

UTKAST TIL
LOV OM FINANSIELL SIKKERHETSSTILLELSE

Om implementering av direktiv 2002/47/EF i norsk rett

Rapport fra arbeidsgruppe oppnevnt av Finansdepartementet
25. oktober 2002. Avgitt 1. mars 2003

INNHALDSFORTEGNELSE

1. RAPPORTENS BAKGRUNN OG OVERSIKT OVER HOVEDINNHALDET	5
1.1. ARBEIDSGRUPPENS MANDAT OG SAMMENSETNING.....	5
1.2. OVERSIKT OVER DIREKTIVET	5
1.3. SAMMENDRAG AV ARBEIDSGRUPPENS FORSLAG.....	7
2. DIREKTIVETS VIRKEOMRÅDE	11
2.1. GENERELT	11
2.2. DIREKTIVETS SAKLIGE VIRKEOMRÅDE	11
2.2.1. <i>Avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse</i>	11
2.2.2. <i>Relevant finansiell forpliktelse</i>	13
2.2.3. <i>Sikringsobjekter som omfattes av direktivet</i>	14
2.2.4. <i>Rettsvern og dokumentasjon</i>	15
2.3. PERSONELL AVGRENSNING	16
2.3.1. <i>Myndigheter, sentralbanker og internasjonale institusjoner</i>	16
2.3.2. <i>Institusjoner og foretak under tilsyn</i>	17
2.3.3. <i>Avregningssentral og formuesforvalter mv.</i>	18
2.4. DIREKTIVETS STEDLIGE VIRKEOMRÅDE	19
2.5. SKAL JURIDISKE PERSONER UNNTAS?	19
2.5.1. <i>Om uttrykket juridisk person</i>	19
2.5.2. <i>Bør juridiske personer være omfattet av gjennomføringsloven?</i>	20
2.5.3. <i>Forslag til gjennomføring</i>	21
2.6. FINANSIELL SIKKERHET I FORM AV EGNE AKSJER MV.	22
2.6.1. <i>Oversikt over direktivet artikkel 1 nr. 4 bokstav b og norsk rett</i>	22
2.6.2. <i>Arbeidsgruppens vurdering</i>	23
2.6.3. <i>Arbeidsgruppens forslag</i>	25
3. SIKKERHETSSTILLELSE I FORM AV OVERDRAGELSE AV EIENDOMSRETT	27
3.1. OVERSIKT	27
3.2. ANERKJENNELSE AV AVTALER OM FINANSIELL SIKKERHETSSTILLELSE	27
3.3. FORHOLDET TIL NORSK RETT	30
3.4. GJENNOMFØRING I NORSK RETT.....	32
4. BRUKSRETT TIL PANT.....	33
4.1. GENERELT	33
4.2. DIREKTIVETS DEFINISJON AV BRUKSRETT	33
4.3. FORHOLDET TIL NORSK RETT	34
4.3.1. <i>Om panteloven</i>	34
4.3.2. <i>Om rettsvern</i>	35
4.4. FORSLAG TIL GJENNOMFØRING	35
5. FORBUD MOT FORMELLE KRAV	37
5.1. DIREKTIVETS INNHOLD	37
5.2. FORHOLDET TIL NORSK RETT	38
6. REALISASJON AV PANT.....	39
6.1. GENERELT	39
6.2. DIREKTIVETS REGLER OM REALISASJON	39
6.2.1. <i>Realisasjonsmåter</i>	39
6.2.2. <i>Forbud mot visse lovbestemmelser</i>	40
6.2.3. <i>Domstolskontroll</i>	40
6.3. FORHOLDET TIL NORSK RETT	41
6.3.1. <i>Tvangsfullbyrdelsesloven og panteloven</i>	41
6.3.2. <i>Konkursloven</i>	43
6.3.3. <i>Banksikringsloven</i>	44
6.3.4. <i>Særlig om realisasjon i form av "tilegnelse"</i>	44

6.4.	FORSLAG TIL GJENNOMFØRING	45
7.	ANERKJENNELSE AV AVTALER OM SLUTTAVREGNING	47
7.1.	GENERELT	47
7.2.	VIRKEOMRÅDET TIL ARTIKKEL 7	47
7.2.1.	Artikkel 7 gjelder sluttavregning.....	47
7.2.2.	Artikkel 7 gjelder sluttavregning med finansielle forpliktelser	48
7.3.	PLIKT TIL Å ANERKJENNE AVTALER OM SLUTTAVREGNING.....	48
7.3.1.	Generelt.....	48
7.3.2.	Direktivet artikkel 7 nr. 1	49
7.3.3.	Direktivet artikkel 7 nr. 2	51
7.3.4.	Dokumentasjon av sluttavregningsavtalen.....	51
7.3.5.	Forholdet til artikkel 6 nr. 2.....	51
7.4.	FORHOLDET TIL NORSK RETT	52
7.4.1.	Generelt.....	52
7.4.2.	Sluttavregningsavtaler i norsk rett – forholdet til artikkel 7 nr. 1.....	52
7.4.3.	Særlig om norsk rett i forhold til direktivet artikkel 7 nr. 2	54
7.5.	FORSLAG TIL GJENNOMFØRING	54
8.	OM GJELDSFORFØLGNING.....	55
8.1.	GENERELT	55
8.2.	VIRKEOMRÅDET TIL ARTIKKEL 8	55
8.3.	FORBUDET MOT TILBAKEVIRKNING	56
8.3.1.	Direktivets regler	56
8.3.2.	Tilleggssikkerhet og ombyttet sikkerhet.....	57
8.3.3.	Forholdet til norsk rett.....	57
8.4.	DIREKTIVETS BESTEMMELSE OM ”PANT FOR ELDRE GJELD”	59
8.4.1.	Direktivets krav	59
8.4.2.	Forholdet til norsk rett.....	59
8.5.	INNFØRING AV GOD TRO REGEL	60
8.5.1.	Direktivets regler	60
8.5.2.	Forholdet til norsk rett.....	61
8.6.	FORSLAG TIL GJENNOMFØRING	61
9.	DIREKTIVETS LOVVALGSREGLER	63
9.1.	GENERELT OM DOMSMYNDIGHET OG LOVVALG	63
9.2.	DIREKTIVETS LOVVALGSREGEL	63
9.2.1.	Generelt.....	63
9.2.2.	Det land hvor den relevante konto føres	64
9.2.3.	Tilbakevisning og viderehenvisning (renvoi)	65
9.2.4.	Lovvalgsregelens saklige virkeområde.....	66
9.3.	FORHOLDET TIL NORSK RETT	67
9.3.1.	Om lovvalget	67
9.3.2.	Tilbakevisning og viderehenvisning (renvoi)	67
9.4.	FORSLAG TIL GJENNOMFØRING	68
10.	ØKONOMISKE OG ADMINISTRATIVE KONSEKVENSER.....	69
11.	UTKAST TIL LOV OM FINANSIELL SIKKERHETSSTILLELSE	71
12.	DIREKTIV 2002/47/EF OM AFTALER OM FINANSIEL SIKKERHEDSSTILLELSE.....	76

1. Rapportens bakgrunn og oversikt over hovedinnholdet

1.1. Arbeidsgruppens mandat og sammensetning

Finansdepartementet oppnevnte ved brev 25. oktober 2002 til Justisdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank følgende arbeidsgruppe:

- Spesialrådgiver May Helle Lund, leder (Norges Bank)
- Førstekonsulent Karl Rosén (Justisdepartementet)
- Førstekonsulent Kjetil Wibe (Finansdepartementet)
- Spesialrådgiver Lisbeth Økland (Kredittilsynet).

Arbeidsgruppens mandat er å foreslå nødvendige regelverksendringer for å gjennomføre Europaparlaments- og rådsdirektiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse (direktivet) i norsk rett. I samråd med Finansdepartementet er mandatet tolket slik at dette også innebærer å ta stilling til ulike alternativer i den grad direktivet gir medlemsstatene valgmulighet.

Arbeidsgruppen skulle i følge mandatet avgi sin utredning innen 1. februar 2003. Fristen er forlenget til 1. mars 2003.

1.2. Oversikt over direktivet

Direktivet ble vedtatt av EU 6. juni 2002, men er per 1. mars 2003 ennå ikke formelt inntatt i EØS-avtalen. Det er ventet at EØS-komiteen vil ta stilling til om direktivet skal tas inn i avtalen i løpet av våren 2003. Arbeidsgruppens rapport er utarbeidet under forutsetning av at direktivet vedtas i EØS-komiteen.

Medlemsstatene i EU har frist for gjennomføring innen 27. desember 2003, og det antas at fristen vil bli den samme for EFTA-landene dersom direktivet tas inn i EØS-avtalen. Arbeidsgruppen kjenner ikke til andre EU- eller EFTA-medlemmers vurderinger av eller forslag til gjennomføring av direktivet. De øvrige nordiske landene vil utarbeide sine eventuelle lovforslag i løpet av våren eller sommeren 2003. Direktivet er ennå ikke oversatt til norsk og arbeidsgruppen har derfor valgt å benytte den danske oversettelsen av direktivet. Direktivet følger som vedlegg til denne rapporten.

Direktivet fastsetter en fellesskapsordning for bilaterale avtaler om sikkerhetsstillelse i form av verdipapirer og kontanter. Formålet med reguleringen er å bidra til et mer integrert og kostnadseffektivt finansmarked og et mer stabilt finansielt system. Direktivet tar blant annet sikte på å fjerne eksisterende juridisk risiko knyttet til grenseoverskridende sikkerhetsstillelse. Dette er igjen ment å bidra til det overordnede mål om fri utveksling av tjenesteytelser og frie kapitalbevegelser i det indre marked, jf. direktivets fortale punkt. 3. Direktivet er et såkalt minimumsdirektiv, og er ikke til hinder for at medlemsstatene går lenger i å sikre de ovennevnte formål enn direktivet krever, jf. fortalen punkt 22.

Direktivet kommer hovedsaklig til anvendelse på avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som inngås mellom nærmere bestemte institusjoner innenfor den finansielle sektor, jf. artikkel 1 nr.

2. Slike avtaler kan for eksempel være gjenkjøpsavtaler, avtaler om verdipapirlån og panteavtaler. Blant de institusjonene som omfattes kan nevnes sentralbanker, forretnings- og sparebanker, finansinstitusjoner, verdipapirforetak, oppgjørssentraler, forvaltningsselskap for verdipapirfond og visse forsikringsselskap. Øvrige juridiske personer omfattes også, forutsatt at avtalemotparten er en av de i direktivet særskilt oppregnede institusjonene. Medlemsstatene har adgang til å unnta disse øvrige juridiske personene fra direktivets virkeområde. Direktivets personelle avgrensning, herunder spørsmålet om øvrige juridiske personer bør omfattes av den norske reguleringen, er omtalt nærmere i kapittel 2.

Direktivet kommer videre kun til anvendelse dersom sikringsobjektet er ”finansielt”. Det betyr at sikkerhetsstillelsen må bestå av kontanter eller finansielle instrumenter, jf. kapittel 2 nedenfor. Varederivater omfattes ikke av direktivets definisjon av finansielt instrument, men foreslås omfattet av den norske gjennomføringsloven. Det følger for øvrig av direktivet artikkel 1 nr. 4 bokstav b at medlemsstatene kan unnta sikkerhetsstillelse med blant annet sikkerhetsstillers egne aksjer fra direktivets virkeområde. Direktivets saklige avgrensning, herunder spørsmålet om egne aksjer mv. bør omfattes i Norge, behandles nærmere i kapittel 2.

Innenfor direktivets anvendelsesområde stilles det en rekke krav til medlemsstatenes materiellrettslige regulering av finansiell sikkerhetsstillelse.

For det første oppstiller direktivet regler om hvilke formelle krav som kan stilles for at en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse, så vel som selve etableringen av sikkerheten, skal anses gyldig eller sikret mot tredjemann mv., jf. artikkel 3. Disse begrensningene har som formål å minimere de administrative byrder for partene i avtalen. Som det vil fremgå i kapittel 5 medfører ikke direktivet et absolutt forbud mot formelle krav. Blant annet kan medlemsstatene kreve at både avtalen og sikkerhetsstillelsen skal fremgå skriftlig eller på en måte som kan sidestilles med skriftlighet. Medlemsstatene kan dessuten også oppstille krav om gjennomført sikringsakt, så som registrering eller annen rådighetsberøvelse.

For det andre gir direktivet regler om realisasjon av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, jf. blant annet artikkel 4 og kapittel 6 nedenfor. Blant annet skal medlemsstatene sikre at pantthaver kan realisere sikkerheten i tråd med det som er avtalt. Dersom det er avtalt adgang til umiddelbar realisasjon ved for eksempel mislighold, skal altså preseptoriske tvangsfullbyrdsregler mv. ikke være til hinder for dette. Formålet med artikkel 4 er blant annet å minimere likviditetsrisiko knyttet til finansiell sikkerhetsstillelse.

Videre innebærer direktivet at medlemsstatene skal sikre at pantthaver har rett til å utøve bruksrett til finansielle panteobjekter i den grad dette følger av avtalen, jf. artikkel 5. Det betyr for eksempel at pantthaver etter omstendighetene kan ha rett til å selge panteobjektet i sikringsperioden, eventuelt med en plikt til å levere tilsvarende objekt tilbake på et senere tidspunkt. Formålet med reglene er å åpne for en mer effektiv utnyttelse av finansiell sikkerhetsstillelse ved at sikkerhetshaver har mulighet til å utnytte sikringsobjektet økonomisk eller på annen måte i sikringsperioden.

Et av hovedtrekkene i direktivet at både pantsettelse og overdragelse av eiendomsrett, herunder gjenkjøpsavtaler (repoer), skal anerkjennes som sikringsform. Det betyr for eksempel at en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse til eie ikke skal kunne kjennes ugyldig alene på det grunnlag at avtalen betraktes som en avtale om pant (omkarakterisering). Det følger av direktivet artikkel 6 at medlemsstatene skal sikre at en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett kan få virkning i tråd med de i

avtalen fastsatte vilkår, jf. omtalen i kapittel 3 nedenfor. Formålet med bestemmelsen er blant annet å fjerne juridisk usikkerhet omkring valg av ulike sikringsformer.

Direktivet har også regler som ikke direkte gjelder sikkerhetsstillelsen, men som får betydning for de ulike måter å gjøre opp forpliktelser i tilknytning til avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse. I artikkel 7 pålegges således medlemsstatene en forpliktelse til å sikre at bestemmelser om sluttavregning (close-out netting) kan få virkning i overensstemmelse med de avtalte vilkår. Formålet med sikker sluttavregningsadgang er blant annet at avtalepartene skal kunne legge til grunn den samlede nettoforpliktelsen (i motsetning til bruttoforpliktelsene) ved vurderingen av hvilken sikkerhetsstillelse som er nødvendig. På denne måten bidrar artikkel 7 til en mer rasjonell utnyttelse av finansiell sikkerhet. Se nærmere om sluttavregning i kapittel 7 nedenfor.

Videre medfører direktivet at visse lovbestemmelser om felles gjeldsforfølgning ikke skal komme til anvendelse ved finansiell sikkerhetsstillelse. I følge artikkel 8 skal for eksempel medlemsstatene sikre at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, samt etablering av finansiell sikkerhet i medhold av slike avtaler, ikke skal kunne fortrenkes eller omstøtes på grunnlag av en rekke nærmere angitte forhold, se kapittel 8 nedenfor. Formålet med disse reglene er å sørge for en uniform behandling på fellesskapsplan i tilfeller av konkurs og offentlig administrasjon mv.

For å avhjelpe den økede juridiske risiko som gjerne oppstår ved sikkerhetsstillelse med dematerialiserte verdipapirer i grenseoverskridende sammenheng, har direktivet en egen bestemmelse om lovvalg. Det følger således av artikkel 9 at det er lovgivningen i det land hvor den relevante konto er ført, som skal legges til grunn for eksempel i vurderingen av om sikkerhetsstillelsen er gyldig. Direktivets lovvalgsregel er omtalt nærmere i kapittel 9 nedenfor.

1.3. Sammendrag av arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å gjennomføre forpliktelsene i medhold av direktivet gjennom en ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse (heretter kalt gjennomføringsloven), se kapittel 11.

Bakgrunnen for at gruppen finner det hensiktsmessig med en egen lov er at direktivet har en saklig og personell avgrensning som ikke passer med det eksisterende lovverket. Ved å gjennomføre direktivet i en egen lov ligger det dessuten også et poeng i at det bedre vil fremgå at det er tale om en spesialregulering i forhold til situasjoner som for øvrig reguleres av en rekke mer generelle lover på området.

Arbeidsgruppen foreslår i rapporten at gjennomføringsloven gis samme personelle virkeområde som direktivet åpner for, jf. kapittel 2 nedenfor. Det vil si at enhver juridisk person omfattes såfremt den andre parten er en institusjon som nevnt i artikkel 1 nr. 2 bokstav a til d.

Gruppen foreslår videre at gjennomføringsloven gis samme saklige avgrensning som direktivet, herunder også at sikkerhetsstillelse med egne aksjer mv. omfattes, jf. kapittel 2 nedenfor. Arbeidsgruppen har for øvrig vurdert om varederivater bør omfattes av gjennomføringslovens definisjon av finansielle instrumenter. Blant annet på bakgrunn av at varederivat anses som finansielt instrument i verdipapirhandeloven, har gruppen kommet til at gjennomføringsloven bør gå lengre enn direktivet på dette punktet. Det vil si at varederivater foreslås omfattet av lovens anvendelsesområde.

Direktivet åpner for at det kan stilles krav om at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse må inngås skriftlig. Arbeidsgruppen viser til at slike avtaler i følge bransjepraksis normalt vil inngås skriftlig, men at det i Norge ikke er tradisjon for å stille dette som vilkår. Blant annet på dette grunnlag foreslår ikke arbeidsgruppen skriftlighet som generelt vilkår i gjennomføringsloven. Det foreslås derimot av hensyn til behovet for notoritet, særskilte skriftlighetskrav i forhold til de deler av avtalen som gjelder adgang til sluttavregning og realisasjon, jf. gjennomføringsloven §§ 6 og 7.

Direktivet krever at finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett skal anerkjennes på samme måte som pant. Arbeidsgruppen foreslår derfor en egen bestemmelse som uttrykkelig uttaler at sikkerhetsstillelse i form av overdragelse til eie er en gyldig sikringsform ved siden av alminnelig pantsettelse, jf. gjennomføringsloven § 3.

Lov 8. februar 1980 nr. 2 om pant (panteloven) legger begrensninger på panthavers rådighet over panteobjektet i sikringsperioden, jf. kapittel 4 nedenfor. På dette grunnlag foreslår arbeidsgruppen en bestemmelse om at partene kan avtale bruksrett til finansiell sikkerhet, jf. gjennomføringsloven § 4. Det foreslås lovfestet at panthaber ved utøvelse av bruksrett får en plikt til å overføre tilsvarende sikkerhet eller gjøre opp sine forpliktelser overfor sikkerhetsstiller på annen avtalt måte senest ved forfallstidspunktet for de finansielle forpliktelsene, jf. gjennomføringsloven § 4 annet ledd.

Det foreslås videre en egen bestemmelse i gjennomføringsloven § 5 for å oppfylle direktivets krav om beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsfølgning. På grunnlag av direktivforpliktelsene foreslås blant annet lovfestet at sikkerhet som er stilt på dagen for, men etter tidspunktet for åpning av felles gjeldsfølgning, skal stå seg i forhold til gjeldsfølgningen dersom sikkerhetshaver var i aktsom god tro da sikkerheten ble stilt. Det foreslås også at sikkerhetsstillelse ikke skal kunne omstøtes alene på det grunnlag at sikkerheten er stilt for en finansiell forpliktelse som allerede var pådratt på sikringstidspunktet. Se nærmere om denne delen av forslaget i kapittel 8 nedenfor.

For å sikre at skriftlig avtalt sluttavregning skal kunne gjennomføres uten hensyn til eventuelle senere omsetningsserververe, utleggs- og arresttakere, konkursbo og offentlige administrasjonsbo, foreslås en egen bestemmelse om dette i gjennomføringsloven § 6.

Direktivet krever at partene i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse fritt skal kunne avtale rammeverket for en eventuell realisasjon av sikkerheten. På denne bakgrunn foreslår arbeidsgruppen at realisasjon skal skje i samsvar med det som er skriftlig avtalt mellom partene, jf. gjennomføringsloven § 7.

Direktivets lovvalgsbestemmelse med hensyn til sikkerhet i form av dematerialiserte verdipapirer foreslås gjennomført i en egen lovbestemmelse om lovvalg i gjennomføringsloven § 8. Det følger av forslaget at det avgjørende for lovvalget er hvor den relevante konto er ført, uten hensyn til eventuelle regler om tilbakevisning eller tilbakehenviing. Lovvalsregelen skal legges til grunn i forhold til spørsmål vedrørende sikringsobjektets rettslige karakter og de virkninger som utledes fra dette, forholdet til ulike tredjemenn, herunder konkursbo mv., samt i forhold til hvilke tiltak som er nødvendig for å realisere sikkerheten. Gjennomføringsloven får ikke betydning for kontraktslovvalget.

Lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon m.v. av finansinstitusjoner (banksikringsloven) § 4-6 første ledd bokstav e viser i dag til at dekningslovens regler skal gjelde tilsvarende ved offentlig administrasjon. Arbeidsgruppen foreslår at det i denne bestemmelsen også inntas en henvisning til gjennomføringsloven.

2. Direktivets virkeområde

2.1. Generelt

Direktivets anvendelsesområde og formål følger av artikkel 1 nr. 1:

”Dette direktiv fastsetter en fællesskabsordning for aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, der opfylder kravene i stk. 2 og 5, og for finansiel sikkerhed, der er stillet i overensstemmelse med betingelserne i stk. 4 og 5.”

I gjennomføringsloven fremgår formål og virkeområde av § 1. Videre er en rekke definisjoner av begreper som omtales nedenfor tatt inn i § 2.

Nedenfor omtales direktivets saklige, personelle og stedlige virkeområde. Videre drøftes spørsmålene om ”juridisk person” og ”egne aksjer” skal omfattes av den norske gjennomføringsloven, se punktene 2.5 og 2.6.

2.2. Direktivets saklige virkeområde

2.2.1. Avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse

Direktivet gjelder for avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, jf. artikkel 1 nr. 1. I artikkel 2 nr. 1 bokstav a heter det:

””aftale om finansiel sikkerhedsstillelse”: en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret eller en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, uanset om disse er dækket af en rammeaftale (master agreement) eller af ”almindelige betingelser””.

Rammeavtaler

Direktivet gjelder for finansiell sikkerhetsstillelse regulert i standardavtaler og i særskilt tilpassede avtaler. Det er utarbeidet en rekke standardavtaler som i stor utstrekning benyttes nasjonalt og internasjonalt, jf. omtalen i kapittel 3 om anerkjennelse av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av eiendomsoverdragelser. Låneavtaler etter lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (verdipapirhandeloven) § 8-8 første og annet ledd, jf. tredje ledd, samt avtaler om verdipapirforetaks lån av finansielle instrumenter, skal for øvrig være standardiserte og som hovedregel godkjente av Kredittilsynet. Om standardavtaler og forholdet til direktivets regler om formelle krav, vises til kapittel 5.

Avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av eiendomsoverdragelse

Direktivet gjelder for to typer sikkerhetsstillelser; i form av eiendomsoverdragelse og pantsettelse, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav a.

Den førstnevnte formen defineres på følgende måte i artikkel 2 nr. 1 bokstav b:

””aftale om finansiell sikkerhetsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret”: en aftale, herunder genkøbsaftaler, ifølge hvilken en sikkerhetsstiller overdrager fuld ejendomsret til den finansielle sikkerhet til en sikkerhedshaver med det formål at sikre eller på anden vis dekke indfrielsen af relevante finansielle forpliktelser ”.

Medlemsstatene har plikt til å anerkjenne slike avtaler, jf. artikkel 6. Direktivet kommer til anvendelse på avtaler om eiendomsoverdragelse som har en sikrings- eller dekningsfunksjon. Salg eller kjøp av finansielle instrumenter, eller usikrede verdipapir- eller pengelån, faller utenfor direktivet. Typiske avtaler som omfattes av artikkel 2 nr. 1 bokstav b er for eksempel gjenkjøpsavtaler (repoer) og rammeavtaler om verdipapirlån. Også verdipapirer som overdras som sikkerhet for plikter som følger av ”swapavtaler” (bytteavtaler) vil kunne omfattes av direktivet. For eksempel regulerer standardavtalen ”ISDA Credit Support Annex” slik sikkerhetsstillelse.

Ved overdragelse av eiendomsrett i sikringsøyemed må det konkret tas stilling til hvorvidt det oppstår meldeplikt og flaggeplikt, jf. lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) §§ 3-1 og 3-2.

Overdragelse av eiendomsrett i sikringsøyemed reiser også vanskelige skatterettslige og regnskapsmessige spørsmål som direktivet ikke løser. Disse spørsmålene faller imidlertid utenfor arbeidsgruppens mandat.

Avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av pant

Direktivet gjelder også avtaler om sikkerhetsstillelser i form av tradisjonelle panteavtaler. Artikkel 2 nr. 1 bokstav c definerer panteavtaler slik:

””aftale om finansiell sikkerhetsstillelse i form af pantsætning”: en aftale, i følge hvilken en sikkerhetsstiller stiller finansiell sikkerhet som pant til fordel for eller til en sikkerhedshaver, og hvor sikkerhetsstilleren bevarer den fulde eiendomsret til den finansielle sikkerhet, når panteretten er etablert”.

Etter denne definisjonen skal pantsetter beholde eiendomsretten til panteobjektet. Imidlertid åpner artikkel 5 for at sikkerhetshaver kan få bruksrett til pantet, herunder at rådigheten som eier tilkommer ham i sikringstiden, jf. omtalen av dette i kapittel 4. Panteavtaler med bruksrett vil ha store likhetstrekk med avtaler om overdragelse av eiendomsrett til sikringsobjektet.

Når det gjelder sikkerhetsstillelse i form av pantsetting, knytter ikke direktivet definisjonen til tilfeller der sikkerhetsstillelsen skjer med det *formål* å *sikre* eller på annen måte *dekke* innfrielsen av relevante finansielle forpliktelser, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav c for pant. Arbeidsgruppen antar at dette har sin årsak i at en panterett jo *er* en særrett til å søke dekning for et krav (pantekravet). Det er dermed ikke nødvendig eksplisitt å ha med dette formålet i direktivet når det gjelder pant.

