedriver en verksamhet som bidrar till fordrings säljarens finansiering. Förvärven av fordringar utgör då också ett ordinärt och naturligt led i rörelsen. Verksamheten har i sådana fall stora likheter med factoring eller avbetalningsfinansiering.

Sammanfattningsvis torde ett specialföretags verksamhet i allmänhet vara underkastat krav på tillstånd enligt lagen om finansieringsverksamhet och därmed vara föremål för kraven på kapitaltäckning. Någon tvekan kan råda beträffande företag som gör enstaka förvärv av andra fordringar än konsumentfordringar. Även i detta fall föreligger emellertid en fast praxis hos Finansinspektionen som innebär att tillståndsplikt föreligger. Denna bedömning har inte lett till något överklagande och torde ligga i linje med den allmänna uppfattningen på marknaden. De fortsatta övervägandena har därför som utgångspunkt att den verksamhet som ett specialfö-

retag bedriver, dvs. förvärv av fordringar, utgör tillståndspliktig finansieringsverksamhet enligt lagen om finansieringsverksamhet oavsett hur många förvärvstillfällen det är fråga om och oavsett om det är fråga om konsumentfordringar eller inte.

7.2 EG:s regler

EG-rättens grundläggande principer om rätten att starta och bedriva finansiell verksamhet kan i korthet sägas innebära följande. För företag som är att anse som kreditinstitut gäller att det måste erhålla auktorisation i det land där företaget hör hemma för att få starta och bedriva verksamhet. En auktorisation som ett kreditinstitut har erhållit i hemlandet gäller inom hela EU-området. Genom EES-avtalet utsträcks giltighetsområdet till att avse EES-länderna, dvs. EU:s medlemsländer samt Island, Liechtenstein och Norge. Företaget skall med stöd av denna auktorisation kunna erbjuda tjänster till mottagare i andra medlemsländer utan att det där ställs krav på etablering eller särskilt tillstånd (principen om hemlandsauktorisering). Å andra sidan är det endast företag som är att anse som kreditinstitut – och finansiella institut (se nedan) – som med stöd av EG-rätten kan åberopa principen om hemlandsauktorisering. Verksamheten skall – var den än bedrivs inom EES – stå under hemlandstillsyn, dvs. hemlandets myndigheter skall ha huvudansvaret även för tillsynen över filialer etablerade i andra EES-länder.

En ordning med en enda auktorisation och hemlandstillsyn förutsätter i princip att varje EES-land godtar övriga EES-länders regler för finansiell rörelse och offentlig tillsyn som tillräckliga för att tillgodose det egna landets anspråk för att få bedriva sådan rörelse. Denna ordning kallas för principen om ömsesidigt erkännande. I direktivform har därför lagts fast vissa minimiregler som syftar till harmonisering av grundläggande regler för verksamheten i olika typer av finansiella företag. Beträffande möjligheterna att göra undantag från lagen om finansieringsverksamhet för förvärv av fordringar och utformningen av ett sådant undantag är det

främst direktivet 77/780/EEG av den 12 december 1977 om samordning av lagar och andra författningar om rätten att starta och bedriva verksamhet i kreditinstitut (det s.k. första banksamordningsdirektivet) och direktivet 89/646/EEG av den 15 december 1989 om samordning av lagar andra författningar om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (det s.k. andra banksamordningsdirektivet) som är av intresse. När lagen om kreditmarknadsbolag tillkom, innebar den en anpassning till de nämnda direktiven. Banksamordningsdirektiven är s.k. minimidirektiv. De anger bl.a. vilka minsta krav som måste ställas på ett kreditinstitut för att det skall få auktorisation. Direktiven innehåller också vissa rörelse och tillsynsregler.

Enligt första banksamordningsdirektivet gäller ett principiellt krav på auktorisation för att få bedriva verksamhet som kreditinstitut (artikel 3.1). Med kreditinstitut avses ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning (artikel 1). Av direktivets femte ingressats framgår att i mottagande av insättningar eller andra återbetalbara medel från allmänheten inryms fortlöpande utgivning av obligationer eller andra jämförbara värdepapper. Definitionen av kreditinstitut träffar för svenskt vidkommande inte bara banker utan även kreditmarknadsföretag som i direktivets mening bedriver upplåning från allmänheten.

Inlåning eller upplåning från allmänheten intar en särställning. Enligt artikel 3 i andra banksamordningsdirektivet är det förbjudet för personer eller företag som inte är kreditinstitut att driva rörelse som omfattar inlåning eller upplåning från allmänheten. Från förbudet undantas bl.a. verksamhet som omfattas av nationell lagstiftning, under förutsättning att verksamheten är underkastad regler och övervakning till skydd för insättare och investerare. Begreppet inlåning/upplåning i artikel 3 i andra banksamordningsdirektivet är inte närmare definierat i direktivet. En första fråga som här inställer sig är om detta begrepp i andra banksamordningsdirektivet har samma betydelse som motsvarande begrepp i definitionen av kreditinstitut i det första banksamordningsdirektivet. Ordalydelserna av de svenska versionerna av direktiven är nämligen inte identiska. Däremot har i de engelska versionerna av di-

rektiven samma uttryck – ”receiving/taking deposits or other repayable funds from the public” – använts i båda fallen.³ Även i de franska versionerna är innebörden densamma i båda fallen.⁴ Det finns därför skäl att utgå från att begreppet inlåning/upplåning har samma betydelse i artikel 3 i andra banksamordningsdirektivet som motsvarande begrepp i definitionen av kreditinstitut i första banksamordningsdirektivet.

Som framgått gäller som en grundprincip att ett företag med stöd av hemlandsauktoriseringen obehindrat skall kunna erbjuda tjänster till mottagare i andra medlemsländer utan att det där ställs krav på etablering eller särskilt tillstånd – principen om hemlandsauktorisering. Enligt artikel 18.1 i andra banksamordningsdirektivet omfattar denna princip som huvudregel endast kreditinstitut.⁵

Kravet på auktorisation för att få bedriva verksamhet som kreditinstitut och den omständigheten att i princip endast kreditinsti-

³ Den engelska språkversionen av definitionen av kreditinstitut (credit institution) har följande lydelse. Credit institution means an undertaking whose business is to *receive deposits or other repayable funds from the public* and to grant credits for its own account. Den engelska språkversionen av artikel 3 i andra banksamordningsdirektivet i aktuell del lyder: The Member States shall prohibit persons or undertakings that are not credit institutions from carrying on the business of *taking deposits or other repayable funds from the public*.

⁴ Den franska språkversionen av definitionen av kreditinstitut (établissement de crédit) har följande lydelse. Une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte. Den franska språkversionen av artikel 3 i andra banksamordningsdirektivet i aktuell del lyder: Les États membres interdisent aux personnes ou entreprises qui ne sont pas des établissements de crédit d'exercer, à titre professionnel, l'activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public.

⁵ Enligt artikel 18.2 i andra banksamordningsdirektivet gäller principen också för s.k. finansiella insitut som uppfyller de i artikeln uppställda villkoren. Bland villkoren kan nämnas att företaget skall vara dotterföretag till ett kreditinstitut eller ägas gemensamt av två eller flera kreditinstitut, vilka också solidariskt skall svara för de åtaganden företaget gjort.

tut kan åberopa principen om hemlandsauktorisering, medför att innebörden av definitionen av kreditinstitut kan sägas ha en inre och en yttre gräns. Medlemsländerna är således endast skyldiga att ställa upp krav på auktorisering för företag som bedriver sådan verksamhet som ryms inom kreditinstitutsbegreppet (inre gräns). Definitionen av kreditinstitut ställer således upp en inre gräns för vilka slag av verksamheter som skall vara föremål för krav på auktorisering. Det är å andra sidan endast kreditinstitut som kan åberopa sig på principen om hemlandsauktorisering om det önskar bedriva verksamhet i ett annat medlemsland (yttre gräns). Andra företag än kreditinstitut kan således tvingas söka tillstånd i varje land där det avses att bedriva verksamhet. Det kan därför finnas intresse av att inordna företag under definitionen av kreditinstitut för att underlätta gränsöverskridande verksamhet. Eftersom första och andra banksamordningsdirektiven är s.k. minimidirektiv finns det dessutom utrymme för medlemsländerna att ställa upp krav på auktorisering också för verksamheter som inte faller under definitionen av kreditinstitut. För sådan verksamhet gäller inte utan vidare rätten att bedriva verksamhet i andra medlemsländer med stöd av hemlandsauktoriseringen. Till den yttre gränsen anknyter också att bestämmelsen att endast kreditinstitut får bedriva rörelse som omfattar inlåning/upplåning från allmänheten. Även i detta avseende kan det därför finnas intresse för ett företag att bli betraktat som ett kreditinstitut.

Det saknas närmare uttalanden om innebörden av de olika rekvisiten, däribland kreditgivning och inlåning (inklusive upplåning genom utgivning av obligationer), i definitionen av kreditinstitut i första banksamordningsdirektivet. Detta gör att utrymmet för nationell tolkning är förhållandevis stort. Detta innebär i sin tur att den inre gränsen och den yttre gränsen inte med nödvändighet sammanfaller och att vad som avses med kreditinstitut kan skilja sig åt mellan medlemsländerna. Tolkningen av begreppet kreditinstitut är i sista hand en fråga för EG-domstolen. Något avgörande som tar sikte på denna fråga finns inte. För frågan om möjligheten att undanta förvärv av fordringar från lagen om finansieringsverksamhet är det emellertid den inre gränsen som är av intresse och det är den som kommer att behandlas i det följande.

Med kreditinstitut avses, som framgått, ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning. Det är således kombinationen av kreditgivning och inlåning eller upplåning från allmänheten som är föremål för särskilda krav på reglering. Om företaget bedriver enbart kreditgivning eller inlåning/upplåning från allmänheten är det inte ett kreditinstitut enligt banksamordningsdirektiven. Företag som inte finansierar sin verksamhet genom upplåning från allmänheten är därför aldrig ett kreditinstitut och är därför inte på denna grund föremål för krav på särskild reglering. Inlåning/upplåning från allmänheten intar dock, som framgått en särställning genom att vara förbehållet kreditinstitut och andra som omfattas av nationell lagstiftning till skydd för insättare och investerare.

Innan betydelsen av leden inlåning och kreditgivning behandlas mer ingående kan det finnas skäl att kort belysa innebörden av rekvisitet "ett företag vars verksamhet består i" i definitionen av kreditinstitut i det första banksamordningsdirektivet. I den juridiska litteraturen har gjorts gällande att frågan om ett företag bedriver viss verksamhet skall bedömas på såväl formella som materiella grunder. För det första föreligger ett kreditinstitut så fort ett företag bedriver verksamhet som består i kreditgivning och inlåning eller upplåning, (materiell bedömning). Ett kreditinstitut föreligger också, enligt detta synsätt, om ett företag enligt bolagsordning eller motsvarande har möjlighet att bedriva verksamhet som består i kreditgivning och inlåning eller upplåning, även om företaget i praktiken inte bedriver någon av dessa verksamheter, (formell bedömning). Det kan anmärkas att ett likartat synsätt också torde tillämpas vid bedömning av om ett företag bedriver finansieringsverksamhet enligt lagen om finansieringsverksamhet (se prop. 1978/79:170 s. 41, prop. 1987/88:149 s. 34 och prop. 1992/93:89 s 207 f.). Vidare torde krävas att det är fråga om en verksamhet som i någon bemärkelse bedrivs fortlöpande. Detta torde gälla såväl inlånings/upplånings- som kreditgivningsdelen av verksamheten. Bedömningen att det skall vara fråga om någon form av fortlöpande verksamhet får stöd av den tidigare nämnda femte ingressatsen till första banksamordningsdirektivet som beträffande utgivande

av obligationer anger att det skall vara fråga om en fortlöpande verksamhet. I annat fall skulle det inte vara möjligt för t.ex. ett industriföretag att finansiera sin verksamhet genom att ge ut obligationer riktade till allmänheten, eftersom endast kreditinstitut och andra företag som är underkastade regler och tillsyn till skydd för insättare och investerare får driva verksamhet som omfattar upplåning från allmänheten. Det är således fullt tillåtet för ett företag att från och till finansiera sin verksamhet genom att låna från allmänheten, t.ex. genom att ge ut obligationer eller certifikat. Sådan upplåning kan också förenas med sedvanliga leverantörskrediter. Varje företag som finansierar sin verksamhet genom upplåning från allmänheten bedriver inte upplåningsverksamhet i direktivets mening, utan upplåningsverksamheten måste vara i någon mån fortlöpande. På motsvarande sätt bör rekvisitet kreditgivning bedömas. Det bör därför inte möta några hinder för ett företag att vid enstaka tillfällen bevilja krediter utan att verksamheten anses bestå i kreditgivning. Även om förvärv av fordringar skulle kunna vara att anse som kreditgivning, se nedan, är det alltså ändå möjligt att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar.

För att ett kreditinstitut skall föreligga skall företaget ta emot insättningar eller andra återbetalningsbara medel från *allmänheten*. Vad som avses med rekvisitet är inte definierat i första eller andra banksamordningsdirektivet. Eftersom det skall vara fråga om återbetalningsbara medel utesluts kapitalanskaffning genom utgivning av aktier och andra andelsrättigheter. Med allmänheten avses inte heller finansiering via banker och andra kreditinstitut eller från andra professionella placerare, såsom olika institutionella placerare t.ex. försäkringsbolag och fonder. För att det skall vara fråga om allmänheten torde det vara fråga om någon form av vidare krets på den öppna marknaden. Det förhållandet att utlåningen endast riktar sig till medlemmarna i en förening eller liknande torde inte utesluta att verksamheten vänder sig till allmänheten om möjligheten till medlemskap står öppen för var och en (se prop. 1995/96:74 s. 106 och SOU 1994:66 s. 165).

Den centrala frågeställningen för om förvärv av fordringar omfattas av definitionen av kreditinstitut är vad som ingår i begreppet att bevilja kredit för egen räkning. Även beträffande kreditgiv-

ningsledet saknas emellertid en närmare definition i första banksamordningsdirektivet.

Som nämnts i det föregående skall enligt artikel 18.1 i andra banksamordningsdirektivet ett kreditinstitut med stöd av sin hemlandsauktion kunna driva verksamhet i andra medlemsländer. De verksamheter som omfattas av principen om hemlandsauktion finns upptagna i en lista som utgör bilaga till direktivet. Listan upptar bl.a. utlåning i olika former. I begreppet utlåning ingår där förutom konsumentkrediter och hypotekskrediter även factoring, med eller utan regress, och finansiering av handelskrediter. Ett specialföretag som fortlöpande förvärvar fordringar företer stora likheter med ett factoringföretag som fortlöpande förvärvar kundkrediter. Om specialföretaget dessutom har avtal med en kreditgivare som innebär att den kan överlåta sina fordringsstockar till specialföretaget kommer detta i praktiken att framstå som kreditgivarens normala finansieringskälla. Skäl kan därför anföras för att verksamhet som består i att fortlöpande förvärva fordringar bör omfattas av kreditgivningsledet i definitionen av kreditinstitut. Något avgörande från EG-domstolen eller annat auktoritativt uttalande i denna fråga finns inte såvitt känt.

Sammanfattningsvis kan sägas att definitionen av kreditinstitut i första och andra banksamordningsdirektiven i allmänhet inte torde innebära något hinder mot att undanta förvärv av fordringar från lagen om finansieringsverksamhet. Definitionen av kreditinstitut förutsätter att det skall vara fråga om en fortlöpande verksamhet. Ett företag som endast vid något eller några tillfällen beviljar krediter och/eller tar emot inlåning eller andra återbetalbara medel från allmänheten utgör således inte ett kreditinstitut EG-rättslig mening. Kreditgivning som inte finansieras genom inlåning eller upplåning från allmänheten omfattas inte heller av begreppet kreditinstitut. Vad avser verksamhet som består i att fortlöpande förvärva fordringar är tolkningen av definitionen av kreditinstitut i första banksamordningsdirektivet inte helt klar. Som framgått kan skäl anföras för att sådan verksamhet är att anse som kreditgivning i den mening som avses i definitionen av kreditinstitut. Om sådan verksamhet finansieras genom upplåning från

allmänheten skulle verksamheten således kunna vara att bedömas som ett kreditinstitut.

7.3 Bör förvärv av fordringar utgöra tillståndspliktig verksamhet?

7.3.1 Bakgrunden till den nuvarande regleringen

Innan ställning tas till om förvärv av fordringar i vissa fall bör undantas från lagen om finansieringsverksamhet kan det finnas skäl att något beröra de bakomliggande skälen till den nuvarande regleringen på området.

I förarbetena till lagen om finansieringsverksamhet och dess föregångare finns endast mycket knapphändiga skäl angivna för att förvärv av fordringar bör utgöra tillståndspliktig finansieringsverksamhet. Vidare finns vissa allmänna uttalanden om behovet av lagreglering på området.

