

# Når de store banker går ned

## En analyse af afviklingsværktøjet bail-in og beskyttelsen af den private ejendomsret

---

Kristoffer William Homann Kitlen\*

This article examines one of the legal challenges of bail-in. Bail-in is a resolution tool which among other things give the resolution authorities the ability to convert liabilities of an institution to equity, without the consent of the creditors. The main purpose of the bail-in tool is to recapitalize an institution without state funded bail-outs. The object of this article is to determine if the use of bail-in interferes with creditors property rights as protected in the Danish constitution and in Article 1 of protocol 1 of the European Convention of Human Rights.

This article concludes that the use of bail-in interferes with creditors property rights as protected in the Danish constitution and in Article 1 of protocol 1 of the European Convention of Human Rights. My conclusion is based on an analysis of the bail-in tool and an overall assessment. My analysis leads to conclusion that the use of bail-in, or more precisely, the conversion of creditors claims to shares or other ownership instruments will constitute expropriation of private property in accordance with section 73 (1) of the Danish constitution and Article 1 of protocol 1 of the European Convention of Human Rights. Furthermore, the article concludes that bail-in however is necessary to safeguard essential social considerations that cannot be met by bankruptcy proceedings or state-financed rescue packages.

### Indledning

Når historikere en gang i fremtiden ser tilbage til begyndelsen af det 21. århundrede, vil de sandsynligvis identificere to samfundschok. Det første er

---

\* Kandidatstuderende ved Københavns Universitet [kristoffer.whk@gmail.com]

terrorangrebene den 11. september 2001. Det andet er den globale finanskriser, som for alvor eskalerede med sammenbruddet af Lehman Brothers i 2008. Terrorangrebene den 11. september førte til krige i Afghanistan og Irak og en ny geopolitisk virkelighed. Lehman Brothers' konkurs førte til et økonomisk, politisk og retligt opgør med finanssektoren og den finansielle regulering. Ligesom kampene mod terror fortsætter, så er den økonomiske, politiske og retlige håndtering af krisen langt fra forbi. Denne artikel fokuserer dog hverken på den globale finanskriser eller på risikoen for en ny finanskriser. Den fokuserer alene på et særligt delaspekt af lovgivers forsøg på at håndtere krisen, nemlig afviklingsværktøjet bail-in, som er udviklet for at sikre en stærk og robust finansiell sektor i tilfælde af en ny global finanskriser.

Artiklen bidrager med en analyse af, hvorvidt Grundlovens § 73 og Den Europæiske Menneskerettighedskonventions 1. tillægsprotokol artikel 1 yder beskyttelse mod bail-in. Artiklens fokus har sin baggrund i, at retstilstanden er uklar, idet spørgsmålet endnu ikke er behandlet i retspraksis eller i den juridiske litteratur, på trods af, at bail-in kan have særdeles indgribende konsekvenser for de berørte kreditorers rettigheder, og at spørgsmålet (i tilfælde af en ny finanskriser) kan gå få stor praktisk betydning. For at koncentrere artiklen mest muligt vil jeg alene analysere spørgsmålet om ekspropriation beføjelsen til at konvertere fordringer til aktieandele og ikke beføjelsen til at nedskrive. Derudover er mit hovedfokus på beskyttelsen af privat ejendomsret efter Grundloven.

Afståelse af privat ejendom er et alvorligt indgreb i individets personlige frihed, og indgrebet skal derfor være legitimeret af tungtvejende hensyn, og af hensyn til retssikkerheden er det et grundlæggende princip, at retsreglerne skal være klare og gennemskuelige. Analysen er vigtig fordi den angår et indgribende juridisk værktøj som ekspropriation. Endvidere er analysen vigtig fordi reglerne kan udgøre en juridisk risiko for Finansiell Stabilitet, idet berørte kreditorer vil kunne rette et krav på baggrund af myndighedernes indgriben i deres private ejendomsret.

For så vidt angår bail-in, vedtog Folketinget i kølvandet på den globale finanskriser den 26. marts 2015 lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder (RAL). De danske regler om bail-in følger af RAL. Bail-in defineres i RAL § 2, stk. 1, nr. 4, og skal forstås som nedskrivning af

forpligtelser og/eller konverteringen af forpligtelser til egenkapital. Kort fortalt giver RAL § 24 hjemmel til, at Finansiell Stabilitet uden samtykke kan pålægge kreditorer, at bære en del af en virksomheds eller enheds tab, ved at disse kreditorers krav på virksomheden eller enheden helt eller delvist nedskrives og/eller konverteres til aktier eller andre ejerskabsinstrumenter, bl.a. med det formål at rekapitalisere virksomheden, jf. RAL § 24, stk. 2. Det kan ske ”ud fra hensynet til offentlighedens interesse”, ved at minimere negative konsekvenser på samfundsøkonomien og det finansielle system samt beskytte kunder og indskydere, uanset at bail-in kan være særdeles indgribende i de berørte kreditorers rettigheder. Bail-in kan gennemføres på alle efterstillede og ikke-efterstillede forpligtelser, som ikke er undtaget fra bail-in i henhold til reglerne i RAL §§ 24 og 25.

Det centrale er, at bail-in sker uden kreditors samtykke.

## 1. Afviklingsværktøjet bail-in

Historien om bail-in er kort men begivenhedsrig. Begrebet bail-in blev for første gang brugt i en artikel i *The Economist* fra 2010 af Paul Calello og Wilson Ervin.<sup>1</sup> I artiklen blev der argumenteret for en mekanisme, som indebærer;

A ‘bail-in’ process for bank resolution is a potentially powerful ‘third option’ that confronts this problem head-on. It would give officials the authority to force banks to recapitalise from within, using private capital, not public money.<sup>2</sup>

I 2011 tog Financial Stability Board (FSB) ideen op, og bail-in blev et kerneelement i FSB’s ”Key Attributes” for effektive afviklingsredskaber for

---

<sup>1</sup> Paul Calello var chefen for Credit Suisse’s investeringsbank og Wilson Ervin var dens tidligere chef for risikovurdering.

<sup>2</sup> Paul Calello og Wilson Ervin, ‘From bail-out to bail-in’ *The Economist* (28. januar 2010) <<https://www.economist.com/finance-and-economics/2010/01/28/from-bail-out-to-bail-in>>.

finansielle virksomheder.<sup>3</sup> FSB anbefaler heri, at myndighederne får lovbestemte beføjelser til at nedskrive egenkapital og / eller konvertere fordringer i det omfang det er nødvendigt for at absorbere bankens tab.<sup>4</sup> The Financial Stability Board (FSB), er en international organisation. FSB overvåger det globale finansmarked og kommer med anbefalinger til tiltag, der kan forbedre den finansielle stabilitet i verden. Bail-in blev også det innovative omdrejningspunkt i EU's nye krisehåndteringsdirektiv<sup>5</sup> – Bank Recovery and Resolution (BRRD),<sup>6</sup> som blev vedtaget i 2014.

Store dele af BRRD blev implementeret i dansk ret i 2015 gennem lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder (RAL).<sup>7</sup> Med gennemførelsen af BRRD i dansk ret introduceres en række nye beføjelser og kompetencer til Finanstilsynet og Finansiell Stabilitet og bail-in blev nu et afviklingsværktøj i dansk ret. BRRD og RAL er baseret på den opfattelse, at omkostningerne ved en finanskriser først og fremmest skal bæres af ejerne (aktionærerne m.v.), og dernæst efterstillede kreditorer, kreditorer, som er omfattet af bail-in i overensstemmelse med den nu tilpassede konkursorden og under visse omstændigheder af banksektoren som helhed.<sup>8</sup> Desuden er det et grundlæggende princip, at bail-in ikke må stille ejere og kreditorer dårligere, end hvis virksomheden var blevet taget under almindelig konkursbehandling.<sup>9</sup>

I EU fulgte skiftet væk fra skattefinansierede redningspakker (bailout) mod privatfinansieret bankafvikling (bail-in) ikke kun af den internationale tendens – primært sat af FSB –, men også fordi bail-in viste sig at blive en ”game

---

<sup>3</sup> Financial Stability Board, ‘Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions’ (15. oktober 2014) nr 3.5–3.6. Original version: G20, ‘Communiqué: G20 Leaders Summit – Cannes – 3-4 November 2011’ (Cannes, 4. november 2011), afsnit 13.

<sup>4</sup> Financial Stability Board (n 3) nr 3.2.

<sup>5</sup> Europa-Parlamentet og Rådet vedtog direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber [2014] EUT L173/190.