I tilfelle en konflikt mellom gjennomføringsloven og panteloven, vil gjennomføringsloven ha forrang i forhold til panteloven, jf. lex specialis og EØS-loven § 2. Slike konfliktsituasjoner vil for eksempel kunne oppstå dersom det er avtalt bruksrett til pant på sikringsstadiet.

Om adgangen til å inngå avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse

Det generelle utgangspunktet om avtalefrihet gjelder også her. Det finnes imidlertid visse lovbestemte begrensninger i adgangen til å stille sikkerhet, jf. lov 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker (sparebankloven), lov 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker

(forretningsbankloven) § 21, og lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 4-11. For avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett viser vi til kapittel 3.

2.2.2. Relevant finansiell forpliktelse

Dette begrepet defineres i artikkel 2 nr. 1 bokstav f som følger:

””relevante finansielle forpliktelse”: forpliktelse, der er sikret ved en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse, og som gir rett til kontant afregning og/eller levering av finansielle instrumenter.”

Det er kun for avtale om sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett at det er stilt krav om ”relevante finansielle forpliktelser” i definisjonen og dermed for at direktivet skal komme til anvendelse. Det er intet tilsvarende krav i definisjonen av avtale om sikkerhetsstillelse i form av pantsetting, jf. henholdsvis artikkel 2 nr. 1 bokstav b og artikkel 2 nr. 1 bokstav c.

Definisjonen av ”relevante finansielle forpliktelser” i artikkel 2 nr. 1 bokstav f inneholder imidlertid begrepet ”en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse” jf. at det skal være forpliktelser som er sikret ved en slik avtale. ”Aftale om finansiell sikkerhetsstillelse” er definert i artikkel 2 nr. 1 bokstav a og omfatter både sikkerhetsstillelse i form av eiendomsoverdragelse og i form av pantsettelse. I og med at ordlyden i direktivet her synes å ha en intern motstrid og det ikke er noen grunn til å skille mellom de to sikkerhetsformene, har arbeidsgruppen funnet det riktig å legge vekt på denne siste definisjonen ved tolkningen av artikkel 2 nr. 1 bokstav f’s ”relevante finansielle forpliktelser” og altså ved tolkningen av hva det kan stilles sikkerhet for innenfor direktivets virkeområde. Forpliktelsen skal dermed ifølge direktivet være sikret ved ”en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse” enten i form av eiendomsoverdragelse eller i form av pantsetting.

Både for sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett og for sikkerhetsstillelse i form av pant, synes dette å bety at det ikke er tilstrekkelig at det er avtalt at sikkerhetsstiller overdrar full eiendomsrett til sikringsobjektet til sikkerhetshaver eller pantsetter sikringsobjektet. Overdragelse eller pantsettelse må også ha skjedd for å sikre en forpliktelse som gir rett til kontant avregning (”cash-settlement” i den engelske direktivteksten) og/eller levering av finansielle instrumenter.

Dette må bety at direktivet for eksempel kommer til anvendelse på helt ordinære banklån hvor en norsk bank yter lån til en kunde og hvor kunden stiller sikkerhet for lånet i form av å pantsette innskudd og/eller finansielle instrumenter, dersom denne forpliktelsen (lånet) gir rett til cash settlement og/eller levering av finansielle instrumenter.

Det kan ikke etableres pantesikkerhet for oppfyllelse av en naturalforpliktelse. Naturalforpliktelsen må omregnes til et pengekrav, se tilsvarende Sjur Brækhus: Omsetning og kreditt II s. 4.

Det følger av direktivets artikkel 2 nr. 1 bokstav f punkt i at forpliktelsene kan bestå av eller omfatte eksisterende eller fremtidige, faktiske, betingede eller potensielle forpliktelser.

Det kan også stilles sikkerhet for en forpliktelse som en annen enn sikkerhetsstilleren har overfor sikkerhetshaver, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav f punkt ii. Dette kan sammenlignes med såkalt tredjemannspant. Sikkerhetsstiller kan påta seg å overdra eiendomsretten til for eksempel verdipapirer for å sikre en annen skyldners forpliktelser overfor sikkerhetshaver.

2.2.3. Sikringsobjekter som omfattes av direktivet

Det følger av artikkel 1 nr. 1 at direktivet kommer til anvendelse ved såkalt "finansiell sikkerhet" som oppfyller de betingelsene som fremgår av artikkel 1 nr. 4 og 5. Med finansiell sikkerhet mener direktivet "*kontanter*" eller "*finansielle instrumenter*", jf. artikkel 1 nr. 4 bokstav a.

Kontanter

Kontanter er nærmere definert i artikkel 2 nr. 1 bokstav d:

""kontanter": penge krediteret en konto i en hvilken som helst valuta eller lignende fordringer på tilbakebetaling af penge som f.eks. pengemarkedsindskud".

Gruppen forstår direktivet slik at "kontanter" bl.a. vil være fordringer på kredittinstitusjon (i form av innskudd). Derimot kan ikke sedler og mynt brukes som finansiell sikkerhet, jf. fortalen punkt 18.

Gjennomføringsloven definerer kontanter i utkastet til § 2 første ledd bokstav b.

Finansielle instrumenter

Artikkel 2 nr. 1 bokstav e definerer "*finansielle instrumenter*" som:

"aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, og obligationer og andre gældsinstrumenter, der kan omsættes på kapitalmarkedet, samt alle andre værdipapirer, der normalt omsættes, og som giver ret til at erhverve sådanne aktier, obligationer eller andre værdipapirer ved tegning, køb eller ombytning eller giver mulighed for kontant afregning (bortset fra betalingsmidler), herunder også andele i investeringsinstitutter, pengemarkedsinstrumenter og fordringer eller rettigheder knyttet til nogle af ovennævnte finansielle instrumenter".

Direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse henviser annet sted til direktiv 93/22/EØF (det såkalte investeringstjenestedirektivet (ISD)). Artikkel 2 nr. 1 bokstav e henviser derimot ikke direkte til ISDs oppregning av hva som menes med finansielle instrumenter. Likevel antas det at artikkel 2 nr. 1 bokstav e bygger på ISD, siden oppregningen i de to direktivene er sammenfallende.

Hva som menes med "finansielt instrument" i norsk rett fremgår av verdipapirhandelloven § 1-2. Med unntak av varederivater, er loven harmonisert med ISD. Etter verdipapirhandelloven § 1-2 andre ledd nr. 1, er omsettelige verdipapirer finansielle instrumenter, jf. også lovens § 1-2 tredje ledd. Omsettelige verdipapirer er aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter som kan omsettes på lånemarkedet. Videre omfattes alle andre verdipapirer som normalt omsettes og som gir rett til å erverve ethvert slikt omsettelig verdipapir ved tegning eller ombytting eller som gir rett til et kontantoppgjør.

Det følger av verdipapirhandelloven § 1-2 andre ledd nr. 2 og 3 at henholdsvis verdipapirfondsandeler og pengemarkedsinstrumenter er finansielle instrumenter. Etter § 1-2 andre ledd nr. 4 er finansielle terminkontrakter, herunder tilsvarende finansielle instrumenter med kontant oppgjør et finansielt instrument. Det samme gjelder fremtidige renteavtaler (FRA), jf. § 1-2 andre ledd nr. 5. Etter nr. 6 er rente- og valutabytteavtaler, samt bytteavtale knyttet til aksjer og aksjeindeks, finansielle instrumenter. Videre er opsjoner på kjøp eller salg av ethvert instrument som nevnt i punkt 1 til 6, herunder indeksopsjoner, valuta- og renteopsjoner samt tilsvarende instrumenter med kontant oppgjør finansielle instrumenter i følge lovens § 1-2 andre ledd nr. 7.

Verdipapirhandelloven definerer også finansielle *varederivater* som finansielle instrumenter, jf. § 1-2 andre ledd nr. 8, og siste ledd. Bestemmelsene om varederivater kom inn ved lovendring nr. 42/2001, som vektla behovet for en sikker og ordnet handel med varederivater og likheten mellom varederivat og andre finansielle instrumenter. Videre ble det lagt vekt på at en tilsvarende regulering var gjennomført i øvrige nordiske land og i enkelte andre EØS-stater, jf. NOU 1999: 29 s. 11. Varederivater faller derimot utenfor ordlyden i direktivets artikkel 2 nr. 1 bokstav e.

Finansielle varederivater defineres i verdipapirhandelloven § 1-2 siste ledd siste punktum. Derivatkontrakter som er gjenstand for omsetning på børs eller autorisert markeds plass vil alltid regnes som finansielle. For øvrig må det vurderes konkret hvorvidt en derivatkontrakt er finansiell. Som eksempler på finansielle varederivater kan nevnes visse typer kraftderivater. Kraftderivater er det praktisk viktigste varederivat i det norske markedet ved siden av den norske handelen med oljerelaterte derivater.

På grunn av de finansielle varederivatenes praktiske og økonomiske betydning i Norge, foreslår arbeidsgruppen at de omfattes av gjennomføringsloven, selv om varederivater faller utenfor direktivet. Siden direktivet er et minimumsdirektiv er det ikke til hinder for en slik løsning.

Avslutningsvis pekes det på at klassifiseringen i forhold til ”kontanter” eller ”finansielle instrumenter” kan være problematisk for visse objekter. Dette gjelder for eksempel fordringer på utstedere av sertifikater og obligasjoner med kort løpetid i pengemarkedet. Sondringen er imidlertid ikke viktig i relasjon til direktivet, i det begge former for sikringsobjekter reguleres av direktivet.

2.2.4. Rettsvern og dokumentasjon

Direktivet kommer først til anvendelse ”*fra det tidspunkt, hvor sikkerheden er stillet, og sikkerhedsstillelsen kan dokumenteres skriftligt.*” Det vises til artiklene 1 nr. 5 og 2 nr. 2. Med ”stillet” eller ”etablert” mener direktivet at det skal etableres rettsvern for sikkerheten. Rettsvernet skal etableres etter nasjonale lovregler som skal utformes innenfor direktivets rammer, se fortalet punkt 9. Direktivet er i overensstemmelse med norske rettsvernsregler, se kapittel 5.

Direktivet verner forøvrig avtaler som gir sikkerhetsstiller rett til å bytte om på ”stilt” sikkerhet, jf. for eksempel artikkel 2 nr. 2.

Avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse og rettsvernsakten skal kunne dokumenteres skriftlig, jf. artikkel 1 nr. 5. Hva som menes med skriftlig følger av artikkel 2 nr. 3 som sier at ”*ved*

”skriftlig” forstås i dette direktiv også elektronisk lagring eller lagring ved hjelp af ethvert andet varigt medium”. I forhold til dematerialiserte verdipapirer og kontanter er det tilstrekkelig å dokumentere at papirene eller kontantene er blitt kreditert eller utgjør et tilgodehavende på en relevant konto, jf. artikkel 1 nr. 5 og 2 nr. 1 bokstav h som definerer hva direktivet mener med ”relevant konto”.

Kapittel 5 behandler spørsmålet om gjennomføringsloven skal stille krav om skriftlighet. Det nevnes her at i praksis vil avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse alltid være skriftlige, ikke minst på grunn av den utbredte bruken av rammeavtaler. For øvrig antar arbeidsgruppen at skriftlighetskravet har sammenheng med rammene som direktivet trekker opp for utformingen av nasjonale rettsvernsregler. Enkelte land kan ha hatt regler som er oppfattet som tyngende og kostnadskrevenende. Fortalen punkt 10 regner opp en del eksempler på slike tyngende regler som ikke kan videreføres innenfor direktivets virkeområde. Det kan således tenkes at kravet om skriftlighet skal fungere som alternativ til slike nasjonale rettsvernsregler.

2.3. Personell avgrensning

Direktivet kommer til anvendelse såfremt sikkerhetsstiller eller sikkerhetshaver tilhører en av de opplistede kategoriene i artikkel 1 nr. 2. For en stor del er dette institusjoner som er under tilsyn i medlemsstatene, som for eksempel kredittinstitusjoner. Medlemsstatene kan imidlertid bestemme at ”juridisk person” ikke skal omfattes av de nasjonale gjennomføringslovene. Disse spørsmålene og arbeidsgruppens anbefaling drøftes under punkt 2.5.

2.3.1. Myndigheter, sentralbanker og internasjonale institusjoner

Offentlig myndighet

Etter artikkel 1 nr. 2 bokstav a omfattes for det første: ”offentlig myndighed (dog ikke offentligt garanterede foretagender, medmindre disse falder ind under litra b)- e)), herunder ...”. Som eksempel på en offentlig myndighet nevner direktivet offentlige organer i medlemsstatene ”der er ansvarlige for eller medvirker ved forvaltningen af offentlig gæld”, jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav a punkt i.

Videre omfattes offentlige organer i medlemsstatene ”der er bemyndiget til at føre konti for kunder”, jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav a punkt ii. Begrepet ”offentlig gæld” defineres ikke nærmere i direktivet.

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at dette skal forstås som statlig, fylkeskommunal og kommunal gjeld.

Sentralbanker

Sentralbanker, herunder Den Europeiske Sentralbank, omfattes også av direktivet, jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav b.

Multilaterale utviklingsbanker mv.

Dessuten omfattes såkalte multilaterale utviklingsbanker som definert i artikkel 1 nr. 19 i direktiv 2000/12/EF om adgangen til å starte og utøve virksomhet som kredittinstitusjon. Utviklingsbankene er uttømmende listet opp i sistnevnte direktiv, og kan blant annet være Den asiatiske utviklingsbank, Den afrikanske utviklingsbank, Europarådets bosettingsfond, Den Nordiske investeringsbank.

I tillegg gjelder direktivet for Den Internasjonale Betalingsbanken (BIS), Det internasjonale Valutafondet (IMF) og Den Europeiske Investeringsbanken, jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav b. BIS har for øvrig utgitt to rapporter om gjenkjøpsavtaler og avtaler om verdipapirlån, se "Securities Lending Transactions: Market Development and Implication" fra 1999 og "Recommendations for securities settlement systems" fra 2001.

2.3.2. Institusjoner og foretak under tilsyn

Etter artikkel 1 nr. 2 bokstav c omfattes "en finansiell institusjon" som er underlagt tilsyn. I artikkel 1 nr. 2 bokstav c listes det opp ulike eksempler på slike finansielle institusjoner. Herunder nevnes i punkt i: "et kreditinstitut som definert i artikkel 1, nr. 1, i direktiv 2000/12/EF, herunder institutterne på listen i direktivets artikkel 2, stk 3".

En kredittinstitusjon defineres i dette som et foretak hvis virksomhet består i å motta fra allmennheten innskudd eller andre midler som skal tilbakebetales, og å yte kreditt for egen regning, jf. artikkel 1 nr. 1. Kredittinstitusjon er definert på tilsvarende måte i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven) § 1-5.

Videre omfattes "et finansieringsinstitut som definert i artikkel 1 nr. 5 i direktiv 2000/12/EF" (det konsoliderte bankdirektivet), jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav c punkt iii. Dette er foretak som ikke er kredittinstitusjoner, og hvis hovedvirksomhet består i å erverve eierandeler eller utøve en eller flere av de former for virksomhet som er oppført i nr. 2-12 vedlegg I i det konsoliderte bankdirektivet. Etter finansieringsvirksomhetsloven § 1-3 er "et finansieringsinstitut" en finansinstitusjon. Dette er et selskap, foretak eller annen institusjon som driver finansieringsvirksomhet.

Direktivet gjelder dessuten for "forsikringsselskab", jf. artikkel 2 bokstav c punkt iv. Direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse bygger her på definisjonen av slike selskaper i artikkel 1 nr. 2 bokstav a i direktiv 92/49/EØF om samordning av lover og forskrifter om direkte forsikring med unntak av livsforsikring. Etter artikkel 1 nr. 2 bokstav c punkt iv gjelder direktivet også for "forsikringsselskab" slik det er definert i direktiv 92/96/EØF om samordning av lover og forskrifter om direkte livsforsikring (tredje livsforsikringsdirektiv).

I norsk rett reguleres slike forsikringsselskaper av lov 10. juni 1988 nr. 39 om forsikringsvirksomhet (forsikringsvirksomhetsloven).

Også "investeringsselskab", slik dette defineres i artikkel 1 nr. 2 i ISD-direktivet, listes opp under de ulike eksempler på "finansielle institutioner" i artikkel 1 nr. 2 bokstav c, se punkt ii. Slike verdipapirforetak er regulert i verdipapirhandelloven. Det vises her til verdipapirhandelloven § 1-3 første ledd.

Videre faller "investeringsinstitut" inn under direktivet, jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav c punkt v. Slike foretak er definert i artikkel 1 andre ledd i direktiv 85/611/EØF om samordning av lover og forskrifter om visse foretak for kollektiv investering i verdipapirer. Et "investeringsinstitut" er et verdipapirfond, jf. verdipapirfondloven § 1-2. Verdipapirfond foretar ikke disposisjoner selv. Det er forvaltningsselskapet som forvalter verdipapirfondet.

Også "administrasjonsselskab" faller inn under direktivet, jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav c punkt vi. Direktivet viser til artikkel 1 a nr. 2 i direktiv 85/611/EØF for en nærmere definisjon. Dette tilsvarer et forvaltningsselskap for verdipapirfond i norsk rett, jf. § 1-2 i verdipapirfondloven, og vil gjelde de disposisjoner forvaltningsselskapet foretar for egen regning.

Verdipapirforetak og forvaltningsselskap fremgår av § 1 tredje ledd bokstav c, punktene v og vi i gjennomføringsloven.

2.3.3. Avregningssentral og formuesforvalter mv.

Videre omfattes følgende selskaper og institusjoner av direktivet: "en central medkontrahent, et afregningsfirma eller et clearingsinstitut som definert i henholdsvis artikkel 2, litra c), d) og e) i direktiv 98/26/EF", jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav d. Innunder denne definisjonen faller også, ifølge artikkel 1 nr. 2 bokstav d, lignende institusjoner regulert etter nasjonal lov som handler på markedet for futures, opsjoner og avledede finansielle instrumenter i den utstrekning de ikke er omfattet av "oppgjørsvirksomhetsdirektivet".

For definisjon av "central medkontrahent", "afregningsfirma" og "clearingsinstitut" viser direktivet til "oppgjørsvirksomhetsdirektivet", som i hovedsak er gjennomført i norsk rett i lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer m.v. (betalingssystemloven), jf. definisjonene i § 1-3 av avregningssentral, oppgjørsvirksomhet, sentral motpart mv. Verdipapirsentralen ASA (VPS) og NOS Clearing ASA (NOS) er begge slike "afregningsfirma", i tillegg til at de er henholdsvis verdipapirregister og oppgjørsvirksomhetssentral.

Det eksisterer også en rekke andre avregningssentraler, som for eksempel Bankenes Betalingssentral (BBS), som blant annet avregner de daglige betalingsoppgjørene mellom bankene. Videre driver BBS på vegne av bankene avregningssystemet NICS, som har konsesjon etter betalingssystemloven § 2-3.

Etter artikkel 1 nr. 2 bokstav d gjelder direktivet dessuten for:

"... en juridisk person, som handler i sin egenskap af formuesforvalter eller befuldmægtiget på vegne af en eller flere personer [i henholdsvis svensk og engelsk direktiv: "förvaltare eller företrädare för en eller flera andra personer" og "person who acts in a trust or representative capacity on behalf of any one or more persons"], herunder indehavere af obligationer og andre former for gældsbreve eller institutioner som er definert i litra a)-d)".

Arbeidsgruppen er usikker på tolkingen av direktivet på dette punkt. En rent språklig forståelse av den danske direktivteksten peker hen på at direktivet gjelder for en såkalt aktiv forvalter, jf. verdipapirhandelsoven § 1-2, jf. § 7-1. På den annen side er verdipapirforetak særskilt nevnt under artikkel 1 nr. 2 bokstav c punkt ii, noe som kan tyde på at dette ikke er myntet på aktiv forvalter.

Direktivet kan imidlertid ha ment å omfatte en type forvalter av andres midler som går klar av investeringstjenesten "aktiv forvaltning". Den engelske direktivteksten "representative capacity" kan tyde på at en slik tolking er nærliggende. "Trust ... on behalf of any one or more persons" er en type juridisk person som ikke finnes i norsk rett.

Arbeidsgruppen har forstått det slik at dette alternativet i alle fall kan være myntet på såkalte "special purpose vehicles" som er opprettet for å besitte for eksempel pantestikkerhet på vegne

av sertifikateiere. Et ”special purpose vehicle” etter norsk rett kan være spesialforetak for verdipapirisering etter finansieringsvirksomhetsloven § 2-34 flg. (ikke i kraft).

Det er mulig at også en ”forvalter” underlagt tilsyn, jf. lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) § 6-3 første ledd og lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) § 4-10, omfattes av artikkel 1 nr. 2 bokstav d. En forvalter vil imidlertid som regel være en bank, et verdipapirforetak eller et verdipapirregister, jf. verdipapirregisterloven § 6-3 siste ledd, og er dermed allerede omfattet av direktivet. En forvalter står som innehaver av en forvalterkonto i et verdipapirregister og har fullmakt til å råde over beholdninger på kontoene med bindende virkning for investor. En forvalter yter ofte en del tjenester utover selve oppbevarings- og registreringsfunksjonen. Det vil avhenge av forvaltningsavtalen og eventuelle øvrige avtaler som er inngått hvilke fullmakter som er gitt til forvalter.

Ut over spesialforetak for verdipapirisering har arbeidsgruppen problemer med å peke på institusjoner og foretak som kan være omfattet av artikkel 1 nr. 2 bokstav d in fine.

2.4. Direktivets stedlige virkeområde

Det følger av EØS-avtalen artikkel 126 at: ”Denne avtale skal anvendes på de territorier hvor Traktaten om opprettelsen av Det økonomiske fellesskap og Traktaten om opprettelsen av Det europeiske kull- og stålfellesskap anvendes på de vilkår som er fastsatt i de nevnte traktater, og på Republikken Islands, Fyrstedømmet Liechtensteins og Kongeriket Norges territorium.”

Arbeidsgruppen viser til at EØS-loven § 6 bestemmer at loven og EØS-avtalen ikke kommer til anvendelse på Svalbard, jf. protokoll 40 til EØS-avtalen. Det foreslås derfor at Kongen kan bestemme om loven skal gjelde for Svalbard og Jan Mayen, jf. forslaget til § 1 siste ledd.

2.5. Skal juridiske personer unntas?

2.5.1. Om uttrykket juridisk person

Direktivets innhold

Av artikkel 1 nr. 2 bokstav e følger at ”en juridisk person, herunder ikke-registrerte virksomheder og interessentskaber, forudsat at den anden part er en institution som defineret i litra a)-d)”, er omfattet av direktivet. Etter direktivets artikkel 1 nr. 3 kan imidlertid medlemsstatene bestemme at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse ikke er omfattet av direktivets anvendelsesområde i tilfeller der en av partene er en juridisk person som nevnt.

Dersom en medlemsstat gjør bruk av denne mulighet, skal Kommisjonen underrettes, som igjen underretter de øvrige medlemsstater. I det følgende benyttes betegnelsen ”juridisk person” om juridiske personer som ikke er en institusjon som nevnt i artikkel 1 nr. 2 bokstavene a til d, se nærmere i punkt 2.5.3 nedenfor.

Forholdet til norsk rett

Den engelske versjonen av direktivet definerer ”juridisk person” som ”a person other than a natural person”. Arbeidsgruppen antar at alle rettssubjekter med alminnelig partsevne er omfattet med unntak av fysiske personer. Med alminnelig partsevne menes evnen til å stå som saksøker eller saksøkt i søksmål om alle former for krav eller rettsforhold, såfremt de alminnelige krav til rettslig interesse og øvrige prosessforutsetninger er oppfylt.

Det følger for eksempel av lov 21. juni 1985 nr. 82 om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper (selskapsloven) § 2-1 at ansvarlig selskap og kommandittselskap kan ha rettigheter, forpliktelser og partsstilling overfor domstol og andre myndigheter. Dessuten vil eksempelvis aksjeselskaper, allmennaksjeselskaper og stiftelser være juridiske personer. En juridisk person vil derimot ikke omfatte enkeltmannsforetak.

Når det gjelder spørsmålet om ”juridisk person” omfatter foreninger, pekes det på at det er enighet i juridisk teori om at foreninger har alminnelig partsevne såfremt de har en noenlunde fast organisasjonsform, et styre eller annet organ som forestår forvaltningen av foreningens formue og som representerer foreningen utad, jf. Jens Edvin A. Skoghøy: *Tvistemål*, 1. utgave 1998 side 158 med videre henvisninger i note 18.

2.5.2. Bør juridiske personer være omfattet av gjennomføringsloven?

Arbeidsgruppen peker på at direktivets formål er å sikre et velfungerende og kostnadseffektivt indre marked ved å harmonisere reglene for sikkerhetsstillelse på en rekke viktige punkter. Man oppnår dermed å redusere juridisk risiko ved bruk av slike avtaler.

I Norge vil det vel først og fremst være de institusjoner som er særskilt listet opp i artikkel 1 nr. 2 som vil ha nytte av og behov for endringene i norsk rett som følge av direktivet, herunder banker, Norges Bank, verdipapirforetak, forsikringsselskaper og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Dette fordi det antakelig først og fremst vil være de opplistede institusjoner som har utenlandske motparter ved finansielle forpliktelser og hvor det stilles sikkerhet, f.eks i forbindelse med lån av verdipapirer, handel med derivater og i forbindelse med repo-avtaler.

Etter arbeidsgruppens syn vil imidlertid også en ”juridisk person” kunne ha behov for å omfattes av reglene i direktivet, for eksempel av hensyn til den økte rettslige sikkerhet dette kan medføre. Slike behov kan blant annet foreligge for store industriselskaper med omfattende internasjonal virksomhet, men kan også gjelde mindre selskaper, f.eks med særlig kontakt mot EØS-stater. Også de juridiske personer som ikke har grensekryssende sikkerhetsstillelse i forbindelse med finansielle forpliktelser, men som skal stille sikkerhet f.eks overfor en norsk bank i form av eiendomsoverdragelse, vil kunne ha behov for å være omfattet av direktivet.

Arbeidsgruppen antar at det er lite praktisk at foreninger har behov for å inngå avtaler som faller inn under lov om finansiell sikkerhet, men antar at høringsinstansene vil kunne fremkomme med sitt syn på spørsmålet.