Tillståndsplikt för företag som sysslar med finansieringsverksamhet – vid sidan av banker och företag som tidigare gick under benämningen kreditaktiebolag – infördes, som framgått ovan, genom 1980 års finansbolagslag. I förarbetena anförde departementschefen som skäl för den nya lagstiftningen bl.a. följande.

Det föreligger enligt min mening ett intresse från samhällets sida att närmare än hittills har skett kunna följa utvecklingen av den expansiva bransch som finansföretagen utgör. Även om finansbolagen främst erhåller sitt kapital genom yrkesmässiga placerare, kan det vara värdefullt för dessa att finansföretagen står under viss kontroll och insyn från samhällets sida. Även för finansbolagens kunder, ofta små och medelstora kunder, kan det vara viktigt att få den garanti för att ett finansföretag är seriöst och har god soliditet som ligger i att finansföretagen i likhet med andra kreditinstitut står under tillsyn och har att uppfylla vissa krav på kapitaltäckning. Finansföretagen har en växande betydelse för näringslivets finansiering, främst när det gäller de

mindre och medelstora företagen. Av intresse är i detta sammanhang leasing, där finansföretaget för lång tid skall tillhandahålla leasingkunden utrustning, som kan vara helt nödvändig för driften inom kundföretaget. Det är då viktigt att leasingkunden kan vara säker på att finansföretaget har en sådan soliditet att dess åtaganden är garanterade. Motsvarande synpunkter kan gälla också i fråga om andra finansieringsformer än leasing (prop. 1978/79:170 s. 19).

Det egentliga skälet till att ta med förvärv av fordringar i definitionen av finansieringsverksamhet synes ha varit att under tillståndsplikten inordna även den form av factoring som består i förvärv av fakturafordringar och den form av avbetalningsfinansiering som består i förvärv av fordringar enligt avbetalningskontrakt (a.a. prop. s. 41, jfr även SOU 1977:97 s. 157).

I motiven till 1988 års finansbolagslag anfördes som skäl för kravet på auktorisation för finansieringsverksamhet bl.a. följande.

På de institut som skall få vara verksamma på kreditmarknaden bör ställas höga krav. De bör i sitt handlande naturligtvis följa lagar och andra författningar men också i övrigt uppträda så att anmärkningar inte kan riktas mot dem. För kreditväsendets funktionsduglighet är det av vikt att instituten verkar så att allmänheten har fullt förtroende för deras förmåga att fullgöra sina förpliktelser. Konsumentskyddsintressena bör ha en framskjuten plats vid all verksamhet på kreditmarknaden.

För att driva verksamhet på kreditmarknaden uppställs i lag för flertalet kreditinstitut ett krav på särskilt tillstånd. Övervägande skäl talar enligt min mening för att detta blir förhållandet även för finansbolagen. Den omständigheten att bankinspektionen har legala möjligheter att agera mot missförhållanden hos finansbolag, som uppenbart åsidosätter kunds intresse eller på annat sätt visar sig olämpligt att utöva finansbolagsverksamhet, kan inte anses tillräcklig. Som bankinspektionen anført bl.a. i remissyttrandet finns det idag finansbolag som inte kan uppfylla de lagstadgade kraven på kapitaltäckning. Ett antal bolag underlåter att sända in rapporter som skall utgöra underlag för bedömning av bolagen. Kvaliteten på kreditportföljerna skiftar ibland i oroväckande grad. Vissa finansbolag får allt större enhandsengagemang mot ett generellt sett osäkrare belåningsunderlag. Bankinspektionen anser därför att den auktorisation som föreslås i promemorian är synnerligen angelägen och kommer att ge tillsynsarbetet en helt annan stadga. Det nuvarande registreringsförfarandet bör således enligt min mening ersättas med ett auktorisationssystem.

På den oorganiserade kreditmarknaden förekommer ett stort antal finansieringsföretag som ägnar sig åt finansieringsverksamhet riktad mot konsument. Det är uppenbart att det bland dessa förekommer företag som inte uppfyller de krav som man från samhälls- och konsumentpolitisk synpunkt har anledning att ställa. Den nuvarande lagstiftningen ger inte möjlighet att effektivt ingripa mot de företag som missköter sig. Ett auktorisationsförfarande ser jag därför som ett betydelsefullt och nödvändigt inslag även för dessa företag. Detta innebär att alla företag som driver finansieringsverksamhet riktad mot konsumenter bör vara auktoriserade (prop. 1987/88:149 s. 13 f.).

Beträffande förvärv av fordringar sades bl.a. följande.

Även om inte leverantörskrediter omfattas av finansbolagslagen, bör när det gäller refinansiering av dylik kredit även förvärv av en fordran gentemot konsument ingå i begreppet finansieringsverksamhet riktad mot konsument. Behovet av konsumentskydd gör sig starkt gällande även vid dessa oreglerade kreditformer. Genom att ett avlyft av en sådan kredit till konsument bör få göras endast till ett auktoriserat institut skapas indirekt en viss kontroll också över denna kreditgivning. Ingen bör således kunna förvärva en fordran gentemot en konsument, om man inte själv hade kunnat lämna krediten. Bankinspektionen bör noggrant kontrollera att de auktoriserade instituten endast har kontakt med seriösa lånefinansierande företag och att de från dessa lyfter av krediter som lämnats konsument på skäliga villkor (a.a. prop. s. 15, jfr s. 24).

Lagen om kreditmarknadsbolag innebar att verksamhet som tidigare bedrivits av kreditaktiebolag respektive finansbolag enligt särskilda lagar kom att reglerades i en ny gemensam lag. Som skäl för att sammanföra regleringen av kreditmarknadsbolag och finansbolag i en gemensam lag anfördes att det ur lagteknisk synvinkel inte längre förelåg några formella skillnader mellan de två företagsformerna som motiverade dubbla regelverk. Vidare medförde EES-avtalet att ett antal EG-direktiv som reglerar kreditinstitut skulle införlivas i svensk rätt. Eftersom såväl kreditaktiebolagen som flertalet finansbolag föll under definitionen av kreditinstitut ansågs det lämpligast att så långt som möjligt försöka samla de svenska reglerna som skulle bli följden av införlivandet av direktiven i en gemensam lag (prop. 1992/93:89 s. 149). I övrigt gjordes

inte några uttalanden om de bakomliggande skälen till auktorisationskravet eller avgränsningen av finansieringsverksamhet.

De hänsyn som lett fram till den nuvarande regleringen av finansieringsverksamhet kan sammanfattas som ett slags allmän omsorg om det finansiella systemet, men även kund- och konsumentskyddsintressen har åberopats. Vad avser finansieringsverksamhet som har till ändamål att medverka till finansiering genom förvärv av fordringar avsågs ursprungligen att med kreditgivning jämställa sådan factoring som består i förvärv av fakturafordringar och den form av avbetalningsfinansiering som består i förvärv av fordringar enligt avbetalningskontrakt med sådan finansieringsverksamhet som består i belåning av fakturafordringar och avbetalningskontrakt. Därefter har även konsumentskyddsintresset anförts som skäl för att kräva auktorisation för verksamhet som består i att förvärva konsumentfordringar.

7.3.2 Överväganden och förslag

Förslag: Verksamhet som består i att vid något eller några tillfällen förvärva fordringar eller fordringsstockar undantas från lagen om finansieringsverksamhet

Lagen om finansieringsverksamhet är för närvarande föremål för en genomgripande översyn inom ramen för Banklagskommitténs (Fi 1995:09) arbete. Kommittén skall utreda behovet av ändringar i det regelverk som styr bankers och andra kreditinstituts verksamhet men även andra institut på det finansiella området. I Banklagskommitténs uppdrag ingår att allsidigt överväga utformningen av regelverket för finansieringsverksamhet. I detta ingår att ta ställning till vilka slags verksamheter som bör inordnas under EG:s regelverk för kreditinstitut med de nationellt betingade tillägg som det finns anledning att göra och hur en reglering för andra slags finansieringsverksamheter – om någon alls – bör utformas. Banklagskommittén har således att ta ställning till vilka slags verksamheter som bör omfattas av det regelverk som föreslås för fi-

nansieringsverksamhet, t.ex. i fråga om krav på auktorisation och kapitaltäckning. Kommittén skall lämna sitt huvudbetänkande vid årsskiftet 1998/99 och slutföra arbetet till sommaren 1999. Med hänsyn till de ingående överväganden som kommittén skall göra kan en ny lagstiftning, grundad på dess förslag, knappast träda i kraft före årsskiftet 2000/2001 (jfr dir. 1995:86, prop. 1995/96:214 s. 12 och bet. 1996/97:NU3 s. 6).

Lagen om finansieringsverksamhet innehåller en uppräkningslista av verksamheter som, trots att de omfattas av definitionen av finansieringsverksamhet, inte fordrar tillstånd. Vid årsskiftet 1996/97 utvidgades undantagskatalogen till att också omfatta bl.a. den verksamhet som bedrivs av s.k. riskkapitalbolag. I samband därmed gjordes vissa uttalanden rörande vad som skall beaktas vid en bedömning av om ytterligare undantag bör göras från lagen om finansieringsverksamhet i avvaktan på Banklagskommitténs betänkande. Uttalandena innebär att, med tanke på de genomgripande överväganden rörande lagens tillämpningsområde som ingår i kommitténs uppdrag, bör eventuella ytterligare undantag till den långa lista av undantag som redan finns prövas kritiskt. Även om ett mer eller mindre framträdande behov av undantag kan identifieras, är det ändå inte självklart att Banklagskommitténs arbete bör föregripas. Ytterligare undantag bör inte göras om det skulle medföra att förutsättningarna för kommitténs arbete väsentligt påverkas. Eventuella undantag bör utformas så att kommitténs arbete påverkas så lite som möjligt. Vid bedömningen av om undantag bör göras skall det behov av likartade konkurrensförhållanden som internationaliseringen medför för såväl svenska kreditinstitut som svenskt näringsliv i övrigt särskilt beaktas (se prop. 1995/96:214 s. 12 och bet. 1996/97:NU3 s. 6).

Vid prövningen av eventuella undantag från lagen om finansieringsverksamhet måste också EG:s regelverk beaktas. Av redogörelsen ovan framgår att bestämmelserna i första och andra banksamordningsdirektiven i princip inte utgör något hinder mot att undanta förvärv av fordringar från det tillståndspliktiga området i lagen om finansieringsverksamhet. Vad avser verksamhet som består i att fortlöpande förvärva fordringar är tolkningen av definitionen av kreditinstitut i första banksamordningsdirektivet inte helt

klar. Som framgått kan skäl anföras för att sådan verksamhet utgör kreditgivning i den mening som avses i definitionen av kreditinstitut. En ytterligare förutsättning är dock att verksamheten finansieras genom att ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel från allmänheten, t.ex. genom utgivning av obligationer. Vidare måste beaktas att enligt artikel 3 i andra banksamordningsdirektivet rörelse som omfattar inlåning eller upplåning från allmänheten endast får indrivas av kreditinstitut samt andra företag som enligt nationell lagstiftning är underkastade regler och övervakning till skydd för insättare och investerare.

Näringsfriheten är i Sverige mycket vidsträckt och utgör en av grundstenarna i vårt ekonomiska system. Det bör därför krävas starka skäl för att göra inskränkningar i denna. Principen bör därför vara att finansiella företag i största möjliga utsträckning bör regleras som andra företag. Vidare bör näringsrättsliga regler inte göras mer omfattande än vad som motiveras av de bakomliggande skälen.

Detta innebär att regler med krav på auktorisation för finansiell verksamhet, och om rörelsens bedrivande, bör förekomma bara om det är särskilt motiverat av något grundläggande skyddsintresse eller följer av Sveriges internationella åtaganden. Med hänsyn härtill bör särreglering och tillsyn på det finansiella området framför allt motiveras med behovet av att minska risken för systemstörningar. Den stora skillnaden mellan finansiella företag och andra företag är de negativa effekter som uppstår för ekonomin som helhet av en kris inom finansbranschen. Särregler bör framför allt inriktas på att undvika sådana negativa effekter.

Särreglering och tillsyn på det finansiella området bör framför allt motiveras med behovet av att minska risken för systemstörningar. De grundläggande skyddsvärda funktionerna på det finansiella området är betalningsförmedlingen och kreditförsörjningen. Det är således behovet av systemskydd för dessa funktioner som i första hand bör motivera att en verksamhet omfattas av näringsrättslig skyddslagstiftning på det finansiella området. Det finns förvisso också skäl att ge konsumenten och andra skydd inom detta område. En minskad risk för systemstörningar innebär emellertid också indirekt ett grundläggande skydd för konsumenterna.

Det primära investerar- och konsumentskyddsintressen bör i stället beaktas på annat sätt än inom den näringsrättsliga regleringen. Sådan särskild reglering finns t.ex. inom ramen för konsumentkreditlagen och prospektreglerna. En verksamhet bör således normalt inte göras till föremål för krav på tillstånd enbart på grund av investerar- eller konsumentskyddsintressen. Särskilda förhållanden gör sig dock gällande på försäkringsområdet. I denna promemoria bortses dock som nämnts från försäkringsverksamhet då det finansiella området diskuteras.

De företag som omfattas av lagen om finansieringsverksamhet fullgör viktiga uppgifter i det finansiella systemet. Från allmän synpunkt är således den verksamhet som typiskt sett bedrivs av dessa företag viktig. Det finns alltså goda skäl att upprätthålla en reglering av finansieringsverksamhet som syftar till att undvika att systemstörningar uppstår. Detta innebär inte att all verksamhet som kan anses utgöra finansieringsverksamhet i vid mening behöver regleras. Lagen om finansieringsverksamhet innehåller också, som framgått ovan, en omfattande katalog med verksamheter som är undantagna från lagens tillämpningsområde. Frågan är alltså om verksamhet som består i förvärv av fordringar utgör sådan skyddsvärd finansiell verksamhet som bör vara föremål för särskild reglering.

Det kan förutsättas att företag som enbart förvaltar fordringar (specialföretag) inte kommer att utgöra del av infrastrukturen i betalningssystemet. Detta beror på att betalningsförmedling i praktiken förutsätter inlåning på konto vilket i lag är förbehållet banker. Därför kan man utgå från att företag som enbart förvaltar fordringar inte kommer att ingå i betalningssystemens centrala infrastruktur. Det finns alltså inget behov av att kräva tillstånd för verksamhet som består i förvaltning av fordringar med hänsyn till intresset av att skydda betalningssystemet.

Värdepapperiseringens effekt på det finansiella systemet är främst inom kapitalförsörjningen. Kreditinsitutens roll som kreditgivare och därmed kapitalförsörjare är en viktig funktion i samhället vid omfördelningen av sparandet till de som är i behov av krediter. Tillgång till en väl fungerande kreditförsörjning är viktig

för överlevnaden av många företag och för att hushållen skall effektivt kunna fördela sina inkomster över tiden.

En värdepapperiseringstransaktion torde inte medföra att tillgången på krediter ändras i samhället. Kreditinstitutens funktion som kreditgivare bör vara intakt eftersom de kommer att fortsätta att tillhandahålla krediter på samma sätt som sker i dag. Institutet har en klar fördel som kreditgivare eftersom de har rutiner, erfarenheter och i många fall långa relationer till kredittagarna. En annan fråga är hur kreditinstitutet väljer att finansiera dessa krediter. Här kommer värdepapperisering in som en ny källa till finansiering som kan läggas till de alternativa finansieringskällor som kreditinstitutet har i dag t.ex. inlåning och obligationsemissioner. Om ett specialföretag skulle gå i konkurs innebär det endast att det kreditgivande institutet förlorar en källa till finansiering. Det behöver emellertid inte innebära att kredittagarna får problem med sina krediter. Om kreditgivaren är sund och inte har några ekonomiska problem, borde den kunna finna ny finansiering för att klara fortsatt kreditgivning. I det fall kreditgivaren också är på obestånd är situationen givetvis värre, men en sådan situation skiljer sig inte från vad som skulle hända om kreditgivaren fallerade under nuvarande förhållanden. Bara om värdepapperisering menligt påverkar stabiliteten i det kreditgivande institutet kan värdepapperisering sägas ha negativ påverkan på kreditförsörjningen i samhället.

Värdepapperisering skulle möjligen kunna påverka stabiliteten om kreditinstitutet löpande värdepapperiserar sin kreditgivning. Om det sker till ett enda specialföretag blir institutet beroende av specialföretagets överlevnad. Bara det faktum att institutet gör sig beroende av en enda finansieringskälla torde emellertid medföra att både investerare och kreditinstitutet är extra uppmärksamma på att specialföretaget överlever. Det är inte rationellt av en kreditgivare att göra sig beroende av en källa som den inte kan kontrollera eller ha direkt inflytande över.