<sup>6</sup> Direktiv 2014/59/EU (n 5), betragtning 1.

<sup>7</sup> Lov 2015-03-31 nr 333 om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder.

<sup>8</sup> De almindelige bemærkninger til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>9</sup> *ibid.*

changer”<sup>10</sup> i forhandlingerne om bankunionen, da bail-in lettede medlemsstaternes frygt for forhøjede skatteoverførsler til EU.<sup>11</sup> På trods af bail-ins popularitet forbliver bail-in blandt de mest omtvistede elementer i (BRRD) finansiell regulering, og debatten om anvendelsesområdet og rimeligheden af bail-ins anvendelse fortsætter både i EU og internationalt.<sup>12,13</sup> I Danmark er debatten og litteraturen angående bail-in derimod sparsom – for at sige det mildt.

Bekymringerne er delvist rodfæstet i den indgribende karakter af bail-in. Ved afviklingen af finansielle virksomheder beslutter myndighederne – Finansiell Stabilitet<sup>14</sup> i Danmark – hvornår en kreditor skal bære hvilket beløb af bankens tab. Finansiell Stabilitet skal anvende bail-in baseret på de principper og objektive elementer, der er fastsat i RAL, men ofte med en stor fortolkningsgrad og skønsmargin. Da retspraksis og klare retningslinjer endnu ikke er udviklet, er udfordringerne forbundet med bail-in mange – nogle klart retlige mens andre mere politisk og (macro-økonomisk) karakter.

---

<sup>10</sup> Seraina Grünewald, ‘Legal challenges of bail-in’ i ECB Legal Conference, *ECB Legal Conference 2017 – Shaping a new legal order for Europe: a tale of crises and opportunities* (European Central Bank 2017).

<sup>11</sup> Meddelelse fra Kommissionen om statsstøttereplernes anvendelse fra den 1. august 2013 på støtteforanstaltninger til fordel for banker i forbindelse med finanskrisen («Bankmeddelelsen») [2013] EUT C216/1, para 42.

<sup>12</sup> Grünewald (n 10).

<sup>13</sup> Se bl.a. de glimrende fremstillinger ‘Making Bank Resolution Credible’ af John Armour, ‘To Bail-in, or to Bail-out, that is the Question’ af Marco Bodellini, og ‘Legal challenges of bail-in’ af Seraina Grünewald.

<sup>14</sup> Finansiell Stabilitet er en selvstændig offentlig virksomhed. Finansiell Stabilitet skal medvirke til at sikre finansiell stabilitet i Danmark, særligt ved at restrukturere og afvikle visse nødlidende finansielle virksomheder. Finansiell Stabilitet varetager desuden den danske indskyder- og investorgarantiordning ved Garantiformuen. Herudover varetager Finansiell Stabilitet afviklingen af de resterende aktiviteter overtaget i medfør af de tidligere bankpakker – se <https://www.fs.dk/om-os>.

## 2. Hvornår er der tale om ekspropriation efter Grundlovens § 73, stk. 1, 1. pkt.?

Sammenlignet med bail-in har beskyttelsen af den private ejendomsret en lang historie, og udgør i dag en hjørnesteen i Danmarks demokrati og økonomiske system. Grundlovens § 73 fastsætter i stk. 1 følgende:

Ejendomsretten er ukrænkelig. Ingen kan forpligtes at afstå ejendom, uden hvor almenvellet kræver det. Det kan kun ske ifølge lov og mod fuldstændig erstatning.

Det fremgår af bestemmelsen, at ”Ingen kan forpligtes at afstå ejendom”. Af bestemmelsen kan der udledes tre krav for at Grundlovens § 73 kan yde beskyttelse mod indgreb, herunder bail-in.<sup>15</sup> For det første skal indgrebet være rettet mod *ejendom* i Grundlovens forstand. For det andet skal indgrebet have karakter af *afståelse*, og ikke blot erstatningsfri regulering. For det tredje skal ejendomsbegrebet være rettet mod en beskyttet ejer – ”*ingen kan forpligtes*”.<sup>16</sup> Disse tre krav danner grundlaget for min vurdering af hvorvidt *bail-in* udgør et ekspropriativt indgreb, som kun må ske ifølge lov, hvor det kræves af almenvellet og mod fuldstændig erstatning til den ramte ejer, jf. Grundlovens § 73, stk. 1, 2. og 3. pkt.

### 2.1 Er fordringer ejendom i Grundlovens § 73's forstand?

Bail-in defineres i RAL § 2, nr. 4 som nedskrivningen af forpligtelser eller konvertering af forpligtigelser til egenkapital. Artiklens omdrejningspunkt er selve konverteringen af forpligtigelser. Forpligtigelser skal i denne sammenhæng forstås som en kreditors fordringsrettigheder eller krav. Konvertering af disse forpligtigelser fungerer på den måde, at Finansiell Stabilitet kan pålægge visse kreditorer, at bære en del af en virksomheds eller enheds tab, ved at disse kreditorens krav på virksomheden eller enheden helt eller delvist konverteres til

---

<sup>15</sup> Jens Peter Christensen, Jørgen Albæk Jensen og Michael Hansen Jensen, *Danmarks Riges Grundlov med kommentarer* (Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2016) 451.

<sup>16</sup> *ibid.*

aktier eller andre ejerskabsinstrumenter, med det formål at tabsabsorbere eller rekapitalisere virksomheden i medfør af RAL § 24, stk. 2.<sup>17</sup> Spørgsmålet er derfor, om en fordring er ejendom i Grundlovens § 73's forstand.

Ejendomsbegrebet i Grundlovens § 73, stk. 1, 1. pkt., skal forstås bredt, og forenklet kan det siges, at enhver i lovgivningen anerkendt ret for den berettigede til at udnytte et givent gode er omfattet,<sup>18</sup> hvorfor at fordringsrettigheder naturligvis er omfattet. Dette følger også af U 1987.1 H (Lægehonorar-sagen). Dommen omhandler et lovindgreb i Praktiserende Lægers Organisations (PLO) overenskomst med sygesikringen. Østre Landsret udtalte, at den ved landsoverenskomsten måtte anses for et formuegode omfattet af beskyttelsen efter Grundlovens § 73, hvilket Højesteret ikke modsagde sig.<sup>19</sup> En sådan aftale er en fordringsrettighed på lige fod med en kreditors krav mod en bank. Forpligtelser omfattet af reglerne i RAL er derfor ejendom i Grundlovens § 73, stk. 1, 1. pkt. forstand.

## 2.2 Har bail-in karakter af tvangsmæssig afståelse efter Grundlovens § 73?

Det er udelukkende indgreb i en ejers ejendom, der har karakter af en afståelse, der omfattes af Grundlovens § 73's beskyttelse af ejendomsretten. I visse situationer giver vurderingen af, om et indgreb i en ejers ejendom har karakter af en afståelse eller blot erstatningsfri ejendomsregulering ikke anledning til tvivl.<sup>20</sup> Der hersker fx ikke stor tvivl om, at der foreligger afståelse af ejendom, i det tilfælde, hvor en fast ejendom overføres fra en borger til staten til brug for anlæg af en ny vej eller andet offentlig anlæg. Det er den klassiske ekspropriationssituation.<sup>21</sup>

Det er derimod mere uvist, hvorvidt bail-in eller mere præcist, hvorvidt Finansiell Stabilitets konvertering af kreditors krav på virksomheden eller

---

<sup>17</sup> De specielle bemærkninger § 24 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>18</sup> Poul Andersen, *Dansk Statsforfatningsret* (1. udg, Gyldendal 1954) 741.

<sup>19</sup> U 1987.1 H.

<sup>20</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 455.

<sup>21</sup> *ibid.*

enheden til aktier eller andre ejerskabsinstrumenter, jf. RAL § 24, kan karakteriseres som tvangsmæssig afståelse.

I den forfatningsretlige teori er der enighed blandt Poul Andersen, Alf Ross og Henrik Zahle om, at grænsen mellem de indgreb, der må karakteriseres som afståelse i Grl. § 73's forstand og de indgreb, der ikke er afståelse, ikke kan trækkes på grundlag af et enkelt kriterium eller moment. Skal grænsen søges trukket, kan det alene ske ved inddragelse af *en række* delvis indbyrdes uafhængige, *momenter*.<sup>22</sup> Som de væsentligste momenter opregner teorien overførelseskriteriet, intensitetskriteriet, indgrebets begrundelse (causa) samt indgrebets grad af generalitet. Denne opregning er ifølge Alf Ross ikke udtømmende.<sup>23</sup>

Kriterierne er baseret på retspraksis.<sup>24</sup> Disse kriterier udgør grundlaget for min vurdering af, om bail-in kan karakteriseres som afståelse eller ej.