Dersom regler i andre EØS-land gitt i samsvar med direktivet omfatter ”juridiske personer”, men ikke den norske gjennomføringsloven, og norsk rett skal gjelde, vil det bli slik at ved en konkurs i norsk ”juridisk person”, vil f.eks ikke overdragelse til eie og sluttavregningsavtaler være sikret vern. En utenlandsk part kan dermed ikke bevirke forfall og verdiberegning av alle forpliktelser og sikkerheter og benytte motregning uten å være sikker på at dette ikke vil bli bestridt av et konkursbo. Dette kan dermed medføre at utenlandske parter avslår å inngå en

rammeavtale med en norsk ”juridisk person”, eventuelt inngår avtalen, men til høyere priser og med høyere marginkrav. Dette vil være uheldig.

Arbeidsgruppen peker på at ulempen med å omfatte ”juridisk person” er at det blir flere kreditorer som får særfordeler, f.eks ved at sluttavregning må aksepteres for flere, og at det dermed kan bli mindre igjen til de usikrede kreditorer. Det har vært ulike utredninger og arbeider for å sikre konkursboene midler. Herunder vises til NOU 1993: 16 om etterkontroll av konkurslovgivningen mv. og til Ot.prp. nr. 26 (1998-99) om lov om endringer i konkurs- og pantelovgivningen mv. Det er dessuten et pågående arbeid om midler til bobehandling. Det vises til at Justisdepartementet 6. september 2001 har sendt ut et høringsnotat hvor det fremkommer ulike forslag: legalpant for boomkostninger, økning av rekvirentansvaret, et fond for boomkostninger, forsikringsordning og personlig ansvar for boomkostninger. Det er i denne sammenheng et poeng å peke på at hensynet til å sikre et reelt konkursinstitutt ser ut til å bli ivaretatt i ett eller flere av de nevnte forslagene. Det forhold at direktivet i særlig grad vektlegger interessene til realkreditorene, får dermed mindre vekt i denne sammenheng. Det er derfor etter arbeidsgruppens oppfatning ikke nødvendig å utelukke juridiske personer som omtales ovenfor fra å utnytte fordelene som ligger i den økte rettslige sikkerheten som direktivet medfører av hensyn til en forvarlig bobehandling.

Noe som må tas i betraktning for ”juridisk person”, er at direktivets anvendelse på dem også medfører at det gis avkall på visse beskyttelsesregler i norsk rett. Herunder vises til reglene om rett til å avtale rask realisasjon og til å avtale at partenes løpende forpliktelser og sikkerheter bringes til forfall og/eller verdiberegnes og at verdiene så motregnes. Er en part av den oppfatning at verdien på forpliktelsene eller sikkerhetene er beregnet feil eller har vært solgt til for lav pris, er den eneste beskyttelsen denne parten har å gå rettens vei for å få prøvet om realisasjonen eller verdiansettelsen har skjedd på kommersielt rimelige vilkår. Arbeidsgruppen antar derimot at de juridiske personer som inngår denne typen avtaler har tilstrekkelig profesjonalitet til å vurdere disse mothensynene.

For ordens skyld nevnes at i et tidligere utkast til direktivet (KOM (2001) 168 endelig) datert 27. mars 2001, var den personelle avgrensning av direktivet ”en person, bortset fra en fysisk person, hvis kapitalgrunnlag eller bruttoaktiver på det tidspunkt, hvor den finansielle sikkerhet rent faktisk leveres, overstiger henholdsvis 100 mio. EUR og 1 mia. EUR ifølge det senest udarbejdede regnskab, som er offentliggjort inden for højest 2 år før det tidspunkt”, jf. direktivets artikkel 2 nr. 4. I tillegg kom offentlig myndighet, sentralbank og ”finansieringsinstitutt” underlagt tilsyn. Beløpsgrensene i utkastet var satt svært høyt, og ville vært lite anvendelige for norske forhold. Det bemerkes for øvrig at også lavere beløpsgrenser etter arbeidsgruppens oppfatning er en lite anvendelig avgrensning for juridiske personer.

2.5.3. Forslag til gjennomføring

På bakgrunn av drøftelsen over anbefaler arbeidsgruppen at juridisk person omfattes av gjennomføringsloven.

Det vises til § 1 tredje ledd bokstav e i gjennomføringsloven.

2.6. Finansiell sikkerhet i form av egne aksjer mv.

2.6.1. Oversikt over direktivet artikkel 1 nr. 4 bokstav b og norsk rett

I følge direktivet artikkel 1 nr. 4 bokstav b, kan medlemsstatene bestemme at visse finansielle sikringsobjekter ikke skal omfattes av direktivets anvendelsesområde. Det fremgår av bestemmelsen at:

”Medlemsstaterne kan bestemme, at finansiell sikkerhet, der består af sikkerhedsstillerens egne aktier, aktier i tilknyttede virksomheder som omhandlet i Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (14) og aktier i foretagender, som udelukkende har til formål at eje produktionsmidler, der er vitale for sikkerhedsstillerens virksomhed, eller eje fast ejendom, ikke er omfattet af dette direktivs anvendelsesområde.”

Begrunnelsen for at direktivet åpner for unntak er, så vidt arbeidsgruppen har kunnet bringe på det rene, at sikkerhetsstillelse i medhold av direktivet med aksjer fra eller tilknyttet den sikkerhetsstillende virksomhet, etter omstendighetene kan tenkes å legge hindringer i veien for nødvendige reorganiseringer av virksomheten. Tanken er at for eksempel sikkerhetshavers umiddelbare realisasjon av sikringsobjektet kan utelukke fortsatt drift, noe som i sin tur kan føre til uheldige samfunnsøkonomiske virkninger.

Egne aksjer i direktivets forstand er etter arbeidsgruppens oppfatning de aksjer som utgjør en eierandel i sikkerhetsstilleren (selskapet) selv, eller i morselskapet dersom sikkerhetsstilleren er et datterselskap. Den samme forståelsen av begrepet følger av norsk rett, jf. aksjeloven og allmennaksjeloven § 9-8. På nærmere vilkår har både aksje- og allmennaksjeselskaper rett til å erverve egne aksjer dersom den samlede pålydende verdi av beholdningen etter ervervet ikke overstiger ti prosent av aksjekapitalen, jf. lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven) og allmennaksjeloven § 9-2. Pant i egne aksjer er regulert i aksjeloven/allmennaksjeloven § 9-5. De norske reglene om aksje- og allmennaksjeselskapers disponeringer over egne aksjer bygger på annet rådsdirektiv 77/91/EØF artiklene 18 til 22.

Tilknyttede virksomheter er først og fremst datterselskaper og andre foretak hvor sikkerhetsstilleren har spesiell innflytelse, jf. sjuende rådsdirektiv 83/349/EØF. Begrepet må antas å ha et tilnærmet tilsvarende innhold som den norske definisjonen av konsern og tilknyttet selskap i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) § 1-3 og § 1-4. De nevnte bestemmelser i regnskapsloven bygger på sjuende rådsdirektiv.

Selskap som utelukkende har til formål å eie produksjonsmidler som er vitale for sikkerhetsstillerens virksomhet kan for eksempel være selskap som eier smelteovner og kraner til bruk i sikkerhetsstillerens jernverksvirksomhet. Det finnes så langt arbeidsgruppen kan se ikke noen tilsvarende, særskilt definisjon av denne typen selskaper i norsk rett.

Selskap som utelukkende har til formål å eie fast eiendom omfatter etter sin ordlyd ethvert eiendomsselskap, uavhengig av om selskapet har noen som helst tilknytning til sikkerhetsstillers virksomhet. Sett hen til bestemmelsens formål antar derimot arbeidsgruppen at meningen er å omfatte selskap som har til formål å eie fast eiendom, hvor en eller flere av disse eiendommene kan tenkes å være vitale for sikkerhetsstillers virksomhet. Et eksempel kan være selskap som eier alle filialeiendommene til en bank, og hvor banken er sikkerhetsstiller.

De typer aksjer som er nevnt ovenfor kan allerede etter gjeldende norsk rett gyldig pantsettes på lik linje med andre aksjer i medhold av panteloven § 4-1 tredje ledd og § 4-2a første ledd, eventuelt også avhendes på vanlig måte. Spørsmålet som arbeidsgruppen må ta stilling til er dermed om overdragelse og pantsettelse av egne aksjer mv. – i motsetning til andre aksjer som stilles til sikkerhet – bør underlegges de alminnelige pante-, konkurs- og tvangsfullbyrdelsesregler, eller om den særskilte reguleringen i tråd med direktivet skal gjelde også på dette området. I forhold til egne aksjer må pantsettelse ligge innenfor aksjeloven/allmennaksjeloven § 9-5.

I det følgende benyttes for enkelhets skyld uttrykket ”egne aksjer” som en fellesbetegnelse på alle de aksjer som er omtalt ovenfor, dersom ikke annet fremgår av sammenhengen.

2.6.2. Arbeidsgruppens vurdering

Oversikt

I den grad sikkerhetsstillelse med egne aksjer mv. kan anses å være problematisk, antar arbeidsgruppen at dette særlig vil være tilfelle dersom direktivet gis anvendelse også for juridiske personer som nevnt i artikkel 1 nr. 3. Arbeidsgruppen peker derfor på at disse vurderingene bør ses i sammenheng.

De bestemmelsene i direktivet som det etter arbeidsgruppens syn er viktig å vurdere konsekvensene av i denne sammenheng er:

- artikkel 4 om fullbyrdelse av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse,
- artikkel 5 om bruksrett til pant,
- artikkel 6 om anerkjennelse av overdragelse til eie,
- artikkel 7 om anerkjennelse av bestemmelser om sluttavregning, og
- artikkel 8 om vern mot visse bestemmelser i gjeldsforfølgingsretten.

Forholdet til artikkel 4 om fullbyrdelse av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse

Direktivet artikkel 4 medfører at finansiell sikkerhet skal kunne realiseres umiddelbart ved salg eller tilegnelse dersom det oppstår en realisasjonsgrunn, se nærmere i kapittel 6.

Etter arbeidsgruppens syn oppstår det ikke andre motforestillinger ved umiddelbar realisasjon av sikkerhetsstillers *egne* aksjer, enn de som også foreligger ved realisasjon av øvrige aksjer som er stilt til sikkerhet. Noe annet kan derimot hevdes i forhold til aksjer i tilknyttede virksomheter og aksjer i selskap som utelukkende har til formål å eie produksjonsmidler eller faste eiendommer som er vitale for sikkerhetsstillerens virksomhet.

Ved at sikkerhetsstiller mister sin tilknytning til et selskap som eier produksjonsmidler eller fast eiendom av sentral betydning, kan det tenkes å oppstå en uheldig smitteeffekt til sikkerhetsstillerens øvrige virksomhet, og at dette dermed også kan svekke inntjeningsgrunnlaget. I ytterste konsekvens kan altså noe som i utgangpunktet var en begrenset sikkerhetsstillelse, ende med at selskapet går konkurs fordi de viktigste aktiva forsvinner ut av formuessfæren først.

Adgangen til umiddelbar realisasjon fører til at sikkerhetsstiller mister den fremtidige rådigheten straks en fyllestgjørelsesgrunn oppstår. Alternativet til dette er etter dagens regelverk at rådigheten tapes noe senere, etter at visse prosedyrer i tvangsfullbyrdelsesloven er gjennomgått, jf. kapittel 6. Etter arbeidsgruppens syn behøver ikke adgangen til umiddelbar realisasjon å utgjøre noen avgjørende innvending. Det at sikkerhetsstiller mister rådigheten

over aksjene i et selskap, fører ikke til at eventuelle drifts- eller leieavtaler med dette selskapet opphører med umiddelbar virkning. Separate selskaper bør drives på armlengdes avstand, og det må derfor antas at eventuelle leieretter mv. er basert på inngåtte avtaler med en viss tidsramme eller en viss oppsigelsestid. En fem års leiekontrakt til fast eiendom vil for eksempel ikke opphøre ved at eiendomsselskapet får nye eiere, og konsekvensen av umiddelbar realisasjon blir derfor små sammenliknet med konsekvensen av en noe senere realisasjon.

Det kan derimot tenkes situasjoner hvor en tidsbegrenset leiekontrakt er like ved å utløpe, eller at oppsigelsestiden er kort. I så fall kan realisasjon av sikringsobjektet medføre at leieavtalen sies opp, eller at den ikke fornyes. En slik situasjon kan derimot like gjerne oppstå etter dagens regelverk, og det bør derfor være opp til sikkerhetsstiller å ta stilling til om aksjer i selskaper som det her er snakk om, overhodet bør benyttes som sikringsobjekt. Etter arbeidsgruppens syn fører ikke adgangen til umiddelbar realisasjon til noen vesentlig endret situasjon for sikkerhetsstiller sammenliknet med realisasjon etter de alminnelige reglene. Høringsinstansene oppfordres til særlig å vurdere dette spørsmålet.

Forholdet til artikkel 5 om bruksrett til pant

Direktivet artikkel 5 innebærer at pantnaver skal kunne utøve bruksrett over den finansielle sikkerhet i den grad dette følger av avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, se kapittel 4 nedenfor. Bruksretten innebærer også en plikt for pantnaver til å tilbakeføre sikkerheten etter at den avtalte bruksperioden er over. Rett til bruk av aksjer kan blant annet innebære utøvelse av stemmerettigheter eller rett til avhendelse, og situasjonen er altså at pantnaver allerede på sikringsstadiet kan utøve (noen av) de rettigheter som normalt hører til eieren (pantsetter). Spørsmålet er om dette er betenkelig i forhold til pantsetters egne aksjer mv.

Her som ellers kan ikke pantsetter disponere over egne aksjer på en måte som for eksempel er i strid med generalforsamlingens fullmakt etter aksjeselskapsloven/allmennaksjeselskapsloven § 9-4. I den grad pantsetter lovlig kan selge og pantsette egne aksjer på regulært vis, kan derimot ikke arbeidsgruppen se avgjørende grunner til at det ikke også skal være adgang til å avtale bruksrett på sikringsstadiet.

Det samme gjelder i forhold til aksjer i tilknyttede virksomheter og i selskaper som eier produksjonsmidler og fast eiendom av vital betydning for pantsetteren. Det bør etter arbeidsgruppens syn være opp til pantsetter å vurdere hvorvidt en bruksrett kan utgjøre et problem i forhold til utøvelsen av egen virksomhet.

Forholdet til artikkel 6 om anerkjennelse av overdragelse til eie

På direktivets område skal det i følge artikkel 6 anerkjennes avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett. Det betyr i korte trekk at slik overdragelse ikke skal omkarakteriseres som pant, se kapittel 3 nedenfor.

Etter dagens regelverk er det som nevnt adgang til å overdra egne aksjer mv. på alminnelig måte. Det vil si ved salg av aksjene uten at det er meningen at aksjene skal tilbakeføres ved et senere tidspunkt eller lignende. Arbeidsgruppen ser på denne bakgrunn heller ikke avgjørende innvendinger mot anerkjennelse av overdragelse av egne aksjer mv. til eie i de tilfeller hvor dette skjer i sammenheng med en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse. Realiteten på sikringsstadiet blir den samme som ved alminnelig overdragelse, som norsk rett åpner for allerede i dag. Forskjellen fra alminnelig overdragelse er at sikringsobjektet ved overdragelse i sikringsøyemed skal tilbakeføres etter utløpet av sikringsperioden.

Det bemerkes at anerkjennelse av overdragelse til eie, kan føre til avgrensingsproblemer i forhold til regelen i aksjeselskapsloven/ allmennaksjeselskapsloven § 9-2 om at selskapet (her sikkerhetsstiller) ikke kan erverve mer enn ti prosent av aksjekapitalen. Dersom overdragelse til eie i direktivets forstand etter norsk selskapsrett innebærer at sikkerhetsstiller kan erverve ytterligere egne aksjer, så kan dette føre til omgåelser av begrensingene i aksjelovgivningen. Arbeidsgruppen nøyer seg med å påpeke denne problemstillingen.

Forholdet til artikkel 7 om anerkjennelse av bestemmelser om sluttavregning

I følge direktivet artikkel 7 skal bestemmelser om sluttavregning (close-out netting) sikres virkning i forhold til konkurs, offentlig administrasjon, gjeldsforhandlinger, enkeltforfølgende kreditorer og konkurrerende omsetningsserververe.

Som det fremgår av behandlingen i kapittel 7 er det noe usikkert hvordan avtalt sluttavregning vil stå seg etter gjeldende rett ved inntreden av for eksempel konkurs. I den grad direktivet gir en utvidet beskyttelse på dette punktet, vil avgrensningen av virkeområdet ha direkte betydning for adgangen til sluttavregning. Arbeidsgruppen ser ikke dette som noen avgjørende innvending i forhold til spørsmålet om å omfatte egne aksjer av direktivets virkeområde.

Forholdet til artikkel 8 om vern mot visse bestemmelser i gjeldsforfølgningsretten

I følge direktivet artikkel 8 skal avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, samt etablering av finansiell sikkerhet i henhold til slike avtaler, beskyttes mot å kjennes ugyldig, ekstingveres eller omstøtes på grunnlag av visse nærmere angitte bestemmelser i gjeldsforfølgningsretten, se kapittel 8 nedenfor.

Ut fra de samme betraktninger som ovenfor, er det arbeidsgruppens syn at sikkerhetsstillelse med egne aksjer mv. ikke stiller seg annerledes enn annen finansiell sikkerhetsstillelse. Det påpekes særlig at det ikke er noe ved egne aksjers egenart, som skulle tilsi at kreditorene for disse formuesgoders vedkommende bør stilles vesentlig annerledes enn ved finansiell sikkerhetsstillelse med andre verdipapirer.

Arbeidsgruppen viser videre til at en sontring mellom ulike typer aksjer vil kunne utgjøre et usikkerhetsmoment særlig ved grensekryssende finansiell sikkerhetsstillelse, og at virkningen av å unnta egne aksjer mv. fra direktivets område ikke står i forhold til det som oppnås ved å åpne for en mer effektiv finansiell sikkerhetsstillelse. Det vises i den sammenheng særlig til det som er sagt ovenfor om at egne aksjer mv. uansett kan benyttes som sikringsobjekt i andre sammenhenger, og at forskjellen mellom de to alternativene derfor ikke er stor. Til dette kan det dessuten bemerkes at arbeidsgruppen har kommet til at artikkel 8 ikke medfører behov for store endringer i norsk rett.

2.6.3. Arbeidsgruppens forslag

På bakgrunn av redegjørelsen i det foregående, foreslår arbeidsgruppen at finansiell sikkerhetsstillelse med alle typer finansielle instrumenter, inkludert egne aksjer mv., skal omfattes av reglene i samsvar med direktivet.

3. Sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett

3.1. Oversikt

Direktivet omfatter to former for avtalt sikkerhetsstillelse: overdragelse til eie og pantsettelse, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav a. Direktivet sikter mot å redusere forskjellene mellom disse to formene ved å legge til rette for at partene ved bruk av avtalefriheten skal finne tilpassede løsninger nærmest uavhengig av sikkerhetsformen. I forhold til panterett kan partene avtale at pantaveren skal ha en bruksrett, og at fullbyrdelsen skal skje ved for eksempel tiltredelse eller sluttavregning. Skillet mot overdragelse til eie med en plikt til på et gitt fremtidig tidspunkt å levere sikkerheten tilbake, kan på bakgrunn av dette bli lite synlig i forholdet mellom partene. Rettsvernsaktene er dessuten allerede langt på vei sammenfallende ved pant og overdragelse i forhold til de formuesgodene som er omfattet av direktivet.

Avtalepant som sikringsform er alminnelig anerkjent i Norge og i andre EØS-land. I forhold til overdragelse til eie hersker det større usikkerhet med hensyn til hvorvidt og hvor langt nasjonal rett anerkjenner denne sikringsformen. I direktivet artikkel 6 nr. 1 er det derfor tatt inn en bestemmelse om plikt til å anerkjenne slike avtaler.

I artikkel 6 nr. 2 er det presisert at direktivet krever at medlemslandene anerkjenner at forpliktelsen blir gjort til gjenstand for en avtalebestemmelse om såkalt sluttavregning (close-out netting) dersom det oppstår en ”fyldestgjørelsesgrund” innen sikkerhetshaveren har oppfylt en eventuell forpliktelse til å overdra tilsvarende sikkerhet. Anerkjennelse av bestemmelser om sluttavregning er nærmere regulert i artikkel 7, og blir behandlet i kapittel 7 nedenfor.

3.2. Anerkjennelse av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse

Det følger av direktivet artikkel 6 nr. 1 at medlemsstatene har plikt til å sikre ”at en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett kan få virkning i overensstemmelse med de i avtalen fastsatte vilkår” (vår understrekninger).

Avtaler om sikkerhetsstillelse i form av overdragelse til eie er definert som ”en aftale, herunder genkøbsaftaler, ifølge hvilken en sikkerhedsstiller overdrager fuld ejendomsret til den finansielle sikkerhed til en sikkerhedshaver med det formål at sikre eller på anden vis dække indfrielsen af relevante finansielle forpligtelser”, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav b. Direktivet definerer ikke hva som menes med å overdra ”fuld ejendomsret” til sikringsobjektet.

Arbeidsgruppen antar at denne passusen må tolkes på bakgrunn av et funksjonelt eiendomsbegrep, dvs. at eiendomsretten til et formuesgode avgrensens negativt i forhold til de positive rettene andre har i det samme godet. Overdragelse til eie er dermed en uensartet gruppe avtaler, hvor det nærmere innholdet må fastlegges ved tolkning av hver enkelt avtale for å finne ut hvilke eiendomsrettsbeføyelser som er overdratt til sikkerhetshaveren. Fellestrekket er at avtalene må ha en sikringsfunksjon for å falle inn under direktivet. Det behøver ikke være det eneste formålet, men overdragelsen må stå i sammenheng med en relevant finansiell forpliktelse, og under nærmere avtalebestemte forutsetninger kunne tjene til dekning av hovedkravet.

Definisjonen i artikkel 2 nr. 1 bokstav b har bakgrunn i den stadig økende bruken av avtaler der finansielle instrumenter overdras til eie (overføring av såkalt "right and title"), hvor det også regelmessig inngår et element av sikkerhetsstillelse. I dagens kapitalmarked ligger finansielle instrumenter sjelden lenge i ro hos en eier. Hvis de ikke blir solgt, blir de ofte lånt ut eller brukt som pant for å reise likvid kapital. Dette bidrar til å bedre likviditeten i markedet for verdipapirer og frigjøre kapital som ellers ville vært bundet. I avtalepraksis har det utkrystallisert seg tre former for avtaler om overdragelse av eiendomsrett som inneholder et element av sikkerhetsstillelse: verdipapirlån, gjenkjøpsavtaler og salg-tilbakekjøpsavtaler. Selv om avtaleformene er forskjellige i detalj, har de mange fellestrekk.

I en typisk *avtale om verdipapirlån* låner eieren ut finansielle instrumenter til en låntaker (innlåner) som påtar seg en kontraktsrettslig forpliktelse til å levere tilbake tilsvarende finansielle instrumenter på et avtaleregulert fremtidig tidspunkt. I kommersielle forhold er det vanlig å kreve at innlåner stiller sikkerhet for sin plikt til å levere instrumentene tilbake. Sikkerheten kan være bankgaranti, kontanter eller finansielle instrumenter. Sikkerhetsbehovet vil variere med verdien av de utlånte instrumentene i kontraktsperioden. For å ha en buffer i forhold til risikoen for underdekning, er det vanlig å avtale at man følger et system hvor man beregner en bunnsikkerhet ut fra markedsverdien på låneinstrumentene og i tillegg krever en marginsikkerhet. I tillegg til risikoen for underdekning, har dette en side til hvor tett administrativ oppfølging utlåner må ha i forhold til sine engasjementer for å administrere risikoen forsvarlig. I Norge er det lovfestet et krav om at formidlere av verdipapirlån må påse at det er stilt betryggende sikkerhet for lån av verdipapir, jf. verdipapirhandelloven § 8-8 første ledd.

Utlåner får betaling for utlånet i henhold til avtalen. Utlåner mottar normalt ikke noen ytelse ved inngåelse av kontrakten, men får en avtalt avkastning for eksempel i form av renter. Selv om utlåner overfører eiendomsretten til de finansielle instrumentene, er det vanlig å avtalefeste at han skal få kompensert avkastning i form av renter eller utbytte og lignende.

Avtaler om lån av verdipapirer kan løpe til et avtalt tidspunkt, deles inn i terminer eller være åpne, dvs. at de kan avsluttes ved påkrav når avtalen tillater det.

Det er et typisk trekk ved disse avtalene at utlåner ikke beholder eiendomsretten, men overfører den til innlåner slik at innlåner skal kunne bruke instrumentene som eier (overføring av "right and title"). Og selv om innlåner misligholder sin plikt til å levere tilbake tilsvarende instrumenter, har ikke utlåner noen eiendomsrett i de utlånte instrumentene som kan gjøres gjeldende mot tredjemenn som har fått instrumentene overført til seg. Utlåners sikkerhet ligger utelukkende i muligheten til å ta dekning i det som er stilt som sikkerhet for tilbakeføringsplikten.

Dersom den sikkerheten innlåner stiller for oppfyllelse av tilbakeleveringsplikten avtales i form av overdragelse av eiendomsrett, får vi en noenlunde parallell struktur på sikkerhetssiden av avtalearrangementet. Sikkerhetsstiller overfører eiendomsretten til sikkerheten, men beholder retten til avkastning i form av en rett til å bli kompensert av motparten for eventuell avkastning i låneperioden. Overføringen av "right and title" gjør det mulig for sikkerhetshaver å nyttiggjøre seg de finansielle instrumenter eller kontanter i form av innskudd som eier i kontraktens løpetid.

Det er vanlig å organisere avtaler om lån av verdipapirer i henhold til en standard rammeavtale mellom to aktører. Dette gjør det enkelt å etablere nye engasjementer mellom de to partene,

fordi kjørerreglene for transaksjonene allerede er etablert. "Overseas Securities Lenders Agreement" (OSLA-avtalen) er et eksempel på en slik rammeavtale som omhandler verdipapirlån (securities lending). I henhold til verdipapirhandelloven § 8-8 tredje ledd, skal avtaler om lån av finansielle instrumenter være standardiserte, og avtalene skal godkjennes av Kredittilsynet dersom de ikke inngås under medvirkning av en oppgjørssentral, som enten garanterer eller trer inn som part i avtalen.