Fortlöpande förvärv av fordringar i värdepapperiseringssyfte uppvisar betydande likheter med factoring och finansiering av avbetalningskontrakt som består i förvärv av fordringar eller kontrakt. Ett undantag från lagen om finansieringsverksamhet för

fortlöpande förvärv av fordringar skulle därför också behöva omfatta factoring m.m. Ett factoringföretag som köper fakturafordringar från ett företag liknar i allt väsentligt en värdepapperiseringsprocess. En sådan form av factoring kan inte anses vara kreditgivning utan är mer att likna vid vanlig försäljning. Företaget som säljer fakturafordringarna säljer en tillgång, fakturor, likaväl som den säljer andra tillgångar i företaget, t.ex. varor som det producerar. Visserligen är fakturaförsäljningen vanligen företagets tillvägagångssätt för att finansiera verksamheten och kan därför vara ett alternativ till den kreditgivning som är skyddsvärd och sålunda borde betraktas på likartat sätt. Emellertid har företaget som säljer sina fakturor möjlighet att välja finansiering för sin verksamhet utifrån de alternativ som erbjuds på marknaden. Det är inte självklart att företagets samtliga finansieringsmöjligheter skall omfattas av särskild reglering och/eller tillsyn. Eftersom factoring som består i fakturabelåning är en form av kreditgivning finns det också ett funktionellt likvärdigt alternativ till fakturaöverlåtelse som omfattas av den näringsrättsliga skyddslagstiftningen.

Ett undantag som även gäller factoringverksamhet skulle emellertid gå utanför syftet med denna promemoria. Som framgått ovan ingår det i Banklagskommitténs arbete att ta ställning till vilka slags verksamheter som bör omfattas av lagregler om finansieringsverksamhet. Ett undantag omfattande fortlöpande förvärv av fordringar skulle riskera att väsentligt påverka förutsättningarna för Banklagskommitténs arbete. Frågan om fortlöpande förvärv av fordringar bör vara underkastade reglering, och i så fall hur, lämpar sig bättre för överväganden inom ramen för den genomgripande översyn av lagen om finansieringsverksamhet som Banklagskommittén har att göra.

Hänsynen till de grundläggande skyddsintressena på det finansiella området hindrar inte att verksamhet som består i att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar eller fordringsstockar undantas från vad som är tillståndspliktig verksamhet enligt lagen om finansieringsverksamhet. Härtill kommer att nuvarande ordning synes medföra konkurrensnackdelar för svenska specialföretag. I flera av de för svensk finansmarknad viktigaste konkurrensländerna är det nämligen redan möjligt att genomföra värdepapperisering på så-

dant sätt att det förvaltande bolaget (specialföretaget) undantas från den EG-reglering som gäller för kreditinstitut, inklusive reglerna om kapitaltäckning.

Sammanfattningsvis bör således verksamhet som består i att vid något eller några tillfällen förvärva fordringar eller fordringsstockar undantas från lagen om finansieringsverksamhet.

Den närmare lagtekniska utformningen av undantaget och vissa därmed sammanhängande frågor behandlas nedan. Behovet av kompletterande regler till skydd för konsumenter och investerare behandlas i avsnitt 9 respektive 10.

7.3.3 Utformningen av ett undantag

Förslag: Ett nytt undantag fogas till den befintliga undantagskatalogen i lagen om finansieringsverksamhet som omfattar verksamhet som består i att vid enstaka tillfällen förvärva fordringar. Som ytterligare förutsättning skall gälla att medel för verksamheten inte löpande anskaffas från allmänheten.

Ett undantag från tillståndsplikten enligt lagen om finansieringsverksamhet för enstaka förvärv av fordringar kan i princip utformas på två olika sätt. Ett är att foga ett nytt undantag till den katalog över icke tillståndspliktig verksamhet som finns i lagens 1 kap. 3 §. Det andra är att ändra definitionen av finansieringsverksamhet i 1 kap. 1 § vad avser fordringsförvärv så att enstaka förvärv av fordringar eller fordringsstockar inte längre ingår i denna.

Vid valet av lagstiftningsteknisk lösning bör eventuella förändringar av området för tillståndspliktig finansieringsverksamhet utformas så att Banklagskommitténs arbete påverkas så lite som möjligt. En förändring av definitionen av finansieringsverksamhet torde medföra större effekter för kommitténs arbete än att ett nytt begränsat undantag fogas till den befintliga katalogen. Vid värdepapperisering finansieras förvärvet av fordringar normalt genom att förvärvaren (specialföretaget) emitterar något slags värdepapper, vanligen obligationer. I allmänhet torde en sådan emission av

värdepapper rikta sig till professionella placerare. De värdepapper som emitteras torde regelmässigt utformas så att de är lätt omsättningsbara på värdepappersmarknaden (löpande). Även om en emission riktas till professionella placerare kan därför värdepapperen på andrahandsmarknaden komma att förvärfvas av investerare som inte är professionella placerare. Det kan också förekomma situationer då specialföretaget önskar rikta en emission till allmänheten. Bestämmelsen i artikel 3 i andra banksamordningsdirektivet som, med undantag för statlig verksamhet, förbjuder andra än kreditinstitut och andra företag som omfattas av nationell lagstiftning till skydd för insättare och investerare att bedriva rörelse som omfattar inlåning eller upplåning från allmänheten måste därför också beaktas. Som upplåning räknas här fortlöpande utgivning av obligationer och andra jämförbara värdepapper. För att få bedriva rörelse som omfattar utgivning av obligationer och andra jämförbara värdepapper riktade till allmänheten följer således av EG-rätten ett krav på att denna är föremål för särskild skyddslagstiftning. Däremot är det möjligt att vid enstaka tillfällen finansiera en verksamhet genom utgivning av sådana värdepapper utan att verksamheten blir föremål för krav på särskild lagstiftning. Vid utformningen av undantaget i lagen om finansieringsverksamhet måste även tas hänsyn till denna restriktion. Denna restriktion beaktas också enkast genom att ett undantag fogas till den befintliga katalogen. Undantaget för enstaka förvärv av fordringar bör därför utformas som ett tillägg till den katalog över icke tillståndspliktig verksamhet som finns i 1 kap. 3 § lagen om finansieringsverksamhet. Undantaget skall omfatta finansieringsverksamhet som består i att vid något eller några tillfällen förvärva fordringar eller fordringsstockar. Vad som anses med innebörd av uttrycket vid några tillfällen behandlas i författningskommentaren.

Enligt 1 kap. 2 § andra stycket lagen om finansieringsverksamhet kan tillstånd att driva finansieringsverksamhet – med undantag för utländska kreditinstitut – endast ges till svenska aktiebolag och ekonomiska föreningar. Dessa båda associationsformer måste självklart också kunna bedriva samma verksamhet om den undantas från lagens tillämpningsområde. Däremot kan det ifrågasättas om undantaget bör omfatta även andra än svenska aktiebolag och

ekonomiska föreningar. Det kan inte anses lämpligt att den verksamhet som avses med undantaget, som kan avse avsevärda belopp, bedrivs av annan än en juridisk person. Vad som återstår är att ta ställning till är handelsbolag (inklusive kommanditbolag) och stiftelser. Regelverket avseende aktiebolag och ekonomiska föreningar är väsentligt mer utvecklat än det som gäller för handelsbolag och stiftelser. Detta gäller bl.a. förvaltning, kapital, redovisning och revision. Detta är inte minst viktigt eftersom det här kan bli fråga om förvaltning av egendom till avsevärda belopp. Det har inte heller framkommit behov av att tillåta handelsbolag och stiftelser att bedriva aktuell verksamhet. I sammanhanget kan nämnas att förslaget i Torkel Gregows promemoria om att endast aktiebolag skulle kunna vara specialföretag tillstyrkts av remissinstanserna. Även hänsynen till Banklagskommitténs arbete talar för att undantaget bör begränsas till att avse endast svenska aktiebolag och ekonomiska föreningar.

Det saknas anledning att, utöver vad som gäller rörande möjligheterna att finansiera verksamheten från allmänheten, begränsa den verksamhet som de företag som omfattas av undantaget får bedriva vid sidan av fordringsförvaltningen. Som skäl för sådana begränsningar har anförts bl.a. att specialföretaget på grund av frånvaron av kapitaltäckningskrav inte bör ådra sig andra kreditrisker än de som följer med fordringsinnehavet och att det av hänsyn till innehavarna av de obligationer som specialföretaget gett ut är angeläget att bolaget inte skaffar sig nya förpliktelser av större betydelse. Eftersom aktuell verksamhet har befunnits sakna sådant skyddsvärde som motiverar att verksamheten blir föremål för offentlig reglering utgör frånvaron av krav på kapitaltäckning inte skäl att begränsa tillåten sidoverksamhet. Enbart investerarskyddsintressen motiverar inte att inom ramen för lagen om finansieringsverksamhet lägga några restriktioner på den verksamhet som bedrivs i de företag som omfattas av undantaget. Detta innebär t.ex. att det saknas anledning att särskilt reglera rätten för ett sådant företag att placera eventuell överskottslikviditet eller att i sin tur överlåta fordringarna till annan (inklusive annat specialföretag). Huruvida ett sådant förvärv av fordringar omfattas av tillståndsplikten i lagen om finansieringsverksamhet beror i sin tur på

om förvärvarens verksamhet faller under det här föreslagna undantaget.

En annan sak är att ett företag som bedriver verksamhet som omfattas av undantaget inte utan särskilt tillstånd får bedriva tillståndspliktig verksamhet – finansiell eller annan. Detta innebär bl.a. att ett sådant företag inte utan tillstånd kan bevilja kredit, vilket har betydelse för möjligheterna att medge gäldenärsbyte eller förlänga redan beviljade krediter (se närmare härom i avsnitt 9.2.1 och 9.2.2).

Frågan om det bör tillåtas föreligga några band mellan överlåtare (originatorn) och det företag till vilket fordringarna har överlåtit hör inte heller hemma i detta sammanhang. Begränsningar i detta avseende har som skyddsändamål i första hand förhållanden hos originatorn. Den frågan behandlas i avsnitt 8 och 10.

8 Överlåtelse av fordringar (originatorn)

8.1 Inledning

Frågor rörande det överlåtande bolaget (originatorn) är det område som kanske tilldragit sig störst intresse från reglerarnas sida. Detta intresse har emellertid främst rört finansiella företag, dvs. företag som redan är föremål för särskild näringsrättslig reglering på det finansiella området. I Sverige finns till följd av undantagen i lagen om finansieringsverksamhet ett stort antal företag som inte omfattas av den finansiella lagstiftningen men som ändå har rätt att bevilja krediter. Eftersom företagen lämnats utanför det finansiella regelverket saknas det här skäl att närmare behandla överlåtelser från dessa företag. Den fortsatta framställningen tar således enbart sikte på företag, t.ex. banker och kreditmarknadsföretag, som omfattas av den finansiella skyddslagstiftningen.

Intresset har i första hand rört förutsättningarna för att överlåtare inte längre skall behöva kapitaltäcka och redovisa den överlåtna fordringsstocken och hur eventuella kvarstående rättigheter och skyldigheter skall behandlas i dessa avseenden. De grundläggande reglerna om kapitaltäckning finns som framgått i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Motsvarande regler på redovisningsområdet återfinns i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag. Lagarna har karaktären av ramlagstiftning och innehåller centrala och övergripande bestämmelser. Dessa bestämmelser kompletteras med föreskrifter som efter vidaredelegation av regeringen, meddelas av Finansinspektionen. Ett skäl för den valda fördelningen av normgivningsmakten

att den bättre möjliggör en successiv anpassning av regelverket till de förändringar som sker på dessa områden (prop. 1994/95:50 s. 283 och prop. 1995/96:10 s 187 f.). Finansinspektionen har också meddelat omfattande föreskrifter som rör kapitaltäckning och redovisning (FFFS 1997:12 och FFFS 1997:26). Den valda fördelningen innebär att merparten av regleringen av ny finansieringsteknik, såväl i kapitaltäcknings- som redovisningshänseende, sker inom ramen för Finansinspektionens regelgivning.

Det som här skall bedömas är om det finns behov av kompletterande lagstiftning till skydd för banker och andra kreditinstitut som överlåter fordringsstockar. Även behovet av lagstiftning rörande kapitaltäckning och redovisning hos det överlåtande företaget kommer att beröras. Behovet av förändringar i dessa regler måste dock bedömas i ljuset av den lagstiftningsteknik som valts på detta område.

8.2 Behöver originatorns överlåtelse av fordringar till specialföretaget särskilt regleras?

Vid värdepapperisering, i enlighet med den definition som används i denna promemoria, överlåter originatorn en mängd fordringar eller andra finansiella tillgångar till specialföretaget. En grundläggande princip på det civilrättsliga området och i en marknadsekonomi är att en borgenär eller annan berättigad kan fritt överlåta sin rätt. Ett skäl härtill är att den förpliktade inte anses bli försatt i en sämre situation till följd av överlåtelsen. Han är under alla förhållanden skyldig att fullgöra betalning eller någon annan prestation som åvilar honom och det är i princip likgiltigt för honom till vem den fullgörs. Borgenärens person anses normalt sakna betydelse för gäldenären. Att överlåtelse i princip får ske av en fordran framgår indirekt av skuldebrevslagens bestämmelser. Denna princip gäller också beträffande konsumentkrediter, vilket framgår indirekt av 16 § konsumentkreditlagen. Rätten att fritt överlåta fordringar är inte begränsad för finansiella företag eller

beträffande sådana fordringar som kan tänkas bli föremål för värdepapperisering.

Frågan är om det bör finnas särskilda restriktioner för en originators överlåtelse av en fordringsstock till ett specialföretag. Ett annat sätt att uttrycka frågeställningen är om det beträffande värdepapperisering föreligger sådana särskilda förhållanden som motiverar att avsteg görs från den grundläggande civilrättsliga principen att en borgenär fritt kan överlåta sin fordringsrätt. Detta bör bedömas med utgångspunkt från de huvuduppgifter som det finansiella systemet har och de grundläggande skyddsintressen som motiverar den särskilda lagstiftningen inom det finansiella området. Det är först om originatorns försäljning av fordringsstockar har påtagliga effekter på det finansiella systemets huvuduppgifter – och därvid riskerar att medföra negativa effekter på de grundläggande skyddsintressena – som det torde finnas skäl att särskilt reglera originatorns aktiviteter vid en värdepapperisering. Därtill fordras att intresset av reglering väger tyngre än intresset av att behålla den grundläggande principen om att fordringar fritt får överlåtas.

Originatorns försäljning av fordringsstockar riskerar inte att negativt påverka det finansiella systemets huvuduppgifter att omfördela risker, tillhandahålla kapital och att upprätthålla ett betalningssystem. Som nämnts i föregående kapitel berörs inte betalningssystemet av en ökad användning av värdepapperisering. Värdepapperisering bör i stället förbättra originatorns möjligheter att hantera risker och därmed förbättra riskhanteringen i det finansiella systemet. Dessutom torde värdepapperisering stimulera kapitalförsörjningen eftersom kreditgivarna kommer att få en ny källa till finansiering.

Vid själva överlåtelsen av fordringar från en originator till ett specialföretag uppstår det vissa frågeställningar som rör originatorn och som det finns anledning att något belysa. De rör främst originatorens förhållande till de överlåtna fordringarna, t.ex. kvarstående åtaganden eller krav som originatorn efter överlåtelsen har på specialföretaget eller den överlåtna fordringsstocken. Vidare kan ställningstaganden som rör sammansättningen på den överlåtna fordringsstocken bli aktuella. Frågorna har viss betydelse för

stabiliteten hos originatorn vilket gör att ställningstaganden om kapitaltäckning och redovisning kan bli aktuella för tillsynsmyndigheten. Frågeställningarna är emellertid inte specifika för värdepapperisering, utan samma frågor kan uppkomma vid fordringsöverlåtelser i andra sammanhang.

För att en överlåtten fordringsstock inte längre skall kräva kapitaltäckning hos originatorn fordras att överlåtelsen är definitiv och utan kvarstående skyldigheter för originatorn avseende kreditvärdigheten i de överlåtna fordringarna. Utomlands är frågor kring vad som benämns "true-sale"-problematiken också av vitalt intresse för diskussionen om en fullständig överlåtelse av en tillgångsmassa skall anses ha kommit till stånd eller om det kvarstår någon form av engagemang som skall kräva fortsatt kapitaltäckning för fordringarna hos originatorn. Frågan om true-sale rör däremot inte de invändningar som gäldenären kan rikta mot kreditavtalet.