### 2.2.1 Kriteriet generelt-konkret

Efter kriteriet generelt-konkret, taler det mod at der er tale om afståelse, hvis et indgreb retter sig mod alle eller alle af en vis kategori,<sup>25</sup> medens det omvendt kan tale for afståelse, hvis kun enkelte eller enkelte inden for en vis kategori rammes af indgrebet.<sup>26,27</sup> Uanset kriteriet ikke i sig selv er fuldstændigt klart og skarpt, er det dog det kriterium som fremhævet af Max Sørensen, der har haft og stadig har den mest fremtrædende plads med hensyn til afståelsesbegrebets fastlæggelse.<sup>28,29</sup> Bent Christensen fremfører det synspunkt, at domstolene vil

---

<sup>22</sup> Andersen (n 18) 734–43; Henrik Zahle, *Dansk Forfatningsret 3* (Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2004) 161–80; Alf Ross, *Dansk Statsforfatningsret II* (Nyt Nordisk Forlag Arnold Busck 1966) 666–77.

<sup>23</sup> Ross (n 22) 670.

<sup>24</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 456.

<sup>25</sup> U 1972.603 H, jf U 1971.666 (Molersagen).

<sup>26</sup> U 1980.955 (Greendane-sagen).

<sup>27</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 456.

<sup>28</sup> Max Sørensen, *Statsforfatningsret* (2. udg, Jurist- og Økonomforbundets Forlag 1973) 410.

<sup>29</sup> Jørgen Rønnow Bruun og Jens Peter Christensen, 'Er lovindgreb i kollektive overenskomster ekspropriation?' [1988] Ugeskrift for Retsvæsen B 393.



yde erstatning, hvor ”en enkelt eller enkelte inden for den kategori af ejere, hvis ejerrådighed begrænses, rammes atypisk eller uforudset hårdt”.<sup>30</sup> Henning Skovgaard anfører i sin disputats, at hovedvægten i grænsedragningen mellem afståelse og ikke afståelse bør lægges på den atypiske byrde som en syntese af de gængse momenter. Herved påpeger Henrik Skovgaard, at ikke kun den uligelige behandling, men også den individuelle byrdefuldhed skal tillægges vægt.<sup>31</sup>

Ved vurderingen af bail-in efter kriteriet generelt-konkret forekommer det, at indgrebet i kreditorers ejendom umiddelbart er generelt. Da alle institutter potentielt har systemisk karakter, har Finansiell Stabilitet mulighed for at afvikle et hvilket som helst institut omfattet af RAL § 1. Bail-in kan anvendes på alle den pågældende virksomheds eller enheds ikke-undtagne forpligtelser jf. RAL § 25. Det kan altså siges, at bail-in er et generelt indgreb, fordi bail-in kan ramme alle af en vis kategori af kreditorer.

Spørgsmålet er imidlertid, om det bør tillægges særlig stor vægt. Det forhold, at lovens form er generel, og kan ramme en mere eller mindre bred gruppe kreditorer på grundlag af bestemte kriterier skal tillægges mindre vægt i forhold til den omstændighed, at bail-in ganske vilkårligt kan pålægges nogle få kreditorer inden for samme kategori særligt hårdt. Det taler klart for afståelse, jf. U 1987.1 H (Lægehonorar-sagen), hvori Østre Landsret anerkender, at et i formen generelt indgreb kan være ekspropriativt, hvis det konkret må vurderes som ekstraordinært og alene med virkning for en lille gruppe.

Konvertering af forpligtelser kan pålægges nogle få kreditorer inden for samme kategori, og kan resultere i forskelsbehandling af kreditorer, fordi RAL indeholder en række undtagelser fra bail-in, som i princippet strider mod lovens eget overordnede princip, om at kreditorerne i virksomheden eller enheden skal bære tabene såvel som afviklingsprincippet, om at tab skal bæres i overensstemmelse med konkursordenen. Undtagelserne indebærer, at Finansiell Stabilitet har en skønsmæssig beføjelse til helt eller delvist at undlade at foretage bail-in af visse kreditorers krav, jf. RAL § 25, stk. 4. Det følger af bemærkningerne RAL § 25, stk. 4., at disse undtagelser må antages at være

---

<sup>30</sup> Bent Christensen, 'Almindelige synspunkter' i WE von Eyben (red), *Dansk Miljøret* 1. bind (Akademisk Forlag 1978) 153.

<sup>31</sup> Henning Skovgaard, *Offentlige myndigheders erstatningsansvar* (Gads Forlag 1983) 67 f.

begrænset til ”helt særlige tilfælde” og skal være ”strengt nødvendige og rimeligt” for at banken kan fortsætte med kritiske funktioner og for at undgå en afsmittende virkning.

Det væsentlige i denne sammenhæng er ikke om, der vil ske en usaglig forskelsbehandling, men om der kan ske en faktisk forskelsbehandling. Hvis få kreditorer inden for samme gruppe af kreditorer kan rammes særligt hårdt, er der ikke tale om et generelt indgreb, men et konkret indgreb, hvilket efter kriteriet generelt-konkret taler for afståelse. Det fremgår også af bemærkningerne til RAL § 25, stk. 4, at hvis Finansiell Stabilitet beslutter at udelukke eller delvist udelukke ellers egnede forpligtelser eller en kategori af forpligtelser fra bail-in, kan omfanget af den nedskrivning eller konvertering, der foretages, øges for andre forpligtelser for at tage højde for sådanne udelukkelse.

Konsekvensen af at udtage visse kreditorers forpligtelser mod bail-in er at man øger byrderne for de ikke-undtagne kreditorer, hvilket betyder, at denne lille gruppe af kreditorer rammes særligt hårdt. På baggrund af Finansiell Stabilitets skønsmæssige afgørelse kan ikke-undtagne kreditorer blive påført et større tab end andre kreditorer inden for samme kategori.

Man kan godt forestille sig en situation, hvor ikke-undtagne kreditorer bliver ringere stillet end undtagne kreditorer, uanset at de ikke-undtagne kreditorer. Det skal dog bemærkes, at det såkaldte ”no creditor worse off”-princip, netop skal sikre, at ikke-undtagne kreditorer kun påføres et mindre eller tilsvarende tab, som under en hypotetisk konkursbehandling. Det såkaldte ”no creditor worse off”-princip følger af BRRD’s artikel 34(1)(g), jf. artikel 73-75 og som implementeret i RAL § 49. Den bærende tanke ved ”no creditor worse off”-princippet er at ingen ejere af ejerskabsinstrumenter, som defineret i RAL § 2, stk. 1, nr. 9, herunder pengeinstituttets aktionærer eller kreditorer må påføres større tab, end hvis pengeinstituttet var blevet afviklet ved konkurs.

”No creditor worse off”-princippet sikrer imidlertid ikke direkte mod forskelsbehandling af kreditorer i samme kategori, fordi princippet retter sig mod kreditorernes stilling i en hypotetisk konkurs, medens princippet ikke retter sig mod forholdet mellem de enkelte kreditorer i samme kategori, herunder de undtagende og de ikke-undtagende.

Under disse betingelser kan bail-in reglerne resultere i forskelsbehandling af kreditorer i samme kategori i strid med lighedsprincippet og overtræde

afviklingsprincippet om, at tab skal bæres i overensstemmelse med konkursordenen, idet kreditorer i samme kategori kan undtages.

Sammenfattende kan Finansiell Stabilitets beføjelse til at undtage kreditorer fra bail-in resultere i en uligelig behandling, som kan ramme en lille gruppe kreditorer særligt hårdt set i forhold til den kreds af kreditorer, som kan nyde godt af at blive undtaget fra bail-in. Kriteriet generelt-konkret peger i retningen af, at der er tale om afståelse af ejendom.