OSLA-avtalen punkt 6 regulerer sikkerhetsstillelse, og i punkt 4 fremgår det mer utførlig hvilke plikter sikkerhetsstilleren har til å overføre det man med en samlebetegnelse kaller "right and title":

"The Parties shall execute and deliver all necessary documents and give all necessary instructions to procure that all right, title and interest in: (...) (iii) any Collateral delivered pursuant to Clause 6; (iv) any Equivalent Collateral redelivered pursuant to Clauses 6 or 7; shall pass from one Party to the other subject to the terms and conditions mentioned herein and in accordance with the Rules, on delivery or redelivery of the same in accordance with this Agreement, free from all liens, charges and encumbrances."

Gjenkjøpsavtaler kjennetegnes ved at en part selger finansielle instrumenter mot kontant oppgjør i henhold til prinsippet om ytelse mot ytelse på tidspunktet for avtaleinngåelsen. Selgeren forplikter seg imidlertid til å kjøpe de samme eller tilsvarende finansielle instrumenter på et senere tidspunkt fratrullet en viss rente på lånet (gjenkjøp), og kjøperen forplikter seg til å levere i henhold til det som er avtalt. Dersom en av partene ikke klarer å oppfylle returforpliktelsen, er det normalt avtalt at partene i stedet for å gjennomføre gjenkjøpstransaksjonen, beholder de leverte ytelsene og tiltrer disse som eier også ut over kontraktens løp. Det er også vanlig å avtale at ytelsenes nettoverdi kan motregnes mot hverandre, og at den som sitter igjen med et udekket krav enten får kontant oppgjør for det eller kan bruke det til motregning i forhold til andre mellomværender mellom partene, se kapittel 7 om sluttavregning.

Salg-tilbakekjøpsavtaler kjennetegnes ved at to parter samtidig inngår to separate avtaler om henholdsvis salg og kjøp av finansielle instrumenter, hvor plikten til å kjøpe etter kjøpsavtalen forfaller på et senere tidspunkt enn plikten til å selge i henhold til salgsavtalen.

Også i gjenkjøpsavtaler og salg-tilbakekjøpsavtaler er det vanlig å etablere en overordnet rammeavtale mellom partene. Et eksempel på en internasjonalt anerkjent standard rammeavtale for gjenkjøpsavtaler og salg-tilbakekjøpsavtaler, er The International Securities Market Association (ISMA)/The Bond Market Association (TBMA) Global Master Repurchase Agreement 2000.

Det er vanlig å dele *de relevante markedene* inn etter hva som etterspørres. Man taler således om verdipapirdrevne (securities-driven) og kontantdrevne (cash-driven) markeder. I verdipapirdrevne markeder er aktørene ute etter å få midlertidig tilgang til bestemte finansielle instrumenter for å sikre oppfyllelse av fremtidige leveringsforpliktelser i henhold til såkalte short-avtaler og å unngå falte handler i sin alminnelighet. I kontantdrevne markeder er det aktører som sitter på finansielle instrumenter som søker å reise kontanter på dem ved utlån. Tradisjonelt har også bruken av de ulike avtalemodellene vært knyttet til denne todelingen. Det er for eksempel vanlig i mange land å benytte gjenkjøpsavtaler i kontantdrevne markeder mens avtaler om lån av verdipapirer, slik dette er beskrevet ovenfor, er vanlig i verdipapirdrevne markeder. Det er likevel normalt fullt mulig rettslig sett å anvende ulike avtalestrukturer om hverandre uavhengig av denne tradisjonelle oppdelingen av markedet.

Internasjonalt er bruken av slike avtaler som nevnt ovenfor omfattende og stadig økende, og det er, etter det arbeidsgruppen kjenner til, også en del norske aktører som inngår slike avtaler. Videre kan det nevnes at sentralbanker kan benytte gjenkjøpsavtaler og avtaler om verdipapirlån som et ledd i utøvelsen av pengepolitikken eller forvaltningen av valutareservene mv. Norges Banks adgang til å inngå gjenkjøpsavtaler fremgår av lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank (sentralbankloven) § 21 første ledd annet punktum.

Det er en rekke *juridiske risikofaktorer* forbundet med avtaler som beskrevet ovenfor. Nasjonale bestemmelser bl.a. om forholdet til tredjemenn, konkursbo og øvrig felles gjeldsforfølgning, fullbyrding, skatt, regnskap og flaggingsregler, kan føre til at parter som ellers ville ha inngått slike avtaler ikke gjør det, eller at hele eller deler av en avtale ikke lar seg gjennomføre som forutsatt og avtalt. Direktivet inneholder i artikkel 3, 4, 7 og 8 bestemmelser som skal bidra til å redusere nærmere avgrensede deler av den samlede juridiske risikoen. Artikkel 6 nr. 1 retter seg også mot en bestemt juridisk risiko; risikoen for såkalt omkarakterisering, se fortalen punkt 13. I den grad det juridiske arrangementet med overføring av eiendomsretten ("right and title") fungerer som en sikkerhetsstillelse, er det en risiko for at nasjonale domstoler vil skjære igjennom eiendomskonstruksjonen og legge avgjørende vekt på at det reelt sett er tale om en sikkerhetsstillelse som må tilfredsstille nasjonale krav til avtalepant. Avtalen kan dermed for det første bli helt eller delvis ugyldig inter partes fordi den ikke tilfredsstiller kravene som stilles til en gyldig panteavtale. For det andre kan det tenkes at et konkursbo kan påberope seg at avtalen ikke er gyldig inter partes, og derfor heller ikke kan gjøres gjeldende overfor boet. Dersom rettsvern for pant i formuesgodet ikke er etablert etter nasjonale rettsvernsregler, kan boet også tenkes å påberope seg dette.

Direktivet artikkel 6 nr. 1 møter denne risikoen med et krav om at avtaleklausuler om overdragelse til eie som har en sikringsfunksjon anerkjennes som en form for sikkerhetsstillelse. Konsipistene har gått et skritt videre i forhold til eiendomsrettsfiksjonen og åpnet for at man skal anerkjenne barnet ved sitt rette navn: en sikkerhetsstillelse. Bestemmelsen sikrer den delen av kontraktsfrihetsprinsippet som angår friheten til sammen med den valgte medkontrahent å bestemme kontraktens innhold.

For ordens skyld presiserer vi at artikkel 6 nr. 1 ikke innebærer noe inngrep i alminnelige avtalerettslige prinsipper og bestemmelser, som på vanlig måte forutsettes å komme til anvendelse på forholdet, jf. særlig passusen "kan" i bestemmelsens ordlyd.

3.3. Forholdet til norsk rett

Spørsmålet er om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse til eie er gyldige mellom partene etter norsk rett, eller om de risikerer å bli omkarakterisert som pant, og dermed må tilfredsstille pantelovens regler for å være gyldige, jf. særlig dens § 1-2 annet ledd.

Panterett er definert som en "særrett til å søke dekning for et krav (pantekravet) i ett eller flere bestemte formuesgoder (pantet)", jf. panteloven § 1-1 første ledd. Bestemmelsen er en legaldefinisjon som tar sikte på "å gi en generell karakteristik av området for loven og å vise sammenhengen mellom 3 av dens mest sentrale begreper", jf. Ot.prp. nr. 39 (1977-78) side 77 annen spalte. Definisjonen gir en viss veiledning ved fastleggingen av området for det panterettslige legalitetsprinsippet i § 1-2 annet ledd, som bestemmer at avtalepant bare kan stiftes rettsgyldig hvor det er åpnet for det i lov. Definisjonen i § 1-1 er knyttet til funksjonen;

en særrett til å søke dekning. Hva sikkerhetsretten kalles i panteavtalen har liten eller ingen betydning.

Sivillovbokutvalget var inne på tanken om å lovfeste at avtale om eie, leie eller annet skulle gå inn under loven når forholdene viser at det tjener samme formål som pant, jf. Rådsegn om pant side 46. Utvalget gikk imidlertid ikke inn for en slik regel, bl.a. fordi:

”ein generell blankoregel som den nemnde ville (...) kunne føre for langt. Ein veit ikkje på førehand kva for tilfelle den kunne råka og korleis dei ville passa inn i ei lov som ikkje er skriven med dei for auge. Det kunde hende at det stundom var ordningar og tilskipingar som kunne ha livsrett som vart vraka”.

Utvalget understreker likevel at ”[d]et som her nemnt (...) sjølvsagt ikkje [er] til hinder for at reine omgåingar ikkje får medhold av domstolane”.

Det er et visst rom for andre typer realsikkerhet enn panterett i norsk rett. Panteloven § 1-2 annet ledd stiller krav om at panterett må ha hjemmel i lov, men det gjelder ikke noe generelt krav om lovhjemmel for realsikkerhet. For eksempel er tilbakeholdsrett (retensjonsrett) en form for realsikkerhet som i mange tilfeller anerkjennes på sedvanerettslig grunnlag. Avtalefrihetens prinsipp danner utgangspunktet for vurderingen av om en sikkerhetsrett skal aksepteres, jf. Torstein Eckhoff: Rettskildelære, 4. utgave ved Jan E. Helgesen, Oslo 1997 side 248. Arbeidsgruppen forstår den refererte uttalelsen fra Sivillovbokutvalget slik at man må vurdere konkret om det er rom for nye former for realsikkerhet. Sentralt i denne vurderingen står spørsmålet om det er tale om en ren omgåelse av pantelovens regler, eller om den aktuelle ordningen fyller et praktisk og samfunnsnyttig behov.

En slik vurdering har for eksempel ført til at eiendomsforbehold og sikringscesjon, som egentlig var ordninger som innebar en omgåing av pantereglene, etter hvert ble aksepterte, jf. panteloven §§ 3-14 flg. og 4-9. Den samme utviklingen har vi også sett i forhold til leasing og factoring, jf. §§ 3-22 og 4-10. Generelt må man kunne si at domstolene, når de er kommet inn i bildet, for det meste har vist stor toleranse overfor nydannelser.

Overdragelse av finansielle instrumenter benyttes som vi har sett ovenfor blant annet som sikkerhet for lån av finansielle instrumenter. Det fremgår av verdipapirhandelloven § 8-8 at verdipapirforetak ved formidling av avtaler om lån av finansielle instrumenter skal ”påse at det stilles betryggende sikkerhet for lånet”, jf. forskrift 14. oktober 1996 nr. 984 om marginsikkerhet. Forholdet til panteloven er ikke kommentert i motivene til § 8-8, jf. Ot.prp. nr. 15 (1995-1996) punkt 4.3.8. Etter arbeidsgruppens vurdering må man rettsgyldig kunne etablere sikkerhet i form av overdragelse til eie. Så langt sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett benyttes i forbindelse med utlån av finansielle instrumenter, som bidrar til å minske oppgjørproblemer i verdipapirmarkedene, øke likviditeten i det aktuelle finansielle instrumentet og minske kursspreadene, bidrar det til å optimalisere verdipapirmarkedenes ressursallokerende funksjon. I denne sammenhengen inngår derfor sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett i en samfunnsnyttig ordning. Det er her ikke tale om en omgåelse av de panterettslige reglene, og panteloven bør ikke stå i veien for at slike avtaler blir akseptert som en egen selvstendig form for sikkerhetsrett.

Direktivets krav om å anerkjenne avtaler om finansiell sikkerhet i form av overdragelse av eiendomsrett er imidlertid generelt, jf. artikkel 6 nr. 1. Dette betyr at det ikke er tilfredsstillende å bygge på en rettsstilstand der anerkjennelsen etter nasjonal rett er avhengig av en skjønnsmessig vurdering hvor den samfunnsmessige nytteverdien av bruken står sentralt.

Videre er nettopp panteloven § 4-9 om avhendelse av enkle pengekrav i sikringsøyemed et eksempel på slik omkarakterisering som direktivet innenfor sitt virkeområde setter forbud mot. Som nevnt under kapittel 2 gjelder direktivet for sikkerhet i form av innskudd på konto, som er et enkelt pengekrav som faller inn under lovens § 4-9. Etter denne lovbestemmelsen kommer panteloven § 4-6 annet ledd, § 4-7 og § 4-8 tilsvarende til anvendelse ”når et enkelt krav er avhendet til eie i sikringsøyemed, slik at det skal foretas et etteroppgjør mellom partene i avendelsesavtalen”.

Det fremgår av forarbeidene til panteloven at det ikke var meningen å opprettholde sikringssesjon som en egen sikkerhetsrett, jf. Rådsegn 8 side 107 annen spalte og side 143 annen spalte. I Odelstingsproposisjonen ble bestemmelsen om sikringscesjon skilt ut som egen paragraf og noe omredigert. Ordlyden ble også noe endret i Justiskomiteens innstilling. Ingen av endringene innebærer at sikringscesjon ble opprettholdt som en selvstendig sikkerhetsrett ved siden av pant i enkle fordringer, jf. Ot.prp. nr. 39 (1977-78) side 67-68, 132 første spalte og side 160 annen spalte og Innst. O. nr. 19 (1979-80) side 24 første spalte.

3.4. Gjennomføring i norsk rett

På bakgrunn av den usikkerhet det er etter gjeldende rett med hensyn til hvor langt det er rom for å anerkjenne avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, og at overdragelse av enkle pengekrav i sikringsøyemed anses som pant etter panteloven § 4-9, er vi kommet til at direktivet artikkel 6 nr. 1 må gjennomføres i norsk rett ved formell lov, se gjennomføringsloven § 3.

4. Bruksrett til pant

4.1. Generelt

I følge artikkel 5 nr. 1 skal medlemsstatene sikre at avtaler om rett for sikkerhetshaver til å utøve ”bruksrett” over pantsatt finansiell sikkerhet på sikringsstadiet kan gjennomføres. Formålet med å tillate ”bruksrett” er å øke likviditeten på det finansielle markedet ved å tillate ”gjenbruk” av pantsatte papirer og fordringer, jf. fortalen punkt 19. Bruksretten skal derimot ikke berøre nasjonal lovgivning som krever at aktiva atskilles, og er ikke ment å gripe inn i nasjonale bestemmelser som beskytter mot urimelig behandling av kreditorer. Det følger av EU-Kommisjonens uttalelser i utkastet til direktivet (KOM (2001) 168 endelig) at bruksrett tillates i enkelte medlemsstater.

4.2. Direktivets definisjon av bruksrett

”[B]ruksret” er definert i artikkel 2 nr. 1 bokstav m:

”den ret, som sikkerhetshaveren i overensstemmelse med vilkårene i aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse i form av pantsætning har til som ejer at bruge og disponere over en finansiell sikkerhed, der er stillet i henhold til en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning” (våre understrekninger).

Vi ser av definisjonen at bruksretten må være avtalt, og at bruksrettens innhold må fastlegges på bakgrunn av en tolkning av avtalen. Avtalene kan spenne fra det helt vide: bruksrett som eier, til mer detaljerte oppregninger av hvilke disposisjoner sikkerhetshaveren er berettiget til å foreta seg i sikringsperioden.

Karakteren av bruksrett fremkommer i passusen ”som ejer”. Det er ikke tale om å overføre eiendomsretten til sikringsobjektet i formell forstand. Sikkerhetsstilleren beholder den formelle eiendomsretten. Sikkerhetshaveren kan imidlertid gjennom avtale få rett til å utøve alle beføyelser som ellers tilkommer eieren.

Ved å utøve bruksrett får sikkerhetshaveren en plikt til å overføre tilsvarende sikkerhet tilbake til sikkerhetsstilleren senest på forfallsdagen for de aktuelle relevante finansielle forpliktelsene, jf. artikkel 5 nr. 2. Med ”tilsvarende sikkerhet” mener direktivet betaling av samme beløp i samme valuta dersom den opprinnelige sikkerheten var kontanter, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav i. Var den opprinnelige sikkerheten i stedet et finansielt instrument, skal sikkerhetshaver overdra et finansielt instrument fra samme utsteder eller debitor som er en del av samme utstedelse eller klasse som er utstedt på samme nominelle beløp og i samme valuta og som er av samme beskaffenhet, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav i punkt ii. Alternativt kan sikkerhetshaver overdra andre aktiver etter hendelser som ”vedrører eller påvirker” eventuelle finansielle instrumenter som er stilt som finansiell sikkerhet, dersom avtalen om finansiell sikkerhedsstillelse gir sikkerhetshaver rett til å overdra slike andre aktiva. Arbeidsgruppen antar at direktivet her bl.a. sikter til visse selskapsmessige hendelser som for eksempel fondsemisjoner, utdeling av utbytteaksjer, fisjon, oppdeling og sammenslåing av aksjer mv.

Den sikkerheten som skal overdras tilbake skal behandles som om ”værende stillet” i henhold til den opprinnelige panteavtalen på samme tidspunkt som den opprinnelige finansielle sikkerheten, jf. artikkel 5 nr. 3. Dette innebærer at det ikke skal være nødvendig å inngå ytterligere avtaler eller etablere nytt rettsvern for panteretten i den sikkerheten som føres tilbake til sikkerhetsstilleren. Det fører til at sikkerhetshaver får samme prioritet for sin panterett i den tilsvarende sikkerheten som blir ført tilbake.

Videre vises det til artikkel 5 nr. 4 som sier at medlemsstatene skal sikre:

”at sikkerhetshaverens bruk af den finansielle sikkerhed i medfør af denne artikel ikke indebærer, at sikkerhetshaverens rettigheder i henhold til aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning med hensyn til den tilsvarende sikkerhed, som sikkerhetshaveren overdrager for at opfylde forpligtelsen i stk 2, første afsnit, bliver ugyldige eller ikke kan kræves opfyldt.”

Sikkerhetshaver behøver imidlertid ikke å ha en ubetinget plikt til å overføre tilsvarende sikkerhet til sikkerhetsstiller. Såfremt det er avtalt, kan sikkerhetshaver på forfallsdagen for de relevante finansielle forpliktelsene, velge å motregne verdien av den tilsvarende sikkerhet i de relevante forpliktelsene eller anvende verdien av den tilsvarende sikkerheten til å innfri de finansielle forpliktelsene, jf. artikkel 5 nr. 2 annet avsnitt. Videre kan partene på vanlig måte avtale at forpliktelsene skal kunne gjøres til gjenstand for sluttavregning dersom det oppstår en ”fyldestgørelsesgrund” før plikten til å overføre tilsvarende sikkerhet er oppstått, jf. artikkel 5 nr. 5, se nærmere om sluttavregning i kapittel 7.

4.3. Forholdet til norsk rett

4.3.1. Om panteloven

Når ikke annet er avtalt har pantehaveren samme rett i forhold til skyldneren og samme rett til å disponere rettslig over pantsatt enkelt krav som pantsetteren selv hadde, jf. panteloven § 4-6 første ledd. Pantelovens § 4-6 første ledd bygger på sikringscesjonsmodellen, og har visse likhetstrekk med artikkel 5 i direktivet. Pantehaver har imidlertid en viss aktsomhetsplikt ved salg av pantsatt fordring før hovedfordringen er forfalt, jf. panteloven § 4-8.

En slags bruksrett til verdipapirer, finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister, innløsningspapirer og enkle pengekrav, følger også av panteloven § 1-6 annet ledd. Pantehaveren kan kreve og motta renter, utbytte og avdrag som forfaller mens panteretten består, og bruke beløpene til dekning av forfalte renter og deler av hovedstolen. Ved innløsning av pantsatt papir eller krav, kan pantehaveren motta og beholde innløsningssummen i den utstrekning dette er nødvendig til sikring også av de uforfalte delene av pantekravet.

Videre inneholder panteloven § 1-7 tredje ledd annet punktum en adgang til å avtale at pantehaveren skal ha rett til å bruke pantet for egne formål. Bestemmelsen gjelder for håndpansatt løsøre, men det er antatt at den må anvendes analogisk i forhold til håndpansatte verdipapirer, jf. Jens Edvin A. Skoghøy: Panteloven med kommentarer, Tromsø 1995 side 97.

4.3.2. Om rettsvern

Arbeidsgruppen har drøftet om de gjeldende rettsvernsbestemmelsene kan være til hinder for å inngå avtaler om bruksrett til pantet.

Rettsvern for håndpant i verdipapirer etableres ved at pantsetter fratas rådigheten over pantet, jf panteloven § 4-1 første ledd. Rådigheten over sikringsobjektet blir overført til panthaveren eller noen som opptrer på vegne av ham. Rettsvernsakten er således ikke til hinder for at han utøver bruksrett som eier.

Panterett i enkle pengekrav, som innskudd på en konto, får rettsvern ved at skyldneren (banken) får melding om pantsettelsen, jf. panteloven § 4-5 første ledd. Rettsvernsakten er ikke til hinder for at pantsetter utstyrer panthaver med fullmakt til å disponere over hele eller deler av pengekravet (innestående på konto).

Panterett i registrerte finansielle instrumenter får rettsvern ved registrering på hele eller deler av den kontoen som instrumentene er registrert på. Dersom panthaver skal kunne utøve bruksrett som eier i sikringsperioden, må han fremstå utad som legitimert til det. Det er neppe tilstrekkelig i forhold til direktivet at han kan vise til at han i forhold til pantsetter har rett til det (kompetanse). Dersom panthaver for eksempel ønsker å selge aksjene må kjøperen kunne få rettsvern for sin rett som eier. Gruppen antar at den mest nærliggende måten å løse dette på vil være å overføre de finansielle instrumentene til en konto som panthaveren disponerer. Dersom dette gjøres må imidlertid registerføreren sørge for at panteretten beholder den samme prioriteten, jf. artikkel 5 nr. 3. Vi antar derfor at panteretten ikke kan slettes på pantsetterens konto, men må stå der som en heftelse i et tomt formuesgode frem til tilsvarende sikkerhet blir ført tilbake. Dette har visse likhetstrekk med gjorte pantobligasjoner, men da slik at det ikke er nye pantekrav som blir lagt inn, men selve sikkerhetsobjektet.

4.4. Forslag til gjennomføring

Panteloven inneholder bestemmelser om bruksrett som bare et stykke på vei er egnet til å oppfylle direktivforpliktelsen etter artikkel 5. Vi foreslår derfor å ta inn en egen bestemmelse i gjennomføringsloven § 4 om bruksrett.

I forhold til adgangen til å avtale at den tilsvarende sikkerheten ikke skal overføres på forfallsdagen, men i stedet brukes til å innfri pantekravet, antar vi at den foreslåtte bestemmelsen om sluttavregning i gjennomføringsloven § 5, dekker dette.

5. Forbud mot formelle krav

5.1. Direktivets innhold

Direktivet artikkel 3 regulerer hvilke formelle krav nasjonale myndigheter kan oppstille, og lyder som følger:

”1. For så vidt angår aftale om finansiell sikkerhetsstillelse må medlemsstatene ikke gjøre aftalens inngåelse, gyldighet, sikring mod tredjemand, eksigibilitet eller lovlighet som bevismateriale og heller ikke etableringen af den finansielle sikkerhed i henhold til en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse betinget af, at der udføres en formel handling.

2. Stk. 1 berører ikke det forhold, at dette direktiv først finder anvendelse på finansiell sikkerhet, når sikkerheden er stillet, og sikkerhetsstillelsen kan dokumenteres skriftligt, og når aftalen om finansiell sikkerhetsstillelse kan dokumenteres skriftligt eller på en måte, der retligt kan sidestilles hermed.”

Som eksempler på formelle handlinger nevner direktivet i fortalens punkt 10:

”... opprettelse af et dokument i en særlig form eller på en særlig måde, registrering hos et officielt eller offentlig organ eller registrering i et offentlig register, bekendtgørelse i en avis eller et tidsskrift, i et officielt organ eller en officiel publikation eller på nogen anden måde, anmeldelse til en embedsmand eller fremlæggelse af dokumentation i en særlig form med hensyn til opprettelsesdatoen for et dokument eller et instrument, størrelsen af de relevante finansielle forpligtelser eller noget andet forhold.”

Forbudet mot at det i nasjonal rett oppstilles et krav om at det utføres en formell handling, er ikke til hinder for at det stilles krav om at en nærmere bestemt sikringsakt må gjennomføres for at en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse skal få rettsvern overfor tredjemann og sikkerhetsstillerens konkursbo. Tvert imot er det understreket i fortalens punkt 10 at direktivet sikter mot å oppnå en balanse mellom markedseffektivitet og avtalepartenes og tredjemanns sikkerhet, og at det derfor bare omfatter avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som innebærer en eller annen form for rådighetsberøvelse. I fortalens punkt 9 er det presisert at de eneste sikringsaktene som bør kunne kreves, er:

”... at den finansielle sikkerhet leveres, overdrages, besiddes, registreres eller på anden måde bringes i sikkerhedshaverens eller en på dennes vegne handlende persons besiddelse eller under disses kontrol, hvilket dog ikke udelukker sikkerhetsstillelsesmetoder, der giver sikkerhetsstilleren lov at substituere finansiell sikkerhet eller trække overskydende sikkerhet tilbake.”

Etter arbeidsgruppens vurdering ligger de norske rettsvernsreglene innenfor direktivets rammer.

Vi nevner for oversiktens skyld at det kan synes uklart hva som skal til for å oppnå rettsvern ved registrering i et internregister (forvalterregistrering) i Norge. Problemstillingen er om sikkerhetsstillelsen må registreres i et verdipapirregister, jf. NOU 2000: 10 s. 175, eller om det er tilstrekkelig at sikkerhetsstillelsen føres i internregisteret alene.

At man i nasjonal rett operer med et krav om at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse må være skriftlig, er heller ikke i strid med direktivet artikkel 3, jf. dens nr. 2. Av fortalens punkt 11 fremgår det at direktivet bare bør beskytte avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som kan dokumenteres, enten skriftlig eller ”på enhver anden retligt bindende måde, som har hjemmel i den lovgivning, der gælder for aftalen om finansiell sikkerhetsstillelse”.

5.2. Forholdet til norsk rett

For avtaler om sikkerhetsstillelse, gjelder det ingen formelle krav som direktivet artikkel 3 sikter til i norsk rett. Det gjelder heller ikke noe generelt krav om skriftlighet, men bl.a. på grunn av kravet om angivelse av pantekravet i § 1-4, vil avtaler som er omfattet av dette spesialitetsprinsippet bli inngått skriftlig. Og der rettsvernsakten er registrering i verdipapirregister, er det nødvendig å dokumentere panteretten. Det er på denne bakgrunn ikke nødvendig å endre norsk rett for å tilfredsstille kravet i direktivet artikkel 3.