Det kan konstateras att det beträffande denna fråga inte synes föreligga några egentliga problem i Sverige. Förklaringen till att frågan tillmäts större vikt utomlands torde i viss utsträckning tillskrivas det faktum att avtalsprincipen tillämpas vid överlåtelse av tillgångar. Den innebär att en köpare uppnår skydd mot en säljares borgenärer redan genom ett köpeavtal. I Sverige tillämpas däremot som huvudregel den s.k. traditionsprincipen för att uppnå sakrättsligt skydd. Den innebär att för att en överlåtelse av t.ex. ett löpande skuldebrev eller en därmed jämställd handling skall bli gällande mot en överlåtares borgenärer krävs besittningsövergång (tradition) av skuldebrevet från överlåtare till förvärvaren. Beträffande enkla skuldebrev och fordringar i allmänhet är regeln i stället att det, för att en överlåtelse skall bli gällande mot överlåtarens borgenärer, krävs att gäldenären har underrättats om överlåtelsen av överlåtare eller förvärvaren (s.k. denuntiation).

En annan fråga som hör samman med true sale-problematiken är den om en värdepapperisering är att betrakta som en *säkerhetsöverlåtelse*. En säkerhetsöverlåtelse brukar beskrivas som ett avtal genom vilket en gäldenär formellt överlåter egendom till en borgenär som säkerhet för en föreliggande eller framtida förpliktelse, t.ex. en betalningsskyldighet. Till formen överförs äganderätten till egendomen till borgenären. Syftet med transaktionen är

emellertid inte att den som köpare angivne borgenären skall bli definitiv ägare till egendomen utan i stället, liksom vid pantsättning, att egendomen skall utgöra säkerhet och som sådan återlämnas då gäldenären fullgör sin förpliktelse respektive tas i anspråk av borgenären först om och när gäldenären inte fullgör sin förpliktelse. Gäldenärens rätt att lösa tillbaka egendomen vid fullgörelse av sin förpliktelse brukar benämnas återlösningsrätt och kan vara uttryckligt avtalad eller underförstådd mellan parterna. Återlösningsrätten kan ha formen av återköpsrätt, hävningsrätt eller liknande. Vid säkerhetsöverlåtelse fortsätter gäldenären oftast att disponera över egendomen. Strukturen på en värdepapperisering är ofta sådan att fråga kan uppkomma om transaktionen är att bedöma som en säkerhetsöverlåtelse. Originatorns intresse i den överlåtna fordringsstocken är ofta betydande. Uppgiften som serviceföretag utförs ofta av originatorn som även avser få del av eventuellt överskott i specialföretaget. Även eventuella kreditförbättrande åtgärder kan inbegripa originatorn. Om en värdepapperisering bedöms som en säkerhetsöverlåtelse kan det få negativa konsekvenser för originatorn. För det första är det inte säkert att man uppnår önskade effekter på kapitaltäckningen och redovisningen, men värre är de effekter det kan medföra på originatorns övriga upplåning. Obligationsupplåning på den internationella kapitalmarknaden sker normalt utan säkerhet. I stället åtar sig emittenten i förhållande till innehavarna av obligationer en så kallad negativförpliktelse av innebörd att inte heller i förhållande till andra kreditgivare ställa säkerhet för krediten (s.k. negative pledge). Bryter emittenten mot åtagandet kan obligationsinnehavarna ha rätt att säga upp krediten. Många svenska institut har i sin upplåning ställt ut sådana negativförpliktelser. För dem är det av avgörande betydelse att transaktionen inte bedöms som en säkerhetsöverlåtelse. Det ligger emellertid utanför ramen för detta arbete att reglera förutsättningarna för när säkerhetsöverlåtelse föreligger. Det får i stället ankomma på parterna i en värdepapperisering att strukturera transaktionen så att de önskvärda effekterna uppnås och icke önskvärda effekter undviks.

En risk som brukar nämnas i samband med värdepapperisering är s.k. *cherry-picking*. Cherry-picking är inte unikt för värdepappe-

risering utan kan förekomma vid andra former av fordringsöverlåtelser eller andra typer av affärer. *Cherry-picking* innebär att någon säljer fordringar med hög kvalitet, varvid den genomsnittliga kvaliteten på den kvarvarande fordringsstocken sjunker. Denna risk kan också aktualiseras om det är de bästa tillgångarna inom en viss riskklass som säljs. Om ett kreditinstitut ägnar sig åt *cherry-picking* finns risk för att institutets ekonomiska situation försämras, eftersom den kvarvarande stocken kommer att bestå av fordringar av sämre kvalitet. Detta förutsätter emellertid att försäljningen sker till underpris eller att försäljningen sker till marknadspris men det frigjorda kapitalet förbrukas genom utdelning eller förlustbringande affärer. En försäljning till marknadspris innebär tvärtom att soliditeten ökar vilket i stället utgör en förbättring av institutets ekonomiska situation.

Flera andra skäl talar också mot att *cherry-picking* skulle utgöra ett problem. Det ligger i originatorns och dess ägares intresse att göra bra affärer och därmed få så bra betalt som möjligt för den överlåtna fordringsstocken. En försäljning till underpris skulle försämra värdet på originatorn, vilket är till nackdel för dess ägare. De risker som är förenade med *cherry-picking* kan också, och mer troligt, komma aktualiseras till följd av dåliga affärer. En reglering av *cherry-picking* skulle därför i praktiken innebära att man försökte lagstifta bort dåliga affärer. I länder med omfattande värdepapperisering har inte heller *cherry-picking* kommit att utgöra något problem.

Det som brukar benämnas *moraliskt ansvar* är också en risk som är hänförlig till fordringsstockens kvalitet. Moraliskt ansvar innebär i det här sammanhanget att någon känner sig förpliktad att göra åtaganden utan att det finns en rättslig skyldighet. Originatorn kan exempelvis känna sig föranlåten att bära risken för förluster beträffande den överlåtna fordringsstocken, t.ex. genom att köpa tillbaka problemkrediter, trots att det inte föreligger någon rättslig skyldighet att göra det. Ett motiv för att göra så kan t.ex. vara att originatorn önskar försvara sitt företags rykte på marknaden (kunden är många gånger inte ens medveten om att fordringen har värdepapperiserats) eller specialföretagets, för att möjliggöra liknande transaktioner i framtiden. Problemet med moraliskt an-

svar är liksom frågan om cherry-picking inte något som är specifikt för värdepapperisering. Däremot kan det hävdas att risken är större vid värdepapperisering för att originatorn tar på sig ett sådant ansvar än vad som allmänt är fallet vid fordringsöverlåtelse. Anledningen är att originatorn ofta vill ha kvar kundrelationen med låntagarna. Dessa riskerar att gå förlorade vid en konkurs i specialföretaget. Önskemålet att bevara kundrelationen kan tänkas medföra att originatorn vid värdepapperisering i större utsträckning än vad som är fallet vid överlåtelse av fordringar i allmänhet, i efterhand gör åtaganden i anslutning till de överlåtna fordringarna. Om originatorn fortlöpande värdepapperiserar fordringsstockar till ett och samma specialföretag kan också en sådan relation tänkas öka denna risk.

Det framstår emellertid som främmande för ett svenskt synsätt att beakta frågan om moraliskt ansvar vid en rättslig reglering. Antingen föreligger det en rättslig förpliktelse eller så gör det inte det. Beslutet hos originatorn att köpa tillbaka eller på annat sätt täcka förluster i de överlåtna fordringarna torde grunda sig på företagsekonomiska överväganden. Innan originatorn köper tillbaka dåliga fordringar har företaget gjort bedömning att det är den företagsekonomiska mest fördelaktiga lösningen, dvs. att det är företagsekonomiskt mer lönsamt att köpa tillbaka fordringarna än att inte göra det. Det framstår också som högst osannolikt att en originator skulle ta på sig ett moraliskt ansvar om det skulle medföra någon risk för företagets fortlevnad. Finansinspektionen kan också i sin tillsynsverksamhet uppmärksamma om och under vilka förutsättningar t.ex. banker och kreditmarknadsföretag täcker förluster beträffande överlåtna fordringar utan att det finns någon skyldighet.

Olika åtgärder för att höja den sålda fordringsmängdens kvalitet, s.k. *kreditförbättrande åtgärder*, kan inverka på det säljande institutets risktagande. Ett säljande kreditinstitut kan exempelvis förse köparen av fordringsstocken (specialföretaget) med en buffert av kapital i form av tilläggsköpeskilling, efterställt lån eller liknande arrangemang, som tas i anspråk för förlusttäckning före andra fordringsägares medel. Eftersom dessa åtaganden kan utformas på vitt skilda sätt är det svårt att säga något generellt om

dem, men i allmänhet torde uppkommande problem avse hur åtagandena skall behandlas hos originatorn i kapitaltäcknings- och redovisningshänseende. Vissa åtgärder tangerar också frågan om "true-sale". Eftersom frågeställningarna inte på något sätt är specifika för värdepapperisering är det svårt att se att denna typ av åtaganden skulle motivera en särreglering

Som nämnts är ovan redovisade risker inte specifika för värdepapperisering, utan samma frågor kan uppkomma vid andra former av fordringsöverlåtelse. Riskerna kan inte heller, fränsett möjligen moraliskt ansvar, anses vara mer beaktansvärda vid värdepapperisering än vid andra former av fordringsöverlåtelse. Riskerna är också en direkt följd av att fordringarna har överlåtits och inte längre skall kapitaläckas och redovisas hos överlåtaren. Kapitaläcknings- och redovisningslagstiftningen har som nämnts karaktären av ramlagstiftning, vilken kompletteras med föreskrifter som meddelas av Finansinspektionen. Bemyndigandena för Finansinspektionen i dessa avseenden är betydande. Den valda lagstiftningstekniken innebär att detaljregleringen av nya finansieringstekniker, såväl i kapitaläckningshänseende som redovisningsmässigt, är avsedd att äga rum inom ramen för Finansinspektionens verksamhet. Finansinspektionen har dessutom i de lagar som reglerar verksamheten i de finansiella instituten erhållit betydande befogenheter att övervaka och ingripa mot verksamheter som bedrivs på ett från samhällets sida inte önskvärdt sätt. Det saknas med hänsyn till de redovisade riskernas art och omfattning och till den valda lagstiftningstekniken skäl att i lag särskilt reglera överlåtelser av fordringar som genomförs av finansiella företag till specialföretag eller andra företag som omfattas av det föreslagna undantaget från lagen om finansieringsverksamhet för förvärv av fordringar i vissa fall. Regler om fordringsöverlåtelser i allmänhet bör således tillämpas även i denna situation. Någon särskild prövning av originatorn vid värdepapperisering kan därför inte anses påkallad.

Det kan dock – i syfte att underlätta genomförandet av värdepapperiseringar – finnas anledning att överväga vissa kompletteringar och förtydliganden av Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om kapitaläckning och redovisning för finansiella

företag. En brist med den nuvarande ordningen anses vara att det råder osäkerhet om rättsläget i olika avseenden vid värdepapperiseringar. Detta torde bl.a. avse behandlingen i kapitaltäcknings- och redovisningshänseende av olika aspekter på originatorns förhållande till specialföretaget eller den överlåtna fordringsstocken efter överlåtelsen. Det finns för närvarande inte någon särskild reglering av hur redovisnings- och kapitaltäckningsfrågorna hos originatorn skall bedömas vid en värdepapperisering. Detta gäller för övrigt även beträffande överlåtelser av fordringar i allmänhet. I praktiken förs dock en dialog mellan Finansinspektionen och det institut som avser att genomföra en värdepapperisering hur transaktionen skall bedömas i dessa avseenden. Ett uttalande av Finansinspektionen i ett sådant sammanhang torde dock inte vara bindande vid en senare prövning varför viss osäkerhet kvarstår. Det är angeläget att inom rimliga gränser söka eliminera denna osäkerhet. En minskad osäkerhet skulle inte bara vara ägnad att öka intresset för värdepapperisering utan även minska transaktionskostnaderna och samhällets kostnader för tillsyn över instituten.

Om det finns intresse från aktörerna på kapitalmarknaden för värdepapperisering kan det finnas anledning för Finansinspektionen att i ljuset av förslaget i denna promemoria överväga om kompletterande regler eller rekommendationer bör utfärdas.

9 Gäldenärernas ställning

9.1 Fordringsöverlåtelse

9.1.1 Allmänna regler

I avsnitt 7 föreslås att överlåtelse av fordringar under vissa omständigheter skall undantas från lagen om finansieringsverksamhet. Som skäl för att förvärv av fordringar skall utgöra tillståndspliktig finansieringsverksamhet har tidigare anförts bl.a. konsumentskyddsaspekter. Här görs i stället bedömningen att konsumentintressen bör beaktas inom ramen för den särskilda konsumentskyddslagstiftningen. Innan behovet av kompletterande regler till skydd för gäldenärer – konsumenter och andra – närmare behandlas finns det skäl att något beröra befintliga regler om gäldenärernas ställning vid överlåtelse av fordringar.

Som framgått är den grundläggande princip på det civilrättsliga området att en borgenär fritt kan överlåta sin rätt. Detta gäller inte bara fordringar i allmänhet utan också konsumentfordringar. En annan viktig allmän princip vid överlåtelse av fordringar är att gäldenärens ställning typiskt sett inte får försämrats till följd av överlåtelsen. För löpande skuldebrev och andra löpande fordringsbevis gäller dock delvis andra regler, se nedan. Omvänt får alltså överlåtelsen inte medföra att förvärvaren eller någon framtida förvärvare gentemot gäldenären kommer i en bättre ställning än den ursprungliga borgenären hade. Förvärvaren inträder således i överlåtarens rätt mot gäldenären. Denna princip är för enkla skuldebrev angiven i 27 § skuldebrevslagen men gäller allmänt. Regeln är dispositiv. Galdenären har således möjlighet att avtalsvis avstå från rätten att åberopa invändningar grundade på förhållan-

det till den ursprunglige borgenären gentemot förvärvare av fordringen, s.k. cut off-klausuler. I fråga om konsumentkrediter är däremot regeln tvingande (se 9.1.2). Ett generellt undantag från denna princip är att om ett skuldebrev eller annan rättshandling har upprättats för skens skull blir den giltig till förmån för en godtroende förvärvare enligt 34 § avtalslagen (jfr 27 § skuldebrevslagen).

För vissa typer av fordringar – eller rättare sagt vissa slag av fordringsbevis – gäller dock delvis andra regler. Så är fallet med löpande skuldebrev och vissa andra värdepapper. Mot regeln om gäldenärens invändningsrätt svarar vid löpande papper principen om handlingens negotiabilitet. Att en handling är negotiabel innebär att invändningar som gäldenären hade kunna framställa mot en borgenär inte längre kan göras gällande mot en godtroende förvärvare av fordringen. Detta gäller dock inte alla slags invändningar som gäldenären kan rikta mot skuldförhållandet utan endast s.k. extingibla invändningar, såsom att skuldförhållandet upphört eller förändrats genom avtal. Andra invändningar kan däremot göras gällande mot en godtroende förvärvare av fordringshandlingen. De invändningar som gäldenären kan göra gällande även mot en godtroende förvärvare brukar kallas bestående. För löpande skuldebrev framgår dessa av 16 och 17 §§ skuldebrevslagen. Det viktigaste undantaget innebär att betalningar som kan förväntas vara erlagda, exempelvis ränta och amortering enligt plan i skuldebrevet, även kan åberopas mot en godtroende förvärvare av skuldebrevet. Vidare kan invändningar som hänger samman med avsaknad av avtal eller rättsskapande förmåga att över huvud taget ingå aktuell förbindelse åberopas. Härefter inbegrips att något avtal inte föreligger exempelvis till följd av förfalskning, att gäldenären eller någon som företrätt denna saknat behörighet att ingå förbindelsen samt vissa allvarigare avtalsrättsliga ogiltighetsgrunder förelegat. Sistnämnda ogiltighetsgrund kan t.ex. vara att gäldenären är underårig eller att rättshandlingens utfärdande föranletts av grovt tvång från någon. Andra invändningar som kan åberopas är att skulden har upphört på grund av dödning, preskription eller andra liknande omständigheter.

9.1.2 Konsumentkrediter

Även för konsumentkrediter gäller att borgenären fritt kan överlåta sin rätt enligt avtalet. Som framgått av avsnitt 6.3 får konsumenten enligt en tvingande regel i konsumentkreditlagen mot en ny kreditgivaren göra samma invändningar som han vid överlåtelsen kunde göra mot överlåtaren. Regeln gäller emellertid inte när kreditgivarens rättigheter har manifesterats i ett löpande skuldebrev eller en växel. I sådana fall gäller i stället de ovan redovisade reglerna i skuldebrevslagen om gäldenärens rätt att vid överlåtelse av löpande skuldebrev göra invändningar mot en ny borgenär. Det är dock inte tillåtet att använda löpande skuldebrev och andra löpande fordringsbevis vid kreditköp. Användandet av sådana fordringsbevis vid konsumentkrediter är således i princip begränsat till ren kreditgivning. Konsumentens viktigaste invändningar i dessa fall torde röra betalningar och eventuella överenskommelser med den ursprungliga kreditgivaren rörande skuldförhållandet.

9.2 Bör alla typer av fordringar kunna värdepapperiseras?

Principen att en borgenär fritt kan överlåta sin rätt enligt ett kreditavtal, är som ovan konstaterats en av de viktigaste fordringsrättsliga reglerna. Den får anses vara av stor samhällsekonomisk betydelse bl.a. för möjligheterna att erhålla krediter. En väl fungerande andrahandsmarknad på penningmarknaden förutsätter också att fordringar fritt kan överlåtas. Starka skäl måste således föreligga för att rätten att fritt överlåta fordringar skall begränsas. Utgångspunkten bör därför vara att principen att fordringar fritt kan överlåtas så långt som möjligt skall lämnas orörd.

För krediter till konsumenter gör sig särskilda skyddsintressen gällande. Konsumentskyddsintresset har också tidigare åberopats som skäl för att förvärv av fordringar generellt skulle omfattas av lagen om finansieringsverksamhet. Det kan därför finnas anledning att något beröra om det finns behov av särskilda skyddsregler

för konsumenter som tar sikte på överlåtbarheten av fordringar. Som framgått har konsumentkreditlagen inte inneburit någon inskränkning i de allmänna reglerna om överlåtelse av fordringar. Lagen innehåller däremot särskilda skyddsregler vid överlåtelse av konsumentkrediter, möjligheten att inskränka rätten att överlåta fordringar diskuterades över huvud taget inte. Bestämmelserna i skuldebrevlagen och konsumentkreditlagen i fråga om överlåtelse av fordringar får anses ge konsumenterna ett tillfredsställande skydd. Det saknas därför anledning att införa särskilda begränsningar beträffande vilka fordringar som kan förvärfvas inom ramen för det föreslagna undantaget. Det kan tilläggas att eftersom det kreditgivande institutet efter en värdepapperisering behåller huvudkontaktarna genom att agera serviceföretag torde en värdepapperisering i flertalet fall innebära färre komplikationer för en gäldenär än en sedvanlig fordringsöverlåtelse.

Reglerna om fordringars överlåtbarhet bör uppmärksammas av parterna i anslutning till en värdepapperisering. Hänsyn till gäldenären medför att inte alla typer av fordringar kan överlåtas utan dennes tillstånd. Vidare kan borgenärens eventuella åtaganden i anslutning till kreditavtalet inte överlåtas utan gäldenärens samtycke.

Företag som bedriver verksamhet som omfattas av det föreslagna undantaget från lagen om finansieringsverksamhet får inte utan auktorisation bedriva tillståndspliktig finansieringsverksamhet, exempelvis kreditgivning. Det kan därför uppstå problem i samband med överlåtelse av fordringar till ett sådant företag eftersom det inte kan fullgöra skyldigheter enligt kreditavtalet som förutsätter auktorisation. Sådana situationer kan bli mer frekventa eftersom det blivit vanligt att framför allt bostadskrediter förenas med olika åtaganden från kreditgivarens sida, exempelvis olika rabatter eller skyldigheter att helt eller delvis avskryva fordran om en av flera kredittagare avlider. Problemen skall dock inte överskattas utan torde i allmänhet kunna hanteras genom en lämplig utformning av kreditavtalen eller de avtal som reglerar fordringsöverlåtelsen. Av stor praktisk betydelse är dock frågorna om gäldenärsbyte vid överlåtelse av bostäder och förlängningen av bostadskrediter. Dessa behandlas särskilt i det följande.

9.2.1 Gäldenärsbyte vid överlåtelse av bostäder

Det är inte ovanligt vid överlåtelser av privatbostäder – fast egendom och bostadsrätter – att förvärvaren av bostaden också övertar befintliga lån med säkerhet i denna. I allmänhet torde det därvid inte föreligga någon självständig rätt för gäldenären (kredittagaren) att få sätta annan i sitt ställe. Som allmän princip gäller i stället att gäldenärsbyte förutsätter borgenärens (kreditgivarens) medgivande. Även om kredittagaren inte har någon sådan rätt, kan möjligheten till gäldenärsbyte ändå vara av värde för den som avser att sälja sin bostad.

Enligt 20 § konsumentkreditlagen har konsumenten alltid rätt att betala sin skuld till kreditgivaren före den avtalade förfallotiden. Om kredittagaren väljer att betala skulden i förtid är han – om räntan för krediten är bunden – enligt 24 § konsumentkreditlagen skyldig att, förutom ränta och andra kostnader för krediten fram till förtidsbetalningen, betala en ränteskillnadsersättning förutsatt att kreditgivaren gjort förbehåll om detta. Vid fallande räntor kan ersättningen, särskilt om förtidsbetalningen sker i början av bindningstiden, uppgå till betydande belopp. Om lånet inte kan överföras till förvärvaren av bostaden, måste säljaren erlægga en ränteskillnadsersättning till kreditgivaren. I och för sig bör den räntekostnad som ränteskillnadsersättningen motsvarar avspeglar sig i priset för bostaden beroende på om den erläggs av säljaren eller av köparen genom ett övertagande av befintliga (dyra) lån. Oavsett hur det i praktiken förhåller sig med detta så innebär en ränteskillnadsersättning en inte försumbar likviditetsbelastning på omsättningen av bostäder. Har säljaren i sin tur förvärvat en ny bostad med de kostnader som ett sådant förvärv för med sig kan ränteskillnadsersättningen bli särskilt betungande. Vidare kan ränteskillnadsersättningen, vilken i beskattningshänseende är att jämställa med utgiftsränta (3 § 4 mom. lagen [1947:576] om statlig inkomstskatt), medföra att skattereduktionen för räntekostnader blir sämre än vad som hade varit fallet om den räntekostnad som ränteskillnadsersättningen motsvarar hade kunnat spridas ut över tiden. Enligt 3 § 14 mom. lagen (1947:576) om statlig inkomstskatt jämförd med 2 § 4 mom. uppbördslagen (1953:272) medges

skattereduktion för underskott av kapital med 30 % av den del av underskottet som inte överstiger 100 000 kronor, medan reduktionen för underskott som överstiger 100 000 kronor uppgår till 21 %. Ränteskillnadsersättningen läggs samman med säljarens övriga räntekostnader, t.ex. ränta på lån för en ny bostad eller under året upplupna räntekostnader för den försålda bostaden eller en kombination av båda. Sammanläggning sker också med andra utgiftsräntor. Om ränteskillnadsersättningen medför att den sammanlagda räntekostnaden kommer att överstiga 100 000 kronor försämrats skattereduktionen för det överskjutande beloppet med 9 %.

Med den lösning som föreslås i promemorian kommer verksamhet som består i förvärv av fordringar att under vissa förutsättningar helt undantas från det tillståndspliktiga området enligt lagen om finansieringsverksamhet. Skyldighet att söka tillstånd uppkommer bara för den som jämte förvärv och passiv förvaltning av fordringar bedriver annan verksamhet som är tillståndspliktig enligt den lagen. Den fråga som uppkommer är om beviljande/medgivande av gäldenärsbyte i samband med överlåtelse av bostäder är att anse som näringsverksamhet som har till ändamål att lämna kredit på sätt som avses i definitionen av finansieringsverksamhet i lagen om finansieringsverksamhet. Enligt motiven till 1980 års finansbolagslag bestäms ändamålet med en verksamhet dels av det verksamhetsföremål som är angivet i bolagsordningen, dels av sådan verksamhet som ingår som ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen (prop. 1978:79:170 s. 41, se även avsnitt 7.1). Vad som utgör ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen torde inte kunna avgöras generellt utan måste avgöras från fall till fall. Om byte av gäldenär normalt inte förekommer vid viss typ av fordringar torde inte enstaka gäldenärsbyten utgöra ett ordinärt och naturligt inslag i rörelsen. Är det däremot mer vanligt med byte av gäldenär torde bedömningen kunna bli en annan. Som nämnts är det är inte ovanligt vid överlåtelser av privatbostäder att förvärvaren av bostaden också övertar befintliga lån. Skäl kan således anföras för att gäldenärsbyten i anslutning till överlåtelse av en privatbostad är att anse som tillståndspliktig finansieringsverksamhet, om de förekommer i någon omfattning. Å andra sidan är det fråga om en individuell bedömning i varje enskilt fall. Vid konsument-

krediter tillkommer dessutom att avsikten varit att all finansieringsverksamhet riktad mot konsumenter skall vara tillståndspliktig (prop. 1987/88:149 s 13 ff.).

Det kan således uppstå problem om en kredittagare vill överföra en bostadskredit på en förvärvare av bostaden eftersom specialföretaget kan vara förhindrat att medge gäldenärsbytet. Även om kredittagaren inte har någon rätt att få krediten överförd till en ny gäldenär utan kreditgivarens samtycke kan detta förhållande, som framgått, medföra olägenheter för kredittagaren. Problemet med gäldenärsbyte skall emellertid inte överdrivas. Med den lösning som föreslås i promemorian kommer handlingsfriheten för de företag som förvärvar fordringar inte att begränsas utöver vad som följer av att de inte får bedriva tillståndspliktig verksamhet. Vidare torde vid värdepapperisering säljaren (originatorn) i många fall agera som serviceföretag för att kunna behålla kundkontakten. I sådana fall bör t.ex. specialföretaget och originatorn kunna träffa avtal om återförsäljning av krediten på så sätt att originatorn övertar krediten och beviljar gäldenärsbytet, varefter krediten på nytt överläts till specialföretaget. Om återförsäljningen och beviljandet av gäldenärsbytet sker momentant kommer originatorn inte att ta någon kreditrisk på den ursprungliga gäldenären samtidigt som han ensidigt bestämmer om den nya krediten skall beviljas. Marknadskrafterna skall inte heller underskattas i detta avseende, om det blir problem att genomföra ett gäldenärsbyte riskerar originatorn att förlora såväl säljaren som köparen som kund. Originatorn har därför i anslutning till att en värdepapperisering genomförs all anledning att se till att frågor om byte av gäldenär kan lösas på ett smidigt sätt. Det kan också förutsättas att Konsumentverket och Finansinspektionen kommer att uppmärksamma om möjligheterna till gäldenärsbyten vid försäljning av privatbostäder försämrats.

9.2.2 Förlängning av bostadskrediter

Lån till privatpersoner för inköp av en bostad innebär för den enskilde ofta att han ikläder sig betalningsansvar för stora belopp.

Det förekommer, huvudsakligen som en följd av äldre regler om räntejustering i konsumentkreditlagen, att lån till privatbostäder har en i förhållande till amorteringstiden mycket kort löptid. Exempelvis kan löptiden på lånet vara 5 år och amorteringstiden 40 år. Om en låntagare till ett sådant lån efter fem år blev tvungen att betala tillbaka hela lånebeloppet, skulle det kunna innebära en mycket svår ekonomisk påfrestning för denne. För att kunna fullgöra sina skyldigheter enligt kreditavtalet är konsumenten således som regel i behov att erhålla en ny kredit. Det är naturligt för denne att vända sig till den befintliga kreditgivaren för att erhålla den nya krediten. Sådana krediter erhålls också normalt av kreditgivaren. Vid värdepapperisering kan behovet av att få ny kredit medföra särskilda problem. Specialföretaget kan med den ordning som här föreslås inte bevilja förlängning av förfallande krediter, eftersom det utgör tillståndspliktig kreditgivning.

Rörelsereglerna för banker, värdepappersbolag och kreditmarknadsföretag innehåller regler om kreditgivning. Dessa innebär att kredit endast får beviljas om låntagaren på goda grunder kan förväntas fullgöra låneförbindelsen. Beträffande konsumentkrediter gäller dessutom att kreditgivaren i förhållande till konsumenten skall iaktta god kreditgivningssed och därvid ta tillvara konsumentens intressen (5 § konsumentkreditlagen). Av motiven till bestämmelsen framgår att det anses strida mot god kreditgivningssed att inte företa en seriös kreditprövning innan en kredit av någon betydelse beviljas. Innebörden av kravet på kreditprövning är att kredit endast får beviljas om kredittagarens betalningsförmåga är sådan att han på goda grunder kan förväntas fullgöra kreditavtalet. Vid bedömningen av om kredittagaren har betalningsförmåga är utgångspunkten dennes inkomster/kassaflöden. Betalningsförmåga föreligger om inkomsterna är tillräckliga för att betala räntor och amorteringar utöver de betalningar som denne redan har eller kan förväntas få att fullgöra under kreditens löptid. En särskild fråga är hur man vid denna bedömning skall se på slutamorteringen vid kreditens förfall, se nedan.

Enligt Finansinspektionens Allmänna råd om krediter i konsumentförhållanden (FFFS 1997:33) skall en fullständig kreditprövning göras om inte krediten är ringa (upp till halva basbeloppet).

En sådan prövning skall även göras om säkerhet ställs. Kreditprövningen skall syfta till att uppskatta kredittagarens framtida betalningsförmåga. Bedömningen av kredittagarens betalningsförmåga bör göras utifrån dennes inkomster, tillgångar, utgifter och skuldförhållanden (inklusive borgensåtaganden).

De belopp som det kan bli fråga om att betala när en bostadskredit med kort kredittid men betydligt längre amorteringsplan förfaller är, som ovan konstaterats, i regel så stora att flertalet privatpersoner inte har möjlighet att betala förfallande belopp, utan att ta upp ny kredit. Kredittagarens möjligheter att återbetala krediten då den förfaller är om rätt till förlängning saknas helt beroende av kreditgivarens eller andra kreditgivares vilja att bevilja ny kredit. Det kan ifrågasättas om dagens regler om kreditprövning tillåter att man vid bedömningen av om betalningsförmåga föreligger, beaktar möjligheten att erhålla ny kredit, särskilt om kreditgivaren ensidigt har möjlighet att bestämma om ny kredit skall beviljas. För att betalningsförmåga skall anses föreligga skulle med detta synsätt fordras att kredittagaren har någon form av rätt att under normala förhållanden påkalla förlängning av krediten då den förfaller till betalning. Det sagda innebär inte att kredittagaren under alla förhållanden bör ha en rätt att påkalla förlängning av kreditavtalet, exempelvis bör inte en kreditgivare anses skyldig att förlänga en kredit om kredittagarens kreditvärdighet påtagligt har försämrats eller kreditgivaren inte kan låna upp medel för förlängning av krediten.

Frågan om förlängning av bostadskrediter berördes i samband med riksdagens behandling av förslaget till ny konsumentkreditlag. Lagutskottet anförde, vilket också godtogs av riksdagen, bl.a. följande. Om löptiden för en bostadskredit, som har lämnats kredittagaren, inte är långfristig utan är exempelvis fem år, medan amorteringstiden däremot är beräknad på en avsevärt längre tid får det antas att parterna vid kreditavtalets ingående har haft den gemensamma partsavsikten att krediten ska förlängas vid löptidens slut. I de fall kredittagaren önskar förlängd kredit får det anses strida mot god kreditgivningssed (5 § konsumentkreditlagen) att inte förnya krediten vid avtalstidens slut, om inte särskilda skäl talar mot en förlängning. Särskilda skäl kan exempelvis vara att

kreditgivaren på grund av brist på tillgång till egen upplåning eller andra skäl inte har medel tillgängliga för fortsatt utlåning (bet. 1991/92LU:28 s. 13).

Härtill kommer att kredittagaren på rent avtalsrättsliga grunder kan ha rätt att påkalla förlängning av bostadskredit av aktuellt slag. Företrädare för kreditgivaren kan i anslutning till kreditens beviljande ha gjort uttalanden som kan ha betydelse vid en tolkning av om avtalet innehåller en rätt till förlängning. Sådana uttalanden kan också ha gjorts i informations- och reklammaterial.

Av det anförda följer att det kan förekomma situationer då kredittagaren vid förfall av en bostadskredit av aktuellt slag kan annars ha en rätt att påkalla förlängning av krediten. Eftersom det samtidigt innebär att originatorn har en förpliktelse kan han inte utan vidare göra sig fri från denna genom att överlåta sin fordringsrätt. I den mån en skyldighet att förlänga en bostadskredit också kan göras gällande mot en förvärvare av krediten, kan ett specialföretag inte själv fullgöra denna skyldighet. Specialföretagens verksamhet kommer, enligt vad som här föreslås, inte att falla under lagen om finansieringsverksamhet. I den mån förlängning av en kredit är att anse som en ny kreditgivning, får specialföretaget inte förlänga krediten eftersom förlängningen utgör tillståndspliktig verksamhet enligt lagen om finansieringsverksamhet. Specialföretaget måste därför se till att åtagandet kan fullgöras av någon annan som är behörig därtill. Detta kan t.ex. ske genom att fordringarna i anslutning till att de förfaller säljs till någon som har rätt att bevilja kredit av aktuellt slag. I praktiken kan originatorn vilja köpa tillbaka fordringarna för att behålla kundkontakterna. För att begränsa kraven på kapitaltäckning kan avtalen utformas som en option för originatorna att köpa tillbaka fordringarna.

9.3 Behovet av regler om information

9.3.1 Information i samband med ingående av kreditavtal

Gällande rätt innehåller inte några uttryckliga regler som föreskriver en skyldighet för kreditgivaren att i samband med att kreditavtalet ingås informera kredittagaren om att fordran kan komma att överlåtas. I Finansinspektionens allmänna råd om tillämpningen av konsumentkreditlagen m.m. (FFFS 1997:33) och Konsumentverkets riktlinjer för tillämpning av konsumentkreditlagen m.m. (KOVFS 1992:4) anges att avtal om kredit bör innehålla uppgift om kreditgivarens rätt att överlåta eller pantsätta sin fordran till annan kreditgivare. Beträffande konsumentkrediter gäller således att kreditgivaren i kreditavtalet skall upplysa om sin rätt att överlåta fordran, dvs. att fordran är överlåtbar. Bestämmelserna föreskriver däremot inte någon skyldighet att upplysa om en eventuell avsikt att överlåta fordringsrätten.

Enligt 5 § konsumentkreditlagen skall näringsidkaren i sitt förhållande till konsumenten iaktta god kreditgivningssed och därvid ta till vara konsumentens intressen med tillbörlig omsorg. Av förarbetena framgår att god kreditgivningssed innefattar ett krav på god och rättvisande information om krediten. Informationen skall vara saklig och korrekt samt fullständig såvitt avser sådant som kunden bör känna till (prop. 1991/92:83 s. 107 f.). Den omständigheten att den som beviljar krediten avser eller med stor sannolikhet kommer att överlåta sin fordran till en ny kreditgivare torde i många fall vara en sådan uppgift som kredittagaren bör känna till. Om den nya kreditgivarens person kan antas vara av betydelse för kredittagaren för en avsikt att överlåta fordringsrätten en sådan uppgift som torde kreditgivaren i många fall behöva upplysa konsumenten om detta i samband med att kreditavtalet ingås. Så kan exempelvis vara fallet om kreditgivaren erbjuder olika rabatter som kredittagaren kan gå miste om för det fall krediten skulle överlåtas till någon annan. I fråga om bostadslån och andra större krediter till privatpersoner torde också kreditgivarens person vara

en sådan uppgift som regelmässigt är av särskild betydelse för kredittagaren, varför kreditgivaren bör upplysa konsumenten om han avser att överlåta krediten. De ovan berörda komplikationer som kan uppkomma rörande möjligheterna till gäldenärsbyte vid överlåtelse av bostäder och förlängning av bostadskrediter utgör också skäl att kräva att kreditgivaren upplyser om eventuella avsikter att överlåta fordran.

9.3.2 Information sedan fordran har överlåtits

Även sedan en fordran har överlåtits saknas i gällande rätt uttryckliga regler som föreskriver en skyldighet för överlåtare eller förvärvaren att informera kredittagaren om överlåtelsen. I det nämnda allmänna rådet från Finansinspektionen föreskrivs emellertid att vid överlåtelse av en kredit bör kreditgivaren snarast möjligt informera kredittagaren om sådana kommentarer av överlåtelsen som är av väsentlig betydelse för denne. Om överlåtelsen är en del i en värdepapperisering bör kreditgivaren informera kredittagen särskilt om innebörden av att krediten värdepapperiserats. Skuldebrevslagens regler rörande förutsättningarna för erhållande av *sakrättsligt skydd* mot överlåtarens borgenärer och reglerna i skuldebrevslagen och konsumentkreditlagen rörande *betalningslegitimation* innebär också mycket starka incitament för en förvärvare av en fordran att underrätta gäldenären om att fordringen har överlåtits.

För enkla skuldebrev gäller enligt 31 § skuldebrevslagen att sakrättsligt skydd mot överlåtarens borgenärer erhålls genom att gäldenären underrättas (denuntieras) om överlåtelsen av överlåtare eller förvärvaren. Samma regel gäller även för erhållande av sakrättsligt skydd mot en konkurrerande förvärvare, t.ex. vid dubbelöverlåtelse (31 § andra stycket). Reglerna är analogt tillämpliga på andra icke löpande fordringar exempelvis fordringar enligt avbetalningskontrakt. Denuntiationen innebär således en underrättelse till gäldenären om att fordringen har överlåtits och till vem. Den innehåller i regel också uppgift om hur framtida betalningar skall erläggas. Reglerna om förutsättningarna för en förvärvare av enkla

fordringar att erhålla skydd mot överlåtarens borgenärer innebär således att det ligger i en förvärvares intresse att omgående underätta gäldenären när ett enkelt skuldebrev eller annan icke löpande fordran har överlåtits. Beträffande löpande skuldebrev gäller i stället enligt 22 § första stycket skuldebrevslagen att överlåtelsen blir gällande mot överlåtarens borgenärer genom att förvärvaren får skuldebrevet i sin besittning. För sakrättsligt skydd krävs således överlämnande av skuldebrevet, s.k. tradition. Dessa regler kompletteras av reglerna om betalningslegitimation.

Med betalningslegitimation avses dels gäldenärens skyldighet att på grund av presterad bevisning betala till den som framstår som rätt borgenär (aktiv betalningslegitimation), dels gäldenärens rätt att mot den verkliga borgenären åberopa betalning som det senare visar sig att han har erlagt till fel person (passiv betalningslegitimation). När det gäller betalningslegitimationen föreskriver 29 § skuldebrevslagen att en betalning som gäldenären, sedan ett enkelt skuldebrev har överlåtits, erlägger till överlåtarens är giltig såvida gäldenären inte visste eller hade skäligen anledning att misstänka att denne inte längre hade rätt att uppbära betalning. Bestämmelsen anses analogt tillämplig på andra icke löpande fordringar. Gäldenären kan således så länge han inte är medveten om att en överlåtelse av enkel fordran har skett, med befriande verkan betala till den tidigare borgenären, dvs. den senast legitimerade borgenären.

Beträffande kreditköp enligt konsumentkreditlagen är konsumentens ställning ytterligare förstärkt. Enligt 16 § andra stycket får köparen vid kreditköp mot kreditgivarens krav på betalning framställa samma invändningar på grund av köpet som han hade kunnat göra mot säljaren. Köparen får även invända att han har erlagt betalning till säljaren. Konsumentkreditlagens bestämmelser är förmånligare för konsumenten än skuldebrevslagens bestämmelser i några viktiga avseenden. För det första är bestämmelsen tvingande till konsumentens förmån. Vidare har godtroskravet en för konsumenten klart förmånligare utformning. För att konsumenten inte skall få tillgodoräkna sig en betalning som han erlägger till säljaren sedan fordran har överlåtits skall han ha vetat om att denne saknade rätt att uppbära betalningen eller uppsåtligen

eller av grov oaktsamhet underlåtit att skaffa sig kunskap om detta. Syftet med bestämmelserna är att motverka att konsumenten får betala på nytt i sådana fall då hans misstag framstår som ursäktligt. Det vilar således ett tungt ansvar på kreditgivaren att se till att konsumenten undviker att av misstag betala fel. Det är först om konsumenten i det närmaste medvetet underlåter att samarbeta som han riskerar att bli betalningsskyldig. För att en underrättelse skall anses vara så tydlig att kreditgivaren är skyddad vid felaktig betalning angavs i motiven att en underrättelse som lämnas till konsumenten och som mycket tydligt anger att denne inte får betala till säljaren eller träffa överenskommelse med säljaren, bör vara tillräcklig förutsatt att köparen haft tillfälle att läsa den (prop. 1991/92:83 s. 127). Bestämmelserna ställer således mycket höga krav på kreditgivarens underrättelse för att köparen inte med befriande verkan skall kunna betala till säljaren. Bestämmelserna torde vidare kunna tillämpas analogt på andra avtal som ligger kreditköp och konsumenttjänster nära (prop. 1991/92:83 s. 81, prop. 1984/85:110 s. 136, RH 1986:155 och Eriksson/Lambertz Konsumentkreditlagen s. 198 f.).

Reglerna i 16 § konsumentkreditlagen gäller dock inte om fordringen tagits upp i ett löpande skuldebrev eller annan löpande fordringshandling som sedan överlåts. För löpande skuldebrev gäller i sådana fall skuldebrevslagens regler även om gäldenären är en konsument.

För löpande skuldebrev gäller att borgenären har rätt att kräva betalning av gäldenären endast under förutsättning att skuldebrevet företes (aktiv betalningslegitimation). Löpande skuldebrev är således s.k. presentationspapper. För gäldenären gäller på motsvarande sätt att han endast kan betala med befriande verkan till den som kan förete skuldebrevet (passiv betalningslegitimation). Från denna princip finns dock ett i detta sammanhang viktigt undantag. Mot en förvärvare av ett löpande skuldebrev kan gäldenären åberopa betalning av belopp som enligt skuldebrevet förfallit till betalning innan förvärvaren fick skuldebrevet i sin besittning (16 § skuldebrevslagen). För belopp som förfaller till betalning därefter gäller enligt 20 § skuldebrevslagen att räntebetalning och amorteringar som gäldenären erlägger till överlåtaren är giltiga under

förutsättning att gäldenären inte visste eller hade skäligen anledning att misstänka att denne inte hade rätt att uppbära betalning. Gäldenären kan således så länge han är i god tro om att överlåtelse av fordringen har skett med befriande verkan betala förfallna belopp till överlåtaren. Följden härav är att en förvärvare för att skydda sin rätt till ränte- och amorteringsbelopp måste underrätta gäldenären om överlåtelsen.

Reglerna om förutsättningarna för att erhålla sakrättsligt skydd vid överlåtelse av enkla fordringar och reglerna om betalningslegitimation vid överlåtelse av såväl enkla som löpande fordringar innebär som framgått starka incitament för en förvärvare av en fordran att underrätta gäldenären om att fordringen har överlåtit och hur betalning framdeles skall erläggas. Reglerna är sådana att det får anses saknas behov av ytterligare lagregler rörande den information en gäldenär bör vara berättigad till vid överlåtelse av fordringar. De informationsinsatser för konsumenter som eventuellt kan behövas vid överlåtelser av fordringar vid värdepapperiseringen torde kunna hanteras av Finansinspektionens och Konsumentverkets, t.ex. genom kompletteringar av myndigheternas allmänna råd respektive riktlinjer för tillämpningen av konsumentkreditlagen.

9.4 Sekretess

I fråga om den verksamhet som drivs av banker gäller enligt 1 kap. 10 § första stycket bankrörelselagen (1987:617) att enskildas förhållanden till bank inte får obehörigen röjas, den s.k. banksekretessen. Liknande bestämmelser om tystnadsplikt finns i 1 kap. 5 § lagen om finansieringsverksamhet och 1 kap. 8 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Den som bryter mot förbuden i de båda förstnämnda lagarna kan inte drabbas av ansvar enligt 20 kap. 3 § brottsbalken. I stället kan skadeståndsskyldighet för institutet och dess funktionärer komma i fråga (jfr prop. 1992/93:89 s. 211 f.). Den som bryter mot den bestämmelse som finns i lagen om värde-

pappersrörelse kan däremot drabbas av straffansvar enligt 20 kap. 3 § brottsbalken för brott mot tystnadsplikt.

Alla uppgifter som rör en kunds mellanhavanden med institutet, oavsett om de är dokumenterade eller inte, omfattas av tystnadsplikten. Tystnadsplikten består även sedan kundförhållandet upphört i fråga om kundens tidigare förbindelser med institutet (jfr prop. 1986/87:12 s. 211).

De företag som förvärvar en kreditstock har ett naturligt behov att erhålla viss information rörande de förvärvade krediterna bl.a. för att kunna göra fordringsrätten gällande men även för att bedöma fordringsstockens kreditvärdighet/risk. Detta önskemål kan komma i konflikt med den tystnadsplikt som en originatorer är skyldig att iaktta enligt de nyss nämnda bestämmelserna. Innebörden av orden "inte obehörigen röjas" är avgörande för vilka uppgifter som originatorn får lämna ut till någon som förvärvar en fordran. Det finns viss osäkerhet om hur de skall tolkas i olika sammanhang. En utförlig diskussion rörande innebörden finns i Nial och Larsson, Banksekretessen, 5:e uppl.

Om skyldighet att lämna viss uppgift följer av uttryckliga lagbestämmelser kan utlämnandet aldrig anses vara obehörigt (jfr prop. 1986/87:12 s. 211 f. och prop. 1992/93:207 s. 22). Ett centralt motiv för tystnadsplikten är att kundernas intresse av att deras förhållanden till institutet inte obehörigen röjs. Omfattningen av tystnadsplikten kan därför påverkas av att kunden samtycker till att uppgifter lämnas ut. Emellertid anses tystnadsplikten inte enbart vara motiverad av kundernas intressen utan även med hänsyn till förtroendet för institutet (jfr Nial a.a. s. 17 f.). Det har därför i litteraturen ansetts att det inte kan accepteras att banker på förhand mer eller mindre generellt fritar sig från tystnadsplikten genom klausuler i formulär eller andra allmänna bestämmelser rörande sitt rättsförhållande till kunderna (Nial a.a. s. 33 f.). Banker och andra kreditinstitut intar en särställning med vilken följer särskilda krav från samhällets sida. De intar i allmänhet också en mycket stark ställning i förhållande till enskilda kredittagare. Med hänsyn härtill kan ifrågasättas om det är förenligt med god kreditgivnings- sed enligt konsumentkreditlagen att avkräva låntagare generella avståenden från tystnadsplikten som en förutsättning för att erhålla

kredit. Ett allmänt begagnande av sådana avståenden kan också anses som oförenligt med de sundhetsregler som gäller för kreditinstituten. Däremot bör en kund med för banken befriande verkan i enskilda fall kunna samtycka till att en viss uppgift lämnas ut. Ett sådant samtycke kan vara underförstått eller framgå av omständigheterna (jfr Nial a.a. s. 34). Utan särskilda skäl bör dock inte en kunds samtycke till eftergivande av tystnadplikten presumeras (Nial a.a. s. 34).

Utöver vad som redan nämnts torde det finnas utrymme för exempelvis en bank att lämna vissa upplysningar om en kunds förhållanden till tredje man. Vid överlåtelse av en fordran bör banken, särskilt om den upplyst gäldenären om att fordringen kan komma att överlätas, till förvärvaren kunna lämna ut sådana uppgifter som är nödvändiga för att denne skall kunna göra sin fordringsrätt gällande. Detta får anses följa av principen om fordringars fria överlåtbarhet. I annat fall skulle fordringar som en bank innehar i realiteten inte kunna överlätas, eftersom förvärvaren utan dessa uppgifter inte skulle kunna göra sin fordringsrätt gällande (jfr Nial a.a. s. 72 f. som dock endast diskuterar överlåtelser av fordringar till banker och andra kreditinstitut). Till de uppgifter som bör kunna lämnas ut hör uppgift om skuldens storlek och andra avtalsvillkor t.ex. sådana som framgår av låne-, garanti- och pantförskrivningsavtal men även muntliga överenskommelser. Vidare måste uppgift kunna lämnas om kundens eventuella borgensmäns namn och adresser liksom personnummer och dylikt. Även uppgifter som är nödvändiga för att kunna identifiera och värdera ställda panter och andra säkerheter som förvärvaren övertar bör kunna yppas. Uppgifter om erlagda betalningar (ränta och amortering m.m.) samt vidtagna indrivningsåtgärder avseende utestående förfallna belopp hör också till de uppgifter som bör kunna lämnas ut. Vad gäller andra uppgifter rörande kundens förhållande till banken än de som är nödvändiga för att förvärvaren skall kunna göra den överlåtna fordringsrätten gällande, torde utrymmet för att lämna ut sådana utan kundens samtycke vara begränsat. Detta kan t.ex. röra uppgifter från originatorns kreditprövning av kunden eller kundens andra förhållanden till banken som inte direkt rör den ifrågavarande krediten.

Det är angeläget att de kredittagare som berörs av en värdepappersisering eller annan fordringsöverlåtelse inte kommer i en sämre ställning i sekretesshänseende. Om ett specialföretags verksamhet undantas från tillämpningsområdet för lagen om finansieringsverksamhet, innebär det att bestämmelser om tystnadsplikt av det slag som finns i den lagen inte kommer att träffa specialföretaget. Som anförts ovan bör en bank eller annat kreditinstitut vid överlåtelse av en fordran till förvärvaren kunna lämna ut sådana uppgifter som är nödvändiga för att denne skall kunna göra sin fordringsrätt gällande. Något större behov av att till specialföretaget kunna lämna över sådana uppgifter rörande kredittagaren som omfattas av tystnadsplikten synes inte föreligga. Exempelvis behöver specialföretaget inte ha del av uppgifter som rör kredittagarens ekonomiska förhållanden, eftersom specialföretaget inte kan bevilja några nya krediter. Om specialföretaget ägnar sig åt sådan verksamhet faller den under den kreditinstitutslagstiftning som innehåller bestämmelser om tystnadsplikt. Med hänsyn härtill görs bedömningen att det saknas skäl att utsträcka området för tystnadsplikten utöver vad som nu gäller. Utvecklingen på detta område kan dock behöva följas så att inte konsumenters och andra kredittagares berättigade intresse av sekretess åsidosätts.

10 Investeringarnas ställning

10.1 Information m.m.

För de som överväger att investera i obligationer eller andra värdepapper som ett specialföretag ger ut i samband med en värdepapperisering är information om specialföretaget och de villkor m.m. som gäller beträffande värdepapperen av grundläggande betydelse. En investerare behöver ha tillgång till relevant och utförlig information om dessa förhållanden för att kunna göra en välgrundad bedömning av investeringen. Emissionsprospekt och liknande prospekt utgör därvid ett viktigt instrument för att tillhandahålla investerare sådan information.

Bestämmelser om emissionsprospekt finns för närvarande i flera lagar. Äldst är aktiebolagslagens bestämmelser. I dessa anges under vilka förutsättningar styrelser i publika aktiebolag är skyldiga att upprätta emissionsprospekt. Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och lagen (1992:543) om börs- och clearing-verksamhet innehåller även de bestämmelser om prospekt. Dessa prospektbestämmelser infördes i samband med Sveriges anpassning till EG:s regler om prospekt. Lagen om börs- och clearingverksamhet behandlar skyldigheten att upprätta prospekt i samband med att fondpapper inregistreras vid en börs (s.k. börsprospekt). Bestämmelserna i lagen om handel med finansiella instrument gäller skyldighet att upprätta prospekt i samband med att fondpapper som inte inregistreras vid en börs ges ut (emissionsprospekt). Dessutom omfattar den lagens prospektbestämmelser erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument (s.k. erbjudandeprospekt). Lagbestämmelserna om

börsprospekt och de bestämmelser om emissionsprospekt som finns i lagen om handel med finansiella instrument är båda av summarisk karaktär och kompletteras av mer detaljerade regler meddelade av Finansinspektionen. Dessa återfinns i Finansinspektionens före-skrifter om prospekt (FFFS 1995:21).

Prospektreglerna i aktiebolagslagen gäller vid emission eller avyttring av aktier och teckningsrätter samt konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, optionsbevis och vinstandelsbevis. De torde därför inte vara aktuella att tillämpa för sådana emissioner som ett specialföretag gör vid en värdepapperisering. Här redogörs därför inte närmare för aktiebolagslagens prospektbestämmelser.

Börsprospekt

Prospektbestämmelserna i lagen om börs- och clearingverksamhet tar enbart sikte på sådana fondpapper som inregistreras vid en börs. Dessa bestämmelser är alltså av intresse i de fall ett specialbolag ämnar att vid en börs inregistrera de obligationer eller andra värdepapper som emitteras i samband med en värdepapperisering. Inregistrering är en noteringsform för bl.a. aktier och obligationer där särskilda krav ställs på det emitterande bolaget i fråga om bl.a. storlek, ägarspridning, verksamhetsperiod och informationsgivning. Den kategori av bolag som finns på Stockholms Fondbörs A-lista uppfyller dessa krav. I lagens 5 kap. anges under vilka förutsättningar som inregistrering av fondpapper får ske vid en börs. Om skyldighet föreligger att upprätta ett börsprospekt får fondpapperen inte inregistreras av börsen förrän prospektet har godkänts eller – såvitt avser prospekt som godkänts i annan EES-stat – godtagits av börsen och offentliggjorts av emittenten (utgivaren). Enligt 5 kap. 5 § skall börsprospektet fogas till en ansökan om inregistrering. Vidare sägs att prospektet skall innehålla de upplysningar som behövs för att en investerare skall kunna göra en välgrundad bedömning av utgivarens verksamhet och ekonomiska ställning samt av de rättigheter som är förenade med fondpapperen. Lagparagrafen beskriver således bara i vida termer vad ett

börsprospekt skall innehålla. Detaljerade bestämmelser om innehållet i sådant prospekt och hur prospektet skall offentliggöras finns i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21).

Börsens granskning av ett börsprospekt är inriktad på att prospektet är formellt riktigt och att det innehåller de uppgifter som är obligatoriska (prop. 1991/92:113 s. 99, 191 och 192, jfr prop. 1992/93:90 s. 51 och 52). Det är således inte fråga om någon granskning av att uppgifterna materiellt sett är riktiga. Det finns dock andra garantier för att uppgifterna även i den meningen är korrekta. Enligt Finansinspektionens föreskrifter skall börsprospekt innehålla en försäkran av de fysiska eller juridiska personer som är ansvariga för hela eller delar av prospektet av innebörd att, såvitt de känner till, uppgifterna i hela eller den del av börsprospektet för vilken de är ansvariga, överensstämmer med de faktiska förhållandena och att ingenting av väsentlig betydelse är utelämnat som skulle kunna påverka den bild av bolaget som skapas av prospektet. Börsprospektet skall vidare innehålla en förklaring av de revisorer som granskat bolagets årsredovisningar enligt vilken uppgifter hämtade ur årsredovisningarna blivit korrekt återgivna i prospektet samt uppgift om eventuella anmärkningar som intagits i revisionsberättelsen. Över sin granskning skall revisorerna avge en berättelse som skall intas i prospektet.

Enligt Finansinspektionens föreskrifter skall börsprospekt avseende skuldebrev – t.ex. obligationer – innehålla uppgifter om vilka som är ansvariga för prospektet och för revisionen av utgivarens (emittentens) räkenskaper och lånevillkoren. Beträffande utgivaren skall uppgifter lämnas om bl.a. styrelse och ledning, det egna kapitalet, verksamheten, investeringar, finansiella uppgifter såsom balans- och resultaträkningar och finansieringsanalyser, ett flertal finansiella nyckeltal samt tendenser och framtidsutsikter. Föreskrifterna anger i detalj vilka uppgifter som skall finnas i de angivna hänseenden. De är mer långtgående än vad som krävs för att uppfylla minimikraven enligt EG:s regler om börsprospekt. I föreskrifterna anges också hur ett börsprospekt skall offentliggöras. Om prospektet inte i sin helhet publiceras i minst en rikstäckande dagstidning, skall det hållas tillgängligt vid börserna samt tillhandahållas hos utgivaren och det eller de värdepappersinstitut

som medverkat vid upprättandet av prospektet. Vid den senare formen av offentliggörande skall annonsering ske i minst en rikstäckande dagstidning om var prospektet är åtkomligt.

Emissionsprospekt

Om ett specialföretag inte väljer att inregistrera de obligationer eller andra värdepapper som ges ut vid värdepapperiseringen vid en börs, skall skyldigheten att upprätta prospekt i stället bedömas enligt lagen om handel med finansiella instrument. Bestämmelserna gäller också sådana fondpapper som noteras vid en auktoriserad marknadsplats.

Skyldighet att upprätta prospekt föreligger som huvudregel vid alla emissioner som innebär att erbjudandet riktar sig till en öppen krets och att det sammanlagda värdet av de fondpapper som bjuds ut uppgår till minst 300 000 kronor. Med öppen krets avses ett obestämt antal personer. Emittenten har alltså inte i förväg bestämt vilka som kan teckna emissionen. Emissioner som riktas till vissa bestämda mottagare sker inte till en öppen krets och omfattas följaktligen inte heller av prospektskyldigheten. Emissionsprospektet skall upprättas av utgivaren (emittenten). Prospektet skall lämnas till Finansinspektionen för godkännande och registrering. Inspektionens granskningen skall avse att prospektet innehåller föreskrivna uppgifter (prop. 1992/93:90 s. 80). Liksom börsens granskning av börsprospekt innebär Finansinspektionens granskning inte någon garanti för att uppgifterna i prospektet i sig är riktiga. Om ett prospekt inte upprättas eller uppfyller de krav som följer av lagen eller de föreskrifter som meddelats av Finansinspektionen, får inspektionen förelägga utgivaren att vidta rättelse. Ett sådant föreläggande kan förenas med vite.

Ett emissionsprospekt skall enligt 2 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument innehålla de upplysningar som, med hänsyn till de finansiella instrument som avses, behövs för en välgrundad bedömning av emissionen. På samma sätt som beträffande börsprospekt anger lagbestämmelsen bara den grundläggande ramen för innehållet i ett prospekt. I Finansinspektionens före-

skrifter (FFFS 1995:21) preciseras sedan i detalj vilka uppgifter som skall finnas med i ett emissionsprospekt. Föreskrifterna uppger bestämmelser om försäkran av de för prospektet ansvariga och förklaring av revisorer motsvarande vad som gäller för börsprospekt. I övrigt skall ett emissionsprospekt innehålla i huvudsak samma typ av uppgifter om fondpapperen samt utgivaren och dennes verksamhet som krävs i fråga om ett börsprospekt.

De bestämmelser som finns rörande börsprospekt och emissionsprospekt får anses väl tillgodose investerarnas behov av relevant och tillförlitlig information om specialbolaget och de obligationer eller andra värdepapper som ges ut vid en värdepapperisering. I princip saknas skäl att ställa mer långtgående krav på den information som måste lämnas till investerarna vid emissioner i samband med värdepapperiseringar än vid andra typer av emissioner av fondpapper, t.ex. bostadslåneinstitutens emissioner av obligationslån. I en del europeiska länder ställs krav på att det tydliggörs för investerarna att en originator inte står bakom den emission som görs av ett specialbolag och inte har någon skyldighet att ersätta investerarna för eventuella förluster. Det kan finnas anledning att även i de svenska prospektreglerna införa krav på att prospekt vid värdepapperiseringar skall innehålla motsvarande upplysningar. Det är en fråga som Finansinspektionen får överväga, eftersom det kräver tillägg i inspektionens föreskrifter om prospekt.

Förutom att investeraren via uppgifter i prospekt och på annat håll – t.ex. fristående analyser – kan få tillgång till information som behövs för att bedöma specialföretaget och de värdepapper som emitteras torde i regel en utomståendes bedömning finnas genom att det sker en kreditvärdering (s.k. rating) av lånet i fråga och möjligen även specialföretaget. Ratingen görs av ett i förhållande till specialbolaget oberoende institut. Vid en rating av ett obligationslån som ett specialföretag tar upp bedöms bl.a. kreditvärdigheten hos bakomvarande låntagare, kvaliteten på eventuella säkerheter, förekomsten av andra kreditfaciliteter och legala risker. Det finns ett starkt incitament för specialföretaget att det görs en rating av de värdepapper som emitteras. Detta bidrar till att göra emissionen attraktiv för investerarna.

10.2 Skydd mot originatorns borgenärer

De fordringar som specialföretaget förvärvar är i regel specialföretagets enda tillgång. Det är därför av stor betydelse för investerarna att specialföretaget får sakrättsligt skydd för de fordringar bolaget förvärvar. Skulle en originator komma på obestånd och dess borgenärer göra anspråk på fordringarna riskerar investerarnas placering i specialföretagets obligationer att förlora sitt värde. Detta gäller särskilt som specialföretag torde ha ett litet eget kapital i förhållande till sin balansomslutning. Sakrättsligt skydd mot en fordringsöverlåtares borgenärer uppnås på olika sätt beroende på om det är fråga om löpande eller enkla skuldebrev. Fastighetskrediter, den typ av fordringar som åtnjuter mest intresse ur värdepapperiseringssynpunkt, är i regel löpande, vilket innebär att sakrättsligt skydd enligt huvudregeln uppstår i och med att skuldebrevet traderas. En undantagsregel finns i 22 § 2 st skuldebrevslagen där det stadgas att om bank eller värdepappersinstitut säljer löpande skuldebrev blir försäljningen gällande mot bankens eller värdepappersinstitutets borgenärer även om skuldebrevet har kvarlämnats hos banken eller institutet för förvaring. Syftet med den bestämmelsen är att ge en möjlighet för en kund till en bank eller ett värdepappersinstitut att förvärva värdepapper ur bankens eller värdepappersinstitutets egen portfölj utan att besittningsövergång skall behöva ske. Sakrättsligt skydd för dematerialiserade värdepapper som följer reglerna för löpande skuldebrev uppnås genom registeranteckning om överlåtelse i stället för besittningsövergång. Att den nämnda undantagsregeln i skuldebrevslagen skulle vara tillämplig vid en värdepapperiseringstransaktion där en bank eller värdepappersinstitut säljer en fordringsstock och sedan agerar som serviceföretag synes vara tveksamt.

När det gäller fordringar som följer reglerna för enkla skuldebrev, exempelvis kontokortsfordringar eller vanliga kundfordringar, skall enligt 31 kap. 1 § skuldebrevslagen gäldenären underrättas (denuntieras) om fordringsöverlåtelsen för att förvärvaren skall få sakrättsligt skydd.

Eftersom värdepapperiseringar innebär att en stor mängd fordringar överlåts kan de sakrättsliga reglerna medföra praktiska problem. Består fordringsstocken av löpande skuldebrev skall dessa traderas till specialföretaget, vilket förefaller otympligt i de fall originatorn fungerar som serviceföretag och har ett behov av att ha tillgång till fordringarna i stocken, t.ex. för indrivningsåtgärder. Är det i stället fråga om enkla skuldebrev kan den praktiska hanteringen förefalla vara enklare. I en eventuell tvist torde det emellertid åligga förvärvaren – specialföretaget – att vid behov visa att gäldenären verkligen har underrättats. För att vara helt på den säkra sidan torde specialföretaget därför behöva någon form av kvitto från gäldenären att denne underrättats om överlåtelsen.

11 Kapitaltäckning och skuld- täckning för de värdepapper som specialföretaget emitterar

Banker, kreditmarknadsföretag, värdepappersbolag och försäkringsbolag är traditionellt stora placerare på obligationsmarknaden. Till stor del kommer sådana svenska och utländska institut att placera i de obligationer eller andra värdepapper som emitteras av specialföretaget. I detta avsnitt redogörs för hur kapitaltäckningsregler och försäkringsbolagens placeringsregler tillämpas på institutens innehav av de obligationer som specialföretagen emitterar. Framställningen syftar främst på värdepapperisering av krediter med fast egendom som säkerhet.

11.1 Kapitaltäckning och stora exponeringar

Kapitaltäckning

En kortfattad beskrivning av kapitaltäckningsreglernas syfte och innehåll finns i avsnitt 6.2. Där framgår att risken i ett instituts placering⁶ på värdepappersmarknaden avgör i vilken grad den behöver kapitaltäckas och att det finns olika regler för kreditrisker respektive marknadsrisker. Kreditrisken är risken för att motparten

⁶ För enkelhetens skull talas det här bara om kapitaltäckning för kreditinstitutens placeringar. Reglerna är desamma för institutens utlåning.

inte kan fullfölja sina förpliktelser, medan marknadsrisken omfattar bl.a. risken för prisförändringar på aktie-, ränte- och valuta-marknaderna. Vid beräkning av kreditrisk grupperas placeringarna utifrån en stigande skala från ingen till hög kreditrisk. Om placeringen saknar kreditrisk innebär det att den inte behöver kapitaltäckas. Om den har hög kreditrisk skall den kapitaltäckas fullt ut. Det finns fyra olika riskklasser (0, 20, 50 respektive 100 %). Exempelvis kan nämnas att i 0 % -klassen ingår värdepapper utgivna av staten, i 20 % -klassen värdepapper utgivna av kreditinstitut och i 50 % -klassen placeringar med pantsäkerhet i bostadsfastigheter. Värdepapper som inte tillhör någon av de nu nämnda riskklasserna förs till 100 % -klassen.

Värdepapper som tillhör 100 % -klassen skall kapitaltäckas med 8 %. Det betyder att en reserv skall avsättas som motsvarar 8 % av värdet av värdepappret. För ett kreditinstitut som placerar i ett värdepapper som ges ut av ett annat kreditinstitut blir det belopp som skall kapitaltäckas för kreditrisk 20 % av värdet på obligationen multiplicerat med 8 %. Beräkningarna avseende marknadsrisk är mer komplicerade men också där sker en riskviktnings av obligationen.

Gällande svenska kapitaltäckningsbestämmelser innebär att värdepapper som ges ut av ett specialföretag – som inte räknas som ett kreditinstitut – skall tas upp till sitt fulla värde (100 %) vid kapitalkravsberäkningen. De svenska bestämmelserna bygger på den EG-reglering om kapitaltäckning för kreditrisker och marknadsrisker som finns. EG-regleringen innehåller, liksom de svenska bestämmelserna, en riskviktindelning av placeringarna. I juni 1998 antogs ett direktiv (98/32/EG) om ändringar av rådets direktiv (89/647/EEG) om kapitaltäckningsgrad för kreditinstitut, i vilket reglerna om riskviktnings finns. En av ändringarna innebär att värdepapper baserade på panträtt i fast egendom (mortgage backed securities) skall i riskviktshänseende få likställas med lån som är säkrade genom panträtt i bostadsfastighet eller kommersiell fastighet (kontorsbyggnader och företagslokaler), dvs. hypotekslån. För lån med säkerhet i bostadsfastigheter har sedan tidigare gällt att dessa får riskvikta till 50 %. Genom ändringsdirektivet införs en möjlighet att riskvikta även lån med säkerhet i kommersiella fas-

tigheter till 50 % under förutsättning att flera villkor uppfylls, särskilt med avseende på värderingen av fastigheten i fråga. Den förmånliga riskviktningen för lån med säkerhet i kommersiella fastigheter gäller till år 2007.

Genom direktivändringen öppnas alltså en möjlighet att tillämpa en lägre riskviktning för en viktig kategori av värdepapper vid värdepapperiseringar, nämligen sådana som grundar sig på hypotekslån och de säkerheter som finns för dessa lån. De förutsättningar som det nya direktivet ställer upp för att dessa värdepapper skall få 50 % riskvikt är dels att värdepapperen är ”fullt ut och direkt säkrade” genom panträtt i de tidigare nämnda slagen av fastigheter, dels att de som investerar i värdepapperen direkt eller genom en förvaltare eller befullmäktigad företrädare har en godtagbart prioriterad förmånsrätt i de underliggande pantförskrivna tillgångarna i proportion till värdepappersinnehavet.

Möjligheten att tillämpa 50 % riskvikt för de värdepapper ett specialföretag ger ut vid värdepapperiseringar av hypotekslån, dvs. lån som är säkrade genom panträtt i bostadsfastighet eller kommersiell fastighet är frivillig för medlemsstaterna. Frågan om den lägre riskviktningen skall införas i de svenska kapitaltäckningsbestämmelserna är för närvarande föremål för beredning inom regeringskansliet. En proposition är planerad till hösten 1999. Här kan dock konstateras att en möjlighet att tillämpa den lägre riskviktningen för värdepapperiserade hypotekslån skulle bidra till att förbättra förutsättningarna för värdepapperisering av sådana lån.

Stora exponeringar i banker och värdepappersbolag

Med stora exponeringar avses reglerna för kreditinstituts och värdepappersbolags enhandsengagemang. Dessa regler begränsar ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolags exponering gentemot en kund eller en grupp av kunder med inbördes anknytning. Sålunda får ett instituts exponering mot en kund eller grupp av kunder inte överstiga 25 % av institutets kapitalbas. Avser exponeringen det egna moderbolaget eller andra dotterbolag inom en koncern är begränsningen 20 % av kapitalbasen. Om ett icke-

finansiellt företag är ägare till institutet begränsas exponeringen inom den egna gruppen till maximalt 10 % av kapitalbasen.

En exponering gentemot en kund eller en grupp av kunder med inbördes anknytning räknas som stor om den uppgår till 10 % eller mer av institutets kapitalbas. Det sammanlagda värdet av stora exponeringar får inte överstiga 800 % av institutets kapitalbas.

Vissa åtaganden är helt undantagna från inskränkningar. Det gäller bl.a. fordringar mot stater och centralbanker eller fordringar som är garanterade av dessa. Vidare kan regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen medge undantag för vissa exponeringar som kan anses vara särskilt säkra beroende på ställda säkerheter eller annat. Finansinspektionen har medgett att investeringar i bostadsobligationer endast behöver tas upp till 20 % av obligationernas marknadsvärde vid exponeringsberäkningen. Vid löptider under ett år finns det i vissa fall möjligheter att helt undanta bostadsobligationer vid exponeringsberäkningar (FFFS 1995:60 8–10 §§).

Marknaden för bostadsobligationer i Sverige är koncentrerad. Några få institut står för merparten av bostadsfinansieringen. Antalet emittenter av obligationer är alltså få. Det för med sig att banker (liksom försäkringsbolag, se nedan) kan få problem med regler om enhandsengagemang eftersom placeringsalternativen är få. Vid en större andel värdepapperiserade fordringar blir aktörerna (emittenterna) fler, vilket gör att instituten lättare kan följa reglerna om enhandsengagemang. För ett institut får värdet på ett obligationsinnehav som emitteras av ett och samma specialföretag således maximalt utgöra 25 % av institutets kapitalbas.

11.2 Skuldtäckning i försäkringsbolag

Försäkringsbolagen omfattas av placeringsregler för de tillgångar som motsvarar de försäkringstekniska avsättningarna. Dessa avsättningar utgör i princip den minsta ersättning försäkrings-tagarna kan erhålla från bolaget. Placeringsreglerna återfinns i 7 kap. (1982:713) försäkringsrörelselagen. Övriga tillgångar i försäk-

ringsbolaget omfattas inte av några detaljerade regler. Liksom för kreditinstitut och värdepappersbolag gäller olika regler beroende på risken i värdepapperet. Reglerna avser emellertid inte kapitaltäckning utan är riskspridningsregler som tillförsäkrar att försäkringsbolagen har en diversifierad portfölj som matchar tillgångarna mot skulderna. Således finns det dels begränsningar för olika tillgångsslag, dels begränsningar av enhandsengagemang, dvs. värdepapper emitterade av ett enskilt institut. Ett övergripande krav på matchning av tillgångarna och skulderna utgör också en väsentlig del av regelverket.

Tillgångsslagen är indelade i sex huvudgrupper beroende på hur riskfyllda de anses vara och diversifieringsmöjligheterna inom tillgångsslaget. Den första huvudgruppen kännetecknas av att den i princip är riskfri med avseende på kreditrisk och omfattas därför inte av några restriktioner. Till denna grupp hör obligationer m.m. som stater, kommuner och liknande emittenter svarar för. I den andra huvudgruppen ingår obligationer, skuldförbindelser och garantier för vilka AP-fonden, kreditinstitut och vissa värdepappersbolag svarar. Tillgångar från detta tillgångsslag får maximalt uppgå till 75 % av det belopp som försäkringsbolagen skall skuld-täcka. Obligationer m.m. som publika aktiebolag vilka inte är finansiella företag – och därför inte omfattas av kapitaltäckningskrav och inte står under offentlig tillsyn - svarar för ingår också i denna grupp. Dessa får dock högst motsvara 50 % av skuldtäckningsbeloppet. I den tredje huvudgruppen, som får uppgå till 25 % av skuldtäckningsbeloppet, ingår aktier som har getts ut av publika aktiebolag och motsvarande utländska bolag. I den fjärde huvudgruppen ingår tillgångar som har fast egendom som gemensam nämnare. Också i denna grupp får tillgångarna motsvara högst 25 % av skuldtäckningsbeloppet. Till denna grupp torde obligationer emitterade av specialföretag vara att hänföra, eftersom de här föreslås inte stå under tillsyn eller omfattas av kapitaltäckningsregler. I huvudgrupperna fem och sex ingår utlåning till fysiska personer och privata aktiebolag och vissa fondpapper (10 % vardera).

Begränsningsreglerna för enhandsengagemang är så utformade att värdet av en enskild placering får högst motsvara en viss mindre andel av skuldtäckningsbeloppet. För investeringar i obligationer

från en och samma emittent gäller att ett försäkringsbolag får investera högst 5 % av det belopp som skall skuldtäckas. Beloppet får dock motsvara upp till 10 % av det belopp som skall skuldtäckas om det sammanlagda innehavet av placeringar på 5-10 % inte överstiger 40 % av skuldtäckningsbeloppet. Placeringar i obligationer utgivna av specialföretag torde begränsas enligt denna regel, dvs. ett försäkringsbolag kan högst investera 5 % av det kapital som skall skuldtäckas i obligationer som är utgivna av ett och samma specialföretag. Exponeringen kan dock höjas till 10 % av skuldtäckningsbeloppet så länge inte det sammanlagda värdet av placeringar på 5-10 % inte överstiger 40 % av det belopp som skall skuldtäckas.

12 Ekonomiska effekter av förslaget

Förslaget syftar till att förbättra förutsättningarna för värdepapperisering i Sverige. Svenska specialföretag ges huvudsakligen samma förutsättningar som utländska vilket förväntas leda till att en del av de värdepapperiseringar av inhemska fordringar som annars hade genomförts i utlandet i stället kommer att genomföras inom landet. Ett skäl till det kan vara att de legala kostnaderna torde bli lägre när värdepapperiseringen görs inom landet. Det är också möjligt att fler aktörer kommer att använda sig av värdepapperisering som finansiering när förutsättningarna att genomföra transaktionen finns inom landet. Den totala omfattningen av värdepapperisering kan därför förväntas att öka i och med förslaget.

Eftersom förslaget innebär att specialföretagen inte träffas av kapitaltäckningsreglerna är det sannolikt att en ökad värdepapperisering leder till att andelen lånat kapital ökar i förhållande till eget kapital i finansieringen av en given mängd inhemska fordringar vilket borde innebära en ökning av produktiviteten. Under förutsättning av att de finansiella banden klipps kommer stabiliteten i betalningssystemet inte att påverkas. Om det skulle finnas en koppling till originatorn så kan det innebära att denne inte undgår krav på att kapitaltäcka de fordringar som överlåtits till specialföretaget. Inte heller kreditgivningen och kapitalförsörjningen förväntas påverkas negativt, eftersom specialföretagen inte beviljar krediter.

Huruvida förslagen leder till lägre kapitalkostnader vid kreditgivning är svårt att bedöma. I den mån den totala kapitalkostnaden i ett specialföretag inklusive kostnaden för transaktionen är lägre

än i det fall samma krediter finansieras i ett kreditmarknadsföretag kan lånekostnaden pressas ned. De vinster som värdepapperisering möjliggör kommer initialt originatorn att tillgodogöra sig. Det sker antingen genom prissättningen vid försäljningen av fordringarna eller genom andra avtal mellan originatorn och specialföretaget. I en väl fungerande konkurrensmarknad kommer dessa vinster i förlängningen även att komma slutkonsumenterna (kredittagarna) tillgodo.

En ökad värdepapperisering påverkar inte Riksbankens möjligheter att bedriva penningpolitik med hjälp av styrräntan. Ett kreditinstituts balansräkning kan sägas bestå av två olika delar. En del som är matchad mellan in- och utlåning och som därmed är okänslig för förändringar i Riksbankens styrränta. En andra del som är omatchad där det finns en ränterisk mellan in- och utlåning. Det är rimligt att tänka sig att en värdepapperisering inte påverkar institutets preferenser avseende total ränterisk. Det är således den matchade delen av balansräkningen som "lyfts ut" i värdepapperiseringen. Den återstående ränterisken i kreditinstitutet påverkas i lika hög grad före som efter en värdepapperisering av förändringar i styrräntan.

Finansinspektionens verksamhet kommer endast att i begränsad omfattning påverkas av förslagen eftersom specialföretagen varken omfattas av tillståndsprövning eller tillsyn. Däremot kan värdepapperiseringens effekter på originatorerna komma att leda till en utökad arbetsbelastning för Finansinspektionen. Det gäller särskilt vid ställningstaganden om kapitaltäckning och redovisning som kan bli aktuella i samband med fordringsöverlåtelser. Sådana överväganden kan ge ökad arbetsbelastning i ett initialt skede men bör på sikt kunna hanteras i den löpande verksamheten. Andra överväganden kan också bli aktuella till följd av värdepapperisering. Vid den löpande tillsynen kan det bli aktuellt att t.ex. uppmärksamma om banker och kreditmarknadsföretag täcker förluster beträffande överlåtna fordringar utan att det finns någon skyldighet att göra det.

Vad gäller statens skatteintäkter förväntas förslagen inte att leda till några större förändringar. Verksamhet som idag är underkastad kapitaltäckningskrav kommer att undantas från detta. Det

kan medföra ett marginellt skattebortfall eftersom avkastningen på de medel som behövs för kapitaltäckningskravet beskattas som inkomst av kapital hos kreditinstitutets ägare. En ökad skuldsättning vilket är resultatet av ett sänkt kapitaltäckningskrav torde medföra att dessa kapitalinkomster minskar. Den statsfinansiella kostnaden av detta bedöms dock vara försumbar.

13 Författningskommentar

13.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet

1 kap. 1 §

Paragrafen har kompletterats med ett nytt undantag från lagens tillämpningsområde i punkten 12 för förvärv av fordringar i vissa fall. Undantaget tar alltså sikte på den del av definitionen av finansieringsverksamhet i 1 kap. 1 § som avser näringsverksamhet som har till ändamål att medverka till finansiering genom att förvärva fordringar. För att det skall bli aktuellt att tillämpa undantaget skall fordringsförvärven i sig vara sådana att de omfattas av definitionen av finansieringsverksamhet. Denna fråga har berörts under avsnitt 7.1.

Undantaget omfattar verksamhet som endast vid enstaka tillfällen förvärvar fordringar och där medel för verksamheten inte löpande anskaffas från allmänheten. En ytterligare förutsättning är att verksamheten bedrivs av ett svenskt aktiebolag eller en ekonomisk förening.

Vid bedömningen av vad som avses med enstaka tillfällen skall varje förvärvstillfälle bedömas som en transaktion. Det saknar således betydelse hur många fordringar som förvärvas vid tillfället. Om å andra sidan en kreditgivare under ett avtal har rätt att löpande överlåta fordringar till ett förvärvande företag utgör varje överföring ett förvärvstillfälle. För att förvärven skall vara enstaka bör

de inte ske oftare än någon eller några gånger under en tolv månaders period.

Den andra förutsättningen för att undantaget skall vara tillämpligt är att medel för verksamheten inte löpande anskaffas från allmänheten. Innebörden härav är – under förutsättning att första ledet av undantaget är uppfyllt – att verksamhet som uteslutande finansieras med eget kapital eller från professionella placerare inte är tillståndspliktig. Om finansieringen sker från allmänheten får den inte vara så frekvent att den kan anses som löpande. Det bör dock vara möjligt för ett företag att, t.ex. genom utgivning av obligationer, vända sig till allmänheten för sin finansiering i samma omfattning som det är möjligt förvärva fordringar och ändå omfattas av undantaget.

Allmänhetsbegreppet är avsett att här ha samma innebörd som i övrigt i paragrafen.

Bestämmelsen har utförligt behandlats i avsnitt 7.3.2 och 7.3.3.

Sammanfattning av Torkel Gregows PM angående de rättsliga förutsättningarna för att genomföra värdepapperisering i Sverige.

För att underlätta genomförandet av värdepapperiseringar i Sverige föreslår utredaren att ett specialföretag, efter tillstånd av Finansinspektionen, skall kunna undantas från flertalet bestämmelser i dåvarande lagen om kreditmarknadsbolag, bl.a. de som rör kapitaltäckning och tillsyn. En särskild bestämmelse härom föreslås införas den lagen.

För att omfattas av undantaget krävs att ett flertal villkor är uppfyllda. Tillståndsprövningen gäller enbart specialföretaget. Originatorn regleras endast indirekt genom att vissa förhållande som primärt rör originatorn utgör förutsättningar vid tillståndsprövningen av specialföretaget och således förutsättningar för att detta skall undantas från lagen om kreditmarknadsbolag.

De förutsättningar som ställs upp är att specialföretaget skall vara ett aktiebolag. Detta skall ha till enda syfte att vid värdepapperisering förvärva fordringar från ett kreditinstitut eller annat företag och finansiera förvärvet genom att ge ut obligationer eller andra liknande värdepapper. Specialföretaget får inte bedriva någon annan verksamhet. Fordringarna skall vara definitivt överlåtna utan skyldighet för överlåtaren att återförvärva dem. Överlåtaren får inte heller ha åtagit sig att understödja specialföretaget. Slutligen får specialföretaget inte till någon del ägas av eller på annat sätt kontrolleras av originatorn. Inga hinder föreligger dock mot att originatorn utgör serviceföretag.

I promemorian föreslås inte några begränsningar beträffande vilka fordringar som skall kunna bli föremål för värdepapperisering. Kredittagarnas ställning får å andra sidan inte försämrats genom det borgenärsbyte som en värdepapperisering innebär. Bedömningen är dock att det inte finns behov av särskilda regler till skydd för kredittagarna. Befintliga regler, t.ex. i skuldebrevslagen och i konsumentkreditlagen, anses tillräckliga för att tillvara ta kredittagarnas intressen. Ej heller i förhållande till in-

vesterarna föreslår utredaren några särskilda regler. Befintliga sakrättsliga regler utgör ett tillräckligt skydd mot överlåtarens regler och gällande prospektregler anses vara tillräckliga.