### 2.2.2 Causa-kriteriet

Efter causa-kriteriet tillægges indgrebs begrundelse betydning. Det antages traditionelt, at hvis et indgreb er begrundet i at afværge en fare fra et ejendomsgode, er det et forhold, der peger væk fra ekspropriation. Fra retspraksis kan der henvises til U 2000.1. H hvor Højesteret fastslog, at nedslagtningen af en smittefarlig husdyrbesætning ikke berettigede til erstatning efter Grundlovens § 73.<sup>32</sup> Ofte kan der dog ikke tillægges et indgrebs begrundelse afgørende betydning ved afgrænsningen mellem afståelse og erstatningsfrie reguleringer efter Grundlovens § 73, stk. 1, 1. pkt.<sup>33</sup>

Efter causa-kriteriet taler det således mod afståelse, at Finansiell Stabilitet anvender bail-in under hensyn til de almene saglige kriterier, som følger af RAL § 5. Det fremgår af de almindelige bemærkninger til RAL, at bail-in-værktøjet har til formål, at sikre, at banker kan afvikles uden at bringe den finansielle stabilitet i fare, med henblik på at genoprette dens levedygtighed.<sup>34</sup> Fra retspraksis kan der henvises til U 1982.109 H (Fiskeformalingssagen), hvor Højesteret fandt, at et forbud mod formaling af fisk ombord på skibe, som kun ramte nogle få fartøjer, ikke indebar en afståelse, idet forbuddet måtte anses ”som led i en efter almene saglige hensyn foretaget regulering af fiskerierhvervets forhold.”<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 459.

<sup>33</sup> *ibid.*

<sup>34</sup> De almindelige bemærkninger nr 4.3.2. til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>35</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 456.

Efter causa-kriteriet er det dernæst relevant at stille spørgsmålstegn ved, om bail-in er det eneste tænkelige middel til opnåelse af formålet, som beskrevet ovenfor.<sup>36</sup> Besvarelsen af dette spørgsmål kræver en analyse med udgangspunkt i den globale finanskriser, og hvordan lovgiver har håndteret krisen. Hvis alternativerne til bail-in kan afværge samme fare/opnå samme formål, taler det efter causa-kriteriet for at der tale om afståelse, fordi indgrebet i de berørte kreditorers ejendom ikke kan retfærdiggøres med indgrebets begrundelse.

Problemet ved at anvende almindelig konkursbehandling når de store banker går ned, er at konkursbehandling ikke sikrer videreførelse af institutterts kritiske funktioner og bevarelse af den finansielle stabilitet.<sup>37</sup> Endvidere kan konkursbehandling af store banker kan tage flere år, idet formålet bl.a. er at maksimere værdien af aktiver i den mislykkede virksomhed i kreditorernes interesse.<sup>38</sup> Efter causa-kriteriet må den berørte kreditor tåle, at Finansiell Stabilitet konverterer vedkommendes fordring, uanset at der herved sker indgreb i den berørte kreditors ejendomsret, fordi indgrebet er begrundet i at afværge fare fra finansmarkederne og samfundet. Ved vurderingen af bail-in ud fra causa-kriteriet taler samtlige hensyn mod afståelse.

### 2.2.3 Overførselskriteriet

Efter overførselskriteriet taler det for, at der er tale om afståelse, hvis en ejendomsret overføres fra en person til en anden (eller til staten).<sup>39</sup> Det tillægges således vægt, om der med konverteringen af forpligtelser til aktieandele sker en tilintetgørelse af rettigheder, en begrænsning i kreditorers rådighed, eller om der sker en reel overførsel af rettigheder til andre.<sup>40</sup> Kun sidstnævnte tilfælde taler for afståelse.

På den ene side taler det efter overførselskriteriet mod afståelse, at der ved konverteringen ikke overføres en rettighed til en anden. Derimod tilintetgøres

---

<sup>36</sup> Bruun og Christensen (n 29).

<sup>37</sup> Europa-Kommissionen, 'Bank recovery and resolution proposal: Frequently Asked Questions' (6. juni 2012).

<sup>38</sup> *ibid.*

<sup>39</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 456.

<sup>40</sup> Bruun og Christensen (n 29).

de berørte kreditorers krav og erstatter dem med en nye rettigheder, nemlig aktieandele. Når Finansiell Stabilitet konverterer kreditorers krav mod fx en bank til aktier eller andre ejerskabsinstrumenter, jf. RAL § 24, ”forsvinder” kravet, og kreditor opnår ejerskab af en del af virksomheden i stedet, hvilket taler mod afståelse, idet der ikke sker en overførelse. Det støttes af det forhold, at konverteringen er permanent, jf. RAL § 46, stk. 1. Fra retspraksis kan der henvises til U 1967.22 H (Første håndskriftssag) om overførelsen af en række håndskrifter og noget kapital tilhørende en privat stiftelse til Islands Universitet.

På den anden side taler det efter overførelseskriteriet for afståelse, at de berørte kreditorers ret til at ændre i kontrakt vilkår overføres til Finansiell Stabilitet, således at Finansiell Stabilitet efter RAL § 24 kan konvertere kreditorers fordringer mod en virksomhed til aktier eller andre ejerskabsinstrumenter. RAL § 30 tillægger Finansiell Stabilitet en ganske vid beføjelse til at regulere i virksomhedens eller enhedens kontrakter, således kreditorer under hensynet til gennemførelsen af afviklingsmål – (se afsnit 2.2.2) – skal tåle, at virksomhedens eller enhedens kontrakter kan ophæves eller ændres, med henblik på at anvende bail-in, herunder konvertering af relevante kapitalinstrumenter, uanset at der herved sker indgreb i kreditorers rettigheder.<sup>41</sup>

Spørgsmålet er imidlertid om Finansiell Stabilitets beføjelse til at regulere kontrakter med henblik på at konvertere fordringer udgør en overførelse af kreditorers rettigheder. Sagt med andre, er det vigtigt om konverteringen angår en overførelse af kreditors egen rådighedsret. Spørgsmålet kan besvares ved at sammenligne situationen med, hvordan betingede konvertible obligationer også kan ændre status fra kapital til en aktieandel. Betingede konvertible obligationer er kapital, der kan ændre status (konvertibel) til fx en aktieandel, hvis nogle foruddefinerede begivenheder indtræffer. Betingede konvertible obligationer har grundlæggende samme formål som bail-in, idet de er udstedt for at kunne absorbere tab, hvis udsteder kommer i vanskeligheder. Modsat bail-in er vilkårene for konverteringen naturligvis aftalt mellem parterne og vil være angivet i dokumentationen for obligationen.

---

<sup>41</sup> De specielle bemærkninger § 30 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

Det faktum, at det kræver en aftale at gøre en obligation konvertibelt viser, at det er en del af en ejers rådighedsret over en fordring, at kunne gøre den konvertibelt. Når Finansiell Stabilitet uden ejerens (kreditors) samtykke konverterer fordringer, foretager de altså et indgreb i ejerens fulde rådighedsret over fordringen. Med andre ord overføres kreditors ret til fordringen til Finansiell Stabilitet.

Heroverfor skal det efter overførelseskriteriet tillægges vægt, om der med indgrebet blot sker en begrænsning i ejerens rådighed eller, om der sker en reel overførelse af rettigheder til andre.<sup>42</sup> Uanset at konverteringen ikke indebærer en tilintetgørelse af kontrakten, men alene en overførelse af retten til at ændre / regulere i kontrakt vilkår, skal det tillægges vægt, at konverteringen også er en begrænsning af kreditors rådighed.

På trods af, at Finansiell Stabilitets ændring i kontrakt vilkår er en begrænsning af kreditors rådighed, tillægges det derimod afgørende vægt, at konverteringen udgør et indgreb i kreditors fulde rådighedsret, idet konverteringen konflikter med kreditors ret til både at gøre fordringen gældende og ændre i kontraktens vilkår. Konverteringen er derfor et væsentligt indgreb i selve formålet med og grundlaget for fordringens stiftelse.

Sammenfattende er det artiklens påstand, at Finansiell Stabilitet ikke tilintetgøre kreditors ret og erstatter den med en ny ret. Finansiell Stabilitet ændrer vilkårene, på samme måde som parter frivilligt kan aftale at gøre en fordring konvertible. Det er retten til at foretage ændringer i kontrakt vilkår, som overføres Finansiell Stabilitet, og det er denne rådighedsret som fratages kreditor. Efter overførelseskriteriet er der tale om afståelse af ejendom.

Grundlæggende erstattes kreditors ret til at gøre sit krav gældende med en ret til udbetaling af erstatning fra Afviklingsformuen.

---

<sup>42</sup> Bruun og Christensen (n 29).