For oversiktens skyld nevner vi at avtaler om lån av finansielle instrumenter skal godkjennes av Kredittilsynet dersom de ikke inngås under medvirkning av en oppgjørssentral, som enten garanterer eller trer inn som part i avtalen, jf. verdipapirhandelloven § 8-8 tredje ledd annet punktum. Den legislative begrunnelsen for dette kravet er i hovedsak at Kredittilsynet skal kontrollere at det er stilt nødvendig sikkerhet, jf. § 8-8 første ledd og forskrift 14. oktober 1996 nr. 984 om marginsikkerhet ved formidling av lån og utlån av finansielle instrumenter fra verdipapirforetakets egen portefølje, se NOU 1995: 1 s. 91. Etter vår vurdering er dette derfor ikke et formelt krav i direktivets forstand.

Direktivet åpner for å kreve skriftlighet. Formfrihet er utgangspunktet etter norsk rett. I praksis vil langt de fleste avtalene som faller inn under direktivet bli inngått skriftlig. Det vil derfor normalt være vanskelig å bevise at noe er avtalt muntlig. Det har likevel en viss verdi å åpne for at domstolene kan vurdere hvorvidt det er inngått muntlige avtaler. Dette er best i samsvar med norske rettsbrukstradisjoner.

Arbeidsgruppen har kommet til at det bør innføres et krav om skriftlighet i forhold til avtaleklausulen om realisasjon og sluttavregning på grunn av det særlige behovet for notoritet rundt slike klausuler i og med at disse regulerer en tilspisset situasjon mellom partene.

Arbeidsgruppen har også vurdert å innføre et krav om skriftlighet i forhold til klausuler om bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet. Hensynet til tredjepersoner er ivaretatt gjennom rettsvernsreglene. I forholdet mellom partene vil det regelmessig være en fordel å ha nedfelt regulering skriftlig. Sett hen til at man her for det alt vesentlige står overfor profesjonelle parter og det forhold at bruksretten i all hovedsak vil gjelde finansielle instrumenter registrert i et verdipapirregister som krever at avtalene inngås skriftlig for å kunne registreres, er det ikke nødvendig å innføre et skriftlighetskrav. Arbeidsgruppen oppfordrer høringsinstansene til å kommentere dette spørsmålet.

6. Realisasjon av pant

6.1. Generelt

Artikkel 4 pålegger, innenfor de realisasjonsmålene som er angitt i artikkel 4 nr. 1, medlemsstatene å innrette sin lovgivning slik at sikkerhetsstiller og sikkerhetshaver, innenfor de realisasjonsmåter som er angitt i artikkel 4 nr. 1, selv kan avtale hvilke vilkår som skal gjelde i tilfelle pantsatte sikringsobjekter skal realiseres som følge av mislighold. Statene skal akseptere at partenes avtale om realisasjon skal være bestemmende selv om det er innledet felles gjeldsfølgning overfor sikkerhetsstiller eller sikkerhetshaver, jf. artikkel 4 nr. 5.

Direktivet sørger således for at partene kan avtale en realisasjonsmåte som de anser som mest effektiv og minst byrdefull og kostnadskrevende. Direktivet tillater for eksempel at partene avtaler at pantet skal realiseres ”umiddelbart” i tilfelle mislighold og at sikkerhetsstiller ikke skal ha krav på varsel før realisasjonen.

Det fremgår av fortalet til direktivet at formålet med artikkel 4 er å sikre finansiell stabilitet, herunder å hindre at aktører på markedet påføres tap som følge av sikkerhetsstillers mislighold. Sikkerhetshaver kan realisere pantet hurtig og vil således kunne ha ”likviditet” til å innfri forpliktelser han måtte ha overfor andre aktører på markedet. Sikkerhetshaver kan tenkes å realisere pantet på en slik måte at sikkerhetsstiller mener seg påført et økonomisk tap. Etter direktivet har imidlertid medlemsstatenes rett til å videreføre eller innføre en rett for sikkerhetsstiller til etterfølgende domstolskontroll. Sikkerhetsstiller kan således prøve om realisasjonen og verdifastsettelsen har skjedd på kommersielt rimelige vilkår, jf. fortalet punkt 17.

Artikkel 4 om realisasjon og artikkel 5 om bruksrett til pant reduserer skillet mellom avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av pant og i form av eiendomsoverdragelse. Partene i en panteavtale kan gi sikkerhetshaver tilnærmet de samme rettigheter som sikkerhetshaver i en avtale om eiendomsoverdragelser. Realisasjon i form av sluttavregning er særskilt regulert i artikkel 7, jf. omtalen i kapittel 7.

6.2. Direktivets regler om realisasjon

6.2.1. Realisasjonsmåter

Etter artikkel 4 nr. 1 skal medlemsstatene sikre at sikkerhetshaver kan realisere pantet dersom det oppstår ”en fyldestgørelsesgrund”. Realisasjonen skal skje i overensstemmelse med de vilkår som partene har avtalt. Etter artikkel 2 nr. 1 bokstav l kan en slik ”fyldestgørelsesgrund” være mislighold eller annen avtalt begivenhet som gir sikkerhetshaver rett til å realisere eller tilegne seg sikkerheten eller som utløser rett til sluttavregning.

Hvilke realisasjonsmåter medlemsstatene skal sikre, følger av artikkel 4 nr. 1 bokstav a, jf. artikkel 4 nr. 2 og nr. 4, når det gjelder finansielle instrumenter. Realisasjon av ”kontanter” omtales i artikkel 4 nr. 1 bokstav b.

Finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter skal kunne realiseres på følgende måte ”når der opstår en fyldestgørelsesgrund (...) gennem salg eller ved tilegnelse eller ved at modregne instrumenternes værdi i eller anvende denne værdi til at indfri de relevante finansielle forpligtelser”.

Realisasjon i form av *tilegnelse* skal kun være mulig hvis ”parterne har aftalt dette i aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, og (...) parterne har aftalt værdiansættelsen af de finansielle instrumenter i aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning”, jf. artikkel 4 nr. 2 bokstav a og b.

Direktivet definerer ikke ”tilegnelse” nærmere. Arbeidsgruppen legger til grunn at man med tilegnelse skal forstå at partene kan avtale at sikkerhetshaver kan tre inn i rollen som eier av sikringsobjektet.

Det er bare medlemsstater som anerkjente tilegnelse som realisasjonsform før 27. juni 2002 som har plikt til å anerkjenne direktivets regler om tilegnelse, jf. artikkel 4 nr. 3. Dersom medlemsstatene ikke innfører regler om rett til å tilegne seg pantet ved mislighold skal Kommisjonen varsles, som igjen skal varsle de øvrige statene. Det nevnes allerede her at med unntak for pant i enkle pengekrav og avhendelse i sikringsøyemed, jf. panteloven §§ 4-4 og 4-9, tillater ikke norsk rett at pantlover realiserer pantet ved å tre inn i rollen som eier.

Kontanter

Etter artikkel 4 nr. 1 bokstav b kan pant i form av ”kontanter” realiseres ”ved at modregne beløbet i eller anvende dette til at indfri de relevante forpligtelser”, jf. artikkel 4 nr. 1 bokstav b. Som nevnt foran i kapittel 2 om direktivets virkeområde er ”kontanter” definert som penger som er kreditert en konto i hvilken som helst valuta, se artikkel 2 nr. 1 bokstav d. Kontanter er altså likvide fordringer (innskudd) i en kredittinstitusjon.

6.2.2. Forbud mot visse lovbestemmelser

Artikkel 4 nr. 4 forbyr at de i artikkel 4 opplistede realisasjonsmåter møtes med følgende nasjonale regler:

- ”a) at der forud skal være givet meddelelse om den påtænkte realisation,
- b) at vilkårene for realisationen skal godkendes af en domstol, en embedsmand eller en anden person
- c) at realisationen skal ske ved offentlig auktion eller på en anden foreskrevet måde
- d) at en eventuell yderligere periode skal være udløbet.”

Artikkel 4 nr. 4 retter seg mot statene. Bestemmelsen begrenser ikke partenes avtalefrihet.

6.2.3. Domstolskontroll

Som nevnt innledningsvis kan statene innføre eller videreføre regler om domstolskontroll av realisasjonen. Artikkel 4 nr. 6 slår således fast at artikkel 5 til og med artikkel 7 i direktivet ikke berører krav i nasjonal rett om at ”realisationen eller værdiansættelsen af den finansielle sikkerhed og beregningen af de relevante finansielle forpligtelser skal ske på kommercielt rimelige vilkår”. Reglene kommer til anvendelse både på panteavtaler og avtaler om overdragelse av eiendomsrett.

Direktivet tillater at pantet realiseres i samsvar med avtalen, noe som dermed er et alternativ til realisasjon etter tvangsfullbyrdsesloven. Etter norsk rett kan sikkerhetsstilleren gjøre gjeldende at den faktiske fullbyrdsingen er skjedd i strid med avtalen. Dette blir et vanlig avtaletolkningsspørsmål. Videre kan han gjøre gjeldende at avtalen ikke er bindende, men en slik anførsel er lite praktisk når partene har kommet til realisasjonsstadiet. Sikkerhetsstiller kan også gjøre gjeldende at avtalen er ugyldig eller at den må sensureres fordi den er urimelig, jf. avtaleloven § 36. Det følger for øvrig også av EU-Kommisjonens uttalelser i utkastet til direktivets artikkel 3 at direktivet ikke er ment å beskytte enhver avtaleklausul, jf. KOM (2001) 168 endelig. Urimelige klausuler som for eksempel såkalte "walk-away" klausuler er ikke medlemsstatene forpliktet til å anerkjenne. Dette er klausuler som kan føre til at den misligholdende parten taper eventuelle krav mot sikkerhetshaver.

Arbeidsgruppen har vurdert om det er behov for å innføre et særlig vern i forhold til urimelige utslag av avtaler om realisasjon. Det vises til at det innenfor direktivets virkeområde gjennomgående vil være tale om avtaler mellom profesjonelle aktører. Det må derfor for en stor del være opp til partene å sikre at de inngår rimelige og balanserte avtaler, både sett under ett og isolert i forhold til realisasjonsspørsmålet. Det vernet avtalepartene har mot urimelige avtaler i avtaleloven § 36, bør på denne bakgrunn anses for å være tilstrekkelig.

6.3. Forholdet til norsk rett

Regler om realisasjon av pant finnes i lov 26. juni 1992 nr. 86 om tvangsfullbyrdelse og midlertidig sikring (tvangsfullbyrdsesloven), og lov 8. juni 1984 nr. 58 om gjeldsforhandling og konkurs (konkursloven), banksikringsloven og også panteloven (om enkle fordringer).

6.3.1. Tvangsfullbyrdsesloven og panteloven

Tvangsfullbyrdelse av privatrettslige krav er regulert i tvangsfullbyrdsesloven, jf. § 1-1. Når det gjelder enkle pengekrav kommer også panteloven inn.

Innskrenkninger i avtalefriheten

Det følger av tvangsfullbyrdsesloven § 1-3 første ledd at "avtale om at tvangsfullbyrdelse (...) skal skje gjennom namsmyndigheten på annen måte enn etter [tvangsfullbyrdsesloven], er ugyldig". Dersom tvangsfullbyrdelse skal skje med namsmyndighetens bistand, må loven følges uavkortet. Partene kan ikke velge ut enkelte deler av loven og avtale at disse skal komme til anvendelse. Dette innskrenker kontraktsfriheten i forhold til forhåndsavtaler om fullbyrdelse, men også i forhold til avtaler som blir inngått etter at det foreligger et mislighold.

Videre bestemmer loven at før et krav er misligholdt "kan det ikke gyldig avtales at tvangsdekning skal skje på annen måte enn gjennom namsmyndighetene", jf. § 1-3 annet ledd første punktum. Det er antatt i teorien at ikke ethvert mislighold er tilstrekkelig til å komme utenfor forbudets rekkevidde. Formålet med tvangsfullbyrdseslovens regler tilsier at først når det kan settes i verk tvangsdekning etter lovens regler, kan det med bindende virkning avtales en annen fremgangsmåte, jf. Falkanger, Flock og Waaler: Tvangsfullbyrdsesloven, 3. utg. 2002, side 58.

Særskilt om enkle pengekrav

Tvangsfullbyrdelsesloven § 1-3 annet ledd annet punktum viser til panteloven § 4-6 om enkle pengekrav. Sistnevnte bestemmelse gir pantaveren ”samme rett til å disponere rettslig over pantsatt enkelt krav som pantsetteren selv hadde” med mindre noe annet er avtalt. Pantaver har som utgangspunkt rådigheten over pantet på sikringsstadiet og kan uten hinder av panteloven eller tvangsfullbyrdelsesloven forføye over kravet ved å selge det eller ved å motregne dersom sluttavregning er avtalt. Sikkerhet i form av ”kontanter” (innskudd, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav d) kan dermed realiseres på en hurtig og effektiv måte. Under henvisning til panteloven § 4-6 avtales det således helt rutinemessig, i avtaler med for eksempel henholdsvis banker og NOS Clearing ASA, at pantaver ved mislighold har rett til å anvende innestående på den pantsatte kontoen til dekning av de krav pantet sikrer uten noen form for forhåndsvarsel og uten at rettslige eller andre skritt er nødvendige. NOS sikrer seg dessuten i form av en disposisjonsfullmakt til den pantsatte kontoen, jf. at det normalt avtales at pantsetter skal kunne disponere kontoen i sikringsfasen.

Ved salg av kravet gir panteloven § 4-8 første ledd første punktum pantsetteren et vern dersom kravet blir avhendet uten rimelig grunn før det er forfalt. I slike situasjoner skal kravets pålydende legges til grunn dersom pålydende er større enn salgssummen. I andre tilfeller skal salgssummen legges til grunn for oppgjøret, jf. panteloven § 4-8 første ledd annet punktum. Panteloven § 4-8 første ledd kan bare fravikes ”ved avtale i forbindelse med en aktuell avhendelse”, jf. loven § 4-8 annet ledd. Forhåndsavtaler om å fravike bestemmelsen, må således settes til side, slik at panteloven på dette punktet er i strid med direktivets artikkel 4.

Særskilt om børsnoterte papirer og fondsaktiver

Det følger av tvangsfullbyrdelsesloven § 1-3 annet ledd tredje punktum at det ”[f]or børsnoterte verdipapirer og fondsaktiver kan (...) inngås forhåndsavtale om salg gjennom uavhengig megler”.

Begrepet ”verdipapir” er definert i § 1-8 som ”omsetningsgjeldsbrev og dermed likestilte dokumenter, samt omsetningspapirer som representerer en andelsrett i et selskap”. Begrepet ”fondsaktiver” defineres ikke, men er antakelig ”fondsaktiver” registrert i et verdipapirregister, jf. her tvangsfullbyrdelsesloven § 7-13 første ledd annet punktum (om utlegg).

”Børsnoterte verdipapirer” vil være registrert i et verdipapirregister og blir dermed betegnet som ”fondsaktiver”. Alternativet ”børsnoterte verdipapirer” får dermed liten betydning ved siden av ”fondsaktiver”. Det nevnes for ordens skyld at for eksempel derivatkontrakter som inngås i interbankmarkedet, og ikke-børsnoterte derivater som ikke cleares av NOS, ikke vil være ”fondsaktiver” i lovens forstand.

Det er altså bare ”verdipapirer” og ”fondsaktiver” som er notert på børs som faller inn under tvangsfullbyrdelsesloven § 1-3 annet ledd tredje punktum. Med ”børs” menes virksomhet som drives av foretak som har tillatelse til å drive som børs etter lov 17. november 2000 nr. 80 om børsvirksomhet m.m. (børsloven) § 2-1, og som således er underlagt reglene i børsloven del II. Det er uklart om instrumenter som er notert på andre lands børser omfattes av tvangsfullbyrdelsesloven. Spørsmålet er ikke behandlet i lovens forarbeider.

Arbeidsgruppen tolker tvangsfullbyrdelsesloven § 1-3 annet ledd tredje punktum slik at instrumenter som noteres på såkalte ”autoriserte markedsplasser” faller utenfor bestemmelsen. Hva som menes med autorisert markedsplass følger av børsloven § 1-3 første ledd. Som eksempler på autoriserte markedsplasser nevnes fraktderivatbørsene IMAREX og M3-Kraft. Denne tolkningen av tvangsfullbyrdelsesloven § 1-3 har også en viss støtte i den legislative

begrunnelsen for å kreve børsnotering. Formålet er å unngå diskusjon om salget er skjedd til forsvarlig pris, noe som best sikres ved å forbeholde unntaket for børsnoterte instrumenter. Det vises her til at børsloven del II stiller strengere krav til markedsplassen enn det som gjelder for autoriserte markedsplasser.

Tvangsfullbyrdsloven § 1-3 annet ledd tredje punktum krever at realisasjonen skjer gjennom en "uavhengig megler". Dette er verdipapirforetak som har konsesjon etter verdipapirhandelloven, og som er uavhengig i forhold til pantaveren. Det siste innebærer for eksempel at en bank ikke kan bruke sitt eget verdipapirforetak som megler i tilfelle realisasjon.

Tvangsfullbyrdsloven § 1-3 annet ledd tredje punktum er antakelig for snever til å gjennomføre artikkel 4, se her særlig bokstav c som forbyr nasjonale regler om at realisasjonen skal skje ved offentlig auksjon eller på "en anden foreskrevet måte".

Særskilt om varsel til saksøkte

Etter tvangsfullbyrdsloven § 4-18 om tvangsfullbyrdelse ved særlige tvangsgrunnlag kan slike grunnlag begjæres tvangsfullbyrdet når to uker er gått etter at saksøkeren har sendt skriftlig varsel til saksøkte. Et særlig tvangsgrunnlag kan være pant i "verdipapirer" som definert i panteloven § 4-1 annet ledd, "fondsaktiver" og enkle pengekrav, jf. tvangsfullbyrdsloven § 10-2. Paragraf 4-18 strider mot artikkel 4 nr. 4 bokstav a.

I praksis avtaler profesjonelle parter at pant kan realiseres uten å varsle saksøkte med henvisning til tvangsfullbyrdsloven § 1-3 annet ledd tredje punktum, slik at markedet praktiserer "umiddelbar realisering" av registrerte fondsaktiver. Arbeidsgruppen er kjent med at det er reist spørsmål om § 1-3 egentlig åpner for å avtale at varsel etter § 4-18 kan unnlates. Vi anser at det ikke er grunn til å gå inn i denne diskusjonen siden virkeområdet til tvangsfullbyrdsloven § 1-3 annet ledd under enhver omstendighet er for snevert til å gjennomføre artikkel 4 om realisasjon av pant.

6.3.2. Konkursloven

Etter konkursloven § 17 annet ledd (om gjeldsforhandling) kan tvangsdekning i skyldnerens eiendeler etter tvangsfullbyrdsloven kapittel 8 til 12 ikke gjennomføres uten gjeldsnemndas samtykke i de første seks måneder etter at gjeldsforhandling er åpnet. Som påpekt ovenfor gjelder tvangsfullbyrdsloven kapittel 10 tvangsdekning i verdipapirer, fondsaktiver, pengekrav mv.

Bestemmelsen i konkursloven § 17 annet ledd gjelder tilsvarende i konkurs og ved offentlig skifte etter skifteloven, jf. henholdsvis konkursloven § 117 annet ledd og lov 21. februar 1930 om skifte § 105 annet ledd. Konkursloven § 17 annet ledd strider mot artikkel 4 nr. 4 bokstav a og b. Konkursloven § 17 annet ledd bygger på den forutsetning at realisasjon som utgangspunkt bare kan skje etter tvangsfullbyrdslovens regler. Konkursloven § 17 kan dermed ikke komme til anvendelse i de tilfelle partene har avtalt en annen fullbyrds måte enn hva som følger av tvangsfullbyrdsloven.

Som påpekt ovenfor i pkt 7.1 krever direktivets artikkel 4 nr. 5 at pant skal kunne realiseres i samsvar med vilkårene i panteavtalen selv om "der indledes eller foregår likvidation eller saneringsforanstaltninger over for sikkerhedsstilleren eller sikkerhedshaveren". Slik arbeidsgruppen forstår direktivet er det dermed nødvendig å lovfeste at konkursloven § 17

annet ledd, jf. § 117 annet ledd ikke kommer til anvendelse når partene har avtalt at sikringsobjektet skal realiseres på annen måte enn etter tvangsfullbyrdelseslovens regler.

For oversiktens skyld nevnes det her at gjeldsordningsloven bare kommer til anvendelse på fysiske personer, og således ikke faller inn under virkeområdet til direktivet.

6.3.3. Banksikringsloven

Etter banksikringsloven § 4-6 første ledd bokstav e gjelder dekningsloven tilsvarende for banker og forsikringsselskaper mv under offentlig administrasjon. Ved booppgjør og avvikling gjelder reglene i konkursloven kapittel VIII så langt de passer, jf. lovens § 4-10 andre ledd.

Dette innebærer blant annet at konkursloven § 117 annet ledd gjelder tilsvarende ved avvikling av banker og forsikringsselskaper. Administrasjonsstyrets samtykke vil være nødvendig for å realisere bankens eller forsikringsselskapets eiendeler de første seks månedene etter at vedtak om offentlig administrasjon er truffet.

Ellers pekes det på at banksikringsloven § 4-6 første ledd bokstav f ikke tillater utlegg i et administrasjonsbo. Når det gjelder adgangen til å kreve tvangsfullbyrdelse overfor et slikt bo er dette ikke uttrykkelig regulert i banksikringsloven og det er uklart om dette lar seg gjennomføre.

For øvrig vises det til lovens § 4-6 første ledd bokstav d som bestemmer at utbetaling til innskytere og andre fordringshavere kun skjer etter samtykke fra Kredittilsynet.

Samlet sett mener arbeidsgruppen at banksikringsloven § 4-6, jf. 4-10, enten er direkte til hinder, eller i beste fall er uklar, med hensyn til adgangen til å inngå avtaler om realisasjon av pant i samsvar med direktivets artikkel 4.

6.3.4. Særlig om realisasjon i form av "tilegnelse"

Som nevnt foran tolker arbeidsgruppen begrepet "tilegnelse" i direktivets artikkel 4 slik at det betyr at pantøver tiltrer pantet ved å tre inn i rollen som eier. Oppgjøret mellom pantsetter og pantøver gjennomføres ved at det fastsettes en verdi på pantet. Denne verdien går til fradrag i oppgjøret mellom partene.

Det er pekt på over at artikkel 4 nr. 3 ikke pålegger medlemsstatene en ubetinget plikt til å akseptere "tilegnelse" som fullbyrdelsesform dersom de ikke har akseptert dette før 27. juni 2002. De som velger bort denne formen skal varsle Kommisjonen som underretter de øvrige medlemsstatene. Arbeidsgruppen antar at EFTAs Overvåkingsorgan vil inneha denne rollen i forhold til EFTA-landene.

Norge anerkjenner i dag som hovedregel ikke avtaler som innebærer at pantøver kan tiltrer pantet som om han var eier av det. I forhold til enkle fordringer gir panteloven § 4-6 første ledd imidlertid pantøver samme rett til å råde over pantet som pantsetter hadde. Spørsmålet blir dermed utelukkende om vi skal innføre denne formen for realisasjon i forhold til finansielle instrumenter.

Arbeidsgruppen har på denne bakgrunn drøftet om tilegnelse bør innføres som en særskilt form for fullbyrdelse av panteavtaler som faller innenfor direktivets virkeområde. Flere forhold taler

for en slik løsning. Tilegnelse kan være en effektiv realisasjonsform som kan bidra til å nå direktivets målsetting om finansiell stabilitet. Videre vil det være profesjonelle parter som inngår slike avtaler som omfattes av direktivet og disse har mindre behov for vern i form av preseptoriske lovregler. Direktivet krever dessuten at partene uttrykkelig avtaler vilkårene for realisasjon, herunder om tilegnelse skal aksepteres og verdifastsettelsen av de finansielle instrumentene. Tilegnelse utelukker heller ikke en etterfølgende domstolskontroll av verdifastsettelsen av panteobjektet og pantekravet. På denne bakgrunn er det vår konklusjon at man bør tillate realisasjon i form av tilegnelse også i forhold til finansielle instrumenter.

6.4. Forslag til gjennomføring

Direktivet har en vid ramme for hvilke realisasjonsmåter som skal anerkjennes: Salg, tilegnelse, sluttavregning og innfrielse. Arbeidsgruppen foreslår i gjennomføringsloven § 7 at fullbyrdelse kan skje i samsvar med det som er avtalt mellom partene. Det er mulig at loven med dette går lenger enn direktivet krever, men arbeidsgruppen kan på den annen side ikke se andre praktiske realisasjonsmåter enn de som er nevnt i direktivet. På bakgrunn av dette har vi valgt det som må antas å være den lovteknisk beste løsningen, nemlig å utelate en eksplisitt opplisting av alternative realisasjonsmåter, jf. gjennomføringsloven § 7.

7. Anerkjennelse av avtaler om sluttavregning

7.1. Generelt

Sluttavregning (close-out netting) er en måte å foreta oppgjør av forpliktelser partene imellom, på samme måte som oppgjør i form av for eksempel betaling av enkeltforpliktelser. Direktivet artikkel 7 nr. 1 og nr. 2 pålegger medlemsstatene å anerkjenne, eller sikre, at partene i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan sluttavregne sine forpliktelser i samsvar med hva som er avtalt dem i mellom.

I det følgende omtales virkeområdet til artikkel 7 under punkt 7.2, innholdet i direktivforpliktelsen under punkt 7.3, forholdet til norsk rett under 7.4 og forslag til gjennomføring under pkt 7.5.

7.2. Virkeområdet til artikkel 7

7.2.1. Artikkel 7 gjelder sluttavregning

Virkeområdet til artikkel 7 bestemmes ut fra hva som anses som en ”bestemmelse om sluttavregning”. Sluttavregning defineres på følgende måte i artikkel 2 nr. 1 bokstav n:

”en bestemmelse i en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse eller i en aftale, som en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse er en del af, eller, såfremt der ikke findes en sådan aftalebestemmelse, en lovbestemmelse, som, når der opstår en fyldestgørelsesgrund, indebærer, ved netting eller modregning eller på anden vis:

- i) at parternes finansielle forpligtelser forfalder omgående og udtrykkes som en forpligtelse til at betale et beløb svarende til forpligtelsernes beregnede aktuelle nettoværdi, eller opsiges og afløses af en forpligtelse til at betale et sådant beløb, og/eller
- ii) at der foretages en opgørelse over, hvad hver part skylder den anden i medfør af sådanne forpligtelser, og at den part, som skylder det største beløb, betaler en nettosum svarende til differencen til den anden.”

Direktivets definisjon av sluttavregning gjelder oppgjør mellom to parter, såkalt bilateral sluttavregning. Direktivet regulerer altså ikke multilateral sluttavregning, hvor det foretas netting av tre eller flere involverte parter mellomværender, se også fortalen punkt 3.

I korte trekk innebærer bilateral sluttavregning i direktivets forstand for det første at partenes forpliktelser ved inntreden av en avtalt fyllestgjørelsesgrunn går til ekstraordinært forfall. I følge artikkel 2 nr. 1 bokstav l kan en ”fyldestgørelsesgrunn” blant annet være mislighold eller annen avtalt rett til realisasjon eller sluttavregning. For det andre innebærer sluttavregning at det foretas en motregning av de forfalte forpliktelsene, for eksempel omregnet i nåverdi og til en gitt felles referansevaluta. Denne operasjonen resulterer i en nettosum av partenes mellomværender, basert på differansen mellom de ulike beløpene som partene skylder

hverandre. Den parten som til sammen skylder det største beløpet er gjerne forpliktet til å betale differansen til sin motpart. Både sikkerhetsstiller og sikkerhetshaver kan ha rett til å sluttavregne forpliktelsene etter avtalen.

Effekten av sluttavregning – og fordelene for partene – er blant annet at kredittrisikoen reduseres, og at finansieringskostnadene blir lavere ved at sikkerhetskrav kan tilpasses nettoeksponeringen i stedet for bruttoeksponeringen, se også direktivets fortale punkt 14. I forhold til finansinstitusjoner og verdipapirforetak kan det for øvrig ha betydning for kapitaldekningskravene hvorvidt det foreligger sikker adgang til sluttavregning. Som eksempel godkjenner forskrift 22. oktober 1990 nr. 875 om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak § 6a bilaterale motregningsavtaler som risikoreduserende dersom avtalen oppfyller nærmere angitte vilkår. Arbeidsgruppen viser til at direktivet fører til en større grad av anerkjennelse av sluttavregningsavtaler, noe som må antas å medføre at denne typen kapitaldekningsregler kan få en bredere anvendelse.

7.2.2. Artikkel 7 gjelder sluttavregning med finansielle forpliktelser

Direktivets definisjon av sluttavregning i artikkel 2 angir hvilke krav som skal kunne nyttes til sluttavregning. Det fremgår av bestemmelsen at det er ”parternes finansielle forpliktelser” som motregnes, og at det er hva hver part skylder den andre i medhold av ”sådanne forpliktelser” som danner grunnlaget for nettodifferansen. Basis for sluttavregning i direktivets forstand kan altså bestå av både forpliktelser til å betale penger og forpliktelser til å levere finansielle instrumenter, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav f om begrepet finansiell forpliktelse.

Det følger forutsetningsvis av artikkel 2 nr. 1 bokstav n at det er de finansielle forpliktelser som er del i ”... en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse eller i en aftale, som en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse er en del af, eller, såfremt der ikke findes en sådan aftalebestemmelse, en lovbestemmelse ...” som inngår i sluttavregningen. Dette betyr etter arbeidsgruppens syn at det er sluttavregning av de finansielle forpliktelser som er tilknyttet avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, som medlemsstatene har en plikt til å anerkjenne etter artikkel 7. Eventuelt de finansielle forpliktelser som er tilknyttet en lovbestemmelse om sluttavregning dersom det eksisterer en slik lovbestemmelse i den nasjonale lovgivning. Det bemerkes i den sammenheng at arbeidsgruppen ikke kjenner til slike lovbestemmelser i norsk rett.

7.3. Plikt til å anerkjenne avtaler om sluttavregning

7.3.1. Generelt

Direktivet artikkel 7 pålegger medlemsstatene å anerkjenne bestemmelser om sluttavregning. Dette innebærer at statene i sin lovgivning skal sikre at partene i en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse kan realisere sine forpliktelser ved sluttavregning i de situasjoner som er regnet opp i artikkel 7 nr. 1 og nr. 2, jf. omtalen i henholdsvis punkt 7.3.2 og 7.3.3 nedenfor.

7.3.2. Direktivet artikkel 7 nr. 1

Direktivet pålegger medlemsstatene følgende forpliktelse i artikkel 7 nr. 1:

”1. Medlemsstaterne sikrer, at en bestemmelse om sluttavregning (close-out netting) kan få virkning i overensstemmelse med de aftalte vilkår:

- a) uanset om der indledes eller foregår likvidation eller saneringsforanstaltninger over for sikkerhedsstilleren og/eller sikkerhedshaveren, og/eller
- b) uanset enhver påstået overdragelse, udlæg, arrest eller lignende eller anden disponering over eller med hensyn til sådanne rettigheder.”

Spørsmålet er hva denne sikringsforpliktelsen nærmere innebærer.

En grunnleggende forutsetning i bestemmelsen er at medlemsstatene ikke behøver å gi regler om *hvilken* virkning en bestemmelse om sluttavregning skal ha. Virkningen – det vil si hvordan sluttavregningen skal utføres i praksis – bestemmes av ”de aftalte vilkår”.

Det fremgår dessuten av fortalen punkt 15, at direktivet ikke skal berøre eventuelle begrensninger eller betingelser i nasjonal lovgivning med hensyn til *når* det kan foretas motregning eller netting i forbindelse med fordringer og forpliktelser. Som eksempel nevner direktivet at det skal kunne opprettholdes krav om at fordringene og forpliktelsene skal bestå mellom de samme parter, eller at de skal være oppstått før sikkerhetshaveren visste eller burde ha visst at det var innledet felles gjeldsforfølgning overfor sikkerhetsstilleren.

Sluttavregning under felles gjeldsforfølgning

Direktivet artikkel 7 nr. 1 bokstav a er etter arbeidsgruppens oppfatning en henvisning til at innledning av ”likvidation” eller ”saneringsforanstaltninger” overfor en eller begge parter ikke skal kunne hindre at sluttavregning kan gjennomføres i tråd med det som er avtalt. Det betyr at virkningen av avtalt sluttavregning på direktivets område ikke skal påvirkes av at det innledes kollektiv bobehandling eller at det gripes inn fra administrative eller rettslige myndigheter, se nærmere i kapittel 8 om begrepene ”likvidation” og ”saneringsforanstaltninger”. Til illustrasjon kan nevnes at for eksempel åpning av konkurs i et verdipapirforetak ikke skal kunne forhindre verdipapirforetakets motpart i å sluttavregne de finansielle fordringer og forpliktelser som omfattes av avtalen.

Det kan tenkes at finansielle forpliktelser som omfattes av avtalen om sluttavregning, oppstår eller forfaller etter at konkurs er åpnet eller vedtak om offentlig administrasjon er fattet. I så fall oppstår spørsmålet om direktivets vern av sluttavregningsavtaler også omfatter disse forpliktelsene. I det følgende tales det kun om konkurs for enkelhets skyld.

Spørsmålet om uforfalte forpliktelser omfattes av direktivets vern, løses etter arbeidsgruppens syn allerede av definisjonen av sluttavregning. Det fremgår av denne at et av de karakteristiske trekk ved sluttavregning er at ”parternes finansielle forpliktelser forfalder omgående”, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav n punkt i. Av dette utleder arbeidsgruppen at også sluttavregning med forpliktelser som allerede foreligger, men som ennå ikke er forfalt ved inntreden av fyllestgjørelsesgrunnen, skal sikres i henhold til direktivet.

Spørsmålet om latente forpliktelser omfattes av direktivets vern, løses etter arbeidsgruppens oppfatning av definisjonen av hva som anses som relevante finansielle forpliktelser. Det fremgår at artikkel 2 nr. 1 bokstav f at relevante finansielle kan være ”eksisterende eller

fremtidige, faktiske, betingede eller potensielle”. Etter arbeidsgruppens syn tilsier sammenhengen i systemet dermed at alle forpliktelser som er tilknyttet avtalen om sluttavregning, og som er eksisterende, fremtidige, faktiske, betingede eller potensielle, omfattes av direktivets vern i artikkel 7. Etter arbeidsgruppens syn må derimot forutsetningen for dette være at forpliktelsen oppstår på grunnlag av disposisjoner som tidsmessig ligger foran den rettsavgjørelse som innleder konkurs (i Norge; kjennelse om konkursåpning), eventuelt senere på samme dag. I sistnevnte situasjon (senere samme dag) åpner direktivet for at medlemsstatene kan oppstille et krav om at kreditor må ha vært i aktsom god tro da avtalen om forpliktelsen ble inngått. Det foregående kan etter arbeidsgruppens oppfatning utledes av artikkel 8 nr. 2:

”Medlemsstaterne sikrer, at når en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse eller en relevant finansiell forpligtelse er indgået, eller en finansiell sikkerhed er stillet på datoen for, men efter tidspunktet for indledningen af likvidation eller saneringsforanstaltninger, kan aftalen eller forpligtelsen kræves opfyldt og er bindende over for tredjemand, hvis sikkerhedshaveren kan bevise, at han ikke vidste eller burde vide, at der var indledt likvidation eller saneringsforanstaltninger.”

Følgende eksempel kan illustrere ytterpunktet i artikkel 7 nr. 1 bokstav a: På dag 1 inngår A og B en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse som inneholder bestemmelser om sluttavregning. I tidsrommet deretter oppstår og avsluttes flere ulike forpliktelser som alle har sammenheng med sikkerhetsstillelsesavtalen. På dag 10 avsies det kjennelse om åpning av konkurs i B. Kjennelsen avsies kl. 12 denne dagen. Klokken 13 pådrar B seg en ytterligere forpliktelse overfor A, uten at A kjenner til at konkurs er åpnet. I dette tilfellet kan A benytte også den sist oppståtte forpliktelse som ledd i en sluttavregning, forutsatt at A var i aktsom god tro. Dersom forpliktelsen først pådras på dag 11, krever ikke direktivet at den skal kunne inngå i sluttavregningen uansett om A var i aktsom god tro.

Sluttavregning overfor andre ”tredjemenn”

Direktivet artikkel 7 nr. 1 bokstav b er etter arbeidsgruppens oppfatning en henvisning til at påstått overdragelse, utlegg, arrest eller annen disponering over kreditorposisjonen i en finansiell forpliktelse, ikke skal kunne hindre at sluttavregning kan gjennomføres i tråd med det som er avtalt. Det betyr at virkningen av en sluttavregningsbestemmelse, på direktivets område ikke skal påvirkes av at for eksempel A har overdratt eller pantsatt en fordring på B til tredjemann C i strid med det som er avtalt, eller av at C tar utlegg eller arrest i en slik fordring. C må i disse tilfellene godta at den fordring som er overdratt til han, gjøres opp ved sluttavregning mellom A og B. Direktivet er likevel ikke til hinder for at C for eksempel kan rette erstatningskrav mot A i slike tilfeller, men dersom A er konkurs vil C i så fall måtte nøye seg med en dividende av kravet.

Direktivet stiller etter arbeidsgruppens syn ikke krav om at eldre rettigheter med rettsvern, ved kollisjon skal stå tilbake for etterfølgende avtaler om sluttavregning. Det betyr at dersom A på dag 1 har overdratt en fordring til C, og B på dag 2 inngår en avtale med A som går ut på at blant annet det som nå er C’s fordring skal være del av en sluttavregningsavtale, så krever ikke direktivet at C må finne seg i at hans krav blir gjort opp gjennom denne sluttavregningen. Forutsetningen er i så fall at C har skaffet seg rettsvern for sitt erverv. Ved overdragelse av enkle pengekrav vil rettsvernsakten være notifikasjon til debitor B, noe som gjør denne problemstillingen nokså upraktisk.

7.3.3. Direktivet artikkel 7 nr. 2

Direktivet pålegger medlemsstatene følgende forpliktelse i artikkel 7 nr. 2:

”2. Medlemsstaterne sikrer, at anvendelsen af en bestemmelse om slutafrigning (close-out netting) ikke kan mødes med nogen af de krav, der er nævnt i artikel 4, stk. 4, medmindre parterne har aftalt andet.”

Dette innebærer at sluttavregning som utgangspunkt ikke skal kunne hindres ved å stille krav om (i) at den påtenkte sluttavregning skal være notifisert på forhånd, (ii) at vilkårene for sluttavregning skal godkjennes av en domstol, embetsmann eller annen person, (iii) at sluttavregningen skal skje ved offentlig auksjon eller på annen foreskrevet måte, eller (iv) at en eventuell ytterligere periode først må utløpe.

Sluttavregning skal således kunne skje umiddelbart dersom en av partene misligholder sine forpliktelser. Dette innebærer imidlertid ikke at partene er forhindret fra å avtale andre løsninger, som for eksempel at den misligholdende parten skal varsles om sluttavregning på forhånd.

7.3.4. Dokumentasjon av sluttavregningsavtalen

Et spørsmål som kan stilles er hvilke foranstaltninger partene i en sluttavregningsavtale må foreta for at virkningen av avtalen skal ha vern som nevnt i artikkel 7 nr. 1 bokstav a og b. Arbeidsgruppen tolker direktivet slik at det skal være tilstrekkelig at sluttavregningsbestemmelsen fremgår skriftlig, jf. artikkel 3. Dette må for øvrig ses i sammenheng med at direktivet ikke kommer til anvendelse før det er skaffet rettsvern i tilknytning til avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, noe må antas å bringe en viss grad av notoritet til forholdet.

7.3.5. Forholdet til artikkel 6 nr. 2

Innledningsvis er det pekt på at sluttavregning kan brukes i avtaler om pant, jf. artikkel 4 og 5 om dette. I artikkel 6 nr. 2 er det dessuten inntatt en bestemmelse om sluttavregning som står i sammenheng med artikkel 7:

”Hvis der opstår en fyldestgørelsesgrund, inden sikkerhedshaveren har opfyldt en eventuel forpligtelse til at overdrage tilsvarende sikkerhed i henhold til en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, kan forpligtelsen gøres til genstand for en bestemmelse om slutafrigning (close-out netting).”

Etter arbeidsgruppens mening er dette kun en presisering i forhold til det som uansett følger av artikkel 7. En forpliktelse til å ”levere tilbake” tilsvarende sikkerhet til sikkerhetsstiller utgjør en finansiell forpliktelse, og kan inngå i en sluttavregning på samme måte som andre finansielle forpliktelser. Artikkel 6 er for øvrig behandlet i kapittel 3 ovenfor.

7.4. Forholdet til norsk rett

7.4.1. Generelt

Med unntak for preseptoriske lovregler er det i norsk rett full avtalefrihet med hensyn til å avtale motregning ut over det som følger av den ulovfestede lære om tvungen motregning. En part kan således ved avtale betinge seg motregningsrett selv om motregning etter alminnelige motregningsregler ville vært utelukket for eksempel på grunn av gjensidighetsvilkåret, komputabilitetsvilkåret eller vilkåret om oppgjørsmodne krav, jf. Rune Sæbø: Motregning, Bergen 2003 s. 227 og Innst. O. nr. 19 (1979-80) s. 23. Det er også anledning til å utforme avtalen slik at denne legger forholdene til rette for motregning, uten selv å utgjøre grunnlaget for motregningen, jf. Sæbø s. 232.

Som en følge av at sluttavregning må være avtalt eller følge av lov for å omfattes av direktivet, finner ikke arbeidsgruppen grunn til å foreta en nærmere gjennomgang av de alminnelige vilkårene for tvungen motregning utenfor konkurs. For en nærmere omtale om dette kan det blant annet henvises til Trygve Bergsåker: Pengekravsrett, Oslo 1994 s. 238 flg. og Sæbø s. 48 flg.

En rett til å benytte visse fordringer til sluttavregning er ikke en rett i fordringene som sådan, slik som for eksempel en panterett eller en bruksrett vil være. Sluttavregningsavtaler kan altså ikke skaffes rettsvern etter alminnelige tingsrettslige regler. Som det fremgår ovenfor i punkt 7.3 krever likevel direktivet at virkningen av bestemmelser om sluttavregning sikres i de situasjonene som er nevnt i artikkel 7 nr. 1 bokstav a og b.

Dersom en bestemmelse om sluttavregning også er ment å få virkning overfor tredjeperson, oppstår spørsmålet om denne virkningen er sikret i norsk gjeldende rett slik direktivet artikkel 7 nr. 1 krever. Rune Sæbø definerer problemstillingen som et spørsmål om det kan påvises rettslig grunnlag for at tredjeperson skal være forpliktet til å respektere motregningsrett som er forankret i en avtale som tredjeperson forutsetningsvis ikke er part i, jf. Sæbø s. 232-233. I det følgende behandles dette spørsmålet samlet i forhold til felles gjeldsforfølgning og andre ”tredjemenn”, jf. punkt 7.4.2 nedenfor. Forholdet mellom norsk rett og direktivets krav i artikkel 7 nr. 2 behandles nærmere i punkt 7.4.3.

7.4.2. Sluttavregningsavtaler i norsk rett – forholdet til artikkel 7 nr. 1

Utgangspunktet er at alminnelige regler om motregning overfor tredjeperson kommer til anvendelse ved avtalt sluttavregningsadgang. Overfor avtaleerverver eller utleggstaker fremgår disse reglene av gjeldsbrevloven § 26, og ved konkurs og offentlig administrasjon av dekningsloven §§ 8-1 flg., jf. banksikringsloven § 4-6 første ledd bokstav e.

Rune Sæbø går lenger enn dette utgangspunktet, og stiller spørsmålet om ikke avtalte motregningsretter må anerkjennes overfor tredjeperson ut over de rammer som trekkes opp i gjeldsbrevloven § 26 og dekningsloven §§ 8-1 flg., jf. Sæbø s. 237 flg. Han konkluderer med at hovedregelen må være at B kan påberope seg avtalt motregningsrett i konflikt med tredjeperson som har kolliderende rettigheter i hovedkravet, uavhengig av om vilkårene for motregning etter gjeldsbrevloven § 26 (avtaleerverver og utleggs- og arresttaker) eller dekningsloven kap. 8 (konkurs og offentlig administrasjon) er oppfylt, jf. Sæbø s. 239.

På den annen side står Sæbøs standpunkt i konflikt med en del øvrig juridisk litteratur for så vidt gjelder forholdet til dekningsloven kapittel 8 (konkurstilfellene). Det kan i den forbindelse vises til Arne Tjaum: Valuta- og renteswaper, En rettslig studie, Oslo 1996 s. 402 og s. 477 og Knut Bergo: Netting av derivatkontrakter, temahefte utgitt av advokatfirma Wikborg, Rein & Co. Nr. 1/1996 s. 58-63. Se også Sæbø s. 238 med videre henvisninger. Arbeidsgruppen finner det ikke nødvendig å gå inn i en nærmere drøftelse av hvorvidt for eksempel dekningsloven § 8-1 kan være til hinder for avtalt sluttavregning ved konkurs. Det kan i så måte henvises til den uenighet som eksisterer i litteraturen som nevnt.

Arbeidsgruppen viser derimot til at lovgiver tidligere har funnet grunn til å gjøre unntak fra dekningsloven § 8-1, blant annet i verdipapirhandelloyen § 10-2 som regulerer avtalt motregning i forhold til enkelte finansielle instrumenter. Dette kan tale for at dekningsloven i utgangspunktet er til hinder for slik motregning i visse situasjoner. Dette kan derimot også være et uttrykk for at rettstilstanden er usikker, og at det dermed har vært behov for en avklaring.

Uavhengig av det foregående spørsmålet om sluttavregning overfor tredjeperson, følger det av dekningsloven § 7-3 at konkursboet har rett til å tre inn i de gjensidig tyngende avtaler skyldneren har sluttet. Det må antas at boet har alminnelig adgang til å velge om det vil tre inn i en eller flere av konkursdebitors kontrakter, uten å måtte tre inn i alle med samme medkontrahent (såkalt cherry picking).

På bakgrunn av dette kan det reises spørsmål ved om norsk rett tillater at boet velger å utelukkende tre inn i kontrakter som er til fordel for skyldneren, for derved å uthule den fulle virkningen av en sluttavregningsavtale. En tilgrensende problemstilling er om boet har rett til å tre inn i enkeltvis kontrakter som er del av en større rammeavtale om blant annet finansiell sikkerhetsstillelse, eller om boet i tilfelle må tre inn i hele rammeavtalen. Dersom boet må forholde seg til hele rammeavtalen sett under ett, oppstår det etter arbeidsgruppens oppfatning ikke problemer i forhold til artikkel 7.

Arbeidsgruppen er av den oppfatning at det hefter en del rettslig usikkerhet omkring boets adgang til "cherry picking" i forhold til enkeltforpliktelser under en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse. Ordlyden i dekningsloven § 7-3 synes å åpne for slik selektiv inntreden.

For enkelte avregningsavtalers vedkommende er de ovennevnte problemene løst i verdipapirhandelloyen § 10-2. I henhold til bestemmelsen kan avregningsavtaler gjøres gjeldende «... uten hinder av dekningsloven §§ 7-3 ...» Forutsetningen er, som i direktivet, at avtalen er skriftlig. Verdipapirhandelloyen kapittel 10 er begrenset til varederivater, fremtidige renteavtaler (FRA), rente- og valutaopsjoner, rente- og valutaterminer, rente- og valutabytteavtaler og avtaler om handel med valuta, jf. verdipapirhandelloyen § 10-1. Departementets adgang til å utvide anvendelsesområdet er foreløpig ikke benyttet.

Også i betalingssystemloven er det gitt særskilte regler på området. Det fremgår av § 4-2 første ledd at avtaler om avregning kan gjøres gjeldende etter sitt innhold selv om det innledes insolvensbehandling hos en deltaker i systemet. Forutsetningen er her at "... oppdraget er lagt inn i systemet før det er innledet insolvensbehandling." Betalingssystemloven § 4-2 gjelder som utgangspunkt bare for interbanksystemer med tillatelse etter § 2-3, Norges Bank, og for verdipapiroppgjørssystemer etter særskilt godkjenning av Kredittilsynet, jf. § 4-1 første ledd.

7.4.3. Særlig om norsk rett i forhold til direktivet artikkel 7 nr. 2

Arbeidsgruppen har ikke identifisert særlige problemer i forholdet mellom norsk rett og direktivet artikkel 7 nr. 2, jf. artikkel 4 nr. 4. Et spørsmål som har vært vurdert er om det stilles krav om motregningserklæring for at sluttavregning skal kunne foretas. Arbeidsgruppen antar at kravet om motregningserklæring kun gjelder ved alminnelig tvungen motregning, og ikke ved forhåndsavtalt motregning slik som tilfellet vil være for bestemmelser om sluttavregning. I sistnevnte tilfeller følger det direkte av avtalen hva som er fyllestgjørelsesgrunn, og som dermed åpner for sluttavregning.

7.5. Forslag til gjennomføring

Det følger av gjennomgangen ovenfor at det utenfor konkurs er en vid adgang til å avtale sluttavregning, og at sluttavregning også kan foretas dersom kravet er overdratt til tredjemenn. Det følger videre at blant annet Rune Sæbø er av den oppfatning at sluttavregning også kan foretas uten hinder av dekningsloven kapittel 8. Det motsatte synspunkt er derimot også hevdet. Ytterligere følger det av gjennomgangen at boets rett til å tre inn i debtors kontrakter etter omstendighetene kan tenkes å forhindre sluttavregning.

Etter arbeidsgruppens syn hefter det i det minste en viss rettslig usikkerhet med hensyn til om det norske regelverket fullt ut er i samsvar med direktivets krav på dette området. For å fjerne tvil med hensyn til om virkningen av sluttavregningsavtaler er sikret i overensstemmelse med artikkel 7, foreslår derfor arbeidsgruppen en lovfestet rett til sluttavregning. Det vises til at en uttrykkelig gjennomføring også vil være best egnet til å fjerne usikkerhet som kan oppstå ved grensekryssende sikkerhetsstillelse.

Som en følge av at avtalt sluttavregning etter arbeidsgruppens syn får en vidtrekkende beskyttelse overfor ulike tredjemenn, foreslås at slike bestemmelser må inngås skriftlig for å sikre et minimum av notoritet rundt forholdet. Det vises til at gjennomført rettsvern i sammenheng med tilknyttet finansiell sikkerhetsstillelse ikke vil gi holdepunkter for hvorvidt det foreligger en bestemmelse om sluttavregning.

For tilfeller av konkurs og offentlig administrasjon foreslås en bestemmelse etter modell av verdipapirhandelloven § 10-2. Det vil si at det uttrykkelig lovfestes i gjennomføringsloven at en skriftlig avtale om sluttavregning skal kunne gjøres gjeldende uten hinder av dekningsloven § 7-3 og § 8-1. Det foreslås for øvrig at henvisningen til dekningsloven i banksikringslovens § 4-6 første ledd bokstav e, suppleres med en henvisning også til lov om finansiell sikkerhetsstillelse.

Det vises til § 6 i gjennomføringsloven.

8. Om gjeldsforfølgning

8.1. Generelt

Artikkel 8 inneholder forbud mot visse former for objektiv omstøtelse og ikke minst mot regler som er tilbakevirkende slik at avtaler inngått i en viss periode før konkursåpning mv. blir ugyldige. Direktivet har også bestemmelser som skal sikre at skyldner har en viss legitimasjon selv den dagen det er startet gjeldsforfølgning mot ham.

Ved å hindre at visse objektive omstøtelsesregler kommer til anvendelse sikres den markedspraksisen som har utviklet seg i forhold til styring av kredittrisiko. Ved å anvende mark-to-market beregninger av kreditteksponeringen og verdien av den finansielle sikkerhet beregnes behovet for tilleggssikkerhet eller muligheten for å la sikkerhetsstiller trekke overskytende sikkerhet tilbake, jf. fortalen punkt 16. Hensynet til å oppnå best mulig likviditet i markedene, taler også for å beskytte tilleggssikkerhet og ombytting av sikkerhet mot objektiv omstøtelse, jf. fortalen punkt 5 og 16.

Direktivet beskytter ikke illojale disposisjoner, og gjør derfor ingen inngrep i nasjonale omstøtelsesregler som gir rett til omstøtelse av disposisjoner som på en utilbørlig måte begunstiger en fordringshaver på de øvriges bekostning, jf. fortalen punkt 10 og 16. Direktivet berører således ikke omstøtelse etter dekningsloven § 5-9. For ordens skyld pekes det på at dekningsloven § 5-2 åpner for omstøtelse på objektivt grunnlag av visse gavedisposisjoner. Bestemmelsen er lite praktisk i forhold til de avtaler som direktivet omhandler og behandles derfor ikke i det følgende.

8.2. Virkeområdet til artikkel 8

Artikkel 8 setter forbud mot ”insolvensbestemmelser” uten at dette begrepet er definert i direktivet. ”Likvidation” og ”saneringsforanstaltninger” er imidlertid avgjørende for når artikkel 8 kommer til anvendelse.