### 2.2.4 Intensitetskriteriet

Efter intensitetskriteriet taler det mod afståelse, hvis indgrebet er af mindre intensitet. Er der omvendt tale om et meget byrdefuldt indgreb, taler det i retning af afståelse.<sup>43</sup>

Bail-in er af sin natur et byrdefuldt indgreb i kreditorers ejendomsret. Dette er netop et af formålene. Det er ligefrem et overordnede princip i RAL, at kreditorerne i virksomheden eller enheden skal bære tabene. Det følger af de almindelige bemærkninger til RAL, at bail-in-værktøjet har til formål, at sikre,

at det nødlidende instituts aktionærer og kreditorer lider passende tab og bærer en passende del af de omkostninger, der er forbundet med instituttets sammenbrud. Bail-in-værktøjet vil derfor give institutternes aktionærer og kreditorer et stærkere incitament til at overvåge et instituts sundhedstilstand under normale forhold ...<sup>44</sup>

Uanset at bail-in har til formål at være et byrdefuldt indgreb i kreditorers ejendomsret, betyder lovens princip om at ”kreditorer lider passende tab og bærer en passende del af de omkostninger, der er forbundet med instituttets sammenbrud” næppe ikke i sig selv, at der er tale om et *meget byrdefuldt indgreb*, der taler for tvangsmæssig afståelse.

Det taler derimod for afståelse, at bail-in udgør et meget byrdefuldt indgreb, fordi bail-in reglerne er vedtaget med tilbagevirkende kraft. Det følger af den forfatningsretlige teori, at ordninger, der giver de ramte rettighedshavere mulighed for at indrette sig på de nye regler – overgangsregler – ofte vil afsvække indgrebets intensitet.<sup>45</sup> Modsætningsvist kan jeg udlede, at det styrker indgrebets intensitet, at de ramte rettighedshavere ikke har haft mulighed for at indrette sig på de nye regler.

Det fremgår af bemærkningerne til RAL § 17, at ”Bestemmelsen finder også anvendelse på kapitalinstrumenter, som er udstedt før ikrafttræden af denne

---

<sup>43</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 457.

<sup>44</sup> De almindelige bemærkninger til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>45</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 458.

bestemmelse.”<sup>46</sup> Finansiell Stabilitet kan altså konvertere kreditorers fordringer til aktieandele efter RAL § 17, selv om disse er stiftet før ikrafttræden af loven.

På denne baggrund taler det for tvangsmæssig afståelse, at reglerne om bail-in, er vedtaget med tilbagevirkende kraft, da ikke alle kreditorer har haft mulighed for at indrette sig på de nye regler.<sup>47</sup>

Bail-in udgør derfor et meget byrdefuldt overfor de kreditorer, hvis forpligtigelser er stiftet før lovens ikrafttræden, fordi disse kreditorer naturligvis ikke har haft mulighed for at medregne den risiko som følger af bail-in. Det er en risiko, som kan have – væsentlig – betydning i forhold til omkostningerne i forbindelse med fordringen / lånet. Eksempelvis kunne The Financial Times på baggrund af en kundeundersøgelse foretaget af JPMorgan rapportere, at en fjerdedel af de ikke-efterstillede kreditorer har angivet, at de ville nægte at købe kapitalinstrumenter, der ikke er undtaget fra bail-in, hvilket kan øge de gennemsnitlige omkostninger for banklån med 0,87 procent.<sup>48</sup> Intensitetskriteriet peger ligeledes i retningen af afståelse af ejendom.

### 2.2.5 Andre beskyttelseshensyn – herunder uforudsigelighed og uigennemskuelighed

Som nævnt tidligere, er de anvendte kriterier – der ikke er helt skarpe og ikke har en bestemt indbyrdes vægt – ikke udtømmende. I dette tilfælde, hvor flere kriterier peger i retning af afståelse, mens causa-kriteriet peger den modsatte vej, må der foretages en konkret vurdering med udgangspunkt i beskyttelseshensynet bag Grundlovens § 73.<sup>49</sup> Et af beskyttelseshensynene bag Grundlovens § 73, som fremhævet af Bent Christensen;

---

<sup>46</sup> De specielle bemærkninger § 17 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>47</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 458.

<sup>48</sup> Hal S. Scott, *Connectedness and Contagion* (MIT Press 2016) kap 16, s 200.

<sup>49</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 460.



et af kendetegnene for et nogenlunde velfungerende samfund, at de nødvendige ændringer ikke sker alt for brat, og at ingen gruppers vilkår ændres alt for voldsomt, alt for pludseligt.<sup>50</sup>

Jeg kan heraf udlede, at også indgreb som er uforudsigelige og dermed kan ramme de berørte ejere særligt uforudset hårdt, taler for afståelse. Denne vurdering har karakter af en syntese af kriteriet generelt-konkret og intensitetskriteriet. I min vurdering af hvorvidt bail-in udgør et uforudsigeligt indgreb, som kan ramme de berørte kreditorer uforudset hårdt, er der særligt to momenter i bail-in reglerne, som taler for afståelse. Det første moment er hvordan den værdiansættelse, som fastsætter det beløb, hvormed en kreditors fordring skal konverteres til, er uforudsigelig og subjektiv. Det andet moment er at reglerne for hvornår bail-in kan iværksættes, også er uforudsigelige og uigennemskuelige og kan ramme kreditorer uforudset hårdt.

#### 2.2.5.1 Værdiansættelsen

Det taler for afståelse, at de berørte kreditorer ikke kan vide sig sikker på, at konverteringssatsen repræsenterer en passende compensation, og at værdiansættelsens subjektive karakter kan føre til, at de berørte kreditorer stilles dårligere end ved konkurs. Uforudsigeligheden kan altså resultere i, at de berørte kreditorer ikke ved, at de har lidt et tab og derfor har krav på erstatning.

Af RAL § 24, stk. 3 fremgår, at Finansiell Stabilitet skal gennemføre bail-in på grundlag af en værdiansættelse efter lovens kapitel 3. Finansiell Stabilitet skal herunder vurdere det beløb, hvormed forpligtelserne skal konverteres til aktier for at genoprette den egentlige kernekapitalprocent af banken under afvikling.<sup>51</sup> Vurderingen fastsætter det beløb, hvormed en kreditors fordring skal konverteres til. Det følger af RAL § 18, at konverteringssatsen skal repræsentere en passende compensation, og skal afspejle, at kreditorer i virksomheden eller enheden skal bære tabene, samtidig med at de ikke påføres større tab, end de ville være blevet

---

<sup>50</sup> Christensen (n 30) 141.

<sup>51</sup> De specielle bemærkninger § 24 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

ved en konkursbehandling af virksomheden eller enheden.<sup>52</sup> Fremgangsmåden er imidlertid problematisk i forhold til kreditorers rettigheder af flere grunde.

Uanset at gennemførelsen af bail-in er baseret på flere faktuelle parametre,<sup>53</sup> forbliver vigtige parametre i værdiansættelsen hypotetiske helt til sidst, fordi Finansiell Stabilitet delvist fastsætter konverteringssatsen på grundlag af et estimat af hvordan resultatet af en konkursbehandling for den enkelte kreditor ville have været.

I modsætning til realiseringen af aktiver under konkursbehandling er værdiansættelse et estimat, ikke en kendsgerning, hvorfor værdiansættelserne efter RAL § 24 er subjektive. Det vil formentligt i praksis være svært at finde to uafhængige vurderingspersoner, der kommer til nøjagtig samme konklusioner med hensyn til det estimerede omfang af tab under en hypotetisk konkursbehandling.<sup>54</sup> Der er tale om en meget uforudsigelig proces, og en berørt kreditor kan ikke vide sig sikker på at konverteringssatsen repræsentere en passende kompensation.

Det er i denne sammenhæng ikke afgørende, at de berørte kreditorer stilles dårligere end ved konkurs, men at uforudsigeligheden, og værdiansættelsen subjektive karakter, *kan* føre til at de berørte kreditorer stilles dårligere end ved konkurs, og at de berørte kreditorer ikke kan gennemskue, hvordan Finansiell Stabilitet har fastsat konverteringssatsen. Dette bringer os delvist tilbage til de bekymringer, der er forbundet med skønsbeføjelserne i forhold til undtagelser for bail-in.

Værdiansættelsens subjektive karakter forstærkes endvidere af dens afhængighed af makroøkonomiske forudsætninger. Selvom værdiansættelsen naturligvis ikke altid kan afspejle udfaldet af konkursbehandling en til en, og at en skønsmæssig værdiansættelse nok er den eneste praktiske mulighed, er det vigtigt, at dette ikke udelukker, at specifikke værdiansættelser kan krænke individuelle kreditorers ejendomsret.

---

<sup>52</sup> De specielle bemærkninger § 18 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>53</sup> De specielle bemærkninger § 24 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>54</sup> Grünewald (n 10).

Værdiansættelsen medfører på den baggrund en risiko for, at kreditorer stilles dårligere end ved konkurs, da processen af sagens natur beror på en vurdering af udfaldet af en hypotetisk konkursbehandling, som ingen i realiteten kan kende udfaldet af, med den konsekvens at en berørt kreditor ikke kan vide sig sikker på at konverteringssatsen repræsentere en passende kompensation. Det er problematisk for retssikkerheden. Berørte kreditorer får hermed en oplagt mulighed for at anfægte værdiansættelsen og rette et krav mod Finansiell Stabilitet. Uforudsigeligheden forbundet med værdiansættelsen taler for afståelse.

#### 2.2.5.2 Nødlidende eller forventelig nødlidende?

Det taler for afståelse, at grænsen for, hvornår bail-in kan iværksættes, er uforudsigelig og uigennemskuelig. Det gør bail-in mere indgribende, da kreditorer har ikke mulighed for at indrette sig efter reglerne.

Det følger af RAL § 4, at det er Finanstilsynet, der i en administrativ procedure træffer afgørelse om, at en virksomhed er nødlidende eller forventelig nødlidende, og der ikke er andre løsninger, hvorfor virksomheden skal afvikles.<sup>55</sup> På en række punkter er RAL § 4 ikke specifik med hensyn til betingelserne for begrebet ”nødlidende eller forventelig nødlidende”. Det er problematisk, fordi det er vigtigt for kreditorer at de kan indrette sig efter reglerne, og at de kan forudse hvilken risiko der på et givent tidspunkt er for at deres fordring – som jo er en investering – kan blive konverteret til aktieandele. Bail-in er i sig selv et byrdefuldt indgreb i kreditorers rettighed.

Hensynet til hurtig indgriben og en kreditors ejendomsret er her modstridende. Jo mere sandsynlig en banks insolvens bliver, jo mere af en banks værdi kan blive ødelagt uopretteligt, men jo mere sandsynlig en banks insolvens bliver, jo mindre indgribende er bail-in i kreditorers ejendomsret, fordi bankens fremtidige insolvens er uden for enhver tvivl. For at kreditorer kan indrette sig efter bail-in reglerne, må kreditorer kunne besvare spørgsmålet om, hvornår ”forventelig nødlidende” er nok til at anvende bail-in. På den baggrund er

---

<sup>55</sup> De specielle bemærkninger § 4 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

begrebet ”forventelig nødlidende” intet mindre end ekstrapolering af en banks fremtidige insolvens uden rimelig tvivl.<sup>56</sup>

Det fremgår af bemærkningerne til RAL § 4, at en virksomhed er ”forventelig nødlidende” når:

der er objektive elementer til støtte for en konstatering af, at virksomheden i nær fremtid vil misligholde – kravene til fortsat at opretholde en tilladelse til at kunne drive virksomhed.<sup>57</sup>

Herefter henviser bemærkningerne blot til § 224 a, i lov om finansiel virksomhed. Hverken RAL § 4, bemærkningerne hertil, eller § 224 a, i lov om finansiel virksomhed giver en klar sondring mellem hvornår en virksomhed er ”nødlidende” og hvornår den er ”forventelig nødlidende”. Denne sondring må antages at være en nødvendig forudsætning, for at Finans tilsynet kan vurdere, hvornår en virksomhed er ”forventelig nødlidende”.

Fordi hverken loven og forarbejderne ikke giver en klar grænse for, hvornår en virksomhed er forventelig nødlidende, er vurderingen af hvornår en virksomhed er ”forventelig nødlidende”, udelukkende en ekspertvurdering baseret på resultaterne af tilsynsrapporten og evalueringsprocessen efter § 224 a i lov om finansiel virksomhed.<sup>58</sup> Ekspertvurderingen er dog baseret på en række ”objektive elementer”, der er fastlagt i EBA’s retningslinjer for fortolkning af de forskellige situationer, hvor et institut anses for at være nødlidende eller forventeligt nødlidende.<sup>59</sup> Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) er en uafhængig EU-myndighed, som arbejder på at sikre et effektivt og konsekvent regulerings- og tilsynsniveau i hele EU’s banksektor.

Det fremgår af EBA’s retningslinjer, at

---

<sup>56</sup> Grüneward (n 10).

<sup>57</sup> De specielle bemærkninger § 24 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>58</sup> I overensstemmelse med EBA’s retningslinjer (EBA/GL/2015/07) for fortolkning af de forskellige situationer, hvor et institut anses for at være nødlidende eller forventeligt nødlidende.

<sup>59</sup> EBA/GL/2015/07 (n 58).

Bestemmelserne i disse retningslinjer bør ligeledes finde anvendelse, når en konstatering af, at et institut er nødlidende eller forventeligt nødlidende, gennemføres af den kompetente myndighed i forbindelse med konstateringen af, at et institut ikke længere er levedygtigt med henblik på udøvelsen af nedskrivnings- og/eller konverteringsbeføjelser.

Tilsvarende er listen over objektive elementer ikke udtømmende og bør forblive åbne, da ikke alle kriseomstændigheder med rimelighed kan forudses.<sup>60</sup>

Hverken RAL § 4, eller EBA's retningslinjer indeholder en klar sondring, mellem hvornår en virksomhed er "nødlidende", og hvornår den er "forventelig nødlidende". Endvidere kan der stilles spørgsmålstegn ved, hvorvidt disse "objektive elementer" i realiteten er baseret på et subjektivt skøn over, hvad der sker i fremtiden. Fordi retningslinjerne bestemmer forventelig insolvens eller insolvens i den nærmeste fremtid, er mange af disse objektive elementer naturligvis også fremadrettede og formodende i sig selv.<sup>61</sup> Det er derfor svært, at forestille sig at retningslinjerne er fuldstændige "objektive".

Min påstand er derfor, at reglerne vedrørende, hvornår "forventelig nødlidende" er nok til at Finansiell Stabilitet kan anvende bail-in, ikke giver kreditorer tilstrækkelig mulighed for at forudse, hvornår Finansiell Stabilitet kan konvertere deres krav. Uforudsigeligheden taler for afståelse.

### 2.3 Den beskyttede ejerkreds

Vurderingen af, om bail-in har karakter af ekspropriation, forudsætter ikke blot, at bail-in foretages af en beskyttet ret og opfylder Grundlovens afståelsesbegreb. Indgrebet skal også foretages i forhold til en beskyttet ejer.<sup>62</sup> Det følger af Grundlovens § 73, stk. 1, 2. pkt., at "Ingen kan forpligtes at afstå ejendom, ...", som modsætningsvis må betyde alle ejere. Grundlovens § 73 antages således ikke blot at beskytte fysiske personer, men også alle typer af juridiske personer, som

---

<sup>60</sup> ibid nr 1 og 3.

<sup>61</sup> Grünwald (n 10).

<sup>62</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 464.

er etableret eller overtaget af private – selskaber, foreninger, selvejende institutioner mv.<sup>63</sup> De berørte kreditorer er derfor omfattet af den beskyttede ejerkreds efter Grundlovens § 73.

## 2.4 Sammenfatning – Yder Grundlovens § 73 beskyttelse mod bail-in?

På baggrund af min analyse kan jeg dog også konstatere, at bail-in er rettet mod fordringer som er ejendom i Grundlovens § 73's forstand, at bail-in har karakter af tvangsmæssig afståelse af ejendom, og sidst, at bail-in er rettet mod en beskyttet ejerkreds. En samlet vurdering fører herefter til den konklusion, at anvendelse af bail-in, eller mere præcist, Finansiell Stabilitets konvertering af kreditorers krav på virksomheden eller enheden til aktier eller andre ejerskabsinstrumenter, vil udgøre ekspropriation af privat ejendom.

Reglerne om bail-in i RAL indebærer ikke i sig selv indgreb i kreditorers ejendomsret, men tilvejebringer de nødvendige betingelser herfor. Det er den konkrete udmøntning af reglerne i praksis som vil udgøre et indgreb i kreditorers ejendomsret.

Det skal også bemærkes, at fordi bail-in udgør et ekspropriativt indgreb, betyder nødvendigvis ikke at det i praksis er ulovligt. Det betyder blot, at bail-in kun må ske, ifølge lov, hvor det kræves af almenvellet og mod fuldstændig erstatning til den berørte kreditor jf. Grundlovens § 73, stk. 1, 2. og 3. pkt. Den centrale beskyttelse af de berørte kreditorer ligger i Grundlovens § 73, stk. 1, 3. pkt., krav om, at den, der udsættes for ekspropriation, skal have fuldstændig erstatning for det derved lidte økonomiske tab. Denne garanti sikre i sidste ende, at berørte kreditorer ikke bliver påført større tab, end de ville have under konkursbehandling.

## 3. Almenvellet

Det følger af grundlovens § 73, stk. 1, 2. pkt., at den pågældende ekspropriation skal være "krævet" af almenvellet. I kravet ligger, at en ekspropriation og dens

---

<sup>63</sup> ibid.

udtrækning skal være nødvendig af hensyn til det forfulgte formål – og i det hele taget skal stå i et rimeligt forhold hertil. Lovgivningsmagtens skøn over, at bestemte formål omfattes af almenvellet, kan dog ikke forventes tilsidesat af domstolene, med mindre det er klart, at en ekspropriation slet ikke er begrundet i almene samfundshensyn.<sup>64</sup> Det forholder sig derimod anderledes, hvis at kriteriet almenvellet eller lignende er brugt i en ekspropriationslov som en betingelse for en administrativ afgørelse om ekspropriation. I disse tilfælde vil domstolene foretage en mere intensiv prøvelse, i medfør af grundlovens § 73, stk. 3.<sup>65</sup> Kriteriet om almenvellet har således først og fremmest betydning i forbindelse med domstolsprøvelse af Finansiell Stabilitets konkrete afgørelse om bail-in efter skønspregede lovbestemmelser. Finansiell Stabilitet er en selvstændig offentlig virksomhed og derfor omfattet af forvaltningsloven, jf. FVL § 1, stk. 2, nr. 2. Finansiell Stabilitets skønsmæssige afgørelser i henhold til RAL må derfor side stilles med en administrativ afgørelse.

En af betingelserne for afvikling af et pengeinstitut i henhold til reglerne i RAL er, at offentlighedens interesse, jf. afviklingsmålene i RAL § 5 nødvendiggør iværksættelse af afviklingsforanstaltninger, jf. RAL § 4, stk. 1, nr. 3. Det er også en betingelse, at de pågældende afviklingsmål ikke vil kunne opfyldes i samme omfang ved en likvidation eller konkursbehandling.<sup>66</sup> Det fremgår af bemærkningerne at afviklingsmålene er lige vigtige.

Det fremgår endvidere, at Finansiell Stabilitet skal afveje dem efter omstændighederne i hvert enkelt tilfælde, og i forbindelse med iværksættelse af bail-in skal gennemførelsen være proportionalt med det med mål, der søges opnået. Bail-in må således ikke gå videre, end hvad der er nødvendigt for at opfylde afviklingsmålene. Til sammenligning kan der eksempelvis henvises til § 27 i ellersikkerhedsloven, hvori det fremgår, at ”Når hensynet til almenvellet kræver det, kan Sikkerhedsstyrelsen tillade ekspropriation til elektriske anlæg for produktion, transmission, distribution og lagring af elektrisk energi.”<sup>67</sup>

---

<sup>64</sup> Christensen, Jensen og Jensen (n 15) 468.

<sup>65</sup> *ibid.*

<sup>66</sup> De specielle bemærkninger § 4 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

<sup>67</sup> Lov 2015-04-29 nr 525 om sikkerhed ved elektriske anlæg, elektriske installationer og elektriske materiel.

Betingelserne for at anvende beføjelserne er herudover, at et institut er nødlidende eller forventeligt nødlidende, der ikke kan findes private løsninger, og anvendelsen af beføjelserne er i offentlighedens interesse.

Vurderingen af, om beføjelserne er i offentlighedens interesse foretages af afviklingsmyndighederne bl.a. ud fra et instituts forretningsaktiviteter, dets aktionærstruktur, retlige form, risikoprofil, størrelse og dets forbundethed med andre institutter eller med det finansielle system generelt, omfanget og kompleksiteten af dets aktiviteter mv., og hvorvidt dets sammenbrud og efterfølgende ophør efter reglerne i kap. 15 i lov om finansiell virksomhed vurderes at få en betydelig negativ indvirkning på de finansielle markeder eller på økonomien i almindelighed.

Princippet om, at anvendelsen af beføjelser skal være i offentlighedens interesse, er et afbalanceret princip, der yder kreditorerne den beskyttelse, der er nødvendig henset til, at der kan være tale om anvendelse af beføjelser af særlig indgribende karakter. Nationalbanken har i forbindelse med Finanstilsynets notat om hovedprincipper for afviklingsforanstaltninger vurderet, at et sammenbrud i et SIFI<sup>68</sup>, utvivlsomt vil kunne skade den finansielle stabilitet, og anvendelsen af beføjelserne, herunder bail-in, vil være i offentlighedens interesse. I medfør af § 308 i lov om finansiell virksomhed er følgende seks institutter systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI): Danske Bank A/S, Nykredit Realkredit A/S, Nordea Kredit Realkreditaktieselskab, Jyske Bank A/S, Sydbank A/S og DLR Kredit A/S. Derimod fandt nationalbanken ikke, at dette generelt gør sig gældende for mindre og mellemstore pengeinstitutter.<sup>69</sup> Det er ikke en forudsætning for anvendelsen af bail-in, at der er tale om en SIFI, men alene at et pengeinstitut opfylder afviklingsmålene i henhold til RAL § 5. RAL § 5 har altså til formål, at sikre en betryggende proces for anvendelsen af afviklingsværktøjer, og dermed også tilgodese hensynet til de berørte kreditorer og væsentlige samfundshensyn.

---

<sup>68</sup> Finanstilsynet, 'Systematisk vigtige finansielle institutter (SIFI)' (28. juni 2018) <[https://www.finanstilsynet.dk/-/media/Nyhedscenter/2018/Sifi-udpegning/Samlet-oversigt\\_Danmark\\_2018-pdf?la=da](https://www.finanstilsynet.dk/-/media/Nyhedscenter/2018/Sifi-udpegning/Samlet-oversigt_Danmark_2018-pdf?la=da)>.

<sup>69</sup> Danmarks Nationalbank, 'Svar på Finanstilsynets diskussionspapir om afvikling af og fastsættelse af NEP-krav for mindre og mellemstore pengeinstitutter' (27. februar 2017).



Det bemærkes, at bail-in, herunder konvertering af forpligtigelser foretages på et tidspunkt, hvor virksomheden eller enheden er nødlidende eller forventelig nødlidende, hvor en værdiansættelse har vist, at instrumenterne kan have mistet deres værdi, og hvor det er vurderet, at der er væsentlige offentlige hensyn at tage, og hvor indehaverne er sikret mod at blive påført større tab, end hvis der ikke blev truffet foranstaltninger, og virksomheden eller enheden blev taget under konkurs.<sup>70</sup>

Sammenfattende skal Finansiell Stabilitets anvendelse af bail-in være begrundet i at afværge en fare fra den finansielle stabilitet og samfundets økonomi, og herigennem under hensyn til almene saglige kriterier, og bail-in må således ikke gå videre, end hvad der er nødvendigt for at opfylde afviklingsmålene. Afviklingsmålene sikre, at ekspropriationen vil opfylde kriteriet almenvellet. Det vil dog være den konkrete udmøntning af bail-in som vil være udfaldsgivende i praksis.

#### 4. Fuldstændig erstatning

Grundloven indeholder endvidere et krav om, at den borger, der udsættes for ekspropriation, skal have fuldstændig erstatning for det lidte økonomiske tab. Det følger imidlertid af RAL § 49, stk. 3, at hvis en kreditor, har lidt større tab, end den ville have gjort ved konkursbehandling af virksomheden eller enheden, betales forskellen af Afviklingsformuen. Det betyder imidlertid også, at det potentielt er afviklingsformuen, som bærer det endelige tab, hvis værdiansættelsen viser, at nogle kreditorer ikke har modtaget, hvad de kunne have opnået under en konkurs. Afviklingsformuen opbygges ved bidrag fra virksomheder, og skal som udgangspunkt være opbygget senest ved udgangen af 2024. I praksis vil det derfor være svært at forestille sig at man skulle kunne komme i en situation, der minder om ekspropriation uden erstatning. Medmindre en af de helt store banker skulle gå ned før udgangen af 2024.

Det vil i praksis være op til domstolene, at vurdere om erstatningen fra Afviklingsformen er rigtig, jf. Grl. § 73, stk. 3. Domstolene må i den forbindelse

---

<sup>70</sup> De specielle bemærkninger § 44 til forslag til Lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, fremsat den 19. december 2014, lovforslag nr 100.

foretage en tilbundsgående prøvelse af erstatningsudmålingen med den konsekvens, at domstolene selv kan fastsætte den erstatning, de finder rigtig.

## 5. Den Europæiske Menneskerettighedskonvention

Både Grundlovens § 73 og artikel 1 i EMRK's tillægsprotokol 1 beskytter ejendomsretten. Der er imidlertid forskelle i beskyttelsens bredde og indhold.<sup>71</sup> Dette afsnit vil kortfattet koncentrere sig de områder, hvor art. 1 i EMRK's tillægsprotokol 1 generelt adskiller sig fra Grundlovens § 73. En fuld prøvelse efter artikel 1 i EMRK's tillægsprotokol 1 falder imidlertid uden for denne artikels omfang. Derudover vil vurderingen efter EMRK stort set omhandle de samme elementer af bail-in som vurderes efter Grundloven. Det bemærkes i den forbindelse, at spørgsmålet om bail-ins forenelighed med konventionen allerede er behandlet af bl.a. Tracy Chiyedza Maguze i 'EU Bank Recapitalisation and The Bail-in Option: An Analysis of The Effects of Mandatory Bail-In on Creditors' Property Rights'.

For det første fortolkes begrebet ejendom bredere efter art. 1 end efter Grundloven. Det betyder, at der ikke vil være tvivl om hvorvidt kreditorers krav er ejendom i konventionens forstand.<sup>72</sup> Derudover beskytter artikel 1 i EMRK's tillægsprotokol 1 mod ethvert indgreb i ejendomsretten, hvorimod Grundlovens § 73 alene beskytter imod ekspropriation.<sup>73</sup> Det betyder, at der vil være en række tilfælde, hvor alene artikel 1 i EMRK's tillægsprotokol 1 vil yde beskyttelse mod et indgreb. Ifølge Jens Elo Rytter vil dette navnlig være tilfældet, ved begrænsninger i ejendomsretten, der rammer generelt, eller hvor indgreb i ejendomsretten gennemføres på en måde, der hensætter ejeren i uvished og retsusikkerhed.<sup>74</sup> Konventionen yder altså en bredere beskyttelse end Grundloven, fordi spørgsmålet om hvorvidt der er tale om ekspropriation eller erstatningsfri regulering af ejendomsretten ikke vil give anledning til samme

---

<sup>71</sup> Jens Elo Rytter, *Individets grundlæggende rettigheder* (2. udg, 1. oplæg, Karnov Group 2016) 397.

<sup>72</sup> *ibid.*

<sup>73</sup> Jon Fridrik Kjølbro, *Den Europæiske Menneskerettighedskonvention – for praktikere* (1. udg, Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2005) 633.

<sup>74</sup> Rytter (n 71).

tvivl, som efter Grundlovens § 73. Modsat art. 1 i EMRK's tillægsprotokol kræver Grundlovens § 73, at der ydes fuldstændig erstatning i alle ekspropriationstilfælde.<sup>75</sup> Efter retspraksis kræver art. 1 i EMRK's tillægsprotokol alene, at der ydes en rimelig erstatning, hvilket kan betyde en erstatning betydeligt under markedsværdien, så længe indgrebet tjener bredere sociale formål.<sup>76</sup> Herudover overlader EMD generelt staterne en bred skønsmargin i forhold til vurderingen af, om et indgreb er udtryk for en rimelig balance mellem samfundshensyn og individets rettigheder, når der er tale om ejendomsretten.<sup>77</sup>

Der skal derfor meget til før EMD vil underkende de danske myndigheders vurdering. Det betyder, at en kreditor, som rammes af bail-in, vil have bedre udsigter ved at påberåbe sig Grundlovens § 73 ved de danske domstole end art. 1 i EMRK's tillægsprotokol 1.<sup>78</sup> Der er i den forbindelse henvises til UfR 2006.1539 H (Pindstrup-sagen), hvor en dissenterende Højesteret (3-2) et afslag på tilladelse til indvinding af tørv på grund af forbud i naturfredningsloven mod ændring af tilstanden i moser ikke var et ekspropriativt indgreb.<sup>79</sup> EMD fandt imidlertid i Pindstrup Mosebrug A/S (2008) enstemmigt, at Højesterets dom var udtryk for en rimelig balance mellem samfundshensyn og individets rettigheder, og henviste til staternes brede skønsmargin på ejendomsrettens område.<sup>80</sup>

## 6. Konklusion

Grundlæggende skal bail-in reglerne sikre at samfundet kan håndtere en stor bank, som er på randen af konkurs. Bail-in kan imidlertid ikke gennemføres uden omkostninger i form af indgreb i kreditorers ejendomsrettigheder ligesom det kan give retssikkerhedsmæssige betænkeligheder.

---

<sup>75</sup> *ibid.*

<sup>76</sup> *ibid.*

<sup>77</sup> Kjølbros (n 73).

<sup>78</sup> *ibid.*

<sup>79</sup> *ibid.*

<sup>80</sup> *ibid.*

I min analyse af ekspropriation i forbindelse med bail-in, og særligt i hvilken grad bail-in kan udgøre et ekspropriativt indgreb, har jeg konkret fremhævet, hvordan bail-in reglerne potentilet vil udgøre et indgreb i de berørte kreditors private ejendomsret, som er beskyttet af Grundlovens § 73, stk. 1, 1. pkt. I øvrigt har jeg også påpeget retssikkerhedsmæssige betænkeligheder ved bail-in reglerne.

Analysen er vigtig, fordi såfremt bail-in visser sig at være lig med ekspropriation, vil det have den konsekvens, at bail-in kun må ske, ifølge lov, hvor det kræves af almenvellet og mod fuldstændig erstatning til den berørte kreditor jf. Grundlovens § 73, stk. 1, 2. og 3. pkt. For kreditorer er dette en vigtig retsgaranti for de berørte kreditorer, men for samfundet kan det indebære udgifter vedrørende erstatningskrav.

Det centrale spørgsmål i artiklen er, om bail-in indebærer en tvangsmæssig afståelse, idet spørgsmålet om, hvorvidt bail-in vil gribe ind i ejendom i Grundlovens § 73's forstand tilhørende en beskyttet ejer, ikke giver anledning til større tvivl.

I min analyse af, om bail-in kan karakteriseres som tvangsmæssig afståelse eller ej, har jeg lagt følgende kriterier til grund; overførelseskriteriet, kriteriet generelt-konkret, intensitetskriteriet og causa-kriteriet. Endvidere har jeg foretaget en konkret vurdering med udgangspunkt i beskyttelseshensynet bag Grundlovens § 73, hvor jeg lægger afgørende vægt på, at bail-in vil udgøre et uforudsigeligt indgreb, og som dermed kan ramme de berørte kreditorer uforudset hårdt.

Det konkluderes at konvertering af kreditors fordring mod en virksomhed til aktier eller andre ejerskabsinstrumenter må betegnes som et ekspropriativt indgreb. Denne konklusion kan dog give anledning til tvivl, idet grænsen mellem erstatningsfri regulering af ejendom og afståelse i dette tilfælde ikke er helt skarp. Jeg kan i øvrigt konkludere, at regler mangler klarhed, forudsigelighed og er blevet indført med tilbagevirkende kraft. Det er bekymrende i forhold til retssikkerheden, at dette samfundsøkonomiske vigtige spørgsmål om beskyttelsen af den finansielle stabilitet og kreditors retsstilling ikke er udtrykkeligt afklaret i loven uden at give anledning til unødigt fortolknings tvivl.

At bail-in vil udgøre et ekspropriativt indgreb, betyder nødvendigvis ikke, at det i praksis er ulovligt. Det betyder blot, at bail-in kun må ske, ifølge lov, hvor det kræves af almenvellet og mod fuldstændig erstatning til den berørte kreditor

jf. Grundlovens § 73, stk. 1, 2. og 3. pkt. Den centrale beskyttelse af de berørte kreditorer ligger i Grundlovens § 73's krav om, at den, der udsættes for ekspropriation, skal have fuldstændig erstatning for det derved lidte økonomiske tab. Denne garanti sikrer, at de berørte kreditorer ikke bliver påført større tab, end de ville have under konkursbehandling.

I sidste ende er bail-in nødvendigt for at varetage væsentlige samfundshensyn, som hverken kan varetages ved konkursbehandling eller skattefinansierede redningspakker. Indgrebet i de berørte kreditorers rettigheder er derfor også et nødvendigt onde.