Med ”likvidation” skal man i henhold til direktivet forstå:

”kollektiv bobehandling, som innebærer realisation af aktiverne og fordeling af provenuet blandt kreditorene, aktionærene eller medlemmerne, og som innebærer indgriben fra administrative eller retslige myndigheder, herunder kollektive bobehandlinger, der afsluttes med en akkordordning eller en anden tilsvarende foranstaltning, uanset om bobehandlingen er en følge af insolvens eller er frivillig eller tvungen” (jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav j).

Med ”saneringsforanstaltninger” skal man i henhold til direktivet forstå:

”foranstaltninger med indgriben fra administrative eller retslige myndigheder, som har til formål at bevare eller genoprette den finansielle situation, og som berører andre parter bestående rettigheter, herunder bl.a. foranstaltninger, der omfatter betalingsstandsning, suspension af tvangsfullbyrdelsesforanstaltninger eller nedskrivning af fordringer” (jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav k).

Samlet dekker ”likvidation” og ”saneringsforanstaltninger” gjeldsforhandling etter konkursloven, konkurs og offentlig administrasjon. Med gjeldsforhandling menes både frivillig gjeldsordning og tvangsakkord, jf. konkursloven § 1 og kapittel V og VI.

Når det gjelder offentlig administrasjon, bemerkes at det verken kan åpnes konkurs eller gjeldsforhandling etter konkursloven i banker, forsikringsselskap, morselskap i finanskonsern eller andre kredittinstitusjoner enn bank som er medlem av henholdsvis Forretningsbankenes eller Sparebankenes sikringsfond, jf. banksikringsloven § 4-2. Det kan imidlertid vedtas offentlig administrasjon av en slik institusjon såfremt den antas å være illikvid og ikke kan sikres tilstrekkelig økonomisk grunnlag for videre forsvarlig drift, jf. § 4-5. Offentlig administrasjon kan resultere i at institusjonen settes i fri virksomhet igjen i medhold av lovens § 4-9, eller at den avvikles i samsvar med lovens § 4-10. Resultatene tilsvarer henholdsvis ”saneringsforanstaltning” og ”likvidasjon” i direktivets forstand. Ved booppgjør og avvikling gjelder reglene i konkursloven kapittel VIII flg. tilsvarende så langt de passer, jf. banksikringsloven § 4-10 annet ledd. Dekningsloven kommer også til anvendelse, jf. § 4-6 første ledd bokstav e.

I det følgende brukes begrepet ”felles gjeldsforfølgning” om de situasjoner artikkel 8 dekker.

8.3. Forbudet mot tilbakevirkning

8.3.1. Direktivets regler

Artikkel 8 nr. 1 bokstav a setter forbud mot å innføre eller opprettholde regler som fører til at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse eller finansiell sikkerhetsstillelse i henhold til slike avtaler blir kjent ugyldige, annullert eller omstøtt alene på det grunnlag at avtalen er inngått eller sikkerheten er stilt ”på datoen for indledning af likvidation eller saneringsforanstaltninger, men forud for den retsafgørelse eller det dekret, der udløser denne indledning, ...”.

Regelen retter seg direkte mot såkalte ”zero hour regler”, og forbyr anvendelse av slike på de avtaler som faller inn under direktivet. Med ”Zero hour regler” forstår vi regler hvor innledningen av felles gjeldsforfølgning gjelder med tilbakevirkende kraft, idet den anses for å være innledet ved midnatt.

Direktivet setter ikke bare forbud mot ”zero hour regler”. Det følger av artikkel 8 nr. 1 bokstav b at man heller ikke kan innføre eller opprettholde en tilbakevirkningsregel i en nærmer fastsatt periode forut for tidspunktet for åpning av felles gjeldsforfølgning.

Artikkel 8 nr. 1 a og b beskytter både *avtaler* om sikkerhetsstillelse og *sikkerhetsstillelsen* i henhold til en slik avtale. Dette likevel slik at direktivet kun kommer til anvendelse når rettsvernet for sikringsobjektet er etablert før felles gjeldsforfølgning er innledet, eller etter dette tidspunktet i de tilfelle sikkerhetshaver er i ”god tro” jf. punkt 8.5 under.

Det er dessuten slik at direktivet bare krever at avtaler om finansiell sikkerhet og etablering av finansiell sikkerhet i henhold til slike avtaler ikke kan erklæres ugyldige, annulleres eller omstøtes ”alene på det grunnlag” at avtalen er inngått eller sikkerheten er stilt på et nærmere definert tidspunkt. Reglene i artikkel 8 får således ikke betydning for nasjonale regler som

krever at ytterligere vilkår må være oppfylt for at avtalen eller sikkerheten skal kunne settes til side, jf. nærmere nedenfor.

8.3.2. Tilleggssikkerhet og ombyttet sikkerhet

Artikkel 8 nr. 3 bokstav a punkt i krever at en forpliktelse til å stille sikkerhet og en forpliktelse til å stille tilleggssikkerhet (supplerende finansiell sikkerhet) for å ta hensyn til *endringer i verdien* av allerede stilt finansiell sikkerhet eller den relevante finansielle forpliktelsen, ikke skal kunne omstøtes, annulleres eller kjennes ugyldig ”alene på det grundlag” at sikkerheten ble *stilt på datoen for, men forut* for den rettsavgjørelse eller det dekret som utløste innledningen av felles gjeldsforfølgning eller *i en nærmere fastsatt periode forut* for dette. Artikkel 8 nr. 3 bokstav b inneholder et tilsvarende krav i forhold til ombytting av sikkerhet.

Når det gjelder ombytting av sikkerhet, beskytter direktivet kun erstatning eller ombytting av sikkerhet dersom den nye sikkerheten i alt vesentlig har samme verdi. Videre beskytter direktivet kun sikkerhet eller tilleggssikkerhet som er stilt fordi verdien av den opprinnelige sikkerheten eller den finansielle forpliktelsen er endret. Sikkerhet som stilles på grunn av redusert kredittverdighet vernes ikke av direktivet.

8.3.3. Forholdet til norsk rett

Direktivet har i kapittel 8 som skjæringstidspunkt datoen for eller en nærmere fastsatt periode forut for ”innledningen” av ”likvidasjon” eller ”saneringsforanstaltninger”. Arbeidsgruppen legger til grunn at skjæringstidspunktet ”innledning” for så vel gjeldsforhandling, konkurs og offentlig administrasjon skal forstås som det tidspunktet kjennelse eller vedtak om gjeldsforfølgning avsies eller treffes.

Gjeldsforhandling anses åpnet fra det *tidspunkt* begjæring om gjeldsforhandling kom inn til skifteretten, såfremt begjæringen tas til følge, jf. konkursloven § 4 siste ledd og § 1. Virkningen av gjeldsforhandling inntreffer altså ikke fra det tidspunkt kjennelsen om åpning av gjeldsforhandling avsies, men fra det tidspunkt begjæringen innkom. Det følger av konkursloven § 4 annet ledd at skifteretten må treffe sin avgjørelse snarest mulig og normalt innen tre dager etter at begjæringen kom inn til retten. Gjeldsforhandlingen kan altså anses åpnet tre dager og mer før det tidspunkt kjennelsen avsies. Etter arbeidsgruppens oppfatning, er dermed konkursloven § 4 på dette punkt i strid med artikkel 8 nr. 1 bokstavene a og b og med artikkel 8 nr. 3 bokstav a og b punkt i.

Virkningen av at det åpnes gjeldsforhandling fremgår av konkursloven §§ 14 og 15. Skyldneren beholder rådigheten over sine formuesgoder, men er undergitt gjeldsnemndas tilsyn, og må ha dens samtykke til å ”stifte eller fornye gjeld, foreta pantsettelse eller avhende eller leie bort sin faste eiendom, sine forretningslokaler eller noen annen formuesgjenstand av vesentlig betydning”, jf. § 14 annet ledd. Skyldneren er imidlertid legitimert utad, og disposisjoner foretatt uten gjeldsnemndas samtykke er bindende overfor godtroende tredjemann, jf. § 15 første ledd.

Artikkel 8 nr. 1 bokstav a og b og artikkel 8 nr. 3 bokstav a og b punkt i krever imidlertid at disposisjoner som er inngått før kjennelsen om åpning av gjeldsforhandling skal kunne gjøres gjeldende uavhengig av god tro. Konkursloven § 4 er dermed sammenholdt med §§ 14 og 15 i strid med direktivet så langt reglene fører til at avtaler som blir inngått og

sikkerheter som blir stilt før kjennelse om åpning av gjeldsforhandling er avsagt, ikke kan gjøres gjeldende.

Konkurs anses åpnet fra det *tidspunkt* skifteretten har avsagt kjennelse om det, jf. konkursloven § 74. Skyldneren mister som hovedregel ikke retten til å råde over boet før dette tidspunkt, slik at konkursloven på dette punktet ikke er i strid med artikkel 8 nr. 1 eller nr. 3.

Når begjæring om konkurs er fremsatt, kan det imidlertid fremsettes begjæring om at skyldnerens *rådighet* helt eller delvis oppheves, jf. konkursloven § 75. Det skal besørges at rådighetsforbudet blir tinglyst eller registrert. Dersom forbudet omfatter bestemt angitte gjenstander, gjelder rettvernsreglene for arrest i gods tilsvarende.

Dersom skyldner imidlertid skulle lykkes i å pantsette eiendeler som det ved en feil eller utelatelse ikke er registrert noe rådighetsforbud på eller skyldner pantsetter noe det er registrert rådighetsforbud på, vil generelle rettvernsregler måtte legges til grunn. Herunder pekes på verdipapirregisterloven § 7-2, jf. § 7-1 og panteloven §§ 4-5, 4-6 sammenholdt med gjeldsbrevloven §§ 25 til 28.

Etter arbeidsgruppens oppfatning, er konkursloven § 75 en bestemmelse om rettsstiftelse i visse formuesgoder, som også inneholder visse bestemmelser om rettsvern for rettsstiftelsen, og ikke en slik bestemmelse om tidspunktforflytning som direktivet 8 setter forbud mot. Direktivet kommer heller til anvendelse før sikkerheten er stilt, jf. artikkel 1 nr. 5. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at konkursloven § 75 ikke er i strid med direktivet.

Virkningen av *offentlig administrasjon* inntreffer når vedtaket treffes, jf. banksikringsloven § 4-6. Bestemmelsen er således ikke i strid med artikkel 8 nr. 1 eller nr. 3 på dette punkt.

Det pekes for ordens skyld på at betalingssystemloven i § 1-3 for så vidt gjelder gjeldsforhandling definerer ”innledning av insolvensbehandling” som tidspunkt for åpning av gjeldsforhandling etter konkursloven § 4 fjerde ledd. Betalingssystemloven har i kapittel 4 bestemmelser om rettsvern og sikkerhet for avregnings- og oppgjørsavtaler. I den grad anvendelsesområdet for kapittel 4 i betalingssystemloven er sammenfallende med anvendelsesområdet for direktivets artikkel 8, vil betalingssystemlovens definisjon være i strid med direktivet.

Den nå opphevede verdipapirsentrallov § 5-3 hadde en bestemmelse som til en viss grad kunne sies å gi konkurs tilbakevirkende kraft i strid med direktivets artikkel 8 nr. 1 og nr. 3. For å etablere rettsvern overfor konkursboet måtte rettigheten til et finansielt instrument være registrert senest dagen før konkurs ble registrert. Ny verdipapirregisterlov har endret denne rettstilstanden, og er i samsvar med det som følger av direktivet.

Arbeidsgruppen nevner også dekningsloven § 5-5 i forhold til direktivets forbud mot tilbakevirkningsbestemmelser. Selv om det følger av dekningsloven § 5-5 fjerde ledd at bestemmelsen også omfatter ”pantsettelse og overdragelse i sikringsøyemed av enkle fordringer” og det innebærer at bruk av kontanter i form av innskudd på en konto som sikkerhet skal vurderes etter dekningsloven § 5-5 og ikke etter § 5-7, så er det slik at § 5-5 ikke inneholder en regel som fører til omstøtelse alene på det grunnlag at det er stilt sikkerhet mv. innenfor en nærmere bestemt tidsperiode. Bestemmelsen inneholder tre alternative kriterier som må sammenholdes med den generelle reservasjonen mot at betalingen ”etter forholdene allikevel ikke fremtrådte som ordinær”. Dette innebærer at direktivet artikkel 8 nr. 1 bokstav a

og b og 3 bokstav a og b punkt i ikke rammer omstøtelse av avtaler og sikkerhetsstillelser som omfattes av direktivet og som skjer etter dekningsloven § 5-5.

8.4. Direktivets bestemmelse om ”pant for eldre gjeld”

8.4.1. Direktivets krav

Artikkel 8 nr. 3 a og b punkt ii inneholder et krav om å sikre at omstøtelse mv. av sikkerhetsstillelse, supplerende sikkerhetsstillelse eller ombyttet sikkerhet i henhold til en forpliktelse eller rett ikke kan skje ”alene på det grundlag” at de relevante finansielle forpliktelser ”blev pådraget forud for datoen for etableringen af den finansielle sikkerhed, den supplerende finansielle sikkerhed eller substituerende finansielle sikkerhed”. Dette er med andre ord et forbud mot bestemmelser om omstøtelse av de angitte typer sikkerhetsstillelse med den begrunnelse at det er pant for eldre gjeld.

8.4.2. Forholdet til norsk rett

Dekningsloven kapittel 5 om omstøtelse kommer til anvendelse ”ved forhandling om tvangsakkord, ved konkurs og ved offentlig skifte av insolvent dødsbo”, jf. § 5-1. I tillegg kommer reglene til anvendelse ved offentlig administrasjon, jf. banksikringsloven § 4-6 første ledd bokstav e. Omstøtelsesreglene kommer derimot ikke til anvendelse ved forhandling om frivillig gjeldsordning etter konkursloven kapittel V.

I henhold til dekningsloven § 5-7 første ledd bokstav a kan ”[p]antsettelse eller annen sikkerhetsstillelse som skyldneren har foretatt senere enn tre måneder før fristdagen (...) omstøtes dersom pantet eller sikkerheten er stilt for gjeld som skyldneren har pådratt seg før sikkerhetsretten ble avtalt” (vår understrekning).

Det avgjørende i forhold til § 5-7 bokstav a er om gjelden eksisterte før sikkerheten ble avtalt. Dersom panteretten ble tilsagt ved gjeldens stiftelse, som et vilkår for avtaleinngåelsen, vil forholdet ikke rammes av § 5-7 bokstav a. I de forholdene direktivet tar sikte på å regulere, vil det normalt ikke oppstå en situasjon der den relevante finansielle forpliktelsen pådras før det er avtalt at det skal stilles sikkerhet. Når det således for eksempel stilles sikkerhet eller supplerende sikkerhet grunnet verdiendringer i stilt sikkerhet eller forpliktelser i samsvar med en for lengst inngått OSLA-avtale, ble sikkerhetsstillelsen avtalt før eller samtidig med at forpliktelsen (gjelden) oppsto. Norsk rett er dermed i samsvar med artikkel 8 nr. 3 bokstav a punkt ii.

Når det gjelder *ombyttet* sikkerhet, peker arbeidsgruppen på at den skal anses å være stilt på det tidspunkt den opprinnelige sikkerhet ble stilt, jf. artikkel 2 nr. 2. Dermed er det tidspunktet for den opprinnelige sikkerheten og etableringen av rettsvern for denne sikkerheten som er avgjørende for spørsmålet om omstøtelse i forhold til § 5-7.

Det kan for øvrig nevnes at gjeldende norsk rett legger til grunn at ”ombyttet sikkerhet” som definert i direktivet er vernet mot omstøtelse etter dekningslovens § 5-7. Det vises til Kristian Huser: Gjeldsforfølgning & konkurs, Bind 3, Bergen 1992 s. 400. Norsk rett synes dermed

også å være er i samsvar med artikkel 8 nr. 3 bokstav b punkt ii når det gjelder ombytting av sikkerhet.

Det kan for øvrig nevnes at verdipapirhandelloven § 10-3 fastsetter at sikkerhet for visse avtaler stilt overfor en oppgjørssentral ikke kan omstøtes etter dekningsloven § 5-7. Betalingssystemloven § 4-4 første ledd har en tilsvarende bestemmelse for sikkerhet stilt overfor et godkjent oppgjørssystem. Begge bestemmelsene tar særlig sikte på å verne tilleggssikkerhet mot omstøtelse etter § 5-7. Virkeområdene til bestemmelsene er for snevre til å kunne gjennomføre artikkel 8. Herunder vises til at verdipapirhandelloven § 10-1 ikke gjelder for finansielle instrumenter som opsjoner, terminer og bytteavtaler vedrørende verdipapirer og indekser og heller ikke for gjenkjøpsavtaler, tegningsretter og warrants.

Direktivet kommer først til anvendelse når rettsvern er etablert for sikringsobjektet. Dette innebærer likevel ikke at forhold før dette tidspunktet er uten betydning for spørsmålet om omstøtelse. Det vises til at i dekningsloven § 5-7 første ledd bokstav b er adgangen til å omstøte knyttet til vurderingen av om rettsvernet ble brakt i orden ”uten unødig opphold” etter at gjelden ble pådratt”. Dette innebærer at sikkerhetsstillelsen, selv om den er avtalt senest samtidig med at gjelden ble pådratt, og således går fri § 5-7 første ledd bokstav a, risikerer å bli omstøtt dersom rettsvernet ikke blir brakt i orden ”uten unødig opphold” etter at gjelden ble pådratt. I forhold til formuesgoder som får rettsvern ved registrering, vil rettsvernet anses etablert uten unødig opphold dersom registreringen skjer innenfor normal ekspedisjonstid fra sikkerhetsstiller til sikkerhetshaver og videre til det aktuelle registreringssystemet, jf. NOU 1972: 20 side 294.

Dekningsloven § 5-7 første ledd bokstav b er i strid med direktivet artikkel 8 nr. 3 bokstav a og bokstav b punkt ii, og kan ikke opprettholdes innenfor dets område.

8.5. Innføring av god tro regel

8.5.1. Direktivets regler

Det følger av artikkel 8 nr. 2 at når ”en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse eller en relevant finansiell forpliktelse er indgået, eller en finansiell sikkerhet er stillet *på datoen for*, men *etter* tidspunktet for indledningen af likvidation eller saneringsforanstaltninger” kan avtalen kreves oppfylt og er bindende overfor tredjemann, ”hvis sikkerhetshaveren kan bevise, at han *ikke vidste eller burde vite*, at der var indledt likvidation eller saneringsforanstaltninger”.

Direktivet har således en regel om at sikkerhetsstiller i denne korte perioden skal være legitimert til å forføye over sin formue selv om det er besluttet at felles gjeldsforfølgning av ham skal innledes. Det er ikke uvanlig at fremmed konkursrett har slike ”god tro” regler. Dette gjelder for eksempel både dansk og svensk rett. Slike ”god tro” regler kan kanskje sies å være lite praktiske når det gjelder banker og andre finansinstitusjoner, i det markedet normalt vil være kjent med at det er vedtatt offentlig administrasjon av disse. Direktivet gjelder imidlertid også for andre foretak, og kan gjøres gjeldende for juridiske personer som for eksempel allmennaksjeselskaper. I forhold til slike selskaper kan ”god tro” regler være mer praktiske. Under enhver omstendighet fører økt grensekryssende sikkerhetsstillelse til at motparten ikke alltid har forutsetning for å kjenne til insolvens hos sikkerhetsstiller. Artikkel 8 nr. 2 kan dermed få en viss betydning for partene.

8.5.2. Forholdet til norsk rett

Under gjeldforhandlingen beholder skyldneren som tidligere nevnt rådigheten over sin forretning og sine formuesforhold for øvrig, men under tilsyn av gjeldsnemnda, jf. konkursloven § 14. Han kan imidlertid ikke uten tillatelse stifte eller fornye gjeld, foreta pantsettelse eller avhende noen formuesgjenstand av vesentlig betydning mv., altså handlinger nevnt i direktivet artikkel 8 nr. 2. Skyldneren er imidlertid legitimert utad til å disponere over sin forretning og sine eiendeler, og disposisjoner som foretas overfor godtroende tredjemann er gyldige selv om gjeldsnemnda ikke har gitt tillatelse, jf. konkursloven § 15. Konkursloven §§ 14 og 15 synes dermed å være i samsvar med direktivets artikkel 8 nr. 2. Med hensyn til muligheten for denne gode tro, bemerkes at offentlig forhandling om tvangsakkord skal kunngjøres, jf. konkursloven § 35.

For så vidt gjelder åpning av konkurs, jf. konkursloven § 74, er norsk rett i strid med legitimasjonsbestemmelsen i artikkel 8 nr. 2, i det skyldneren i og med konkursåpningen etter konkursloven § 100 første ledd taper både rett og legitimasjon. Med hensyn til muligheten for den gode tro, bemerkes at åpning av konkurs skal kunngjøres, noe som normalt vil frata omgivelsene god tro, jf. konkursloven § 78.

Det er slik at når vedtak om offentlig administrasjon er truffet har institusjonen verken rett eller legitimasjon til å råde over boet. Banksikringsloven § 4-6 er dermed i strid med artikkel 8 nr. 2. Etter lovens § 4-5 skal vedtaket om offentlig administrasjon kunngjøres snarest mulig.

For ordens skyld nevnes at betalingssystemloven § 4-2 tredje ledd om rettsvern for avtaler om avregning og oppgjør har en "god tro" regel som er i samsvar med artikkel 8 nr. 2. I den grad direktivet om finansielle sikkerhetsstillelse kommer inn på området for betalingssystemloven § 4-2, vil dette tilfredsstille artikkel 8 nr. 2. Men virkeområdet for betalingssystemloven § 4-2 er uansett for snever til å gjennomføre artikkel 8 i direktivet i norsk rett.

8.6. Forslag til gjennomføring

Gjennomgangen ovenfor viser at det er behov for å innta en bestemmelse som angir når avtalen, forpliktelsen og sikkerhetsstillelsen må være inngått og rettsvern etablert for å stå seg overfor felles gjeldsforfølgning, se gjennomføringsloven § 5 første ledd første punktum.

Videre er det behov for å innføre en regel om at rettsstiftelsen som er omfattet av direktivet står seg overfor felles gjeldsforfølgning såfremt den som pretenderer å ha en rett er i aktsom god tro med hensyn til at det er åpnet gjeldsforfølgning. Dette gjelder kun der rettsstiftelsen oppstår samme dag, jf. gjennomføringsloven § 5 første ledd annet punktum.

Det er også behov for å sikre at dekningsloven § 5-7 første ledd bokstav b ikke kommer til anvendelse. Direktivet krever at stilt sikkerhet og tilleggssikkerhet ikke skal kunne omstøtes *alene på det grunnlag* at sikkerheten er stilt for en finansiell forpliktelse som allerede er pådratt når dette på grunnlag av avtale er gjort for å ta hensyn til endringer i verdien av den finansielle sikkerhet eller størrelsen av de relevante finansielle forpliktelser. Når det gjelder ombyttet sikkerhet gjelder dette for sikkerhet som i det alt vesentlig har samme verdi. Arbeidsgruppen mener at direktivets forpliktelse er dekket på en hensiktsmessig måte i gjennomføringsloven § 5 annet ledd.

9. Direktivets lovvalgsregler

9.1. Generelt om domsmyndighet og lovvalg

Rettsforhold med tilknytning til flere land reiser ofte en del problemstillinger som ellers ikke oppstår hvor kun ett lands rett er involvert. Rettsforhold med tilknytning til flere land er for eksempel en tvist mellom en dansk og en norsk part om rettigheter i formuesgoder som befinner seg i Sverige. Hvor, og hvordan løses tvisten om formuesgodene i en slik situasjon?

Det første som må avklares er hvilket lands domsmyndighet som er kompetent til å avgjøre tvisten. Dette er et spørsmål om jurisdiksjon, eller domsmyndighet (verneting). I sivile og kommersielle saker er løsningen å finne i Luganokonvensjonen for de stater som har ratifisert denne, jf. Konvensjonen om domsmyndighet og fullbyrding av dommer i sivile og kommersielle saker vedtatt i Lugano 16. september 1988 med protokoller.

Luganokonvensjonen ble ratifisert av Norge med virkning fra 1. mai 1993, og er implementert i norsk rett ved lov 8. januar 1993 nr. 21. Partene kan, når minst en av dem har bosted i en konvensjonsstat, avtale hvilken eller hvilke domstoler i en konvensjonsstat som skal være kompetente til å avgjøre nærmere angitte rettsforhold, jf. Luganokonvensjonen artikkel 17 første ledd. Luganokonvensjonen gjelder ikke ved felles gjeldsforfølgning, jf. Luganokonvensjonen artikkel 1 nr. 2.

Når det er avklart hvilket lands domstol som er kompetent til å behandle saken, blir det neste spørsmålet hvilket lands rett denne domstolen skal anvende, altså lovvalget. Spørsmålet om lovvalg hører under domstollandets (lex fori's) internasjonale privatrett. I Norge er situasjonen slik at domstolen, bortsett fra i visse unntakstilfeller, må realitetsbehandle saker som har verneting i Norge, og i tilfelle anvende utenlandsk rett når vår internasjonale privatrett utpeker dette landets rettsordning som den materielt kompetente, jf. Karsten Gaarder: Innføring i internasjonal privatrett, 2. utgave, 3. opplag. Oslo 1998 s. 17. Det er altså slik at selv om Norge utpekes som rett jurisdiksjon i første omgang, så kan løsningen i følge norske lovvalgsregler være at utenlandsk rett legges til grunn ved løsningen av det aktuelle rettsforholdet.

Direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse løser det sistnevnte spørsmålet om lovvalget, men ikke førstnevnte problemstilling om hvilket lands domsmyndighet som er kompetent til å behandle saken (jurisdiksjon), jf. direktivet artikkel 9. Direktivet er dessuten avgrenset til å løse lovvalget ved visse nærmere bestemte rettsforhold, jf. artikkel 9 nr. 2. Hvilke rettsforhold lovvalgsregelen omhandler er beskrevet i punkt 9.2.4 nedenfor om virkeområdet. Det materielle innholdet i selve lovvalgsregelen er behandlet i punkt 9.2.1 flg.

9.2. Direktivets lovvalgsregel

9.2.1. Generelt

Direktivet artikkel 9 nr. 1 er begrenset til å løse de lovvalgsspørsmål som oppstår i relasjon til "... sikkerhet i form av dematerialiserte værdipapirer ...". Sikkerhet i form av dematerialiserte verdipapirer er definert i artikkel 2 nr. 1 bokstav g, som sikkerhet som består

av finansielle instrumenter, og hvor adkomsten er notert i et register eller på en konto som føres av eller på vegne av en mellommann. Artikkel 9 løser altså ikke lovvalget i tilknytning til verdipapirer som besittes direkte, det vil si hvor adkomsten ikke fremgår av et register eller en konto, jf. fortalen punkt 8.

Verdipapirer som besittes direkte (fysiske verdipapirer) er ikke gjenstand for like stor usikkerhet med hensyn til lovvalget som dematerialiserte verdipapirer. Lovvalget ved tvister tilknyttet slike formuesgoder kan på en enklere måte bestemmes ved å anvende prinsippet om at det lands rett hvor formuesgodet befinner seg (*lex rei sitae/lex situs*) skal legges til grunn. Det kan nevnes at *lex situs* for øyeblikket anerkjennes av alle medlemsstatene i EU, jf. fortalen punkt 8.

Overgangen fra fysiske til dematerialiserte verdipapirer, og utbredelsen av såkalt grensekryssende sikkerhet, har på sin side ført til stor juridisk usikkerhet med hensyn til anvendelsen av *lex situs*-prinsippet. Særlig gjelder dette der rettigheter i verdipapirene registreres via en eller flere mellommenn, som gjerne kan befinne seg i andre land enn selve registeret hvor verdipapirene er utstedt. Direktivet gjennomfører viktige lovvalgsregler som kan avhjelpe en del av denne juridiske risikoen, og som dermed også kan medvirke til reduserte kostnader for aktørene, se fortalen punkt 1.

9.2.2. Det land hvor den relevante konto føres

Det fremgår av artikkel 9 nr. 1 at det er rettsreglene i det land hvor den relevante verdipapirkonto *føres*, som skal legges til grunn innenfor lovvalgsregelens virkeområde. Den ”relevante konto” er i følge artikkel 2 nr. 1 bokstav h det register eller den konto hvor de posteringer som godtgjør at sikkerhetshaveren har fått stilt de dematerialiserte verdipapirene som sikkerhet, er foretatt. Med andre ord er det lokaliseringen av det interne registeret hvor rettighetene i verdipapiret fremkommer på sikkerhetsstillernivå som er avgjørende for lovvalget, og ikke nødvendigvis lokaliseringen av for eksempel forvalterkontoen (verdipapirregisteret).

Direktivets løsning for lovvalget er også kalt PRIMA-regelen (Place of the Relevant Intermediary Approach). Liknende regler finnes i Europaparlaments- og rådsdirektiv 98/26/EF (Oppgjørdsdirektivet) artikkel 9 nr. 2, som betalingssystemloven § 4-4 annet ledd bygger på. PRIMA er også grunnprinsippet i den nylig vedtatte Haagkonvensjonen ”Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary” (Haagkonvensjonen). Konvensjonen er signert, men ennå ikke ratifisert av Norge.

PRIMA-regelen bygger på det ovennevnte *lex situs*-prinsippet. Prinsippet behøver imidlertid presisering eller modifisering i forhold til dematerialiserte verdipapirer, fordi det kan være vanskelig å avgjøre hvor slike formuesgoder befinner seg.

Følgende eksempel kan illustrere anvendelsen av PRIMA-regelen i artikkel 9 nr. 1:

A stiller verdipapir X som sikkerhet. Den primære eiendomsretten til verdipapiret er forvalterregistrert på konto i et norsk verdipapirregister Y med A’s engelske mellommann Z som kontoinnehaver. A’s sikkerhetsstillelse med verdipapir X, registreres i mellommann Z’s interne register over investorenes beholdninger. Dette interne registeret fører Z i England. I dette tilfellet følger det av direktivet at engelsk rett skal legges til grunn ved lovvalget.

Direktivet artikkel 9 nr. 1 skiller ikke mellom tilfeller hvor den relevante konto føres i eller utenfor EU (eller EØS etter implementeringen av direktivet i EØS-statene). Såfremt den kompetente domsmyndighet befinner seg i en EØS-stat som har gjennomført direktivet, skal artikkel 9 legges til grunn for lovvalget. Hvis den relevante konto er *ført* i Tyrkia, skal for eksempel en norsk domstol legge tyrkisk rett til grunn ved avgjørelsen av rettsforholdet. Noe annet er selvsagt tilfelle dersom den kompetente domsmyndighet befinner seg utenfor EØS. I så fall kommer ikke direktivet til anvendelse. Det betyr at dersom et rettsforhold faller inn under tyrkisk jurisdiksjon, så vil den tyrkiske domstol legge sitt lands lovvalsregler til grunn, med det resultat dette måtte medføre.

Det kan tenkes å oppstå tvil om hvor kontoen skal anses ført, for eksempel der ulike sider av registervirksomheten håndteres i forskjellige land, og gjennom ulike mellommenn. I direktivet artikkel 2 nr. 1 bokstav h, er dette spørsmålet forsøkt løst ved å velge det land "... hvor de posteringer, som godtgør, at sikkerhedshaveren har fået stillet denne sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer, er foretaget." Arbeidsgruppen forstår formuleringen slik at kontoen som utgangspunkt skal anses "ført" i det land hvor den faktiske innføring/registrering av sikkerhetsstillelsen foretas. For eksempel er ikke nødvendigvis den geografiske beliggenheten av lagringsmedium og teknologisk plattform avgjørende i denne sammenheng.

Arbeidsgruppen antar for øvrig at Haagkonvensjonen vil kunne bidra til å kaste lys over ulike tvilsspørsmål innenfor rammen av direktivets formulering i artikkel 9 nr. 1, og dermed også tvilsspørsmål som måtte oppstå i tilknytning til forslaget til norske lovvalsregler i tråd med direktivet. For eksempel fører Haag-konvensjonen til at sikkerhetsstiller og sikkerhetshaver kan velge hvilket lands rett som skal komme til anvendelse i tilfeller hvor sikkerhetsstillers umiddelbare mellommann "fører" kontoer fra flere land. Altså hvor "den relevante konto" potensielt eller faktisk føres fra mer enn ett land. Valgmuligheten begrenses i så fall til de land hvor mellommannen har kontor som regelmessig vedlikeholder kontoer eller register over sikkerhetsstillelser.

9.2.3. Tilbakevisning og viderehenvisning (renvoi)

Det fremgår uttrykkelig av direktivet artikkel 9 nr. 1 siste punktum at nasjonale lovvalsregler som fører til såkalt tilbakevisning eller viderehenvisning (renvoi), ikke skal gjelde.

Renvoi foreligger når den fremmede rett som etter nasjonale lovvalsregler skal anvendes, erklærer domstollandets eller et tredjelandets rett for å være den kompetente, se Gaarder: Innføring i internasjonal privatrett s. 84. Dersom lovvalsregelen hadde vært slik at man ved anvendelsen av den fremmede rett også skulle anvende dette landets internasjonale privatrett, så ville konsekvensen være at man måtte gå videre til å anvende det landets interne rett som den opprinnelige fremmede internasjonale privatrett viser til. Dersom for eksempel en norsk domstol kommer til at tysk rett skal anvendes, og tysk rett har en lovvalsregel som peker ut norsk rett som den kompetente, så ville altså konsekvensen i henhold til norsk internasjonal privatrett, noe forenklet, være at den norske domstol er henvist til å anvende norsk rett.

Direktivet fjerner den rettslige usikkerhet som slike regler kan medføre ved at lovvalget i medhold av artikkel 9 nr. 1 som nevnt skal anses som en "... henvisning til [det fremmede] landets nationale lovgivning, uanset en eventuel regel, hvorefter det pågældende spørsmål skal afgøres efter lovgivningen i et andet land." I eksempelet ovenfor innebærer direktivet altså at den norske domstolen skal anvende tysk intern rett til å avgjøre rettsforholdet, selv om tysk internasjonal privatrett tilsier at det er norsk rett som er den kompetente.

9.2.4. Lovvalsregelens saklige virkeområde

Lovvalsregelen omfatter ikke alle forhold som kan tenkes i tilknytning til finansiell sikkerhetsstillelse, men inneholder en saklig avgrensning i direktivet artikkel 9 nr. 2. De rettsspørsmål som omfattes av bestemmelsens virkeområde er knyttet til:

- ”a) den retlige beskaffenhet af sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer og de tinglige virkninger, der knytter sig hertil
- b) kravene med hensyn til sikring mod tredjemand af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse, der vedrører sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer og etableringen af sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer i henhold til en sådan aftale, og mere generelt kravene med hensyn til, hvilke foranstaltninger der er nødvendige, for at en sådan aftale og etablering kan gøres gældende over for tredjemand
- c) hvorvidt en persons adkomst til eller rettighed i sådan sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer må vige for eller efterstilles en konkurrerende adkomst eller rettighed, eller hvorvidt der foreligger ekstinktiv erhvervelse
- d) hvilke foranstaltninger der er nødvendige for at realisere sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer, når der er opstået en fyldestgørelsesgrund.”

Det viktigste forholdet som lovvalsregelen *ikke* regulerer, er tvister inter partes om forståelsen og gjennomføringen av avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse. Dersom det for eksempel oppstår en tvist mellom partene om hvordan avtalen skal tolkes, følger altså lovvalget av andre regelsett. Det kan i den sammenheng blant annet vises til EU-konvensjonen om lovvalg i kontraktsforhold (Romakonvensjonen 1980). Romakonvensjonen bygger, i likhet med Luganokonvensjonen, på et prinsipp om avtalefrihet. Norge er ikke part i Romakonvensjonen, men i praksis anses norske ulovfestede regler i mange tilfeller å være sammenfallende. For eksempel er kontraktslovvalget i OSLA-avtalen engelsk rett.

Direktivet artikkel 9 nr. 2 bokstav a er etter arbeidsgruppens oppfatning hovedsakelig en henvisning til forhold tilknyttet rettsregler som bestemmer i hvilken grad det gyldig kan avtales sikkerhetsstillelse i form av dematerialiserte verdipapirer, samt hvilke virkninger en eventuell ugyldighet vil ha. Eksempler på slike rettsregler kan være regler om hva som gyldig kan pantsettes, eller hvilke virkninger en ugyldig pantsettelse skal få.

Direktivet artikkel 9 nr. 2 bokstav b og c er etter arbeidsgruppens oppfatning en henvisning til forhold tilknyttet rettsregler om rettsvern og prioritet i og utenfor konkurs. Eksempel på slike rettsregler kan være regler om hvilken sikringsakt som kreves for å oppnå rettsvern ved overdragelse eller pantsettelse, regler om ekstinktivt godtroerverv, regler om prioritetsrekkefølge ved kolliderende rettsstiftelser osv.

Direktivet artikkel 9 nr. 2 bokstav d er etter arbeidsgruppens oppfatning en henvisning til forhold tilknyttet regler som gjelder ved realisasjon av sikkerhet i form av dematerialiserte verdipapirer. Eksempel på slike regler kan for eksempel være regler om hvilke prosedyrer som må følges ved tvangsrealisasjon.

9.3. Forholdet til norsk rett

9.3.1. Om lovvalget

Lex situs prinsippet er også hovedregelen etter norsk ulovfestet internasjonal privatrett, jf. Gaarder: Innføring i internasjonal privatrett s. 132 flg.

Den nærmere presiseringen av lex situs prinsippet i forhold til dematerialiserte verdipapirer er, så langt arbeidsgruppen kjenner til, ikke klarlagt i Norge. For verdipapirer som er investorregistrert i et verdipapirregister, er nok løsningen at registerets hjemland legges til grunn ved lovvalget. For verdipapirer som besittes av en forvalter på sikkerhetsstillers vegne, er derimot løsningen mindre åpenbar. To mulige løsninger skiller seg ut. På den ene siden kan det fortsatt være selve verdipapirregisterets hjemland som skal legges til grunn. På den annen side kan det også være landet hvor forvalteren fører sitt interne register.

Dersom rettsforholdet gjelder selve sikkerhetsstillelsen, og sikkerhetsstillelsen er ført i forvalterens interne register, er det derimot mye som taler for å bygge på PRIMA-regelen også etter norsk ulovfestet rett, se Ot.prp. nr. 96 (1998-99) Om lov om betalingssystemer s. 46 første spalte. Det vil si at løsningen også etter norsk rett bør være at det er det landets rett hvor forvalterens interne register blir ført, som skal legges til grunn ved lovvalget.

I Norge er det ikke særlig tradisjon for å lovfeste lovvalgsregler, men på enkelte områder finnes det likevel slike. I betalingssystemloven, som blant annet gjennomfører oppgjørsdirektivet, reguleres lovvalget i henholdsvis betalingssystemloven § 4-3 (generelt om deltakernes adgang til å velge lovgivning) og betalingssystemloven § 4-4 annet ledd (særskilt om tvungent lovvalg vedrørende finansielle instrumenter stilt som sikkerhet overfor en deltaker). Bestemmelsene gjelder bare for godkjente interbank- og verdipapiroppgjørssystemer, jf. betalingssystemloven § 4-1.

Det følger av betalingssystemloven § 4-4 annet ledd at dersom finansielle instrumenter er stilt som sikkerhet, og retten til instrumentene er registrert i et register, en konto eller en verdipapirsentral i en EØS-stat, så skal lovgivningen i dette landet være bestemmende for rettighetene til innehaver av sikkerhetsstillelsen. Det påpekes at denne bestemmelsen ikke kan tolkes antitetisk i den forstand at lovvalget blir annerledes ved sikkerhetsstillelse som er registrert i andre land enn EØS-stater. Lovvalget i sistnevnte tilfelle må etter arbeidsgruppens syn tvert i mot løses på annet grunnlag enn etter betalingssystemloven § 4-4 annet ledd. Dersom spørsmålet kommer opp for en norsk domstol er det altså lex situs regelen som kommer til anvendelse, og løsningen blir dermed den samme, jf. Ot.prp. nr. 96 (1998-99) s. 46 første spalte. Etter arbeidsgruppens oppfatning fordrer ikke direktivets lovvalgsregel noen endring av betalingssystemloven § 4-4 annet ledd.

Arbeidsgruppen kjenner ikke til andre eksplisitte lovvalgsbestemmelser som kan ha relevans for tolkningen av direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse.

9.3.2. Tilbakevisning og viderehenvisning (renvoi)

Som nevnt ovenfor avskjærer direktivet artikkel 9 nr. 1 enhver tilbakevisning og viderehenvisning på sitt område. I norsk internasjonal privatrett er det noe uklart hvorvidt det åpnes for dette eller ikke, jf. Gaarder: Innføring i internasjonal privatrett s. 88.

Arbeidsgruppen antar imidlertid at hovedregelen i norsk rett er at renvoi *ikke* godtas. Dette betyr for eksempel at en norsk lovvalgsregel som viser til dansk rett, anses å gjelde bare som en henvisning til dansk intern rett, og ikke dansk internasjonal privatrett. Resultatet blir at en norsk domstol i så tilfelle må anvende dansk intern rett på tross av en eventuell regel om tilbakevisning eller viderehenvisning. På dette punktet synes dermed norsk internasjonal privatrett å være i samsvar med direktivet.

9.4. Forslag til gjennomføring

Direktivets lovvalgsregel synes, etter arbeidsgruppens oppfatning, å være i samsvar med norske ulovfestede regler om at rettigheter tilknyttet formuesgjenstander reguleres av lovgivningen på det sted hvor formuesgjenstanden befinner seg.

I utgangspunktet kan det derfor synes unødvendig med særskilt lovregulering. Når det gjelder dematerialiserte verdipapirer kan det likevel reises noe tvil om løsningen etter norsk rett, spesielt dersom papirene er forvalterregistrert. Det er svært viktig for aktørene på finansmarkedet at det er klarhet omkring disse spørsmålene, noe som trekker i retning av lovfesting. Klare lovregler om lovvalg betyr også reduserte kostnader for aktørene, i det behovet for å utarbeide ”legal opinions” og liknende i forbindelse med sikkerhetsstillelser reduseres.

Med bakgrunn i dette foreslår arbeidsgruppen en uttrykkelig kodifisering av direktivets lovvalgsregel.

Også direktivets bestemmelse om at renvoi ikke godtas er etter arbeidsgruppens oppfatning i samsvar med norsk rett. På samme måte som ovenfor foreslås det imidlertid å uttrykkelig lovfeste regelen, for på den måten å rydde eventuell tvil av veien.

Det vises til § 8 i gjennomføringsloven.

10. Økonomiske og administrative konsekvenser

Formålet med direktivet er å gjøre det finansielle marked mer integrert og kostnadseffektivt, og det finansielle system i EØS-området mer stabilt. I direktivets fortale punkt 3 er det uttalt at man ved å søke dette formålet vil fremme den frie utveksling av tjenesteytelser og de frie kapitalbevegelser på det indre marked for finansielle tjenesteytelser. Arbeidsgruppen viser til at en gjennomføring av direktivet i norsk rett ikke bare kan ha en kostnadseffektiviserende virkning ved grensekryssende sikkerhetsstillelse, men også ved sikkerhetsstillelse på nasjonalt plan.

De fleste reglene som foreslås i tråd med direktivet har en risikoreducerende effekt. Det være seg i forhold til likviditetsrisiko, juridisk risiko eller motpartsrisiko for partene i avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse. Arbeidsgruppen antar at dette i et fungerende marked vil gi seg utslag i reduserte finansieringskostnader og mer utstrakt bruk av finansiell sikkerhetsstillelse. Særlig vil dette komme som en følge av at dagens usikkerhet omkring ulik behandling av sikkerhetsstillelse i form av pant og overdragelse til eie i forskjellige land, for en stor del vil avhjelpes av reglene.

På grunnlag av at gjennomføringsloven er egnet til å redusere risiko i forholdet mellom partene ved finansiell sikkerhetsstillelse, kan det etter arbeidsgruppens oppfatning også legges til grunn at loven vil kunne sette andre enn partene i en noe svakere stilling. Særlig gjelder dette kreditorfellesskapet og andre tredjemenn. I interesseavveiningen mellom de sikrede og de usikrede kreditorene har direktivet lagt mest vekt på hensynet til ordnet og effektiv finansiell sikkerhetsstillelse.

Gjennomføringsloven åpner for avtalefrihet på en del områder hvor det i dag er begrensninger i norsk rett. For eksempel åpnes det for bruksrett til panteobjektet allerede på sikringsstadiet. Den praktiske gjennomføringen av bruksrett reiser blant annet problemstillinger i forhold til hvordan dette skal håndteres av verdipapirregisteret (vedrørende registrerte finansielle instrumenter). Dersom verdipapirer registrert på sikkerhetsstillers konto skal kunne "brukes" av sikkerhetshaver til for eksempel salg, må det sannsynligvis skje tilpasninger til dette i verdipapirregistrenes systemer. Etter arbeidsgruppens syn vil praktiske løsninger på dette feltet kunne utgjøre et av flere konkurranseelementer for tilbydere av registertjenester.

Arbeidsgruppen antar at forslaget ikke innebærer vesentlige økonomiske eller administrative konsekvenser for det offentlige. Forslaget vil derimot kunne reise tilgrensende problemstillinger som offentlige myndigheter må ta stilling til. Dette gjelder for eksempel spørsmålet om skattemessig behandling av utøvelse av bruksrett og ved sikkerhetsstillelse i form av overdragelse til eie.

11. UTKAST TIL LOV OM FINANSIELL SIKKERHETSSTILLELSE

§ 1 *Virkeområde og formål*

Loven gjelder avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til eller pantsettelse av en finansiell sikkerhet for en relevant finansiell forpliktelse.

Lovens formål er å styrke det finansielle markedet og ivareta hensynet til finansiell stabilitet ved å bidra til en effektiv utnyttelse av finansiell sikkerhetsstillelse.

Loven kommer til anvendelse når både sikkerhetsstiller og sikkerhetshaver tilhører en av følgende kategorier:

- a) offentlige myndigheter, herunder myndigheter som er ansvarlig for eller medvirker til forvaltning av offentlig gjeld eller fører konti for kunder,
- b) sentralbanker, Den Europeiske Sentralbank, Den Internasjonale Betalingsbank, Det internasjonale Valutafond, Den Europeiske Investeringsbank, Den internasjonale bank for gjenoppbygging og utvikling, Det internasjonale finansieringsinstitutt, Den interamerikanske utviklingsbank, Den asiatiske utviklingsbank, Den afrikanske utviklingsbank, Europarådets bosettingsfond, Den nordiske investeringsbank, Den karibiske utviklingsbank, Den europeiske bank for gjenoppbygging og utvikling, Det europeiske investeringsfond og Det interamerikanske investeringsselskap,
- c) følgende institusjoner underlagt tilsyn:
 - i) kredittinstitusjoner, jf. finansieringsvirksomhetsloven § 1-5 tredje ledd,
 - ii) verdipapirforetak, jf. verdipapirhandelloven § 1-3 første ledd,
 - iii) finansinstitusjoner, jf. finansieringsvirksomhetsloven § 1-3,
 - iv) forsikringsselskaper, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 1-1,
 - v) verdipapirfond, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 1,
 - vi) forvaltningsselskaper for verdipapirfond, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 2,
- d) sentrale motparter, avregningssentraler, jf. betalingssystemloven 1-3 fjerde og annet ledd, oppgjørssentraler, jf. verdipapirhandelloven § 1-5, lignende lovregulerte institusjoner som handler med finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 1-2 annet ledd nr. 4 til 8, og juridiske personer som handler i egenskap av formuesforvalter eller etter fullmakt fra en eller flere personer eller institusjoner som definert i bokstav a til d, herunder spesialforetak for verdipapirisering, jf. finansieringsvirksomhetsloven § 2-36 [ikke i kraft],
- e) juridiske personer, dersom den annen part er en institusjon som nevnt i bokstav a til d.

Kongen kan bestemme at loven helt eller delvis skal gjelde for Svalbard og Jan Mayen.

§ 2 *Definisjoner*

I denne lov menes med:

- a) avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse: avtaler om overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet, herunder gjenkjøpsavtaler, og avtaler om pantsettelse av finansiell sikkerhet,
- b) relevante finansielle forpliktelser: forpliktelser som er sikret ved en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse og som gir rett til kontant betaling og/eller levering av finansielle instrumenter,
- c) finansiell sikkerhet: kontanter og finansielle instrumenter,
- d) kontanter: innskudd i kredittinstitusjon i enhver valuta eller lignende fordringer, herunder pengemarkedsinnskudd,
- e) finansielle instrumenter: aksjer, obligasjoner og andre finansielle instrumenter, jf. verdipapirhandelloven § 1-2 annet til fjerde ledd,
- f) sikkerhetsstiller: den som overdrar eller pantsetter finansiell sikkerhet,
- g) sikkerhetshaver: den som erverver eiendomsrett til eller panterett i finansiell sikkerhet.

§ 3 *Avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett*

Det er adgang til å avtale finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet.

§ 4 *Bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet*

Det kan avtales at sikkerhetshaveren skal ha bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet. Avtalen kan gi rett til utlån, pantsettelse, salg eller annen avtalt bruk av sikkerheten.

Ved å utøve bruksrett får sikkerhetshaveren en plikt til å overføre tilsvarende sikkerhet til sikkerhetsstilleren eller gjøre opp sine forpliktelser overfor sikkerhetsstilleren på annen avtalt måte senest ved forfallstidspunktet for de relevante finansielle forpliktelsene.

Med tilsvarende sikkerhet menes:

- a) betaling av samme beløp i samme valuta dersom den finansielle sikkerheten består av kontanter, og
- b) finansielle instrumenter som er en del av samme utstedelse eller klasse, som er utstedt på samme nominelle beløp og i samme valuta og som ellers er av samme beskaffenhet som sikkerheten, eller andre aktiva dersom avtalen gir rett til å overføre slike ved en hendelse som påvirker de aktuelle finansielle instrumentene.

§ 5 *Beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsforfølgning*

Finansiell sikkerhet kan stilles og finansiell forpliktelse kan oppstå frem til tidspunktet for åpning av felles gjeldsforfølgning. I forhold til sikkerhet som er stilt og finansiell

forpliktelse som er oppstått på dagen for, men etter tidspunktet for åpning av felles gjeldsforfølgning, må man være i aktsom god tro med hensyn til at det er åpnet felles gjeldsforfølgning for at sikkerhetsstillelsen og kravet skal stå seg i forhold til fellesforfølgningen.

En sikkerhetsstillelse kan ikke omstøtes alene på det grunnlag at den er stilt for en relevant finansiell forpliktelse som allerede er pådratt.

Med felles gjeldsforfølgning menes gjeldsforhandling etter konkursloven, konkurs og offentlig administrasjon, jf. banksikringsloven § 4-5.

Finansiell sikkerhet anses stilt fra det tidspunkt sikkerhetshaver har oppnådd rettsvern for sikkerhetsstillelsen.

§ 6 Sluttavregning

Det kan skriftlig avtales at forpliktelsene etter en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan gjøres til gjenstand for sluttavregning. Avtale om sluttavregning kan gjøres gjeldende uten hinder av dekningsloven §§ 7-3 og 8-1.

Med sluttavregning menes at partenes forpliktelser ved inntreden av en på forhånd avtalt situasjon blir fastsatt til pengekrav i henhold til avtalte kriterier, og gjøres opp ved motregning.

§ 7 Fullbyrdelse av krav sikret ved avtalepant

Det kan skriftlig avtales at krav i henhold til avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av pantsettelse, kan fullbyrdes i samsvar med det som er avtalt mellom partene.

§ 8 Lovvalg

Ved bruk av registrerte finansielle instrumenter som finansiell sikkerhet, skal retten i det land hvor den relevante konto føres, uten hensyn til eventuelle lovvalgsregler om tilbakevisning eller viderehenvisning, legges til grunn i forhold til ethvert spørsmål vedrørende sikkerhetens rettslige karakter og de virkninger som kan utledes herav, forholdet til tredjepersoner og sikkerhetsstillers konkursbo og hvilke tiltak som er nødvendig for å realisere den finansielle sikkerheten.

§ 9 Ikrafttredelse

Loven gjelder fra det tidspunkt Kongen bestemmer.

Endringer i andre lover:

I lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon m.v. av finansinstitusjoner (banksikringsloven) § 4-6 første ledd bokstav e, gjøres følgende endringer:

Dekningsloven og lov om finansiell sikkerhetsstillelse gjelder tilsvarende. Fristdagen er dagen for vedtaket om å sette institusjonen under administrasjon.

12. Direktiv 2002/47/EF om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse.