



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Ot.prp. nr. 22

(2003–2004)

Om lov om finansiell sikkerhetsstillelse

Innhold

1	Proposisjonens hovedinnhold	5	6	Sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett	33
2	Bakgrunnen for lovforslaget	9	6.1	Direktivet	34
2.1	Generelt	9	6.2	Gjeldende rett	34
2.2	Arbeidsgruppen	9	6.3	Arbeidsgruppens forslag	34
2.3	Høringsuttalelsene	9	6.4	Høringsinstansenes merknader	34
2.4	Arbeidet i de øvrige nordiske landene	9	6.5	Departementets vurdering	34
3	Enkelte tilgrensende problemstillinger	11	7	Bruksrett til pant	36
3.1	Generelt	11	7.1	Direktivet	36
3.2	Børs- og verdipapirrettslige spørsmål	11	7.2	Gjeldende rett	37
3.3	Skatterettslige spørsmål	11	7.3	Arbeidsgruppens forslag	38
			7.4	Høringsinstansenes merknader	38
			7.5	Departementets vurdering	38
4	Valg av gjennomføringsmåte – lovteknisk modell	13	8	Adgangen til å stille formelle krav .	39
4.1	Arbeidsgruppens forslag	13	9	Realisasjon av pant	40
4.2	Høringsinstansenes merknader	13	9.1	Direktivet	40
4.3	Departementets vurdering	13	9.1.1	Anerkjennelse av avtale om realisasjon	40
5	Lovens formål og virkeområde	14	9.1.2	Realisasjonsmåter	41
5.1	Formål	14	9.1.3	Forbud mot visse typer innsigelser	41
5.1.1	Direktivet	14	9.1.4	Domstolskontroll	41
5.1.2	Arbeidsgruppens forslag	14	9.2	Gjeldende rett	41
5.1.3	Høringsinstansenes merknader	14	9.3	Arbeidsgruppens forslag	44
5.1.4	Departementets vurdering	14	9.4	Høringsinstansenes merknader	44
5.2	Generelt om betydningen av å fastslå direktivets virkeområde	14	9.5	Departementets vurdering	44
5.3	Stedlig virkeområde	15	10	Sluttavregning (close-out netting) ..	46
5.4	Saklig virkeområde	15	10.1	Direktivet	46
5.4.1	Generelt	15	10.1.1	Om sluttavregning	46
5.4.2	Avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse	15	10.1.2	Tredjemannsvirkninger	47
5.4.3	Avtalen må kunne dokumenteres skriftlig eller på annen likestilt måte ..	17	10.1.3	Forbud mot visse typer innsigelser	49
5.4.4	Finansiell sikkerhet	18	10.2	Gjeldende rett	49
5.4.5	Særlig om finansiell sikkerhet i form av sikkerhetsstillers egne aksjer mv. .	20	10.2.1	Om sluttavregning	49
5.4.6	Finansiell sikkerhet reguleres fra det tidspunkt hvor sikkerheten har fått rettsvern	23	10.2.2	Tredjemannsvirkninger	49
5.5	Personell avgrensning	25	10.2.3	Forbud mot visse typer innsigelser	50
5.5.1	Generelt	25	10.3	Arbeidsgruppens forslag	50
5.5.2	Kategoriene i artikkel 1 nr. 2 bokstav a til d	25	10.3.1	Om sluttavregning	50
5.5.3	Særlig om øvrige juridiske personer ..	28	10.3.2	Tredjemannsvirkninger	50
5.5.4	Særlig om fysiske personer	31	10.3.3	Forbud mot visse typer innsigelser	50
5.5.5	Særlig om direktivets ekstraterritorielle virkning	32	10.4	Høringsinstansenes merknader	51
			10.5	Departementets vurdering	51
			10.5.1	Om sluttavregning	51
			10.5.2	Tredjemannsvirkninger	51
			10.5.3	Forbud mot visse typer innsigelser	52

11	Domstolskontroll – kommersielt rimelige vilkår	53	13	Lovvalg	61
11.1	Direktivet	53	13.1	Generelt – Hague Securities Convention	61
11.2	Arbeidsgruppens forslag	53	13.2	Direktivet	62
11.3	Høringsinstansenes merknader	53	13.3	Gjeldende rett	63
11.4	Departementets vurdering	53	13.4	Arbeidsgruppens forslag	64
12	Gjeldsforfølgning	55	13.5	Høringsinstansenes merknader	64
12.1	Oversikt	55	13.6	Departementets vurdering	64
12.2	Direktivet og gjeldende rett	55	14	Økonomiske og administrative konsekvenser	65
12.2.1	Tilbakevirkning	55	15	Merknader til de enkelte bestemmelser	66
12.2.2	Sikkerhetsstillelse for eldre gjeld	57			
12.2.3	Betydningen av aktsom god tro etter innledning av felles gjeldsforfølgning	58			
12.3	Arbeidsgruppens forslag	59			
12.4	Høringsinstansenes merknader	59			
12.5	Departementets vurdering	60			
				Forslag til lov om finansiell sikkerhetsstillelse	68

Ot.prp. nr. 22

(2003–2004)

Om lov om finansiell sikkerhetsstillelse

*Tilråding fra Finansdepartementet av 28. november 2003,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Bondevik II)*

1 Proposisjonens hovedinnhold

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse. Loven vil gjennomføre direktiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse (heretter kalt «direktivet») i norsk rett.

Direktivets formål er å skape klare og forutberegnlige fellesskapsregler for enkelte kommersielle transaksjoner som er vanlige i de europeiske finansmarkedene. Generelt kan en si at direktivet tar sikte på å samordne konkurs- og panteregler slik at de profesjonelle aktørene i finansmarkedene på forhånd vil kunne vite hva som vil skje dersom motparten i en avtale ikke innfrir sine forpliktelser. For eksempel vil ikke en norsk bank som i dag inngår en låneavtale med et selskap eller en institusjon i EU kunne stole fullt ut på at sikkerheten som er stilt for låneavtalen vil stå seg i forhold til kreditorer mv. dersom låntakeren skulle gå konkurs. Slik usikkerhet øker kostnadene for aktørene i markedet. Direktivet vil redusere slik usikkerhet, og dermed legge til rette for at kostnadene reduseres. Økt sikkerhet og forutberegnlighet vil også legge til rette for økt grensekryssende aktivitet, siden aktørene ikke lenger vil måtte forholde seg til fremmede rettsregler dersom motparten går konkurs. På sikt vil også aktørenes egen soliditet kunne forsterkes som følge av disse reglene, noe som også bidrar til å bedre den finansielle stabiliteten i hele EØS-om-

rådet. Økt integrasjon i de europeiske finansmarkedene er av stor betydning for å skape et reelt indre marked for finansielle tjenester. Formålet med et reelt indre marked for finansielle tjenester er å øke tilgangen på risikokapital, noe som igjen er avgjørende for å skape vekst og økt sysselsetting.

I utgangspunktet er direktivet ikke til hinder for at det enkelte medlemsland går lenger enn det som kreves etter direktivet. Generelt har imidlertid departementet lagt til grunn direktivets minimumsregler ved utformingen av forslag til gjennomføring i norsk rett. På enkelte punkter foreslås imidlertid at en i norsk rett går noe lenger enn direktivkravene, bl.a. dersom dette anses nødvendig for å styrke konkurransevilkårene til norske aktører. En har i den forbindelse også sett hen til gjennomføringen i andre nordiske land.

Mer presist innebærer direktivet (innenfor sitt anvendelsesområde) en fellesskapsordning for sikkerhet som stilles i form av finansielle instrumenter og innskudd på konto mv. i henhold til avtaler om så vel pantsettelse som overdragelse av eiendomsrett i sikringsøyemed.

Direktivets anvendelsesområde reiser spørsmål i flere retninger. For det første må det tas stilling til regelverkets *saklige virkeområde*. Direktivet er begrenset til å gjelde avtaler om sikkerhetsstillelse mellom to parter (såkalte bilaterale avtaler). Det vil

si avtaler hvor én part (sikkerhetsstiller) stiller sikkerhet for sine forpliktelser overfor en annen part (sikkerhetshaver). Reglene har imidlertid ikke bare betydning for forholdet mellom avtalepartene, men regulerer for eksempel også tilfeller hvor sikkerhetshavers og tredjepersoners rettigheter «kolliderer».

Sikkerheten som pantsettes eller overdras må være av finansiell art. Dette innebærer at det som stilles som sikkerhet må bestå av finansielle instrumenter, som for eksempel aksjer og obligasjoner, eller visse typer enkle pengekrav, i hovedsak bankinnskudd eller pengemarkedsinnskudd. I følge direktivet kan sikkerhetsstillers egne aksjer mv. unntas fra gjennomføringslovens virkeområde. I proposisjonen foreslås det ikke en slik begrensning i hvilke aksjer som omfattes. Det vil si at alle typer aksjer som benyttes som finansiell sikkerhet vil være omfattet av loven. Drøftelsen av regelverkets saklige virkeområde er inntatt i proposisjonens punkt 5.4.

For det andre må det tas stilling til direktivets *personelle virkeområde*. Direktivet og lovforslaget er avgrenset til å gjelde avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som inngås mellom bestemte juridiske personer. Avgrensningen innebærer bl.a. at avtaler mellom privatpersoner ikke omfattes, og heller ikke avtaler mellom en juridisk person (som for eksempel en bank) og en privatperson. Forbrukerhensyn er derfor ikke særlig relevant ved utformingen av regelverket, og en kan av samme grunn legge opp til en utstrakt avtalefrihet mellom partene. I utgangspunktet gjelder reglene for nærmere bestemte institusjoner innenfor den finansielle sektor. Blant de institusjonene som omfattes kan nevnes sentralbanker og finansinstitusjoner (som banker og forsikringsselskaper). Andre juridiske personer (for eksempel aksjeselskaper som ikke er finansinstitusjoner mv.) omfattes også av direktivet, forutsatt at avtalemotparten er en «finansiell» institusjon som nevnt foran (dvs. en bank eller lignende). Avtaler mellom to ordinære aksjeselskaper vil derfor ikke omfattes. Medlemsstatene har adgang til å unnta slike «ikke-finansielle» foretak fra direktivets virkeområde, men lovforslaget legger ikke opp til dette, se nærmere i pkt. 5.5.3 nedenfor. Det vises blant annet til at vanlige aksjeselskaper og allmenaksjeselskaper i Norge kan tenkes å drive en type virksomhet som medfører utstrakt bruk av finansiell sikkerhetsstillelse over landegrensene, og at disse selskapene har behov for å omfattes av de reglene som følger av lovforslaget. Ved at slike selskaper omfattes av gjennomføringsloven, åpnes det dessuten for at norske tjenesteytere kan tilby sine produkter med de samme rammebetingelser som

utenlandske kredittgivere. Regelverkets personelle avgrensning drøftes nærmere i punkt 5.5.

Direktivet og gjennomføringsloven kan innenfor sitt anvendelsesområde sies å regulere to hovedaspekter ved finansiell sikkerhetsstillelse: (i) avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, og (ii) den finansielle sikkerheten. På mange områder går gjennomføringsloven, på grunnlag av direktivforpliktelsene, lengre enn dagens rettstilstand. På andre områder utgjør loven en klargjøring av en usikker rettstilstand, uten at en nødvendigvis endrer gjeldende rett. Slik klargjøring er likevel viktig for å oppnå lovens tilsktede formål, hvor forutberegnelighet står sentralt.

Selv om direktivet gjelder finansiell sikkerhetsstillelse, pålegges ikke medlemsstatene noen plikt til å utvide eller innskrenke sine nasjonale regler om adgangen til å pantsette finansielle instrumenter eller innskudd på konto mv. I den grad det er adgang til pantsettelse skal imidlertid direktivets regulering av sikkerhetsstillelsen følges fullt ut. Heller ikke gjennomføringsloven er ment å medføre noen utvidelse av pantsettelsesadgangen ut over det som følger av panteloven. Direktivet og lovforslaget går imidlertid lenger med hensyn til å beskytte gyldigheten av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som er basert på overdragelse av eiendomsrett til den finansielle sikkerhet (i norsk rett betegnes dette også som sikringscesjon). Her synes direktivet å kreve at eventuelle begrensninger i adgangen til pantsettelse, ikke skal gjelde for overdragelsestilfellene. Formålet er at aktørene skal kunne avtale sikkerhetsstillelse i form av overdragelse til eie, uten å behøve å ta stilling til risikoen for at avtalen juridisk sett blir å anse som en panteavtale (såkalt «omkarakterisering»). Dermed blir det heller ikke nødvendig for partene å vurdere i hvilken grad den aktuelle formen for sikkerhetsstillelse gyldig kan avtales i medhold av det landets rett som regulerer forholdet. Alt i alt vil dette kunne medføre store besparelser i tilknytning til utredningsarbeid og juridisk risiko. Det siste er ikke minst viktig for norske aktører som inngår avtaler med utenlandske aktører fra land hvor panteinstituttet er komplisert og derfor kanskje ikke oppfattes som tilstrekkelig betryggende. I så fall vil det virke positivt med en regel som uttrykkelig avskjærer faren for omkarakterisering ved finansiell sikkerhetsstillelse.

Direktivet oppstiller 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 tredjeperson mv. Disse begrensningene har som formål å minimere de administrative byrder for parte-

ne i avtalen, og har nok bakgrunn i at mange land stiller en rekke formelle krav i tilknytning til inngåelse av panteavtaler, etablering av rettsvern, realisasjon av pant mv. Det er imidlertid fortsatt adgang til å kreve gjennomført sikringsakt ved sikkerhetsstillelse. Norske krav om ulike former for rådgighetsberøvelse (registrering, besittelse og lignende) for at sikkerhetsstillelsen skal stå seg i forhold til tredjeperson kan dermed opprettholdes.

Direktivets forbud mot andre formelle krav enn de som følger av direktivet er heller ikke til hinder for å stille krav om at avtalen må inngås skriftlig. I proposisjonen foreslås det, i tråd med norsk retts tradisjon, at et slikt skriftlighetskrav ikke bør gjelde generelt. Imidlertid foreslås det at de deler av avtalen som gjelder realisasjon og sluttavregning må fremgå skriftlig.

Direktivet inneholder regler om realisasjon som blant annet medfører at panthaver kan realisere sikkerheten umiddelbart. Det betyr at sikkerhetshaver kan få full eller delvis dekning for sine krav straks et mislighold inntreffer. Formålet med reglene er blant annet å minimere likviditetsrisiko knyttet til finansiell sikkerhetsstillelse, og dermed avhjelpe de alvorlige konsekvenser unnlatt oppgjør kan få i finansmarkedet. Etter gjeldende norsk rett er det bare begrenset adgang til å realisere pantesikkerhet umiddelbart ved pantsetters mislighold. I proposisjonen foreslås det en egen bestemmelse som åpner for at partene skriftlig kan avtale seg bort fra gjeldende tvangsfullbyrdelsesregler mv. Bakgrunnen for at det kreves skriftlig avtale er blant annet at alminnelige tvangsfullbyrdelsesregler ikke bør kunne fravikes uten at begge parter i avtaleforholdet er uttrykkelig oppmerksom på dette på forhånd. Det er særlig viktig at sikkerhetsstiller på forhånd har vurdert konsekvensene av at stilt sikkerhet kan bli realisert straks et mislighold inntreffer.

Direktivet opererer med tre hovedformer for realisasjon: (i) Salg, (ii) anvendelse av sikkerhetens verdi til motregning og (iii) tilegnelse. Tilegnelse innebærer at sikkerhetshaver overtar den «endelige» eiendomsretten i sikringsobjektet, og at verdien av sikringsobjektet på den måten går til hel eller delvis dekning av sikkerhetsstillers forpliktelse. Direktivet åpner for at tilegnelse som realisasjonsform ikke behøver å anerkjennes i nasjonal rett dersom tilegnelse ikke var anerkjent etter regler som gjaldt 27. juni 2002. I norsk rett var det på dette tidspunktet (og er det fortsatt) kun adgang til tilegnelse i pantsatte enkle pengekrav. På bakgrunn av at tilegnelse i likhet med salg og motregning anses som en hensiktsmessig oppgjørsform, foreslås det ingen begrensninger i avtalefriheten på dette punktet.

Videre innebærer direktivet og lovforslaget at panthaver har rett til å utøve bruksrett til finansielle panteobjekter i den grad dette følger av avtalen. Det betyr for eksempel at panthaver etter omstendighetene kan ha rett til å selge eller låne ut 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. Dette bør kunne gi grunnlag for billigere kreditt for sikkerhetsstiller. Lovforslaget går på dette punktet lenger enn dagens regler i panteloven.

På finansmarkedene er det vanlig å gjøre opp sine forpliktelser gjennom såkalt netting/avregning. Lovforslaget gir, i tråd med direktivet, regler om sluttavregning (såkalt close-out netting). Det vil si avregning hvor partenes forpliktelser ved inntreden av en avtalt situasjon (typisk mislighold) blir fastsatt til pengekrav og gjøres opp ved motregning. Dette resulterer i en nettoforpliktelse for en av partene, som skal betales til den andre parten. En avtalebestemmelse om sluttavregning skal i følge direktivet og lovforslaget kunne gjennomføres selv om en av partene går konkurs/underlegges offentlig administrasjon, og selv om ett eller flere av kravene som skal inngå i beregningen overdras til tredjeperson (med unntak for overdragelse av omsetningsgjeldsbrev). Formålet med å sikre virkningen av en sluttavregningsbestemmelse er å legge til rette for at størrelsen på sikkerheten kan reflektere nettoforpliktelsen og ikke bruttoforpliktelsene. Dette vil i sin tur føre til en mer rasjonell utnyttelse av tilgjengelig finansiell sikkerhet hos sikkerhetsstiller, fordi størrelsen på sikkerheten kan reduseres.

Lovforslaget medfører, i tråd med direktivet, en rekke bestemmelser som beskytter sikkerhetshavers rett mot visse virkninger av felles gjeldsfølgning (gjeldsforhandling etter konkursloven, konkurs og offentlig administrasjon).

For det første innebærer gjennomføringsloven at avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan inngås, finansiell sikkerhet stilles og finansiell forpliktelse oppstå frem til tidspunktet for åpning av gjeldsfølgning. Dette er på enkelte områder en endring i forhold til dagens rettstilstand, hvor åpningsdagen eller tidspunktet begjæringen kom inn til tingretten i noen grad er avgjørende. Nevnte bestemmelse utvides også til å ha virkning for begivenheter som finner sted etter åpningstidspunktet, men samme dag, såfremt sikkerhetshaver er i akt som god tro når begivenheten finner sted. Dette er

en ny type regel i norsk rett, og tillater for eksempel at sikkerhetshavers rett går foran (ekstingverer) konkursboets beslag i formuesgoder som på et tidspunkt senere i tid er stilt som sikkerhet. Normalt skal det imidlertid mye til for at aktsom god tro skal foreligge, særlig dersom konkurs eller offentlig administrasjon åpnes/vedtas i et større foretak.

For det andre følger det av lovforslaget at en sikkerhetsstillelse (som har fått rettsvern) ikke kan omstøtes alene på det grunnlag at sikkerhetsstillesen er foretatt for en finansiell forpliktelse som allerede er pådratt. Dette innebærer konkret at en sikkerhetsstillelse ikke kan omstøtes utelukkende på grunnlag av dekningsloven § 5–7 første ledd bokstav b (pant for eldre gjeld). Lovforslaget er blant annet viktig for å sikre at økning av stilt sikkerhet (tilleggssikkerhet eller såkalt top-up collateral) ikke kan omstøtes i tilfeller hvor tilleggssikkerheten utelukkende reflekterer fluktuasjoner i sikkerhetsstillers opprinnelige forpliktelser.

I tråd med formålet bak reglene har både direktivet og gjennomføringsloven fokus på beskyttelse av sikkerhetshavers rettigheter etter avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse. For å balansere hensynet mellom sikkerhetshaver, sikkerhetsstiller og sikkerhetsstillers øvrige kreditorer anses det derfor hensiktsmessig med en bestemmelse som åpner for en viss domstolskontroll av avtaleforholdet. I den forbindelse foreslås det i proposisjonen en regel om at realisasjon, verdifastsettelse av finansiell sikkerhet, samt beregning av finansielle forpliktelser, skal skje på kommersielt rimelige vilkår. Di-

rektivet åpner for dette i artikkel 4 nr. 6. Ved å åpne for slik domstolskontroll kan for eksempel et konkursbo etterprøve om sikkerhetshaver, ved lav verdsettelse av sikkerheten eller på annen måte, er forfordelt i forhold til de øvrige kreditorene.

Direktivet er som nevnt i utgangspunktet et minimumsdirektiv, men har enkelte bestemmelser som etter sin art innebærer fullharmonisering. Dette gjelder blant annet lovvalgsregelen. Denne regelen omfatter dematerialiserte verdipapirer og utpeker lovgivningen i det land hvor den «relevante konto» føres som den lovgivning som skal avgjøre spørsmålet om sikkerhetsstillelsen er gyldig eller har fått rettsvern mv. Den relevante konto er den konto hvor sikkerhetshaverens rett i sikringsobjektet fremgår. Dersom sikkerhetshavers rett gjelder verdipapirer som er forvalterregistrert, kan det tenkes at sikkerhetsretten vil registreres i forvalterens interne register. Dersom forvalteren fører sitt register i Sverige, er det altså svensk rett som skal legges til grunn. I proposisjonen foreslås en bestemmelse om lovvalg i tråd med direktivet. Bestemmelsen vil skape forutberegnelighet fordi gjeldende ulovfestet rett ikke gir noen entydig løsning på lovvalgsspørsmålet vedrørende rettigheter i verdipapirer som fremgår som størrelser i et elektronisk register som er ført av mellommenn/forvaltere.

For medlemsstatene i EU gjelder direktivets gjennomføringsfrist, som er 27. desember 2003. Som en følge av at direktivet ennå ikke er tatt inn i EØS-avtalen, gjelder ikke denne fristen for EØS-statene. Det foreslås på denne bakgrunn at loven skal tre i kraft fra den tid Kongen bestemmer.

2 Bakgrunnen for lovforslaget

2.1 Generelt

Bakgrunnen for lovforslaget er EØS-reglene som svarer til direktiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse (heretter kalt «direktivet»). Direktivet ble vedtatt i EU 6. juni 2002. Medlemsstatene i EU skal gjennomføre direktivet i nasjonal rett innen 27. desember 2003. Norge og Island har lagt til grunn at direktivet er EØS-relevant, og at det derfor bør innlemmes i EØS-avtalen. Spørsmålet er imidlertid fortsatt til vurdering i Liechtenstein, og direktivet er derfor ennå ikke innlemmet i EØS-avtalen. Etter departementets vurdering bør imidlertid Norge gjennomføre direktivets forpliktelser nå, selv om direktivet formelt sett ikke er inntatt i EØS-avtalen. For det første regnes det som sannsynlig at direktivet om forholdsvis kort tid vil innlemmes i EØS-avtalen. For det andre er det viktig for norske foretak å ha sammenlignbare rammevilkår som foretak innenfor EU når det gjelder adgangen til grensekryssende sikkerhetsstillelse.

2.2 Arbeidsgruppen

Ved brev 25. oktober 2002 oppnevnte Finansdepartementet en arbeidsgruppe med mandat å utarbeide et høringsnotat med forslag til regelverksendringer som kan gjennomføre direktivet i norsk rett. I samråd med departementet ble mandatet tolket slik at dette også skulle innebære å ta stilling til ulike alternativer i den grad direktivet åpner for valgmuligheter. Arbeidsgruppen avga sin utredning 1. mars 2003.

Følgende personer ble oppnevnt som medlemmer i arbeidsgruppen:

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

2.3 Høringsuttalelsene

Arbeidsgruppens utredning ble sendt på høring ved departementets brev 3. mars 2003. Høringsfristen ble satt til 1. juni 2003. Følgende høringsinstanser har hatt merknader til utredningen:

- Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen (felles uttalelse)
- Kredittilsynet
- Norges Bank
- Norges Fondsmeglerforbund
- Norsk Tillitsmann ASA
- Justisdepartementet
- Konkurransetilsynet
- Skattedirektoratet

Følgende høringsinstanser har ikke hatt merknader til utredningen:

- Arbeids- og administrasjonsdepartementet
- Barne- og familiedepartementet
- Bedriftsforbundet
- Brønnøysundregistrene
- Datatilsynet
- Den norske revisorforening
- De selvstendige kommunale pensjonskasser
- Forbrukerrådet
- Forsvarsdepartementet
- Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon
- Helsedepartementet
- Kommunal- og regionaldepartementet
- Landbruksdepartementet
- Landsorganisasjonen i Norge
- NOS Clearing ASA
- Regjeringsadvokaten
- Statistisk sentralbyrå
- Utdannings- og forskningsdepartementet
- Utenriksdepartementet

2.4 Arbeidet i de øvrige nordiske landene

Norge var tidlig ute med å forberede gjennomføringen av direktivet i norsk rett. I etterkant av arbeidsgruppens fremleggelse av sin rapport innkalte departementet til et fellesnordisk møte om direktivet

1. april 2003. På møtet deltok det representanter fra Norge, Sverige, Finland, Danmark og Island. Ingen av de øvrige landene hadde ferdigstilt sine utredninger på dette tidspunktet, men det avstedkom likevel nyttige diskusjoner bl.a. på bakgrunn av Norges forslag. For departementets del var det nyttig å kunne høste av de erfaringer som EU-landene Sverige, Finland og Danmark hadde fra det innledende arbeidet før vedtakelsen av direktivet i EU.

Den 2. juni 2003, dagen etter utløpet av den norske høringsrunden, la Sverige frem sitt forslag til gjennomføring av direktivet i Ds 2003:38 Finansiell sikkerheter. Den 12. juni 2003 la Finland frem sitt forslag i Utlåtanden och utredningar 2003:15. Utredningen er på finsk, med unntak av selve lovforslaget som også er utarbeidet på svensk. Danmarks forslag til gjennomføring ble sendt på høring 14. august 2003.

3 Enkelte tilgrensende problemstillinger

3.1 Generelt

De høringsinstansene som har hatt merknader til forslaget stiller seg i hovedsak positive til forslaget. Enkelte av høringsinstansene påpeker imidlertid enkelte tilgrensende problemstillinger knyttet til reglene om skattemessig behandling, verdipapirrettslig flagge-, melde- og tilbudsplikt mv. Arbeidsgruppen har vist til disse problemstillingene i sin rapport, men har ikke foretatt noen nærmere vurdering av reglene.

3.2 Børs- og verdipapirrettslige spørsmål

Generelt bemerkes at lovforslaget vil kunne reise enkelte verdipapirrettslige problemstillinger som vil måtte finne sin løsning ved en konkret tolking av de enkelte lovbestemmelser, herunder forbudet mot innsidehandel i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2–1, reglene om meldepliktig verdipapirhandel i vphl. § 3–1, flaggeplikt i vphl. § 3–2 og tilbudsplikt i vphl. § 4–1. En sentral problemstilling i den forbindelse vil være i hvilken grad avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse (i form av overdragelse til eie eller i form av pantsettelse med tilhørende bruksrett) vil omfattes av de nevnte bestemmelsers virkeområde. Etter departementets vurdering er det neppe mulig å avklare denne problemstillingen på generelt grunnlag, herunder eventuelle selskapsrettslige konsekvenser av ulike avtalearrangementer. Det må vurderes konkret om de ulike lovbestemmelsene får anvendelse på den aktuelle avtale om finansiell sikkerhetsstillelse, hensyntatt bl.a. de ulike formål bestemmelsene skal ivareta. Det bemerkes at avtalefriheten er vid for slike avtaler. For øvrig legges til grunn at Kredittilsynet gjennom rundskriv mv. vil kunne gi veiledning på dette punktet.

3.3 Skatterettslige spørsmål

Lovforslaget legger til rette for ulike former for finansiell sikkerhetsstillelse som har det til felles at sikkerhetshaver skal kunne benytte sikringsobjek-

tet i utstrakt grad. Den skatterettslige hovedproblemstilling som oppstår etter gjeldende rett er om disse avtalene utløser gevinstbeskatning/tapsfradrag.

Beskatningen ved denne type sikringsformer er ikke særskilt regulert i lov. Vurderingen av de ulike avtaleformene, og hvorvidt de fører til gevinstbeskatning/tapsfradrag må derfor gjøres med utgangspunkt i skattelovens alminnelige innvinningskriterium.

Hovedregelen er at skatteplikt/fradragsrett inntrer når formuesgodet er realisert, jf. skatteloven §§ 5–1 annet ledd, 5–30 og 6–2. Flere av avtaleformene som omfattes av direktivet er av en type som antas å ligge i grenseland med hensyn til om de skal anses som realisasjon eller ikke.

I utgangspunktet antas det at de sikringsformene som innebærer overdragelse til eie normalt vil anses som realisasjon etter gjeldende rett. Det må likevel presiseres at repoavtaler mv. kan ha individuelle kjennetegn som gjør at vurderingen av skattespørsmålet avviker fra utgangspunktet. Spørsmålet om det skal anses som realisasjon må avgjøres etter en konkret vurdering av den enkelte avtale, med tanke på blant annet tidsforløpet og risikomentet. Særlig ved vurdering av retten til tapsfradrag vil fravær av risiko og/eller kort tid mellom salg og kjøp kunne medføre at salget ikke anses som realisasjon. Gjennomskjæringsbetraktninger kan også være aktuelt som et selvstendig grunnlag til hinder for tapsfradrag som følge av et salg som er del av en repoavtale.

Pantsettelse innebærer ikke overføring av eiendomsrett og vil normalt ikke anses som realisasjon i skattelovens forstand. Det kan imidlertid ikke utelukkes at vurderingen kan bli en annen i spesielle tilfeller der det er avtalt omfattende bruksrett og hvor minimalt med eierbeføyelser tilligger pantsetter. Også her vil individuelle kjennetegn ved den enkelte avtale være avgjørende.

Etter departementets oppfatning er dagens skatteregler ikke til hinder for gjennomføring av direktiv 2002/47/EF i norsk rett. Det kan tenkes at usikkerhet med hensyn til den enkelte avtales forhold til realisasjonsbegrepet i skatteloven kan medføre at reglene ikke får optimal effekt sett fra markedsaktørenes ståsted. Det vises i denne sammen-

heng til vedtatte endringer i skatteloven vedrørende skattlegging ved lån av verdipapirer, jf. Ot. prp. nr. 42 (2002–2003). Endringene er en skattemessig oppfølging av endringene i verdipapirhandelloven i 1996 (lovendring 7. juni 1996 nr. 25), hvor det ble lagt til rette for et organisert marked for lån/utlån av finansielle instrumenter. Effekten av endringene i verdipapirhandelloven § 8–8 (lån) og § 8–7 (shortsalg) har trolig vært dempet som følge av skattereglene på området.

Som det fremgår av det ovennevnte kan det tenkes tilfeller hvor de skattemessige konsekvenser av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse vil påvirke partenes beslutninger. Det er imidlertid ikke klart om skattemessige forhold i vesentlig grad vil innebære en hindring for bruken av slike sikringsformer i praksis.

De vedtatte endringene i skatteloven om lån/utlån av verdipapirer (ikke trådt i kraft) innebærer at gevinst ikke kommer til beskatning og at tap ikke kommer til fradrag ved etablering og innfrielse av lån av enkelte typer verdipapirer, forutsatt at en rekke vilkår er oppfylt. Gevinstbeskatning eller tapsfradrag utløses ikke før ved senere realisasjon av verdipapirene. Unntaket er imidlertid klart positivt avgrenset, slik at det bare gjelder for visse verdipapirer. Under arbeidet med nye skatteregler for lån/utlån av verdipapirer har departementet valgt å avgrense ordningen på flere punkter. Det ble blant annet ansett nødvendig å holde ulike typer repoavtaler utenfor.

Departementet ser det ikke som nødvendig å utarbeide særskilte skatteregler ved gjennomføringen av direktiv 2002/47/EF i norsk rett.

4 Valg av gjennomføringsmåte – lovteknisk modell

4.1 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har foreslått å gjennomføre forpliktelsene i medhold av direktivet gjennom en egen lov om finansiell sikkerhetsstillelse. Dette begrunnes med at direktivet har en saklig og personell avgrensning som ikke er tilpasset eksisterende lovverk. Arbeidsgruppen bemerker for øvrig at en egen lov om finansiell sikkerhetsstillelse bedre vil fremheve at det er tale om spesialregulering i forhold til situasjoner som for øvrig reguleres av en rekke mer generelle lover på området.

4.2 Høringsinstansenes merknader

Norges Fondsmeglerforbund har uttalt følgende om valg av gjennomføringsmåte:

«Forbundet deler i utgangspunktet arbeidsgruppens oppfatning om å gjennomføre Norges forpliktelser i medhold av direktivet gjennom en ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse. Dette blant annet fordi loven vil være lex specialis i forhold til bestemmelser i en rekke øvrige lover – herunder dekningsloven, konkursloven og tvangsfullbyrdsloven. Vi vil imidlertid bemerke at det kan anføres at direktivet til en viss grad representerer en utvidelse og videreføring av verdipapirhandelloven kapittel 10 om motregning av enkelte finansielle instrumenter. For å unngå at lovverket for finansmarkedet fragmenteres i for stor grad, bør det derfor vurderes om lovforslaget kan tas inn som et eget kapittel 10a i verdipapirhandelloven.»

Norsk Tillitsmann ASA har videre uttalt:

«Direktivet blir innført gjennom en særlov. Dette kan ha sine fordeler, men kan også bidra til en fragmentering av regelverket på området. Et eksempel på dette er nettingbestemmelsen i lovutkastet § 6 sammenholdt med reglene i betalingssystemloven § 4–2 og vphl kap 10. Reglementet fremstår samlet sett som uoversiktlig. Vi mener at det nå bør kunne innføres nettingbestemmelser for sluttavregningsavtaler for alle finansielle instrumenter, og at reglene bør forankres i vphl kap 10. Tilsvarende er gjennomført i en rekke andre land.»

4.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om en egen lov om finansiell sikkerhetsstillelse og viser til gruppens begrunnelse for dette. Det kan også vises til at høringsforslagene i både Finland og Danmark legger opp til samme fremgangsmåte som den norske arbeidsgruppen, og således foreslår en egen lov om finansiell sikkerhetsstillelse. I det svenske høringsforslaget har en valgt en mer fragmentert gjennomføringsmodell, med endringer i konkurslagen 1987:672 og lagen om handel med finansiella instrument 1991:980.

Høringsinstansene har pekt på at den valgte løsning kan føre til en fragmentering av lovverket på enkelte områder. I forhold til verdipapirhandelloven kapittel 10 om motregning, viser departementet til at disse reglene gjelder alle personer, både fysiske og juridiske. Reglene i gjennomføringsloven skal imidlertid kun gjelde en avgrenset gruppe avtaleparter, og gjelder i motsetning til verdipapirhandelloven enhver forpliktelse (og ikke kun for forpliktelser etter derivatavtaler mv.). Det anses derfor mer hensiktsmessig at reglene for denne gruppen juridiske personer fremgår samlet på ett sted. Gjennomføringsloven inneholder for øvrig en rekke regler som ikke hører hjemme i verdipapirhandelloven kapittel 10. Lignende innvendinger får anvendelse i forhold til spørsmålet om å foreslå et eventuelt nytt kapittel 10a i verdipapirhandelloven eller endringer i betalingssystemloven § 4–2, jf. Fondsmeglerforbundets og Norsk Tillitsmanns høringsuttalelser.

Slik lovforslaget fremstår vil reglene om sluttavregning i gjennomføringsloven gå foran eller utfylles av lignende regler i andre lover, såfremt gjennomføringsloven kommer til anvendelse. I andre tilfeller vil verdipapirhandellovens eller betalingssystemlovens regler gjelde. Departementet vil komme tilbake til spørsmålet dersom erfaringer viser at den valgte lovtekniske løsning medfører vesentlige problemer.

5 Lovens formål og virkeområde

5.1 Formål

5.1.1 Direktivet

Det følger av artikkel 1 nr. 1 at direktivet fastsetter en fellesskapsordning for avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse og for finansiell sikkerhet.

Direktivets fortale pkt. 3 uttaler følgende om formålet med reguleringen av avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse (sitater er hentet fra dansk versjon av direktivet dersom ikke annet fremgår):

«Der bør fastsettes en fellesskapsordning for sikkerhetsstillelse i form af værdipapirer og kontanter i henhold til aftaler om såvel pantsætning som overdragelse af ejendomsret, herunder genkøbsavtaler (repo'er). Dette vil bidrage til at gøre det finansielle marked mere integreret og omkostningseffektivt og det finansielle system i Fællesskabet mere stabilt, hvorved man fremmer den frie udveksling af tjenesteydelser og de frie kapitalbevægelser på det indre marked for finansielle tjenesteydelser. Dette direktiv vedrører navnlig bilaterale aftaler om finansiell sikkerhetsstillelse.»

5.1.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår en egen bestemmelse i utkastet § 1 annet ledd som uttaler at lovens formål er å styrke det finansielle markedet og ivareta hensynet til finansiell stabilitet ved å bidra til en effektiv utnyttelse av finansiell sikkerhetsstillelse.

5.1.3 Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen uttaler at en spesiallovgivning på dette området vil medføre en klargjøring av rettstilstanden og viktige problemstillinger i tilknytning til finansiell sikkerhetsstillelse:

«Ved å harmonisere lovbestemmelsene på dette området innenfor EØS-området, vil man fjerne den rettslige usikkerheten som kan være for sikkerhetsstillelser knyttet til transaksjoner over landegrensene. Det vil bidra til et mer integrert og kostnadseffektivt finansmarked. Lovforslaget er ikke begrenset til grenseoverskri-

dende sikkerhetsstillelser, og det er positivt at forslaget også vil åpne for at innenlandske finansinstitusjoner og andre kan gjøre avtale om finansiell sikkerhetsstillelse etter lovens bestemmelser.»

Norges Bank og Norsk Tillitsmann ASA har gitt uttrykk for lignende synspunkter.

5.1.4 Departementets vurdering

Formålet med gjennomføringsloven er ikke bare å legge til rette for grensekryssende finansiell sikkerhetsstillelse, men også å styrke det finansielle markedet i Norge og legge til rette for en mer effektiv utnyttelse av finansiell sikkerhet også norske aktører imellom. Loven er imidlertid ikke ment å gå lenger enn direktivet for å nå dette målet, med unntak for punkter hvor dette er uttrykkelig nevnt. Heller ikke direktivet skiller mellom grensekryssende sikkerhetsstillelse og annen sikkerhetsstillelse, selv om det sentrale for det indre marked først og fremst er kapital- og tjenesteflyt over landegrensene. Det kan i denne sammenheng imidlertid nevnes at selv sikkerhetsstillelse mellom parter internt i et land kan ha grensekryssende implikasjoner, for eksempel dersom en (eller begge) av partene i avtalen er filial av en institusjon fra et annet land.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om en egen formålsbestemmelse. Det foreslås imidlertid enkelte redaksjonelle endringer i ordlyden, og at formålsbestemmelsen flyttes opp som første ledd i lovforslaget § 1.

5.2 Generelt om betydningen av å fastslå direktivets virkeområde

Dersom direktivet innlemmes i EØS-avtalen, vil EØS-reglene som svarer til direktivet utgjøre en folkerettslig forpliktelse for Norge. Utenfor direktivets anvendelsesområde står imidlertid Norge fritt i sin regulering av sikkerhetsstillelse. Som en følge av dette er det av betydning å fastslå *hvor* direktivet gjelder (se pkt. 5.3), *hva* det er ment å regulere (se pkt. 5.4), og *hvem* det gjelder for (se pkt. 5.5). Det er også viktig å få frem i hvilken grad direktivet åp-

ner for å innskrenke virkeområdet, det vil si om det åpnes for unntak fra direktivets hovedregler. Direktivet gir enkelte valgmuligheter med hensyn til hvem som skal omfattes av medlemsstatenes gjennomføringsakt og hvilke sikringsobjekter den skal omfatte.

Foruten å fastslå innholdet i direktivet må fokus også rettes på hva som vil utgjøre en hensiktsmessig regulering i norsk sammenheng. Av den grunn bør ikke direktivet nødvendigvis utgjøre en ytre begrensning, det vil si at Norge kan velge å gi mer omfattende regler enn det som kreves etter direktivet. På de områder hvor direktivet medfører store endringer i rettsstilstanden er det imidlertid grunn til å vise tilbakeholdenhet inntil de nye reglene er innarbeidet og erfaringer er høstet.

5.3 Stedlig virkeområde

Arbeidsgruppen viser til at EØS-loven § 6 bestemmer at loven og EØS-avtalen (med vedlegg) ikke kommer til anvendelse på Svalbard, jf. protokoll 40 til EØS-avtalen. Arbeidsgruppen foreslår derfor at Kongen skal kunne bestemme om loven skal gjelde for Svalbard og Jan Mayen. Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til dette. Departementet viderefører arbeidsgruppens forslag på dette punktet.

5.4 Saklig virkeområde

5.4.1 Generelt

Med «saklig virkeområde» menes i denne sammenheng hvilke avtaler og hvilke typer sikkerhetsstillelse som reguleres, det vil si *hva* som omfattes av henholdsvis direktivets og gjennomføringslovens materielle bestemmelser.

Direktivet gjelder bilaterale (toparts) avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, jf. direktivets fortale pkt. 3 siste setning. Det følger av artikkel 1 nr. 5 at direktivet kommer til anvendelse på «... *finansiell sikkerhet* fra det tidspunkt, hvor sikkerheten er *stillet*, og sikkerhetsstillelsen kan *dokumenteres skriftlig*.» Det følger videre av samme bestemmelse at direktivet kun kommer til anvendelse på «... *aftaler om finansiell sikkerhetsstillelse*, der kan *dokumenteres skriftlig eller på en måte, der retligt kan sidestilles hermed*.» (departementets kursivering). De kursiverte vilkår utgjør det saklige virkeområde for direktivet.

For oversiktens skyld nevnes at direktivet opererer etter et tredelt system. Noen bestemmelser regulerer behandlingen av den finansielle *sikkerhe-*

ten (om den kan realiseres, brukes, eller har vern mot omstøtelse og ekstinksjon). For at disse bestemmelsene skal komme til anvendelse kan det oppstilles et krav om rettsvern i den nasjonale gjennomføringsloven. Andre bestemmelser regulerer den rettslige beskaffenheten til enkeltbestemmelser i *avtalen* om finansiell sikkerhetsstillelse (om avtalt sluttavregning kan gjennomføres med virkning overfor tredjemenn). I tillegg regulerer direktivet enkelte mer *overordnede forhold*. Det vil si reglene om at sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett skal likestilles med sikkerhetsstillelse i form av pant, at det skal være begrensninger i hvilke formelle krav medlemsstatene skal kunne stille, og at lovvalget skal løses etter bestemte regler.

Departementet viser til at gjennomføringsloven, i likhet med direktivet, kun skal gjelde for bilaterale avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse. Det vil si at avtaler med mer enn to parter reguleres av de alminnelige reglene i panteloven, dekningsloven, tvangsfullbyrdsloven mv. og ikke av gjennomføringslovens særbestemmelser.

I forhold til de øvrige aspekter av gjennomføringslovens saklige anvendelsesområde foreslås at avgrensningen skal være den samme som i direktivet, men med unntak for definisjonen av finansielle instrumenter. Direktivet omfatter ikke finansielle varederivater. På dette punktet foreslås gjennomføringsloven utvidet, slik at alle finansielle derivater skal regnes som finansiell sikkerhet i lovens forstand, jf. nærmere drøftelser i pkt. 5.4.4 nedenfor.

I det følgende redegjøres for det nærmere innholdet i hvert element av direktivets saklige virkeområde, arbeidsgruppens forslag, høringsinstansenes syn og departementets vurdering.

5.4.2 Avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse

Direktivet

En avtale om finansiell sikkerhetsstillelse er definert på følgende måte i direktivet artikkel 2 nr. 1 bokstav a:

«En aftale om finansiell sikkerhetsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret eller en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse i form af pantsætning, uanset om disse er dækket af en rammeaftale (master agreement) eller af «almindelige betingelser»».

Det følger av direktivets definisjon at en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan fremgå både

av rammeavtaler og av særskilt (individuelt) tilpassede avtaler.

Videre følger det av definisjonen at sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, herunder gjenkjøpsavtaler, skal være likestilt med sikkerhetsstillelse i form av pantsettelse, se nærmere i kapittel 6 nedenfor. Forutsetningen er imidlertid at eiendomsoverdragelsen har til formål å sikre, eller på annet vis dekke innfrielsen av «relevante finansielle forpliktelser», jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav b. Eiendomsoverdragelser uten et slikt sikringsformål vil falle utenfor direktivets virkeområde.

Hva som skal forstås som «relevante finansielle forpliktelser» fremgår av artikkel 2 nr. 1 bokstav f:

«Forpliktelser, der er sikret ved en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse, og som giver ret til kontant afregning og/eller levering av finansielle instrumenter.

Disse forpliktelser kan bestå af eller omfatte:

- i. eksisterende eller fremtidige, faktiske, betingede eller potensielle forpliktelser (herunder forpliktelser, der følger af en rammeaftale eller lignende aftale)
- ii. forpliktelser, som en anden end sikkerhedsstilleren har over for sikkerhedshaveren
- iii. forpliktelser af en bestemt klasse eller type, som opstår fra tid til anden».

Dette må forstås slik at relevante finansielle forpliktelser kan utgjøre en forpliktelse til å betale penger (kontant avregning) og/eller levering av finansielle instrumenter. Det har ingen betydning om forpliktelsen er betinget, latent, typebestemt eller påhviler en annen debitor enn sikkerhetsstilleren så lenge forpliktelsen er en del av det som sikkerhetsstillelsen skal dekke.

Det nevnes at en artsbestemt leveringsforpliktelse kun kan sikres gjennomført (uten omgjøring til et pengekrav) ved at sikringsobjektet tilsvarer leveringsforpliktelsen eller kan omgjøres til det leveringsforpliktelsen gjelder, sml. også definisjonen av «tilsvarende sikkerhet» i artikkel 2 nr. 1 bokstav i.

Sikringsformålet som omtalt ovenfor er ikke gjentatt i forhold til sikkerhetsstillelse i form av pantsettelse, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav c. Dette har sannsynligvis sammenheng med at pantsettelse, etter sin art og for alle praktiske formål, ikke kan utgjøre annet enn en sikkerhet for innfrielsen av et pengekrav (omregnet på bakgrunn av en eventuell leveringsforpliktelse i en terminhandel eller lignende). Dermed vil enhver panterett være til sikkerhet for en forpliktelse «...som giver ret til kontant afregning».

Et unntak kan imidlertid tenkes dersom avtalen

tillater fullbyrdelse ved at sikringsobjektet tilegnes av sikkerhetshaveren, jf. kapittel 9 nedenfor. I slike tilfeller kan pantsettelsen i realiteten sikre en artsbestemt leveringsforpliktelse. Som en følge av at pantsettelse etter direktivet kun kan skje med innskudd eller finansielle instrumenter, jf. pkt. 5.4.4 nedenfor, vil dette i praksis bety at sikringsformålet i slike tilfeller likevel ikke vil skille seg fra de krav som stilles i forhold til sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett. Siden selve panteobjektet må bestå av et finansielt instrument (eller innskudd), kan ikke pantsettelse (gjennom tilegnelse) sikre andre artsbestemte leveringsforpliktelser enn de som går ut på levering av tilsvarende finansielt instrument (eller innskudd).

Et ytterligere unntak kan tenkes dersom avtalen mellom partene tillater bruksrett til pantet i sikringsperioden, jf. kapittel 7 nedenfor. I en slik situasjon er det departementets oppfatning at direktivet må tolkes slik at det kun kommer til anvendelse dersom pantsettelsen er en reell sikkerhetsstillelse, og ikke en konstruksjon for å omgå eventuelle rettslige konsekvenser av en alminnelig eiendomsoverdragelse uten sikringsformål.

Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår at det i gjennomføringsloven tas inn en bestemmelse om at loven skal gjelde for avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett eller pantsettelse av en finansiell sikkerhet for en relevant finansiell forpliktelse. Det foreslås videre at «avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse» og «relevant finansiell forpliktelse» defineres i tråd med direktivet.

Høringsinstansenes merknader

Høringsinstansene har ingen innvendinger mot arbeidsgruppens forslag på dette punktet. Enkelte høringsinstanser uttrykker tilfredshet med at sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett anerkjennes på linje med pantsettelse både i direktivet og i gjennomføringsloven.

Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens angivelse av virkeområdet på dette punktet, dog med enkelte mer redaksjonelle endringer. Departementet mener blant annet at det bør fremgå mer eksplisitt at gjennomføringsloven kun kommer til anvendelse dersom sikkerheten er stilt med det formål å sikre eller på annet vis dekke innfrielsen av finansielle forpliktelser. Dette gjøres for å avgrense mot

overdragelser av eiendomsrett og pantsettelser med bruksrett som ikke har et slikt sikringsformål. Det foreslås også å benytte uttrykket «finansielle forpliktelser» til fordel for uttrykket «relevante finansielle forpliktelser». Det sentrale er i alle tilfelle at det kun er de forpliktelser som dekkes av avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, som anses som «finansielle forpliktelser» i gjennomføringslovens forstand. Det kan for øvrig allerede her nevnes at også sikkerhetshaver kan ha finansielle forpliktelser etter avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, for eksempel i form av tilknyttede pengeforpliktelser eller forpliktelser til å levere tilbake tilsvarende sikkerhet etter overdragelse til eie eller utøvd bruksrett, jf. kapittel 6 og 7 nedenfor.

Det må la seg gjøre å konstatere forholdsvis klart hvilke forpliktelser som skal være sikret gjennom avtalen. Dette behøver ikke nødvendigvis å innebære at hver enkelt forpliktelse er individualisert, men at det er satt en ytre ramme for hva som er sikret og at det fremgår eksplisitt eller av sammenhengen hvilke av partenes forpliktelser avtalen og sikkerhetsstillelsen gjelder.

5.4.3 Avtalen må kunne dokumenteres skriftlig eller på annen likestilt måte

Direktivet

Det følger av artikkel 1 nr. 5 tredje ledd at direktivet kun kommer til anvendelse på avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som «...kan dokumenteres skriftlig eller på en måte, der retlig kan sidestilles hermed.» Denne bestemmelsen er et unntak fra direktivets hovedregel i artikkel 3 nr. 1 om at det ikke skal kunne oppstilles formelle krav som vilkår for avtalens inngåelse, gyldighet, rettsvern, eksigibilitet eller lovliggheit som bevismateriale, jf. artikkel 3 nr. 2. Artikkel 3 nr. 1 er behandlet i kapittel 8 nedenfor.

Med «skriftlig» mener direktivet også elektronisk lagring eller lagring ved hjelp av «...ethvert annet varig medium» jf. artikkel 2 nr. 3. Ethvert annet varig medium kan etter departementets oppfatning for eksempel omfatte en muntlig avtale dokumentert med lydbåndopptak eller audiovisuelle hjelpemidler. Det er dermed uklart hva som står igjen i forhold til passusen «...på en måte, der retlig kan sidestilles hermed.» i artikkel 1 nr. 5 tredje ledd. Departementet antar at den vide forståelsen av uttrykket «skriftlig» i artikkel 2 nr. 3 vil dekke de fleste praktiske måter å dokumentere avtaler på.

Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår en mellomløsning mellom et fullstendig krav om skriftlighet og ingen krav til skriftlighet, jf. arbeidsgruppens utredning s. 38:

«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 har særskilt oppfordret høringsinstansene til å kommentere spørsmålet om skriftlighet.

Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen støtter arbeidsgruppens oppfatning om at det ikke er behov for et særskilt krav om at avtaler om bruksrett til pant må inngås skriftlig.

Norges Fondsmeglerforbund uttaler følgende i tilknytning til spørsmålet om det bør stilles krav om skriftlighet:

«I lovutkastet er det bare nedfelt krav om skriftlighet for avtaler om sluttavregning og fullbyrdelse av krav sikret ved avtalepant. Under henvisning til de norske rettsvernsakter som vil måtte oppfylles for sikkerhetsstillelsen, og at de enkelte transaksjoner som ofte vil være sikret med finansiell sikkerhetsstillelse inngås under en rammeavtale, er det vår oppfatning at det ikke skulle være behov for særskilt skriftlighetskrav.»

Departementets vurdering

Innledningsvis kan det reises spørsmål ved om direktivet binder medlemsstatene til å ikke tillate at sikkerhetsstillelse kan avtales muntlig. Departementet har vurdert spørsmålet, og legger i det følgende til grunn at direktivet kun krever at skriftlige avtaler skal anerkjennes, men at den enkelte medlemsstat står fritt til å tillate at også muntlige avtaler skal omfattes. Som påpekt i pkt. 5.2 ovenfor, kan medlemsstatene gå lenger enn direktivet krever.

Utgangspunktet i norsk rettstradisjon er avtalemessig formfrihet. Det betyr at muntlige avtaler er likestilt med skriftlige, og at det vil være et bevis- og tolkningsspørsmål om avtale er inngått og hvilket innhold den har. Som arbeidsgruppen påpeker er det imidlertid utstrakt praksis for å inngå avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse skriftlig, og det kan derfor være vanskelig å bevise at noe er avtalt muntlig.

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at det ikke bør lovfestes noen regel om at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i sin helhet må fremgå skriftlig. Valget mellom skriftlighet og muntlighet bør som utgangspunkt være opp til partenes egne vurderinger, herunder vurderingen av bevisrisikoen ved å inngå muntlige avtaler. På enkelte punkter kan det imidlertid være grunn til å vurdere et eksplisitt skriftlighetskrav av hensyn både til avtalepartene selv, men også av hensyn til partenes kreditorer. Et kontraktsmessig skriftlighetskrav vil i det norske rettssystemet aldri kunne gi noen fullgod notoritet idet vi ikke har noe tinglysings- eller registreringssystem for obligatoriske forpliktelser. Et skriftlighetskrav kan imidlertid gi en viss grad av sikkerhet for både parter og kreditorer ved at ingen derved kan pretendere å ha noen rett i kraft av muntlig avtale.

Arbeidsgruppen har foreslått at det innføres et krav om skriftlighet i forhold til de delene av en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse som gjelder realisasjon og sluttavregning i tråd med gjennomføringslovens regler. Arbeidsgruppen begrunner sitt standpunkt i «...det særlige behovet for notoritet rundt slike klausuler i og med at disse regulerer en tilspisset situasjon mellom partene». Det ligger i forslaget at *unnlatt* skriftlighet vil medføre at spørsmålet om realisasjon og sluttavregning vil reguleres av de alminnelige reglene i tvangsfullbyrdsloven, dekningsloven mv. De øvrige delene av avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse vil imidlertid fortsatt reguleres av gjennomføringsloven. Med andre ord blir det her spørsmål om å bestemme det saklige virkeområdet til gjennomføringslovens regler om realisasjon og sluttavregning særskilt. Be-

stemmelsene er behandlet nærmere i kapittel 9 og 10 nedenfor.

Norges Fondsmeglerforbund mener at det ikke er behov for særskilte skriftlighetskrav i forhold til realisasjon og sluttavregning. Fondsmeglerforbundet viser til at norske rettsvernsakter vil måtte oppfylles for sikkerhetsstillelsen, og at de enkelte transaksjoner som oftest vil være sikret gjennom en rammeavtale om finansiell sikkerhetsstillelse.

Etter departementets oppfatning vil ikke det forhold at finansiell sikkerhetsstillelse som oftest har sitt grunnlag i en (skriftlig) rammeavtale, være et argument mot å kreve skriftlighet i forhold til enkelte klausuler i avtalen. Tvert imot tilsier bransjepraksis at et skriftlighetskrav ikke vil utgjøre noen praktisk hindring, idet avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse normalt inngås skriftlig uansett.

Videre vil ikke det forhold at sikkerhetsstillelsen er skaffet rettsvern gi noe uttrykk for det nærmere innholdet i den underliggende avtalen. Krav om rettsvern er derfor ikke et særlig viktig argument mot å kreve avtalemessig skriftlighet dersom reelle hensyn tilsier dette. Det sentrale er at bestemmelser om realisasjon og sluttavregning bør fremgå skriftlig for å oppnå en viss grad av notoritet i forholdet mellom partene. Dette er særlig viktig med tanke på eventuelle långiveres vurdering av likviditets- og kredittrisiko (forutsatt at det foretas en gjennomgang av låntakers kontraktsforhold/låneforhold), og med tanke på eventuelle konkursbo eller administrasjonsstyrer.

Departementet foreslår på dette grunnlag at bestemmelser om realisasjon og sluttavregning må inngås skriftlig for at gjennomføringslovens respektive bestemmelser om dette skal komme til anvendelse. Det foreslås ikke et krav om skriftlighet i forhold til avtalt bruksrett, jf. arbeidsgruppens vurdering på dette punkt som departementet slutter seg til.

5.4.4 Finansiell sikkerhet

Direktivet

For at det skal foreligge en finansiell sikkerhetsstillelse i direktivets forstand, må sikringsobjektet bestå av såkalt finansiell sikkerhet. I følge artikkel 1 nr. 4 bokstav a består finansiell sikkerhet av «kontanter» eller «finansielle instrumenter». Sikkerhetsstillelse med andre objekter enn dette faller utenfor direktivets virkeområde.

Kontanter defineres i artikkel 2 nr. 1 bokstav d som:

«penge krediteret en konto i en hvilken som helst valuta eller lignende fordringer på tilbake-

betaling af penge som f.eks. pengemarkedsinnskudd».

Det er altså ikke snakk om kontanter i den alminnelige forståelsen av begrepet, men snarere fordringer på tilbakebetaling av kontante penger.

Finansielle instrumenter defineres i artikkel 2 nr. 1 bokstav e 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».

Denne definisjonen er i stor grad likelydende med definisjonen av «verdipapirer» og «pengemarkedsinstrument» i direktiv 93/22/EØF (ISD). Videre må definisjonen antas å være den samme som den norske definisjonen av finansielle instrumenter i verdipapirhandeloven § 1-2 annet ledd (harmonisert med ISD), se nærmere i arbeidsgruppens rapport s. 14–15. Unntaket er imidlertid finansielle varederivater, som omfattes av den norske, men ikke av direktivenes definisjon.

Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å legge verdipapirhandelovens definisjon av finansielle instrumenter til grunn også for gjennomføringsloven. Det uttales følgende i forhold til forslaget om å utvide gjennomføringsloven til også å omfatte finansielle varederivater, jf. s. 15:

«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.»

Arbeidsgruppen foreslår for øvrig å definere kontanter som «innskudd i kredittinstitusjon i enhver valuta eller lignende fordringer, herunder pengemarkedsinnskudd». Som nevnt mener arbeidsgruppen at dette omfatter alle enkle pengekrav.

Høringsinstansenes merknader

Justisdepartementet er den eneste høringsinstansen som har hatt merknader til arbeidsgruppens forslag på dette punktet:

«Det følger av direktivet artikkel 2 nr. 1 bokstav d at man med «kontanter» sikter til «penge krediteret en konto (...) eller lignende fordringer». Vi gjør oppmerksom på at dette synes å være noe innsnevret i lovforslaget § 2 bokstav d, jf. passusen «innskudd i kredittinstitusjon», og ber departementet vurdere spørsmålet nærmere.

Et annet spørsmål er om begrepet «kontanter» bør brukes i lovutkastet § 2 bokstav d. Det fremgår at sedler og mynter ikke skal omfattes av begrepet. Siden «kontanter» etter alminnelig norsk språkbruk betyr sedler og mynter, bør det vurderes om begrepet «kontanter» i § 2 bokstav d kan erstattes med et annet begrep, som «kontant fordring», «kontant innskudd» e.l.»

Departementets vurdering

Departementet vil innledningsvis bemerke at gjennomføringsloven behandler «kontanter» og «finansielle instrumenter» likt, og at det i så henseende derfor ikke er avgjørende å skille mellom de to artene sikringsobjekter.

Når det gjelder forståelsen av begrepet «kontanter», er det nærliggende å sidestille direktivets definisjon med det vi i norsk språkbruk benevner enkle krav, men det kan stilles spørsmål ved om ikke dette favner for vidt. Arbeidsgruppen har lagt til grunn at det med «kontanter» må forstås alle enkle pengekrav. Sveriges tilsvarende utredning Ds 2003:38 Finansiella säkerheter, har imidlertid en snevrere forståelse av direktivet på dette punktet. I følge den svenske utredningen er det kun tale om de pengekrav som ligner innskudd på konto. Departementet er enig i at ordlyden i direktivet tilsier at ikke alle enkle pengekrav omfattes. I følge den svenske utredningen synes tanken med direktivet å ha vært å omfatte de typer sikkerhet som normalt forekommer i finansmarkedet, jf. Ds 2003:38 s. 49. Dette innebærer i følge utredningen at penger som lånes inn til finansinstitusjoner, foretak under tilsyn og myndigheter skal omfattes av direktivet. Pengekrav som ikke har bakgrunn i et tidligere innlån skal ikke omfattes (for eksempel erstatningskrav eller kundefordringer). I Sverige foreslås således at «kontanter» defineres som penger kreditert en konto og andre lignende enkle fordringer. Departementet slutter seg til en slik tolkning av direktivet.

Finansielle varederivater er foreslått omfattet av ISD, jf. COM(2002) 625 final, artikkel 3 nr. 1 pkt. 14 jf. vedlegg I del C nr. 6. Det er mulig at dette vil medføre at direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse på sikt vil bli endret på samme måte. I alle tilfelle mener departementet at finansielle varederivater bør omfattes av gjennomføringslovens definisjon av finansielle instrumenter. Det vises blant annet til at

dette vil gi best sammenheng med verdipapirhandelloven, som nettopp legger vekt på likheten mellom finansielle varederivater og andre finansielle instrumenter, jf. også drøftelsene i Ot.prp. nr. 53 (2000–2001) om regulering av handel med varederivater.

Arbeidsgruppen foreslår at alle enkle pengekrav skal kunne utgjøre finansiell sikkerhet i gjennomføringslovens forstand. Det er imidlertid tvilsomt om direktivet går like langt i sin definisjon av «kontanter». Direktivet nevner innskudd på konto og «lignende fordringer». Det betyr etter departementets oppfatning at det er tale om noe mer enn innskudd på konto i en bank, men likevel ikke alle enkle pengekrav. Departementet har kommet til at gjennomføringsloven ikke bør omfatte alle enkle pengekrav. Etter dette foreslås at innskudd på konto i kredittinstitusjon og andre lignende enkle pengekrav skal omfattes av gjennomføringsloven. Det vises til det som er sagt om dette ovenfor, blant annet om hvilke sikringsobjekter som normalt benyttes i finansmarkedene ved finansiell sikkerhetsstillelse. Det vises også til at hensynet til kreditorfellesskapet taler for å avgrense gjennomføringsloven på denne måten.

Justisdepartementets merknader er hensyntatt ved at uttrykket «kontanter» erstattes med «kontant innskudd». Departementet bemerker for øvrig at uttrykket «innskudd i kredittinstitusjon» ikke kan anses å utgjøre en innsnevring i forhold til direktivet så lenge passussen «lignende kontante fordringer» følger med, jf. Justisdepartementets uttalelser om dette spørsmålet.

Negotiable gjeldsbrev antas for øvrig å være en del av gjennomføringslovens definisjon av finansielle instrumenter.

5.4.5 Særlig om finansiell sikkerhet i form av sikkerhetsstillers egne aksjer mv.

Direktivet

Utgangspunktet er at alle typer aksjer omfattes av definisjonen av finansielle instrumenter, og de omfattes dermed av direktivet. I artikkel 1 nr. 4 bokstav b er det imidlertid bestemt at medlemsstatene likevel kan unnta visse typer aksjer fra direktivets virkeområde:

«Medlemsstaterne kan bestemme, at finansiell sikkerhet, der består af sikkerhedsstillers egne aktier, aktier i tilknyttede virksomheder som omhandlet i Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber og aktier i foretagender, som udelukkende har til formål at eje produktionsmid-

ler, der er vitale for sikkerhedsstillers virksomhed, eller eje fast ejendom, ikke er omfattet af dette direktivs anvendelsesområde.»

Begrunnelsen for at direktivet åpner for disse unntakene er etter det departementet erfarer 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. Som arbeidsgruppen påpeker, kan for eksempel sikkerhetshavers umiddelbare realisasjon av sikringsobjektet utelukke eller vanskeliggjøre fortsatt drift, noe som i sin tur kan medføre uheldige samfunnsøkonomiske virkninger.

Arbeidsgruppen har gitt følgende redegjørelse for direktivet, som departementet i det vesentlige slutter seg til:

«*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 produktionsmidler som er vitale for sikkerhetsstillers virksomhet kan for eksempel være selskap som eier smelteovner og kraner til bruk i sikkerhetsstillers 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.»

I det følgende benyttes uttrykket «egne aksjer» som en fellesbetegnelse på de aksjetyperne som er omtalt ovenfor.

Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at egne aksjer allerede etter gjeldende rett gyldig kan pantsettes på lik linje med andre aksjer i medhold av panteloven § 4–1 tredje ledd og § 4–2a første ledd. Spørsmålet som arbeidsgruppen dermed har tatt stilling til er om sikkerhetsstillelse med egne aksjer – i motsetning til andre aksjer som stilles til sikkerhet – bør underlegges de alminnelige pante-, konkurs- og tvangsfullbyrdelsesreglene, eller om den særskilte reguleringen i tråd med direktivet skal gjelde også på dette området.

Følgende kan gjengis fra arbeidsgruppens vurdering av hvilke konsekvenser det kan ha å åpne for sikkerhetsstillelse med egne aksjer etter direktivet:

«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 sammenlignet 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 panthaver 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 panthaver 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 panthaver 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 omsetningsservere.

Som det fremgår av behandlingen i kapittel 7 er det noe usikkert hvordan avtalt sluttavreg-

ning 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.»

Arbeidsgruppen peker på at spørsmålet om å gi gjennomføringsloven anvendelse på egne aksjer bør vurderes i sammenheng med spørsmålet om hvilke (juridiske) personer som skal omfattes, jf. artikkel 1 nr. 3 og pkt. 5.5.3 nedenfor.

På bakgrunn av vurderingene ovenfor, foreslår arbeidsgruppen at egne aksjer skal være inkludert i direktivets virkeområde, og således være en del av gjennomføringsloven.

Høringsinstansenes merknader

Norges Fondsmeglerforbund er den eneste høringsinstansen som har kommet med merknader vedrørende spørsmålet om finansiell sikkerhet i form av egne aksjer:

«Slik vi ser det foreligger det ikke tilstrekkelig grunnlag til å unnta finansiell sikkerhet i form av egne aksjer mv, selv om realiseringen av slike sikkerheter kan ha inngripende virkninger for selve driften, jf eksemplet med sikkerhetsstillelse av aksjer i datterselskaper som driver virksomhet av kritisk betydning for morselskapet. Som grunnlag for denne vurdering vises det til at så vel egne aksjer som aksjer i datterselskaper, samt anleggsmidler og produksjonslokaler, allerede kan pantsettes fullt ut etter gjeldende regler med dertil risiko for pantavers tiltredelse av pantet ved mislighold. Spørsmålet om slik finansiell sikkerhet og forbundne risikoer bør vurderes på et kommersielt og profesjonelt grunnlag av profesjonelle parter i forkant av avtaleinngåelsen.»

Departementets vurdering

Innledningsvis bemerkes at departementet deler arbeidsgruppens vurdering av konsekvensene ved å la egne aksjer omfattes av gjennomføringsloven. Det sentrale aspektet ved problemstillingen er om egne aksjer skal behandles som all annen finansiell sikkerhet etter gjennomføringsloven, eller om bakgrunnsretten skal gjelde fullt ut. I så måte er det viktig å bære i minne at egne aksjer uansett vil kunne pantsettes og tvangsrealiseres etter de alminnelige regler.

Arbeidsgruppens analyse har etter departementets oppfatning vist at det er få grunner til å unnta egne aksjer fra gjennomføringsloven så lenge konsekvensene er vurdert av partene på forhånd. Departementet legger til grunn at slike konsekvenser vil bli tatt hensyn til før et foretak velger å stille egne aksjer mv. som sikkerhet etter loven.

Departementet foreslår etter dette ikke å unnta egne aksjer mv. fra gjennomføringslovens anvendelsesområde.

5.4.6 Finansiell sikkerhet reguleres fra det tidspunkt hvor sikkerheten har fått rettsvern

Direktivet

Det følger av artikkel 1 nr. 5 første avsnitt at direktivet først kommer til anvendelse på finansiell sikkerhet fra det tidspunkt hvor sikkerheten er «stillet» og sikkerhetsstillelsen kan «dokumenteres skriftlig». I likhet med artikkel 1 nr. 5 tredje avsnitt, jf. pkt. 5.4.3 ovenfor, utgjør denne bestemmelsen et unntak fra direktivets hovedregel om at det ikke skal kunne oppstilles formelle krav, jf. artikkel 3 nr. 2 og kapittel 8 nedenfor.

Et viktig element ved den ovennevnte angivel-

sen av virkeområdet er at det er tale om virkeområdet til de reglene i direktivet som angår selve den finansielle sikkerheten. Det vil si i forhold til hvordan sikkerheten skal realiseres (artikkel 4), i hvilken grad sikkerheten kan brukes i sikringsperioden (artikkel 5) og i hvilken grad sikkerheten er beskyttet mot visse insolvensbestemmelser (artikkel 8). Artikkel 7 om anerkjennelse av klausuler om sluttavregning kommer til anvendelse så fremt kravet til avtalemessig skriftlighet er oppfylt, fordi denne bestemmelsen ikke har direkte sammenheng med sikkerhetsstillelsen (bortsett fra at sluttavregningsklausulen må være del av et sideordnet sikkerhetsarrangement).

Hva som menes med «skriftlig» er nærmere omtalt i pkt. 5.4.3 ovenfor. Det vises derfor til denne redegjørelsen.

Artikkel 1 nr. 5 annet avsnitt uttaler følgende om kravene til dokumentasjonens innhold:

«Dokumentationen for, at den finansielle sikkerhet er stillet, skal gjøre det muligt at identificere den stillede finansielle sikkerhed. I den henseende er det tilstrækkeligt at dokumentere, at sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer er blevet krediteret eller udgør et tilgodehavende på den relevante konto, og at sikkerhed i form af kontanter er blevet krediteret eller udgør et tilgodehavende på en udpeget konto.»

I dokumentasjonsvilkåret ligger det altså et krav om at sikkerheten må være tilstrekkelig individualisert. Det sentrale er at den skriftlige (herunder elektroniske) dokumentasjon skal utpeke hvilke finansielle formuesgoder som er stilt som sikkerhet.

I tillegg til at sikkerheten må kunne individualiseres på grunnlag av skriftlig dokumentasjon krever direktivet som nevnt at sikkerheten må være «stillet». Hva som ligger i dette kravet fremgår av artikkel 2 nr. 2:

«Når der i dette direktiv tales om at «stille» finansiell sikkerhed eller om «etablering» af finansiell sikkerhed, forstås der derved, at den finansielle sikkerhed leveres, overdrages, besiddes, registreres eller på anden måde bringes i sikkerhedshaverens eller en på dennes vegne handlende persons besiddelse eller under disses kontrol. En eventuel ret for sikkerhedsstillelsen til at substituere finansiell sikkerhed eller trække overskydende finansiell sikkerhed tilbage berører ikke det forhold, at den finansielle sikkerhed anses som stillet til sikkerhedshaveren i overensstemmelse med dette direktiv.»

Dette betyr at direktivet ikke kommer til anvendelse før det er utført en handling som forhindrer

sikkerhetsstiller fra å forføye over retten som tilkommer sikkerhetshaveren, og som gir en viss grad av notoritet i forhold til at det faktisk hviler en sikkerhetsrett på det aktuelle objektet (av hensyn til sikkerhetsstillers kreditorer). I norsk terminologi tales det gjerne om et krav om rettsvernsakt for at pantsettelsen/overdragelsen skal stå seg i forhold til konkurrerende rettighetspretendenter (herunder omsetningsserververe, enkeltforfølgende kreditorer og kreditorfellesskapet/boet).

Gjeldende rett

Også i norsk rett kreves det individualisering av pantet, både av hensyn til avtalepartene og av hensyn til tredjepersoner. Mellom partene vil et slikt individualiseringskrav gjerne fortone seg som et rent obligasjonsrettslig bevissspørsmål, men individualisering kan til en viss grad også være et vilkår for at sikkerhetsretten skal anses gyldig etablert etter panteloven. Det sentrale i forhold til direktivet er imidlertid at sikringsobjektet skal være individualisert på en slik måte at det også fremgår overfor tredjepersoner hva som er stilt som sikkerhet. Dette kravet til individualisering er i norsk rett ivaretatt gjennom reglene om at sikkerhetsstillelsen (pant eller overdragelse) må ha rettsvern for å stå seg overfor godtroende omsetningsserververe eller kreditorer. Slik sett står kravet om individualisering og kravet om utført rettsvernsakt i nær sammenheng.

De krav som i norsk rett stilles til rettsvernsakten må antas å være i samsvar med direktivets angivelse av når sikkerheten anses «stillet», jf. artikkel 2 nr. 2. Dette har også arbeidsgruppen lagt til grunn, jf. arbeidsgruppens utredning s. 37.

For oversiktens skyld nevnes at notifikasjon (underrettelse) til debitor er tilstrekkelig for å oppnå rettsvern for sikkerhet i enkle krav, at overlevering (fratatt besittelse) kreves i forhold til negotiable gjeldsbrev og at registrering i et verdipapirregister er rettsvernsakten i forhold til dematerialiserte finansielle instrumenter.

Som det fremgår av forrige avsnitt er det ikke alltid at norsk rett krever at dokumentasjonen av sikkerhetsstillelsen fremgår skriftlig (herunder elektronisk). For eksempel kan pant i kontante fordringer (enkle krav) avtales muntlig, og sikres rettsvern ved notifikasjon til skyldneren. I andre tilfeller vil sikkerhetsstillelsen dokumenteres skriftlig fordi det enten stilles krav om angivelse av pantekravet, jf. panteloven § 1–4, eller fordi rettsvernsakten er registrering i et verdipapirregister.

Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å opprettholde dagens rettstilstand om at det ikke gjelder noe generelt krav om at sikringsobjektet må kunne individualiseres på grunnlag av skriftlig dokumentasjon. Det vil si at det ikke stilles som vilkår for at gjennomføringsloven skal komme til anvendelse at sikkerhetsstillelsen er dokumentert skriftlig. Spesialitetsprinsippet i panteloven § 1–4 og de rettsvernsakter som i dag medfører skriftlighet vil imidlertid fortsatt gjelde.

Arbeidsgruppen foreslår at dagens rettsvernsregler skal ligge til grunn for vurderingen av hvorvidt gjennomføringslovens bestemmelser om finansiell sikkerhet kommer til anvendelse. Dette er i tråd med at direktivet først får virkning når sikkerheten er «stillet», jf. ovenfor. Konkret foreslår arbeidsgruppen blant annet at reglene i forslaget § 5 om beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsforfølgning, jf. kapittel 12 nedenfor, kun skal komme til anvendelse dersom sikkerheten er stilt. I forslaget § 5 fjerde ledd presiseres at sikkerheten anses stilt fra det tidspunkt sikkerhetshaver har oppnådd rettsvern for sikkerhetsstillelsen.

Etter departementets oppfatning fremgår det ikke klart av arbeidsgruppens forslag i hvilken grad rettsvern skal være et krav for at gjennomføringslovens øvrige bestemmelser skal komme til anvendelse, men det synes likevel underforstått at dette i hvert fall må gjelde i forhold til reglene om fullbyrdelse av krav sikret ved avtalepant (§ 7), bruksrett (§ 4), og beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsforfølgning (§ 5). Blant annet uttales det på side 38 i arbeidsgruppens rapport at arbeidsgruppen har vurdert å innføre et krav om skriftlighet i forhold til klausuler om bruksrett. En av begrunnelsene for å ikke foreslå et slikt skriftlighetskrav er at «hensynet til tredjepersoner er ivaretatt gjennom rettsvernsreglene».

Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har hatt merknader på dette punktet.

Departementets vurdering

Departementet foreslår at gjennomføringslovens bestemmelser om fullbyrdelse, bruksrett og beskyttelse mot felles gjeldsforfølgning kun kommer til anvendelse i den grad det er skaffet rettsvern for sikkerhetsstillelsen. Det legges til grunn at dette er i tråd med direktivet og i samsvar med arbeidsgruppens forslag. Det foreslås at rettsvernskravet

klargjøres i større grad i gjennomføringsloven ved å ta inn et eksplisitt krav om at sikkerheten må være «stilt» (foreligger allerede fra arbeidsgruppens side i forhold til § 5 om beskyttelse mot felles gjeldsforfølgning).

Departementet legger videre til grunn at direktivet ikke gir adgang til å kreve at sikkerhetsstillelsen må ha rettsvern for at gjennomføringslovens bestemmelse om sluttavregning skal komme til anvendelse. Det foreslås derfor ikke noe krav om at sikkerheten må være «stilt» i forhold til denne bestemmelsen. Imidlertid må avtalt sluttavregning fremgå skriftlig, jf. pkt. 5.4.3 ovenfor.

Departementet viderefører for øvrig arbeidsgruppens forslag om at gjennomføringsloven ikke skal inneholde noe generelt krav om at sikringsobjektet må kunne individualiseres (identifiseres) på grunnlag av skriftlig dokumentasjon. Det vil si at det ikke settes som vilkår for at gjennomføringsloven skal komme til anvendelse at det er dokumentert skriftlig hvilket formuesgode som er stilt som sikkerhet. Spesialitetsprinsippet i panteloven § 1–4 og de rettsvernsakter som i dag medfører skriftlighet vil imidlertid fortsatt gjelde.

5.5 Personell avgrensning

5.5.1 Generelt

Med «personell avgrensning» menes hvilke institusjoner og personer som omfattes av henholdsvis direktivets og gjennomføringslovens materielle bestemmelser.

Direktivet kommer alltid til anvendelse dersom begge partene i avtalen tilhører en av kategoriene i artikkel 1 nr. 2 bokstav a til d, se om disse kategoriene i pkt. 5.5.2 nedenfor. Dersom bare en av partene faller inn under en slik kategori, er det direktivets utgangspunkt at den andre parten dessuten kan være en hvilken som helst juridisk person, jf. artikkel 1 nr. 2 bokstav e. Medlemsstatene kan imidlertid velge å gjøre unntak fra dette utgangspunktet i medhold av artikkel 1 nr. 3. Nærmere bestemt kan gjennomføringsloven avgrenses til kun å gjelde avtaler hvor begge parter tilhører en av de særskilt oppregnede kategoriene. Spørsmålet om gjennomføringsloven bør avgrenses på denne måten er drøftet i pkt. 5.5.3 nedenfor.

Ut over direktivets oppstilte personelle avgrensninger er det opp til hver enkelt medlemsstat eventuelt å utvide anvendelsesområdet. For eksempel ved at det ikke stilles krav om at partene må tilhøre en av de særskilt oppregnede kategoriene, og/eller at også fysiske personer omfattes. Spørsmålet om

fysiske personer bør sidestilles med juridiske personer er blant annet reist av Norsk Tillitsmann ASA og Fondsmeglerforbundet. Dette spørsmålet behandles i pkt. 5.5.4 nedenfor.

5.5.2 Kategoriene i artikkel 1 nr. 2 bokstav a til d

Arbeidsgruppens redegjørelse for direktivet og forslag

Arbeidsgruppen foreslår at kategoriene som er oppregnet i artikkel 1 nr. 2 bokstav a til d skal omfattes av gjennomføringsloven.

Arbeidsgruppen uttaler følgende om offentlige myndigheter, sentralbanker og internasjonale institusjoner, jf. arbeidsgruppens utredning s. 16–17:

«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 «Se-

curities Lending Transactions: Market Development and Implication» fra 1999 og «Recommendations for securities settlement systems» fra 2001.»

Arbeidsgruppen uttaler følgende om institusjoner og foretak under tilsyn, jf. arbeidsgruppens utredning s. 17–18:

«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 kredittinstitut 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 «forsikrings-selskab», 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 institusjoner» 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.»

Om avregningssentraler og formuesforvaltere mv. uttales følgende i arbeidsgruppens utredning s. 18–19:

«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 «oppgjørsdirektivet».

For definisjon av «central medkontrahent», «afregningsfirma» og «clearingsinstitut» viser direktivet til «oppgjørsdirektivet», 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, oppgjørsbank, sentral motpart mv. Verdipapirsentralen ASA (VPS) og NOS Clearing ASA (NOS) er begge slike «afregningsfirma», i tillegg til at de er henholdsvis verdipapirregister og oppgjørssentral.

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 egen-skab af formuesforvalter eller befuldmægtiget på vegne af en eller flere personer [i henholds-

vis 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. verdipapirhandelloven § 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 pantesikkerhet 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 kontiene 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.»

spørsmål ved om ikke pensjonskasser bør omfattes av gjennomføringsloven ved siden av forsikrings-selskaper. Førstnevnte høringsinstans har uttalt følgende om dette:

«Det fremgår av tredje ledd bokstav c) at lovfor-slaget omfatter forsikringsselskaper. Etter for-sikringsvirksomhetsloven § 1–1, som det er vist til, kan forsikringsvirksomhet drives av både forsikringsselskaper og pensjonskasser. I den-ne sammenheng er det naturlig å peke på at for-sikringsvirksomhetsloven § 7–4 om forsikrings-selskapers kapitalforvaltning også gjelder for pensjonskasser, samt at tilhørende forskrift i det alt vesentlige er gitt anvendelse på pen-sjonskasser. Pensjonskasser kan ha samme praktiske behov for å inngå avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som forsikringsselskaper. På denne bakgrunn synes det naturlig å eksplisitt ta med pensjonskasser under tredje ledd bok-stav c).»

Kredittilsynet foreslår en presisering av arbeids-gruppens henvisning til at finansinstitusjoner skal omfattes av loven, jf. forslaget § 1 tredje ledd bok-stav c punkt iii. Konkret foreslås at det bør fremgå at det er snakk om finansinstitusjoner som ikke er kredittinstitusjoner. Kredittinstitusjoner er særskilt nevnt i samme bestemmelse punkt i.

Norsk Tillitsmann ASA uttaler følgende av rele-vans for spørsmålet om hvem som omfattes av di-rektivet artikkel 1 nr. 2 bokstav d og arbeidsgrup-pens forslag § 1 tredje ledd bokstav d:

«En obligasjon er et låneinstrument med en ut-steder (låntager) som låner penger av obliga-sjonseierne (utlånere). Det kan være mange obligasjonseiere i hvert obligasjonslån. Utste-derne er normalt kommuner, banker og indu-striforetak, mens obligasjonseierne er en langt mer uensartet gruppe. Obligasjoner ble tidlige-re i større grad benyttet som spareform for pri-vatpersoner, men det er fortsatt mange privat-personer som obligasjonseiere. På den annen side er det også mange finansinstitusjoner som er obligasjonseiere. Dette skyldes bl.a annet at finansinstitusjonene gjerne plasserer midler i obligasjoner for å oppfylle kapitaldekningskra-vene, og at obligasjoner aksepteres som sikker-het for lån banker tar opp i f.eks Norges Bank (i motsetning til aksjer). Når utstedere legger ut obligasjoner er det varierende i hvilken grad obligasjonseierne er en ensartet gruppe. Særlig for obligasjoner som er notert på børs, vil grup-pen av obligasjonseiere kunne variere. Slik sett er det vanskelig på forhånd å kjenne person-kretsen av obligasjonseiere på forhånd.

Til en viss grad stiller utsteder sikkerhet for obligasjonene. I følge loven vil status for sikker-heten avhenge av at både sikkerhetshaver og

sikkerhetsstiller faller inn under personkretsen i § 1 tredje ledd. Dette vil ikke være tilfelle dersom obligasjonseier er privatperson. For at sikkerheten skulle få status etter loven, måtte det i så fall legges et omsetningshinder mht personkretsen for obligasjonseiere. Dette vil ikke være hensiktsmessig for markedet, og børsnotering av obligasjoner vil da ikke kunne gjennomføres. Alternativet er at sikkerhetsstillelse i obligasjonsmarkedet ikke vil få status etter loven, men det vil innebære en utilsiktet og uheldig forskjellsbehandling av obligasjonsmarkedet.

For obligasjoner som omsettes over børs er det et krav om tillitsmann for lånet, jf. børsforskriften § 8–5. Det har videre utviklet seg en praksis for at det også brukes tillitsmann for obligasjoner som ikke er notert på børs. Tillitsmannens hovedfunksjon er å opptre på vegne av obligasjonseierne overfor utsteder. For hvert lån fremforhandles en avtale mellom tillitsmannen og utsteder på vegne av obligasjonseierne. NTM utfører det vesentlige av denne funksjonen i det norske markedet (se mer på vår hjemmeside www.trustee.no). Den funksjonen NTM utfører vil kunne falle inn under passusen i lovutkastet § 1 tredje ledd bokstav d) om «...juridiske personer som handler ... etter fullmakt fra en eller flere personer ...». Arbeidsgruppen er usikker på hvilke funksjoner som her er omtalt. Den danske teksten gir veiledning ved tillegget av passusen «...herunder innehavere av obligasjoner...». Arbeidsgruppen har tolket dette til i alle fall å omfatte spesialforetak for verdipapirisering. Etter vår oppfatning vil også tillitsmannsfunksjonen i obligasjonsmarkedet omfattes. Dette vil løse de problemer som er nevnt ovenfor, slik at reelle hensyn også tilsier en slik tolking.

Vi foreslår at forholdet klargjøres i forarbeidene og i lovteksten. Dette kan gjøres ved at lovteksten får tillegget «...herunder spesialforetak for verdipapirisering, jfr finansvl § 2–36, og tillitsmenn for obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter som kan omsette på lånemarkedet.» Forslaget er basert på definisjonen i vphl § 1–2 tredje ledd nr 2 og vil fange opp både obligasjoner og sertifikater.»

Departementets vurdering

Departementet foreslår i hovedsak å videreføre arbeidsgruppens forslag, men med enkelte lovtekniske endringer. Blant annet foreslår departementet at henvisningen i arbeidsgruppens forslag § 1 tredje ledd bokstav c punkt i og iv til henholdsvis kredittinstitusjoner og forsikringsselskap kan strykes. Det vises til at henvisningen til finansinstitusjoner, jf. finansieringsvirksomhetsloven § 1–3, vil omfatte kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper, samt alle andre finansinstitusjoner.

Flere av høringsinstansene har stilt spørsmål ved om ikke pensjonskasser bør omfattes av gjennomføringsloven på lik linje med forsikringsselskaper. Departementet viser til at pensjonskasser også driver forsikringsvirksomhet, og i hovedsak er underlagt det samme regelverk som forsikringsselskaper. På denne bakgrunn foreslås å presisere at pensjonskasser er omfattet av gjennomføringsloven, jf. § 1 tredje ledd bokstav c.

Norsk Tillitsmann ASA har stilt spørsmål ved om ikke tillitsmannfunksjonen i obligasjonsmarkedet omfattes av artikkel 1 nr. 2 bokstav d og dermed lovforslaget § 1 tredje ledd bokstav d, på lik linje med spesialforetak for verdipapirisering. Departementet er enig med Norsk Tillitsmann ASA i at tillitsmannfunksjonen synes å omfattes av direktivet, og at det bør presiseres at gjennomføringsloven også gjelder tillitsmenn for innehavere av obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter som kan omsettes på lånemarkedet. Det vises til at dette vil være hensiktsmessig for utstedere av obligasjoner som ønsker å stille sikkerhet for sitt innlån basert på reglene i gjennomføringsloven, jf. Norsk Tillitsmann ASAs redegjørelse for dette. Departementet foreslår på denne bakgrunn at gjennomføringsloven § 1 tredje ledd bokstav d blant annet skal omfatte juridiske personer som handler i egenskap av formuesforvalter eller etter fullmakt fra en eller flere personer, herunder innehavere av obligasjoner eller andre gjeldsinstrumenter som kan omsettes på lånemarkedet eller institusjoner som definert i bokstav a til d. Departementets forslag innebærer at både tillitsmenn i obligasjons- og sertifikatmarkedet, og spesialforetak for verdipapirisering omfattes. Departementet anser det ikke nødvendig å nevne disse to persongruppene eksplisitt, idet det må anses å følge av den foreslåtte generelle ordlyden.

5.5.3 Særlig om øvrige juridiske personer

Direktivet

Det følger av artikkel 1 nr. 2 bokstav e at direktivet som hovedregel gjelder for «en juridisk person, herunder ikke-registrerte virksomheder og interessentskaber...» forutsatt at den andre parten i avtalen er en av de særskilt oppregnede institusjonene i bokstav a til d, jf. pkt. 5.5.2 ovenfor.

Uttrykket «juridisk person» omfatter ikke fysiske personer, og heller ikke de institusjonene som er særskilt oppregnet tidligere i bestemmelsen. Arbeidsgruppen tolker uttrykket slik at alle rettssubjekter med alminnelig partsevne er omfattet, med unntak av fysiske personer, jf. arbeidsgruppens utredning s. 20. Departementet er enig i en slik forståelse.

Dersom den enkelte medlemsstat ikke ønsker å la direktivet få anvendelse på ovennevnte juridiske personer, kan det gjøres unntak fra hovedregelen i artikkel 1 nr. 2 bokstav e, jf. artikkel 1 nr. 3. Dersom medlemsland velger å benytte denne adgangen til å gjøre unntak, må dette meddeles Kommisjonen.

Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen anbefaler at juridiske personer bør omfattes av gjennomføringsloven. Arbeidsgruppen har lagt følgende vurdering til grunn for sitt forslag, jf. utredningen s. 20–21:

«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 sluttavreg-

ningsavtaler 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 ivarettatt 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 partenens 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) da-

tert 27. mars 2001, var den personelle avgrensning av direktivet «en person, bortset fra en fysisk person, hvis kapitalgrundlag 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 «finansieringsinstitut» 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.»

Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen og *Norges Fondsmeglerforbund* støtter arbeidsgruppens forslag om at enhver juridisk person omfattes av gjennomføringslovens regler når den annen part er en av de særkilt oppregnede institusjonene. Blant annet har det vært vist til arbeidsgruppens argumentasjon, og til at inkludering av juridiske personer bevirker at norske virksomheter får de samme konkurransevilkår som utenlandske bedrifter.

Justisdepartementet stiller seg noe kritisk til å la juridiske personer omfattes av gjennomføringsloven:

«Justisdepartementet er skeptisk til å la juridiske personer omfattes av loven om finansiell sikkerhetsstillelse. De grunner arbeidsgruppen anfører for å la de juridiske personene omfattes, er at det vil medføre «økt rettslig sikkerhet» for partene, særlig i internasjonale forhold, herunder at det kan tenkes at utenlandske parter unngår å inngå avtaler med norske parter, eventuelt gjør det til høyere priser dersom juridiske personer unntas. Etter det Justisdepartementet forstår, vet man ikke ennå om andre land vil la juridiske personer omfattes av direktivet og om det av den grunn kan oppstå problemer for norske juridiske personer.

Vi vil også peke på de problemene det vil skape for andre enn partene i sikkerhetsavtalen dersom direktivet gis anvendelse på juridiske personer generelt. Direktivet gir sikkerhetshaveren en særskilt privilegert stilling i forhold til andre kreditorer, med flere regler til gunst for sikkerhetshaveren som går på tvers av alminnelige prinsipper i norsk gjeldsforfølgingsrett. Det må generelt anses uheldig at enkelte kreditorgrupper settes i en slik særstilling på bekostning av øvrige kreditorer. Det er ikke riktig som

det heter i 2. avsnitt på s. 21 i rapporten at det forhold at direktivet i særlig grad vektlegger interessene til realkreditorene får mindre vekt på grunn av et pågående arbeid med tiltak for å skaffe midler til bobehandlingen. Dersom direktivet gis anvendelse for juridiske personer, vil dette undergrave formålet med en legalpantordning fordi direktivet ikke gir rom for legalpant til fordel for kreditorfellesskapet. De formuesgoder som omfattes av direktivet måtte derfor unntas fra legalpantordningen, noe som vil være uheldig av hensyn til å skaffe midler til bobehandlingen og av hensyn til likebehandling mellom kreditorgrupper.»

Departementets vurdering

Innledningsvis bemerkes at direktivets normalordning er at avtaler mellom «finansielle foretak» og juridiske personer skal omfattes av reglene om finansiell sikkerhetsstillelse. Medlemsstatene kan imidlertid beslutte å gjennomføre et snevrere virkeområde, slik at bare avtaler mellom finansielle foretak skal omfattes, jf. direktivet artikkel 1(3). Ettersom en innskrenkning av virkeområdet anses å være et unntak fra det generelle systemet, skal slike nasjonale unntak meddeles EU-kommisjonen. En rekke EU-land har nå fremmet forslag til nasjonal gjennomføring av direktivet. Etter det departementet erfarer, har ingen av disse landene foreslått å unnta juridiske personer fra direktivets virkeområde. Dette omfatter bl.a. Danmark, Sverige og Finland.

Ved vurderingen av om Norge skal benytte denne valgdgangen, må flere hensyn veies mot hverandre. På den ene siden vil reglene som gjennomfører direktivet generelt sett innebære en svekkelse av rettighetene til de usikrede kreditorene. Dette kan tilsi at en begrenser regelverket så mye som mulig innenfor det som er tillatt etter direktivet. På den annen side taler direktivets formål om å skape et effektivt indre marked for finansielle tjenester for et videst mulig anvendelsesområde. Videre vil konkurranseevnen til norske foretak kunne svekkes dersom en velger å benytte en unntaksordning som få eller ingen andre EØS-land vil benytte seg av, bl.a. ved at lånekostnadene til norske foretak vil kunne bli høyere enn det som gjelder foretak i andre EØS-land. Det vises i den anledning også til arbeidsgruppens rapport. Etter en helhetsvurdering vil departementet foreslå at Norge ikke benytter adgangen til å innføre et snevrere virkeområde enn det som følger av direktivets hovedregel.

Et annet spørsmål er om en bør gå lenger enn direktivet, ved å la avtaler mellom to juridiske personer (utenfor den finansielle sektor) omfattes av

lovens virkeområde. Direktivet er ikke til hinder for dette. Etter det departementet har fått opplyst, er det foreslått en slik utvidelse i forhold til direktivet i både Sverige, Finland og Danmark. En slik utvidelse ville medført at loven om finansiell sikkerhetsstillelse ville fått et meget vidtrekkende virkeområde, og spørsmålet ble heller ikke særlig drøftet av arbeidsgruppen. Et forslag om slik utvidelse har derfor ikke vært gjenstand for alminnelig høring. Det er også usikkert i hvilken grad hensynet bak reglene om finansiell sikkerhetsstillelse slår til fullt ut for avtaler mellom juridiske personer utenfor den finansielle sektor, jf. nærmere ovenfor i punkt 5.1. For øvrig vil en slik utvidelse kunne medføre en ytterligere svekkelse av rettighetene til de øvrige kreditorer. Departementet vil derfor ikke foreslå en slik utvidelse i forhold til direktivets virkeområde nå.

5.5.4 Særlig om fysiske personer

Generelt

Direktivet gjelder ikke for fysiske personer, og arbeidsgruppen har derfor ikke behandlet spørsmålet om gjennomføringsloven bør omfatte denne personkategorien.

Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen har uttalt følgende om spørsmålet om fysiske personer bør omfattes:

«Avslutningsvis er det vår oppfatning at den foreslåtte lovregulering ikke bare bør kunne gjøres gjeldende av de opplistede kategorier av ulike typer kredittinstitusjoner m.v. samt juridiske personer. Etter vårt syn er EU – direktivet ikke til hinder for at man i norsk nasjonal lovgivning utvider virkeområdet for en ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse til å gjelde også for fysiske personer. I den grad fysiske personer inngår f.eks. avtaler om verdipapirlån o.l., ser vi ikke klare motforestillinger til at disse ikke på samme måte skulle ha adgang til å kunne nyttiggjøre seg de valgmulighetene som den nye loven vil åpne for, ved f.eks. å kunne velge å stille sikkerhet i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet i sikringsøyemed, eller ved å avtale utvidet bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet. Vi forutsetter naturligvis at enkeltpersoner i tilfelle blir behørig orientert om virkningene av en slik sikkerhetsstillelse, herunder at man risikerer at sikkerhetene realiseres umiddelbart ved mislighold dersom det er gjort avtale om dette, jf. lovutkastet § 7. Departementet kan eventuelt også overveie om man kan la

loven gjelde for fysiske personer under forutsetning av at de tilfredsstiller kravene til å være profesjonelle investorer/har registrert seg som slike investorer, jf. FOR 1997–12-15 nr1306: Forskrift om registrering som profesjonell investor.»

Norsk Tillitsmann ASA (NTM) har særlig konsentrert seg om gjennomføringslovens betydning i obligasjonsmarkedet. NTM uttaler blant annet at noen obligasjonseiere er fysiske personer, og at obligasjonsutsteders sikkerhetsstillelse dermed i visse tilfeller vil kunne falle utenfor gjennomføringslovens anvendelsesområde:

«For at sikkerheten skulle få status etter loven, måtte det i så fall legges et omsetningshinder mht personkretsen for obligasjonseiere. Dette vil ikke være hensiktsmessig for markedet, og børsnotering av obligasjoner vil da ikke kunne gjennomføres. Alternativet er at sikkerhetsstillelse i obligasjonsmarkedet ikke vil få status etter loven, men det vil innebære en utilsiktet og uheldig forskjellsbehandling av obligasjonsmarkedet.»

NTM foreslår imidlertid å løse dette problemet ved at det klargjøres at også tillitsmannsfunksjonen i obligasjonsmarkedet omfattes av direktivet artikkel 1 nr. 2 bokstav d, se nærmere om dette i pkt. 5.5.2 ovenfor. NTMs forslag til løsning vil imidlertid ikke løse spørsmålet i de tilfeller hvor det ikke benyttes tillitsmann ved utstedelse av obligasjoner.

Norges Fondsmeglerforbund har uttalt følgende i forhold til spørsmålet om fysiske personer bør omfattes av gjennomføringsloven:

«For øvrig er det Forbundets oppfatning at den foreslåtte lovregulering ikke bare bør kunne gjøres gjeldende av de opplistede kategorier av ulike typer kredittinstitusjoner mv samt juridiske personer. Slik vi ser det innebærer ikke EU-direktivet et hinder for at man i norsk nasjonal lovgivning utvider virkeområdet for en ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse til å gjelde også for *fysiske personer*, dersom den annen part er en institusjon som nevnt i § 1 bokstav a til d. I den grad fysiske personer eksempelvis inngår avtaler om verdipapirlån ol kan vi ikke se noen grunn til at disse ikke på samme måte skulle ha adgang til å kunne nyttiggjøre seg de valgmulighetene som den nye loven vil åpne for – ved f.eks. å kunne velge å stille sikkerhet i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet i sikringsøyemed, eller ved å avtale utvidet bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet.

Særlig vil dette gjelde dersom man begrenser kretsen av fysiske personer til personer som investerer i verdipapirer som ledd i sin yrkesvirksomhet og som er registrert hos børsen

som profesjonell investor, jf vphl § 5–2 første ledd. Det vises også til den foreslåtte grensen mellom profesjonelle og ikke profesjonelle investorer i utkastet til nytt ISD, bilag II. (Hensynet til forbrukervern vil slik vi ser det dermed ikke gjøre seg gjeldende i særlig grad.)»

Justisdepartementet har stilt seg kritisk til hvorvidt juridiske personer som nevnt i artikkel 1 nr. 2 bokstav e bør omfattes av gjennomføringsloven, jf pkt. 5.5.3 ovenfor. Disse betenkelighetene har også relevans for spørsmålet om fysiske personer bør omfattes. Det vises til de siterte uttalelser i pkt. 5.5.3 ovenfor.

Departementets vurdering

Departementet viser til at behovet for økt rettslig sikkerhet ved sikkerhetsstillelse først og fremst gjør seg gjeldende for banker, finansinstitusjoner, større foretak mv. Det kan for øvrig etter omstendighetene – slik Norges Fondsmeglerforbund påpeker – også foreligge et visst behov for fysiske personer. Behovet vil likevel ikke gjøre seg gjeldende i like stor grad overfor fysiske personer som overfor de ovennevnte institusjonene. Dette gjelder

etter departementets vurdering selv om den fysiske personen er profesjonell investor.

På bakgrunn av at direktivet på en del områder fraviker gjeldende norsk rett, og i påvente av erfaringer med gjennomføringsloven, finner departementet det i denne omgang ikke hensiktsmessig å foreslå at fysiske personer skal omfattes. Det vises også til Justisdepartementets motforestillinger mot å sette enkelte kreditorgrupper i en særstilling på bekostning av øvrige kreditorer. Denne eventuelle effekten vil forsterkes dersom gjennomføringsloven utvides til fysiske personer.

5.5.5 Særlig om direktivets ekstraterritoriale virkning

Direktivet skiller ikke mellom institusjoner i eller utenfor medlemslandene. Det betyr at direktivet krever at de samme reglene skal gjelde for institusjoner fra for eksempel USA og andre land utenfor EØS. Forutsetningen er selvsagt at forholdet er underlagt en EØS-stats jurisdiksjon.

Departementet vil foreslå et tilsvarende virkeområde i gjennomføringsloven, slik at norske aktører kan forholde seg til det samme regelverket uavhengig av motpartens nasjonalitet.

6 Sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett

6.1 Direktivet

Det følger av artikkel 6 nr. 1 at medlemsstatene skal sikre at en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett kan få virkning i overensstemmelse med de i avtalen fastsatte vilkår. Hensikten med å uttale dette i en egen bestemmelse er først og fremst å sikre at slik overdragelse ikke skal kunne «omkarakteriseres» til pant, og dermed kjennes ugyldig eller anses å ikke ha rettsvern fordi reglene om pant ikke er overholdt. Forutsetningen for medlemsstatenes plikt til å anerkjenne sikkerhetsstillelse i form av eiendomsoverdragelse er at overdragelsen har til formål å sikre eller på annet vis dekke innfrielsen av de finansielle forpliktelsene, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav b og pkt. 5.4.2 ovenfor.

I artikkel 6 nr. 2 er det uttalt at en forpliktelse til å levere tilbake tilsvarende sikkerhet på bakgrunn av en tidligere overdragelse av eiendomsrett, skal kunne inngå i beregningsgrunnlaget ved avtalt sluttavregning. Departementet oppfatter denne bestemmelsen som en ren presisering av det som ellers vil følge av artikkel 7 om sluttavregning, jf. kapittel 10 nedenfor. En forpliktelse til å levere tilbake tilsvarende sikkerhet er en finansiell forpliktelse med tilknytning til avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, og skal dermed kunne inngå i en eventuell sluttavregningsklausul. I kapitlet her behandles kun artikkel 6 nr. 1.

Arbeidsgruppen har blant annet uttalt følgende om avtaler om sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett, jf. s. 27–28:

«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 panthaveren skal ha en bruksrett, og at fullbyrdselen 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.

[...]

Avtaler om sikkerhetsstillelse i form av overdragelse til eie er definert som «en aftale, herunder genkøbsaftaler, ifølge hvilken en sikkerhetsstiller overdrager fullt eiendomsret til den finansielle sikkerhet 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 «fullt eiendomsret» 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 utkrys-tallisert 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.»

Arbeidsgruppen gir i sin rapport side 28–30 en utførlig beskrivelse av hovedformene for sikkerhetsstillelse i form av eiendomsoverdragelse.

6.2 Gjeldende rett

Det synes å være noe usikkerhet knyttet til spørsmålet om alle finansielle instrumenter rettsgyldig kan pantsettes i medhold av panteloven. Hovedsakelig gjelder denne usikkerheten derivater som ikke er registrert i et verdipapirregister og som gir sikkerhetsstiller rett til levering av et underliggende finansielt instrument, det vil si rett til naturaloppfyllelse, se blant annet Sjur Brækhus: Omsetning og kreditt 2, andre utgave, Oslo 1994 s. 128–130. Derivater som *er* registrert i et verdipapirregister kan pantsettes i medhold av panteloven § 4–1 tredje ledd. Det kan nevnes at Justisdepartementet i en tolkingsuttalelse 3. oktober 2001 har antatt at *varederivater* hvor sikkerhetsstiller har et naturalkrav, ikke rettsgyldig kan pantsettes. Ikke-finansielle varederivater omfattes riktignok ikke av lovforslaget, men tilsvarende spørsmål kan tenkes å oppstå i forhold til ikke-registrerte derivater som medfører at det skal skje naturaloppfyllelse i form av for eksempel levering av aksjer.

På denne bakgrunn kan det også i norsk rett tenkes – om enn i noe upraktiske situasjoner – at enkelte avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett kan bli ansett ugyldig dersom avtalen omkarakteriseres til pant.

Arbeidsgruppen drøfter på side 30–32 hvorvidt finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett vil kunne omkarakteriseres og dermed bli behandlet som en pantsettelse. I drøftelsen tas det utgangspunkt i den oppfatning at gyldighet må vurderes konkret i forhold til i hvilken grad det er rom for «nye former for realsikkerhet». Forutsetningsvis synes arbeidsgruppen å mene at det er et uavklart spørsmål hvorvidt alle typer overdragelse av finansiell sikkerhet anerkjennes i norsk rett. Departementet er enig i dette.

Arbeidsgruppen viser også til at panteloven § 4–9 er i strid med direktivets forpliktelser:

«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 sikringscesjon 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.»

6.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen konkluderer med at det ikke er tilfredsstillende å bygge på en rettstilstand der anerkjennelse av overdragelse i sikringsøyemed etter nasjonal rett er avhengig av en skjønnsmessig vurdering, hvor den samfunnsmessige nytteverdien står sentralt. Gruppen viser også til at panteloven § 4–9 ikke er i samsvar med direktivet. På dette grunnlag foreslås en uttrykkelig bestemmelse i lovforslaget, som uttaler at det er adgang til å avtale finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet. Bestemmelsen skal oppfylle kravene i artikkel 6 nr. 1.

6.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har motforestillinger mot at det lovfestes at sikringscesjon av finansiell sikkerhet rettsgyldig kan avtales.

Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen, Norges Bank og Norsk Tillitsmann ASA fremhever det positive ved at blant annet gjenkjøpsavtaler og salg-tilbakekjøpsavtaler gis rettslig gjennomslagskraft i forhold til risikoen for omkarakterisering.

Også *Justisdepartementet* støtter forslaget om å ta inn en særskilt bestemmelse i loven om adgang til å avtale «overdragelse til eie» som sikringsform. Det uttales at det ellers er et tvilsomt spørsmål om slike avtaler ville være forenlige med panteloven.

6.5 Departementets vurdering

Departementet vil bemerke at omkarakterisering først vil utgjøre en juridisk risiko i de tilfeller hvor omkarakteriseringen fører til hel eller delvis ugyld-

dighet eller tap av rettsvern. I norsk rett er rettsvernsakten lik både ved overdragelse og pantsettelse av finansiell sikkerhet. Panteloven gir imidlertid etter departementets syn ikke tilstrekkelig klarhet med hensyn til om enhver finansiell sikkerhet gyldig kan pantsettes, jf. panteloven § 1–2 annet ledd jf. kapittel 4. Det vises til det som er sagt om dette i pkt. 6.2 ovenfor. På dette grunnlag mener departementet at gjeldende rett ikke sikrer at avta-

le om finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett kan få virkning «...i overensstemmelse med de i aftalen fastsatte vilkår.» jf. artikkel 6 nr. 1. Det foreslås etter dette at det tas inn en bestemmelse i gjennomføringsloven i tråd med arbeidsgruppens forslag. En slik bestemmelse vil også øke gjennomsiktigheten i det norske regelverket med tanke på utenlandske avtaleparter.

7 Bruksrett til pant

7.1 Direktivet

Det følger av artikkel 5 nr. 1 at medlemsstatene skal sikre at sikkerhetshaveren har rett til å utøve en bruksrett i finansiell sikkerhet som er stilt i henhold til avtale om pantsettelse, i den utstrekning avtalen inneholder bestemmelser om dette.

I følge fortalen pkt. 19 vil anerkjennelse av slik avtalt bruksrett kunne øke likviditeten i finansmarkedet ved at verdien av pantsatt sikkerhet kan utnyttes («gjenbrukes») i sikringsperioden. Et eksempel er at sikkerhetshaver låner ut det pantsatte objektet til en tredjeperson mot et vederlag. En positiv effekt av slike ordninger kan blant annet være at sikkerhetsstiller kan oppnå billigere kreditt. På den negative siden kan sikkerhetsstiller løpe en oppgjørssisiko overfor sikkerhetshaver. Idet formuesgodet brukes, for eksempel ved at sikkerhetshaver selger det til en tredjeperson, vil sikkerhetsstiller kunne miste sin separatistrett til det aktuelle formuesgodet, og sitte igjen med et obligatorisk krav på sikkerhetshaver inntil tilsvarende sikkerhet er overført.

Direktivet definerer bruksrett på følgende måte i artikkel 2 nr. 1 bokstav m:

«den ret, som sikkerhetshaveren i overensstemmelse med vilkårene i aftalen om finansiell sikkerhetsstillelse i form af pantsætning har til som ejer at bruge og disponere over en finansiell sikkerhet, der er stillet i henhold til en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse i form af pantsætning»

Arbeidsgruppen uttaler følgende om definisjonen, jf. s. 33:

«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.»

Det svenske lovforslaget legger til grunn en annen oppfatning enn den norske arbeidsgruppen i forhold til hva det innebærer at panthaver «som ejer» kan bruke og disponere over pantet, jf. Ds 2003: 38 s. 62–64. I følge den svenske forståelsen vil utøvelsen av den fulle bruksrett innebære at det som opprinnelig var en panteavtale, må gå over til å bli en overdragelse av eiendomsrett, også i formell forstand. Bakgrunnen for denne tolkningen er visstnok at det oppfattes som innbyrdes motstridende at pantsetter skal kunne inneha eiendomsretten samtidig som panthaver skal kunne disponere «som ejer».

Om den norske arbeidsgruppens forståelse anføres i Ds 2003: 38 at en slik tolkning minner om et fullmaktsforhold, og at en eventuell bruk i form av salg fra panthavers side vil medføre at eiendomsretten overgår direkte fra pantsetter til kjøpende tredjeperson. I så fall vil ikke lenger den formelle eiendomsretten tilkomme pantsetteren. Departementet er enig i dette, men er ikke enig i at arbeidsgruppens tolkning av den grunn ikke kan opprettholdes.

For det første er det departementets oppfatning at en overføring av den formelle eiendomsretten vil innebære sikkerhetsstillelse i form av overdragelse til eie, og ikke utøvelse av bruksrett i pantsatt finansiell sikkerhet. Dette gjelder selv om det først skjer en pantsettelse, og på et tidspunkt senere skjer en overdragelse av eiendomsretten. I dette tilfellet må sikkerhetsarrangementet anses å ha gått fra å være en pantsettelse til å bli overdragelse til eie. Direktivet står imidlertid ikke i veien for en slik ordning, men i så fall er det ikke tale om utøvelse av bruksrett.

For det andre er det ikke unaturlig at en bruksrett innebærer at panthaver forfører over pantsetters formuesgode. Etter departementets syn er dette tvert imot det sentrale ved en bruksrett. Uvanlig er det imidlertid at bruksretten, som i direktivet, kan bestå av salg av formuesgodet. I slike tilfeller kan ikke pantsetters eiendomsrett bestå i formuesgodet, men vil kunne overgå til å bli en eiendomsrett i substituttet (vederlaget), eller når tilsvarende

sikkerhet er skaffet av panthaver, dette substituttet. Hvorvidt dette skal kunne opprettholdes overfor panthavers konkursbo må blant annet avgjøres på grunnlag av ulovfestede regler om separatistrett til formuesgoder som besittes av tredjeperson. Etter departementets oppfatning pålegger ikke direktivet noen forpliktelse til å beskytte pantsetters eienomsrett i slike tilfeller. Dette er en risiko som pantsetter må vurdere selv, eventuelt motvirke ved å treffe tiltak som fjerner risikoen. For eksempel kan det tenkes at avtalen kan utformes, og substituttet oppbevares av panthaver, på en måte som gjør at pantsetter anses å være eieren til substituttet mens det fortsatt er i panthavers besittelse.

Direktivet pålegger imidlertid medlemsstatene å sikre at panthaver opprettholder sin panterett, med opprinnelig rettsvern i hele denne perioden, også i eventuelle substitutter, og også etter at substituttet er ført tilbake til pantsetters verdipapirkonto (dersom dette følger av avtalen).

Forpliktelsen til å sikre bruksrett utdypes og presiseres nærmere i artikkel 5 nr. 2 til 5. Blant annet gir direktivet nærmere regler om at utøvd bruksrett medfører en plikt til å levere tilbake tilsvarende sikkerhet til sikkerhetsstiller, eventuelt at tilbakeleveringsforpliktelsen kan inngå i en sluttavregning mellom partene dersom dette er avtalt. Videre gir direktivet regler om at tilbakelevert sikkerhet skal oppebære den samme status som den opprinnelige sikkerhet, blant annet i forhold til rettsvernstidspunktet. Arbeidsgruppen redegjør for dette i sin utredning s. 33–34:

«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 punkt 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 sikkerhetsstillelse 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 brug af den finansielle sikkerhed i medfør af denne artikel ikke indebærer, at sikkerhetshaverens rettigheder i henhold til aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse i form av 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.»

Departementet deler arbeidsgruppens vurderinger av artikkel 5. Som i forhold til artikkel 6 nr. 2 som er nevnt i pkt. 6.1 ovenfor, utgjør artikkel 5 nr. 5 (om sluttavregning) en presisering av en regel som uansett må anses å følge av artikkel 7. Det kan derfor vises til kapittel 10 nedenfor om dette.

7.2 Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har redegjort for gjeldende rett på s. 34–35 i sin utredning. Departementet slutter seg i hovedsak til arbeidsgruppens redegjørelse:

«Når ikke annet er avtalt har panthaveren 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. Pant-
haver 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. Pant-
haveren 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 panthaveren 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 panthaveren skal ha rett til å bruke pantet for egne formål. Bestemmelsen gjelder for hånd-
pantsatt løsøre, men det er antatt at den må anvendes analogisk i forhold til håndpantatte verdipapirer, jf. Jens Edvin A. Skoghøy: Panteloven med kommentarer, Tromsø 1995 side 97.

[...]

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 opptre 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 utstyrrer 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 registerførereren 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.»

7.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen uttaler at panteloven inneholder bestemmelser som bare et stykke på vei er egnet til å oppfylle direktivforpliktelsene etter artikkel 5. Det foreslås derfor en egen bestemmelse om bruksrett til pant for å bringe norsk rett i tråd med direktivet.

Artikkel 5 nr. 2 annet avsnitt åpner for at det skal kunne avtales at tilsvarende sikkerhet ikke skal overføres til sikkerhetsstiller på forfallsdagen, men i stedet benyttes til å innfri de finansielle forpliktelser. Arbeidsgruppen antar at den foreslåtte bestemmelsen om sluttavregning også vil dekke denne forpliktelsen.

7.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt synspunkter i negativ retning i forhold til arbeidsgruppens forslag. *Justisdepartementet* støtter forslaget om å lovfeste en egen bestemmelse om bruksrett.

7.5 Departementets vurdering

Departementet viderefører arbeidsgruppens forslag om å lovfeste en egen bestemmelse om bruksrett til pant. Det foretas imidlertid enkelte lovtekniske endringer, blant annet for å understreke at bruksrett etter gjennomføringsloven ikke kan utøves før pantsettelsen har fått rettsvern, se også i pkt. 5.4.3 ovenfor.

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at forpliktelsen i artikkel 5 nr. 2 annet avsnitt oppfylles gjennom den foreslåtte bestemmelsen om sluttavregning, se kapittel 10 nedenfor.

8 Adgangen til å stille formelle krav

På bakgrunn av direktivets mål om å legge til rette for effektiv utnyttelse av finansiell sikkerhet, inneholder artikkel 3 nr. 1 en bestemmelse om at det ikke kan stilles formelle krav til avtalen eller sikkerhetsstillelsen:

«For så vidt angår en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse må medlemsstaterne ikke gøre aftalens indgåelse, gyldighed, sikring mod tredjemand, eksigibilitet eller lovlighed som bevismateriale og heller ikke etableringen af den finansielle sikkerhed i henhold til en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse betinget af, at der udføres en formel handling.»

Denne begrensningen gjelder imidlertid ikke det forhold at direktivet først kommer til anvendelse når det er etablert rettsvern for sikkerheten og sikkerheten og avtalen er dokumentert skriftlig, jf. artikkel 3 nr. 2. Etablering av rettsvern og «skriftlig» dokumentasjon som omhandlet i pkt. 5.4.3 og 5.4.6 ovenfor anses altså ikke som formelle krav i strid med direktivet.

Rettsvernsakten i nasjonal rett kan som nevnt i pkt. 5.4.6 ovenfor likevel ikke ha et hvilket som helst innhold. For å begrense de administrative byrder for partene, uttaler direktivet at den eneste sikringsakt som kan kreves i nasjonal lovgivning er

at den finansielle sikkerheten leveres, overdras, besittes, registreres eller på annen måte bringes inn under sikkerhetshaverens kontroll, jf. fortalen pkt. 9.

Direktivets fortale pkt. 10 gir en nærmere presisering av hva som derimot er å anse som en forbudt formell handling. Det skal blant annet ikke kreves:

«...opprettelse af et dokument i en særlig form eller på en særlig måde, registrering hos et officielt eller offentligt organ eller registrering i et offentligt 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 oprettelsesdatoen for et dokument eller et instrument, størrelsen af de relevante finansielle forpligtelser eller noget andet forhold.»

I likhet med arbeidsgruppen mener departementet at norsk rett ikke stiller slike formelle krav som direktivet sikter til i artikkel 3 nr. 1. Det vises blant annet til at norske sikringsakter synes å være i samsvar med hva direktivet eksplisitt tillater. Departementet foreslår på denne bakgrunn ingen endringer i norsk rett for å tilfredsstille kravet i artikkel 3 nr. 1.

9 Realisasjon av pant

9.1 Direktivet

9.1.1 Anerkjennelse av avtale om realisasjon

I følge artikkel 4 nr. 1 skal medlemsstatene sikre at panthaver, når det oppstår en «fyldestgørelsesgrund», kan «...realisere finansiell sikkerhet, som er stillet i henhold til og i overensstemmelse med vilkårene i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse i form af pantsætning, på en af følgende måder...». Denne forpliktelsen gjelder også dersom det innledes felles gjeldsfølgning overfor sikkerhetsstiller eller sikkerhetshaver, jf. artikkel 4 nr. 5. Slik departementet tolker direktivet er det her snakk om en forpliktelse om å ha avtalefrihet med hensyn til realisasjon av finansiell sikkerhet.

Direktivet angir tre ulike former for realisasjon: (i) Salg av finansielle instrumenter, (ii) anvendelse av verdien/beløpet til motregning/innfrielse, og (iii) tilegnelse av finansielle instrumenter. Realisasjonsmåtene er behandlet nærmere i pkt. 9.1.2 nedenfor. I tillegg til at medlemsstatene må sikre at panthaver skal kunne realisere på de forannevnte måter, må artikkel 4 nr. 1 også tolkes slik at realisasjonen skal kunne skje umiddelbart når den avtalte fyllestgjørelsesgrunn inntreder, dersom ikke annet er avtalt, jf. artikkel 4 nr. 4. Hvis det for eksempel er avtalt at sikringsobjektet kan selges ved inntreden av mislighold, skal altså salget kunne foretas straks, uten ytterligere lovbestemte frister.

Hva som er en «fyldestgørelsesgrund» fremgår av artikkel 2 nr. 1 bokstav l:

«misligholdelse eller en anden mellem parterne aftalt begivenhed, hvis indtræden i henhold til vilkårene i en aftale om finansiell sikkerhetsstillelse eller ifølge en lovbestemmelse medfører, at sikkerhedshaveren har ret til at realisere eller tilegne sig en finansiell sikkerhet, eller at en bestemmelse om slutaftregning (close-out netting) får virkning»

Arbeidsgruppen har oppfattet direktivet slik at bestemmelsen, innenfor de i direktivet oppregnede realisasjonsmåter, selv kan *avtale* når og hvordan pantsatt sikkerhet kan realiseres, jf. s. 39 i rapporten. Arbeidsgruppen ser altså ikke på artikkel 4 som en deklatorisk regel som skal komme til an-

vendelse dersom partene ikke har avtalt noe om realisasjon. Etter arbeidsgruppens oppfatning fører fravær av avtale om realisasjon til at de alminnelige reglene om tvangsrealisasjon i norsk rett skal komme til anvendelse.

Justisdepartementet er i tvil om arbeidsgruppen har tolket artikkel 4 riktig på dette punktet. Følgende uttales i høringsuttalelsen:

«Arbeidsgruppen skriver at artikkel 4 krever at statene tillater realisasjon i samsvar med det partene har avtalt om realisasjon. Vi kan imidlertid ikke se at artikkel 4 etter ordlyden er begrenset til tilfeller der det er gjort særskilt avtale om realisasjonsform mellom partene. Nå er det kanskje upraktisk at det ikke tas inn bestemmelser om realisasjonsform i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse. Artikkel 4 synes likevel etter ordlyden å kreve at staten skal sikre at sikkerhetshaveren kan realisere sikkerheten ved salg eller motregning selv om realisasjonsspørsmålet ikke er regulert i partenes avtale. Det vil i tilfelle være en uheldig konsekvens av direktivet at man kommer utenfor tvangsfullbyrdelseslovens system uten nærmere avtale-regulering.»

Departementet viser til at artikkel 4 regulerer tilfeller hvor det oppstår en «fyldestgørelsesgrund», jf. ovenfor. En fyllestgjørelsesgrunn innebærer at det inntreder en avtalt begivenhet som «...i henhold til...» vilkårene i avtalen eller en lovbestemmelse «medfører» at panthaver har rett til å realisere eller tilegne seg finansiell sikkerhet. Dersom det ikke fremgår av vilkårene i avtalen hva som skal skje ved inntreden av en avtalt begivenhet, gir ikke begivenheten noen automatisk rett til realisasjon i tråd med direktivet. Dersom en annen tolkning skulle vært lagt til grunn, ville det ikke gi mening å operere med passusen «i henhold til vilkårene [...] medfører». Det hadde i så fall vært tilstrekkelig å operere med følgende ordlyd (på norsk): «mislighold eller en annen avtalt eller lovbestemt begivenhet». På dette grunnlag mener departementet at arbeidsgruppens forståelse av direktivet i hovedsak må legges til grunn. Den svenske utredningen er i tråd med dette, jf. Ds 2003:38 s. 83–84.

9.1.2 Realisasjonsmåter

Departementet slutter seg til den redegjørelse som arbeidsgruppen på side 39–40 har gitt vedrørende de realisasjonsformene som kan avtales i henhold til direktivet. Det vises særlig til omtalen av tilegnelse:

«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 oppstår en fyldestgørelsesgrund (...) gjennom salg eller ved tilegnelse eller ved at modregne instrumenternes verdi i eller anvende denne verdi til at indfri de relevante finansielle forpliktelse».

Realisasjon i form av tilegnelse skal kun være mulig hvis «parterne har aftalt dette i aftalen om finansiell sikkerhetsstillelse i form af pantsætning, og (...) parterne har aftalt værdiansættelsen af de finansielle instrumenter i aftalen om finansiell sikkerhetsstillelse 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 panthaver 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 beløpet i eller anvende dette til at indfri de relevante forpliktelse», jf. artikkel 4 nr. 1 bokstav b. «

9.1.3 Forbud mot visse typer innsigelser

Artikkel 4 nr. 4 forbyr at avtalt realisasjon – for eksempel ved salg – skal kunne forhindres eller utsettes på visse nærmere angitte måter. Bestemmelsen må ses i sammenheng med direktivets fokus på å minske de administrative byrder for partene ved å

forby formelle handlinger, jf. kapittel 8 ovenfor, og med hensynet til å sikre den finansielle stabilitet. Ved finansielle sikkerhetsarrangement kan for eksempel mislighold med en påfølgende utsettelse av realisasjon av pantet medføre en alvorlig likviditets-skris for panthaver.

Etter bestemmelsen kan en forestående realisasjon ikke møtes med noen av de følgende krav dersom ikke partene har avtalt dette:

- at pantsetter skal notifiseres forut for den påtenkte realisasjon,
- at vilkårene for realisasjon skal godkjennes av den domstol, en embetsmann eller annen person,
- at realisasjon skal skje ved offentlig auksjon eller annen lovpålagt måte, eller
- at en eventuell ytterligere periode først må utløpe.

Departementet tolker dette dit hen at realisasjon blant annet skal kunne iverksettes umiddelbart og uten forutgående varsel så snart de avtalte vilkårene for realisasjon er inntrådt.

9.1.4 Domstolskontroll

I følge artikkel 4 nr. 6 kan medlemsstatene innføre eller videreføre en regel om at realisasjonen eller verdifastsettelsen av den finansielle sikkerhet og beregningen av finansielle forpliktelser skal skje på «...kommercielt rimelige vilkår.» En slik regel vil gi selvstendig grunnlag for domstolskontroll, og kan omfatte både reglene om realisasjon, bruksrett og sluttavregning (enten etter artikkel 6 nr. 2 eller artikkel 7 som konsumerer førstnevnte bestemmelse). Siden artikkel 4 nr. 6 ikke bare gjelder domstolskontroll i forhold til realisasjon, behandler departementet dette spørsmålet på mer generelt grunnlag i et eget kapittel, jf. kapittel 11 nedenfor.

9.2 Gjeldende rett

De sentrale reglene om realisasjon av pantsatte finansielle instrumenter og enkle pengekrav fremgår av tvangsfullbyrdsloven og panteloven. Andre regler av betydning følger av konkursloven og banksikringsloven.

Arbeidsgruppen har gjort rede for reglene i tvangsfullbyrdsloven og panteloven på følgende måte, jf. s. 41–43:

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

Innskrenkninger i avtalefriheten

Det følger av tvangsfullbyrdelsesloven § 1–3 første ledd at «avtale om at tvangsfullbyrdelse (...) skal skje gjennom namsmyndigheten på annen måte enn etter [tvangsfullbyrdelsesloven], 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 tvangsfullbyrdelseslovens 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: *Tvangsfullbyrdelsesloven*, 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 panthaveren «samme rett til å disponere rettslig over pantsatt enkelt krav som pantsetteren selv hadde» med mindre noe annet er avtalt. Panthaver har som utgangspunkt rådigheten over pantet på sikringsstadiet og kan uten hinder av panteloven eller tvangsfullbyrdelsesloven forføre 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 panthaver 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 clearas 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 vi-

ses 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 panthaveren. 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 måde».

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.»

Det følger av det ovennevnte at både tvangsfullbyrdsloven og panteloven neppe er i samsvar med direktivets krav i artikkel 4.

Videre har arbeidsgruppen uttalt følgende om konkurslovens forhold til direktivforpliktelsen:

«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 offent-

lig 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 fullbyrdsmåte 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 tvangsfullbyrdslovens 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.»

Arbeidsgruppen påpeker her at konkursloven § 17 annet ledd er i strid med artikkel 4 nr. 4 bokstav a og b. Departementet viser til at denne bestemmelsen heller ikke er i samsvar med bokstav d. Videre påpeker arbeidsgruppen at konkursloven § 17 annet ledd heller ikke er i samsvar med artikkel 4 nr. 5, jf. konkursloven § 117 annet ledd.

Banksikringsloven § 4–10 annet ledd fører til at de nevnte reglene i konkursloven § 117 annet ledd, jf. § 17 annet ledd, kommer tilsvarende til anvendelse for finansinstitusjoner som avvikes under offentlig administrasjon. Også enkelte andre regler i banksikringsloven kan tenkes å være i strid med direktivet. Arbeidsgruppen uttaler blant annet følgende om dette, jf. s. 44:

«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.»

Foruten salg og motregning krever artikkel 4 også at tilegnelse skal anerkjennes som sikringsform. Som det fremgår av de siterte uttalelsene fra arbeidsgruppen i pkt. 9.1.2 ovenfor, kan imidlertid medlemsstatene unnlate å åpne for tilegnelse i den grad dette ikke var tillatt 27. juni 2002, jf. artikkel 4 nr. 3. For Norges del betyr dette at det kun foreligger en plikt til å tillate tilegnelse i forhold til enkle pengekrav, jf. panteloven § 4–6 første ledd. Tilegnelse tillates ikke (og var ikke tillatt 27. juni 2002) i forhold til pant i finansielle instrumenter.

9.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har følgende betraktninger i forhold til om tilegnelse også bør tillates i forhold til pant i finansielle instrumenter, jf. s. 44–45:

«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 pre-septoriske 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.»

På grunnlag av at tilegnelse etter arbeidsgruppens syn bør inngå som godkjent sikringsform på linje med salg, sluttavregning og innfrielse, foreslås i lovforslaget § 7 at fullbyrdelse skal kunne skje «...i samsvar med det som er avtalt mellom partene.» Arbeidsgruppen uttaler om dette, jf. s. 45:

«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 opplysning av alternative realisasjonsmåter...»

Arbeidsgruppens forslag innebærer at det gjøres unntak fra de reglene tvangsfullbyrdsesloven, konkursloven mv. som er omtalt ovenfor i pkt. 9.2.

9.4 Høringsinstansenes merknader

Om den nærmere utformingen av lovforslaget uttaler *Justisdepartementet* blant annet:

«Det er klart at det må gis en særskilt bestemmelse for å gjennomføre direktivet artikkel 4. Utformingen av lovutkastet § 7 må avhenge av den forståelsen av direktivet artikkel 4 nr. 1 som man velger å legge til grunn. Dersom direktivet tolkes slik at avtalevilkår om realiseringen ikke kreves, bør lovteksten slik som direktivet artikkel 4 nevne hvilke realisasjonsformer som er tillatt, samt nevne hvilke vilkår som skal gjelde for at tilegnelse skal være en tillatt realisasjonsform. Det bør også sies uttrykkelig i § 7 at tvangsfullbyrdsesloven ikke kommer til anvendelse ved realisasjon av finansiell sikkerhet. Det må dessuten tas inn en henvisning til § 7 i tvangsfullbyrdsesloven § 1–3 annet ledd, gjerne som et nytt siste punktum.»

9.5 Departementets vurdering

Departementet har som nevnt i pkt. 9.1.1 tolket direktivet slik at dagens tvangsfullbyrdsesregler skal gjelde dersom ikke partene har avtalt noe annet om realisasjon. Justisdepartementets merknader i høringsuttalelsen har derfor ikke den samme relevans, idet de forutsetter en alternativ tolkning av direktivet. Departementet har likevel valgt å foreslå en henvisning til gjennomføringsloven i tvangsfullbyrdsesloven § 1–3 annet ledd av hensyn til sammenhengen i lovverket. Departementet foreslår også et nytt annet ledd i gjennomføringsloven § 7 for å understreke at tvangsfullbyrdsesloven, konkursloven, panteloven mv. kommer til anvendelse dersom ikke partene har gjort avtale om realisasjon. Det foreslås som nevnt i pkt. 5.4.3 ovenfor at avtalebestemmelser om andre realisasjonsmåter enn etter dagens regelverk i så fall må fremgå skriftlig. Hvorvidt partene har ment å fravike de alminnelige reglene om tvangsrealisasjon må for øvrig bestemmes på bakgrunn av en tolkning av den skriftlige avtalen.

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at tilegnelse av pantsatte finansielle instrumenter kan være en effektiv realisasjonsform. Realisasjon i form av tilegnelse fordrer for eksempel ikke at panthaver må ut i markedet for å finne en kjøper til instrumentene. Blant annet i perioder hvor likviditeten i handelen med det finansielle instrumentet er lav kan tilegnelse være en hensiktsmessig realisasjonsform, fordi panthaver dermed i ettertid kan spre salget over et større tidsrom for å unngå å

presse prisen. Det kan også være ønskelig for pant-haver å overta eiendomsretten til de finansielle instrumentene av andre grunner, for eksempel i strategisk øyemed.

Tilegnelse kan også være til fordel for pantsetter, alt ettersom hva som er avtalt om verdiberegningen eller hva som følger av kommersielt rimelige vilkår, jf. kapittel 11 nedenfor. For eksempel vil tilegnelse kunne være mer gunstig enn umiddelbart salg, dersom verdien vil kunne settes høyere i førstnevnte tilfelle. Det er også mulig at pantsetter kan oppnå billigere kreditt ved å avtale at panthaver både kan selge eller tilegne seg instrumentene ved mislighold.

Motforestillingene mot å tillate tilegnelse må etter departementets oppfatning ses i sammenheng med de realisasjonsformene som uansett vil kunne avtales. Etter departementets oppfatning vil ikke nødvendigvis tilegnelse, i pantsetters og hans øvrige kreditorers perspektiv, utgjøre noen praktisk og økonomisk forskjell sammenlignet med salg eller anvendelse av instrumentenes verdi til å motregne i eller innfri de finansielle forpliktelsene. Det kan i den sammenheng nevnes at realisasjonsformen må være regulert i avtalen mellom partene for at ikke de alminnelige tvangsfullbyrdsesreglene skal komme til anvendelse. Dermed vil pantsetter kunne velge hvilke realisasjonsmåter han vil godta ut over det som følger av bakgrunnsretten. Dersom det er viktig for pantsetters virksomhet å beholde kontrollen over de finansielle instrumentene, jf. drøftelsen om egne aksjer mv. i pkt. 5.4.5 ovenfor, kan pantsetter avtale at tilegnelse ikke skal kunne skje og at pantsetter har forkjøpsrett til instrumen-

tene. Dermed kan mindre viktige aktiva benyttes til å «kjøpe ut» panthaver for å sikre videre drift eller lignende.

Arbeidsgruppen foreslår at realisasjon av pant kan skje i samsvar med det som er avtalt mellom partene, uten at realisasjonsformer og -vilkår blir positivt avgrenset. Det uttales at en slik regel kan tenkes å gå lengre enn direktivet krever, men at arbeidsgruppen ikke kan se andre praktiske realisasjonsmåter enn de som er nevnt i direktivet. Departementet slutter seg til forslaget om at realisasjon (fullbyrdelse) kan skje i tråd med det partene har avtalt. Det gjøres imidlertid enkelte endringer i den foreslåtte ordlyden.

Det kan tenkes at partene har avtalt en verdiansettelse eller beregningsmåte som setter debitor og kreditorfellesskap i en særlig ugunstig stilling ved et eventuelt mislighold eller konkurs/administrasjon. For eksempel ved at de finansielle instrumenters verdi settes lavere enn markedspris ved motregning eller tilegnelse. Departementet viser til at slike avtaler etter omstendighetene vil kunne revideres på grunnlag av at verdiberegningen ikke gir uttrykk for kommersielt rimelige vilkår, jf. kapittel 11 nedenfor. Videre kan det for eksempel tenkes at den avtalte verdiberegning ikke kan legges til grunn i forhold til for eksempel dividendeberegning, jf. dekningsloven § 8–14, og at det i stedet legges til grunn virkelig verdi. Disse forhold vil kunne utgjøre en begrensning i bestemmelsen om at pant kan realiseres i tråd med det partene har avtalt, men er ikke i strid med direktivet, jf. blant annet artikkel 4 nr. 6.

10 Sluttavregning (close-out netting)

10.1 Direktivet

10.1.1 Om sluttavregning

I følge artikkel 7 nr. 1 skal medlemsstatene i to hovedtyper av situasjoner sikre at en bestemmelse om sluttavregning kan få virkning i overensstemmelse med de avtalte vilkår, jf. artikkel 7 nr. 1 bokstav a og b. De to situasjonene hvor forpliktelsen gjelder omtales nærmere i pkt. 10.1.2 nedenfor.

Direktivet definerer sluttavregning på følgende måte, jf. 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.»

Arbeidsgruppen forklarer sluttavregning og effekten av slik sluttavregning på følgende måte, jf. s. 47–48:

«I korte trekk innebærer bilateral sluttavregning i direktivets forstand for det første at partenes forpliktelse ved inntreden av en avtalt fyllestgørelsesgrunn 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 stør-

ste 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 forale 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 oppfylles 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. [...]

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 forpliktelse» som motregnes, og at det er hva hver part skylder den andre i medhold av «sådanne forpliktelse» 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.»

Departementet er i hovedsak enig med arbeidsgruppens redegjørelse om sluttavregning, men vil presisere at direktivet ikke kan tolkes slik at medlemsstatene er forpliktet til å anerkjenne såkalte walkaway-klausuler. En walkaway-klausul innebærer at den parten som har en nettoforpliktelse etter avregningen, ikke behøver å utbetale denne som følge av at den andre parten har misligholdt eller på annen måte aktualisert sluttavregningen.

10.1.2 Tredjemannsvirkninger

Plikten til å sikre at partene kan gjøre opp (nette) sine forpliktelser ved avtalt sluttavregning påhviler medlemsstatene i to situasjoner, jf. artikkel 7 nr. 1 bokstav a og b:

1. Der det innledes eller foregår «likvidation» eller «saneringsforanstaltninger» (dvs. felles gjeldsforfølgning, se kapittel 12 nedenfor) overfor sikkerhetsstiller eller sikkerhetshaver, og
2. Der det påstås at sluttavregning helt eller delvis er avskåret som følge av overdragelse, utlegg, arrest eller andre disponeringer over forpliktelsene som skal inngå i avregningen.

Arbeidsgruppen uttaler følgende om hva sikringsforpliktelsen som nevnt i artikkel 7 nr. 1 bokstav a nærmere innebærer, jf. s. 49–50:

«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 enkelthets 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 forfaller 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 av artikkel 2 nr. 1 bokstav f at relevante finansielle forpliktelser 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 sikkerhetsstillelse eller en relevant finansiell forpliktelse er indgået, eller en finansiell sikkerhet er stillet på datoen for, men etter tidspunktet for indledningen av likvidation eller saneringsforanstaltninger, kan aftalen eller forpliktelsen 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. Kl. 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.»

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens redegjørelse om dette.

Arbeidsgruppen uttaler følgende om sitt syn på hva sluttavregningsforpliktelsen overfor «andre tredjepersoner» i artikkel 7 nr. 1 bokstav b innebærer, jf. s. 50:

«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 Cs 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.»

Særlig ordlyden i artikkel 7 nr. 1 bokstav b byr etter departementets syn på tolkningsproblemer, og det er uklart om arbeidsgruppen har lagt til grunn riktig forståelse av bestemmelsen. I Ds 2003:38 side 118–119 (Sverige) uttales blant annet følgende om dette:

«Bestemmelsen i artikkel 7.1 (b) är svårtolkad men ordalydelsen tyder närmast på att A skall kunna åberopa sin motfordran till kvittning och slutavräkning trots att huvudfordran har överlåtits. Således är en fordran som omfattas av en slutavräkningsklausul inte *negotiabel*. A skulle

då vara skyddad mot en invändning från C om att slutavräkning inte kan ske eftersom en överlåtelse har skett. Det kan dock ifrågasättas om ett ovillkorligt skydd mot kvittningsinvändningar från förvärvaren C skulle förbättra förutsebarheten och effektiviteten vid hanteringen av säkerheter på finansmarknaden.

Vid det nordiska mötet den 1 april 2003 diskuterades tolkningen. De representanter som även deltagit i arbetet med direktivet angav att avsikten med bestämmelsen var att träffa netttingsbara förpliktelser som härrör från samma avtal och där ena förpliktelsen därför inte kan överlåtas utan vidare. Det är främst olika former av repor (återköpsavtal), men även pantavtal som innehåller en rätt för panthavaren att förfoga över panten som ägare, och likaledes en skyldighet att lämna tillbaka likvärdig säkerhet. I sådana fall finns i avtalet dels ett krav på pengar (den bakomliggande skulden), dels ett krav på att få tillbaka de finansiella instrumenten (återköpet/återföra likvärdig säkerhet). Den ena förpliktelsen kan i så fall inte skiljas från den andra, vilket i sin tur innebär att penningfordringen egentligen inte är avsedd att överlåtas. I direktivtexten talas om «påstådd» överlåtelse m.m. Denna formulering tyder på att en slutavräkningsklausul skall kunna göras gällande så länge överlåtelsen inte har fullbordats sakrättsligt. Tanken skulle vara att, eftersom det här är fråga om enkla fordringar, förvärvaren måste underrätta gäldenären om överlåtelsen och då får kännedom om slutavräkningsklausulen. I artikel 5.5 (pant) och artikel 6.2 (säkerhetsöverlåtelse) anges också att en förpliktelse att överföra likvärdig säkerhet kan bli föremål för en slutavräkningsklausul.»

En sluttavregningsklausul skal altså i følge direktivet kun sikres i den grad en tredjeperson ennå ikke har fått rettsvern for overdragelsen av fordringen. Dette kan utledes av uttrykket «påstått overdragelse» i artikkel 7 nr. 1 bokstav b. Inntil erververen av fordringen (cesjonaren) har fått rettsvern for kreditorskiftet, er det kun snakk om en «påstått» rett i direktivets forstand. Etter at rettsvernsakten er gjennomført er det imidlertid tale om en rett som ikke bare er «påstått», og som dermed vil avskjære sluttavregning dersom dette følger av den nasjonale lovgivning. Departementet legger til grunn at dette er den riktige forståelsen av direktivet, og at det ikke har vært meningen å avskjære de negotiabilitetsvirkninger som er sentrale for at omsetningsgjeldsbrev skal ha sin forutsatte funksjon.

Departementet vil for øvrig bemerke at sluttavregning i direktivets forstand ikke kan anses å være avgrenset til slike innbyrdes tilknyttede krav som blant annet vil foreligge ved en repo-avtale (plikt for

A å kjøpe (betale) – plikt for B å levere). Alle finansielle forpliktelser som er knyttet til en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse skal kunne inngå i en sluttavregning med samme beskyttelse etter artikkel 7. For eksempel der A skylder 100 millioner kroner til B, B skylder 50 millioner kroner til A, og A har stilt aksjer som sikkerhet for differansen.

10.1.3 Forbud mot visse typer innsigelser

I følge artikkel 7 nr. 2 skal artikkel 4 nr. 4 gjelde tilsvarende for bestemmelser om sluttavregning. Det betyr blant annet at sluttavregning skal kunne gjennomføres umiddelbart og uten forutgående varsel dersom ikke partene har avtalt annet, jf. pkt. 9.1.3 ovenfor.

10.2 Gjeldende rett

10.2.1 Om sluttavregning

I norsk rett likestilles som hovedregel en avtale om sluttavregning med enhver annen avtale om motregning mellom partene. Det er ingen begrensninger i avtalefriheten med unntak for preseptoriske lovregler, herunder de generelle avtalerettslige reglene som gjelder for alle avtaleinngåelser. Avtaler om sluttavregning i tråd med direktivet som er inngått mellom partene, vil således være gyldig såfremt avtalen for eksempel ikke er fremkommet ved tvang, eller anses urimelig etter avtaleloven § 36. Det vises til arbeidsgruppens redegjørelse for dette på side 52.

10.2.2 Tredjemannsvirkninger

Arbeidsgruppen har vist til Rune Sæbøs synspunkt om 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...» Arbeidsgruppen har ikke behandlet spørsmålet i forhold til omsetningsgjeldsbrev og lignende verdipapirer, men som nevnt ovenfor krever neppe direktivet at sluttavregning skal kunne stå seg overfor omsetningsserverv av negotiable gjeldsbrev. Spørsmålet om sluttavregning kan gjøres gjeldende i forhold til omsetningsgjeldsbrev som er overdratt med rettsvern for erverver, reguleres i tilfelle av gjeldsbrevloven kapittel 2 mv.

Arbeidsgruppen drøfter ovennevnte problemstilling i tilknytning til dekningsloven, jf. s. 53:

«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 verdipapirhandelloven § 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 verdipapirhandelloven § 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. Verdipapirhandelloven 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. verdipapirhandelloven § 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.»

Hvordan avtalt sluttavregning står seg i forhold til utleggstakere og arresthavere reguleres av deknsl. § 2–2. Dersom B har avtalt motregningsrett i As krav på B (hovedkravet), må As enkeltforfølgende kreditorer respektere dette.

10.2.3 Forbud mot visse typer innsigelser

Arbeidsgruppen har ikke identifisert særlige problemer i forholdet mellom norsk rett og artikkel 7 nr. 2, jf. artikkel 4 nr. 4.

10.3 Arbeidsgruppens forslag

10.3.1 Om sluttavregning

Arbeidsgruppen synes å legge direktivets definisjon av sluttavregning til grunn, men foreslår likevel en noe mer generell definisjon i lovforslaget § 6 annet ledd. Det følger av forslaget at sluttavregning skal innebære 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.

Det fremgår ikke klart av forslaget om det skal være adgang til å benytte walkaway-klausuler. Arbeidsgruppen uttaler imidlertid i tilknytning til beskrivelsen av direktivet at den parten som etter sluttavregningen skylder penger «gjærne» er forpliktet til å betale dette til sin motpart, jf. s. 48 øverst. Dette kan tyde på at arbeidsgruppen i hvert fall ikke utelukker anvendelsen av walkaway-klausuler. På den annen side uttaler arbeidsgruppen seg mer negativt til slike klausuler på side 41 i rapporten.

10.3.2 Tredjemannsvirkninger

Arbeidsgruppen legger til grunn at det utenfor konkurs er vid adgang til å avtale sluttavregning, og at sluttavregning også kan foretas selv om et eller flere av kravene som skal inngå i beregningsgrunnlaget er overdratt til tredjeperson. På dette grunnlag synes det ikke å være arbeidsgruppens intensjon å foreslå endringer i gjeldende rett.

Arbeidsgruppen viser imidlertid til at det er usikkert om dekningsloven § 8–1 eller § 7–3 er i samsvar med direktivet, jf. s. 54:

«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 rettsvernsakt 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.»

10.3.3 Forbud mot visse typer innsigelser

Arbeidsgruppen har ikke foreslått en eksplisitt hovedregel om at sluttavregning skal kunne gjennomføres umiddelbart og uten varsel ved inntreden av en fyllestgjørelsesgrunn. Dette følger imidlertid av arbeidsgruppens forslag i den forstand at avtalen skal legges til grunn. Dersom det er avtalt at sluttavregning skal skje ved mislighold, betyr dette at avregning i denne situasjonen kan skje umiddelbart og uten ytterligere varsel.

10.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen av høringsinstansene har hatt merknader til sluttavregningsbestemmelsens regulering av forholdet til tredjepersoner.

Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen uttaler følgende om arbeidsgruppens lovforslag vedrørende sluttavregning:

«Første ledd er formulert etter mønster av verdipapirhandelloven § 10–2. Denne bestemmelsen gjelder imidlertid rett til motregning eller netting bare for en nærmere angitt avgrenset krets av finansielle instrumenter. Vi er tilfreds med at lovforslaget innebærer at det saklige anvendelsesområdet i og med dette lovforslaget vil utvides til å gjelde for finansielle instrumenter generelt. Vi bemerker likevel at verdipapirhandelloven vil gjelde for enhver, herunder fysiske personer, mens lov om finansiell sikkerhetsstillelse er begrenset til de institusjoner og juridiske personer som er oppregnet i tredje ledd bokstavene a) til e).

For øvrig vil vi også gjerne bemerke at det legges til grunn at sluttavregning iht. § 6 får den gunstige virkning at kapitaldekningskravene blir beregnet på grunnlag av netto posisjoner (netto tilgodehavender) som blir resultatet av en slik avregning.»

Fondsmeglerforbundet tilkjennegir lignende synspunkter om forholdet mellom lovforslaget om sluttavregning og kapitaldekningsregelverket.

Justisdepartementet uttaler i forhold til arbeidsgruppens forslag om realisasjon av pant, at det bør vurderes å ta inn et krav i loven om at fullbyrding skal skje på kommersielt rimelige vilkår, jf. artikkel 4 nr. 6. Justisdepartementet uttaler at det også ved sluttavregning må foretas en verdivurdering, og at de samme anførselene (vedrørende «kommersielt rimelige vilkår») derfor også gjelder her. Dette behandles på generelt grunnlag i kapittel 11 nedenfor. Videre uttaler Justisdepartementet:

«Ser man lovforslaget § 6 første og annet ledd i sammenheng, fremgår det etter vår vurdering at det ikke er overlatt til partene å avtale om den som kommer i en sluttavregningsposisjon skal kunne se tiden an og vurdere nærmere når det er gunstigst for ham å motregne, men at verdivurderingen må skje med utgangspunkt i tidspunktet for sluttavregningsrettens inntreden. Dette synes også å være i tråd med direktivet, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav n. Departementet oppfordres til å adressere problemstillingen i motiven og vurdere behovet for å endre ordlyden i § 7 [les; § 6] for å få dette klarere frem.»

10.5 Departementets vurdering

10.5.1 Om sluttavregning

Departementet støtter arbeidsgruppens forslag til definisjon av sluttavregning med enkelte endringer i gjennomføringsloven. Endringen gjelder hovedsakelig adgangen til å benytte såkalte walkaway-klausuler. Slike klausuler er etter departementets oppfatning ikke forenlige med hensynet til øvrige kreditorer, jf. beskrivelsen i pkt. 10.1.1 ovenfor. Det foreslås derfor at ordlyden eksplisitt bør uttale at sluttavregning medfører en plikt for den parten som etter sluttavregning har en nettoforpliktelse til å gjøre opp denne med motparten.

Enkelte høringsinstanser gir uttrykk for det synspunkt at arbeidsgruppens forslag vil få «den gunstige virkning» at kapitaldekningskravene blir beregnet på grunnlag av netto posisjoner. Departementet vil bemerke at kapitaldekningsreglenes forhold til det nye regelverket vil eventuelt måtte vurderes nærmere. Dette lovforslaget gjør ingen endringer i kapitaldekningsregelverket.

Justisdepartementet vurderer arbeidsgruppens lovforslag slik at det ikke er overlatt til partene å avtale at den som kommer i sluttavregningsposisjon skal kunne se tiden an og vurdere nærmere når det er gunstigst for han å motregne. Det uttales at verdivurderingen må skje med utgangspunkt i tidspunktet for sluttavregningsrettens inntreden, og at dette synes å være i tråd med artikkel 2 nr. 1 bokstav n. Finansdepartementet viser til at tidspunktet for sluttavregningen, og dermed verdivurderingen, må bestemmes på bakgrunn av hva som er avtalt mellom partene. Dersom det er avtalt at mislighold gir rett til sluttavregning, men at sluttavregningen (forutsetningsvis) ikke skal inntre før ved erklæring eller lignende, må dette også respekteres av eventuelle konkursbo. I andre tilfeller kan det tenkes at avtalen innebærer at mislighold skal føre til automatisk sluttavregning, og i så fall må verdivurderingen skje med utgangspunkt i dette. Det vises for øvrig til hvordan verdipapirhandelloven § 10–2 løser dette spørsmålet.

Avtale om sluttavregning må som nevnt inngås skriftlig, jf. pkt. 5.4.3 ovenfor.

10.5.2 Tredjemannsvirkninger

Departementet viser til at det kan synes uklart i hvilken grad avtaler om sluttavregning har virkning overfor tredjeperson etter gjeldende rett. Særlig gjelder dette i forhold til konkursbo/offentlig administrasjonsbo. Det foreslås derfor at gjennomføringsloven uttrykkelig uttaler at avtale om sluttav-

regning kan gjøres gjeldende uten hinder av dekningsloven § 7–3 (om motregning) og § 8–1 (om konkursboets rett til å tre inn i skyldnernes avtaler).

Utledds- og arresttakere må imidlertid alltid respektere avtalt motregning både i forhold til enkle pengekrav og omsetningsgjeldsbrev. Det følger av dekningsloven § 2–2 at kreditor gjennom beslaget ikke kan få større rett enn debitor hadde.

Som nevnt krever ikke direktivet at de negotiabilitetsvirkninger som følger av gjeldsbrevloven kapittel 2 (omsetningsgjeldsbrev), ikke lenger skal gjelde. Det foreslås derfor at sluttavregning med slike pengekrav fortsatt må vurderes etter den eksisterende rettsstilstand. Det foreslås videre at gjennomføringsloven utformes slik at det gjøres klart at avtalt sluttavregning kan gjøres gjeldende også i

enkle krav som er avhendet til tredjeperson. Det presiseres at dette ikke skal gjelde dersom et enkelt krav er avhendet til tredjeperson før avtalen om sluttavregning er inngått.

10.5.3 Forbud mot visse typer innsigelser

Arbeidsgruppen har som nevnt ikke foreslått noen eksplisitt hovedregel om at sluttavregning skal kunne gjennomføres umiddelbart og uten varsel dersom det inntreffer en fyllestgjørelsesgrunn, jf. artikkel 7 nr. 2, jf. artikkel 4 nr. 4. Departementet bemerker at en slik regel ikke er nødvendig så lenge gjennomføringsloven uttaler at avtalens vilkår skal legges til grunn. Det vises blant annet til det som er sagt om artikkel 4 nr. 4 i pkt. 9.1.3 ovenfor.

11 Domstolskontroll – kommersielt rimelige vilkår

11.1 Direktivet

I medhold av artikkel 4 nr. 6 kan medlemsstatene lovfeste krav i den nasjonale lovgivning som innebærer at realisasjonen eller verdiansettelsen av den finansielle sikkerhet, og beregningen av finansielle forpliktelser, skal skje på «...kommercielt rimelige vilkår.»

Denne bestemmelsen gir etter departementets oppfatning uttrykk for at direktivet ikke beskytter enhver avtaleklausul, men snarere utgjør en avveining mellom hensynet til markedet, sikkerhetshaver, sikkerhetsstiller og kreditorfellesskap. Partene i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse skal blant annet ikke kunne avtale såkalte walkaway-klausuler, som innebærer at forpliktelsene overfor den misligholdende part oppheves som følge av misligholdet. Dette kommer blant annet til uttrykk i definisjonen av sluttavregning, jf. artikkel 2 nr. 1 bokstav n, jf. kapittel 10 ovenfor. Partene bør heller ikke kunne avtale en verdiberegning ved mislighold eller konkurs som stiller konkursdebitor og dermed kreditorfellesskapet i en klart ugunstig situasjon sett i forhold til den reelle verdi og avtaleforholdet for øvrig.

11.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har vurdert å foreslå en egen bestemmelse som åpner for en særskilt avtalesensur, men har kommet til at avtaleloven § 36 anses tilstrekkelig, jf. arbeidsgruppens rapport s. 40–41. Det er blant annet vist til at det innenfor direktivets virkeområde gjennomgående vil være tale om avtaler mellom profesjonelle aktører.

11.3 Høringsinstansenes merknader

Justisdepartementet henstiller om at det vurderes å innta et vilkår om at fullbyrding skal skje på kommersielt rimelige vilkår:

«Som påpekt i rapporten åpner direktivet for at man kan beholde eller innføre krav om at fullbyrding skal skje på kommersielt rimelige vil-

kår, jf. direktivet artikkel 4 nr. 6. Vi henstiller om at man vurderer behovet for å ta inn et krav om det i lovforslaget § 7. En slik endring kan bidra til en bedre balanse mellom hensynene til realkreditor, debitor og øvrige kreditorer. Et krav om fullbyrding på «kommercielt rimelige vilkår» vil gi sikkerhetsstilleren en bedre beskyttelse enn avtaleloven § 36 gir. Man bør også vurdere behovet for å ta inn en forskriftshjemmel som gir mulighet til å fastlegge kriteriets innhold nærmere.

[...]

Også ved sluttavregning må det foretas en verddivurdering, og de samme anførselene som ovenfor gjelder også i forhold til lovforslaget § 6.»

11.4 Departementets vurdering

Departementet er enig med Justisdepartementet i at gode grunner taler for å lovfeste en bestemmelse om at fullbyrding og verdifastsettelse skal skje på kommersielt rimelige vilkår. Som nevnt i pkt. 5.4.5 og 5.5.3 foreslår departementet at sikkerhetsstiller skal kunne benytte egne aksjer mv. som sikkerhet, og at juridiske personer skal omfattes av gjennomføringsloven. Blant annet disse forholdene taler etter departementets syn for at det bør lovfestes en sensurmekanisme som går lenger enn avtaleloven § 36. Det er blant annet viktig med en egen hjemmel for domstolskontroll så lenge gjennomføringsloven åpner for avtaler mellom for eksempel små aksjeselskaper uten utstrakt erfaring på området, og banker som er profesjonelle kredittgivere. En egen hjemmel for domstolskontroll vil dessuten kunne bedre balansen mellom hensynene til realkreditor, debitor og øvrige kreditorer, som nevnt av Justisdepartementet. Etter dette foreslås en egen bestemmelse om at fullbyrding og verdifastsettelse av finansiell sikkerhet, samt beregningen av de tilknyttede finansielle forpliktelser skal skje på kommersielt rimelige vilkår.

Ved vurderingen av hva som utgjør kommersielt rimelige vilkår må det særlig legges vekt på den bransjepraksis som foreligger på området, samt balansen mellom ytelsene etter avtalen om finansiell

sikkerhetsstillelse. Generelt må det antas at det skal mye til for at partene skal kunne avtale en verdiberegning som ikke stemmer med markedsverdi. Dette vil for eksempel etter omstendighetene utgjøre en delvis omgåelse av forbudet mot å operere med de nevnte walkaway-klausulene, og vil således kunne utgjøre en forfordeling i forhold til for eksempel øvrige kreditorer. Det nærmere innholdet i

vilkåret må nødvendigvis fastsettes konkret under hensyn til formålet med loven og etter en avveining av blant annet markedets behov og hensynet til øvrige kreditorer. Departementet finner det ikke hensiktsmessig å foreslå en egen forskriftsbestemmelse for nærmere å angi hva som er kommersielt rimelige vilkår.

12 Gjeldsforfølgning

12.1 Oversikt

Artikkel 8 regulerer et av de områdene hvor direktivet går lengst i forhold til gjeldende norsk rett. Bestemmelsen inneholder blant annet forbud mot objektiv omstøtelse i visse nærmere angitte situasjoner og gir regler av betydning for sikkerhetshavers rettsvern og eventuelle ekstinksjon i forhold til boet. Arbeidsgruppen gir følgende generelle redegjørelse for bestemmelsen, jf. s. 55:

«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.»

Artikkel 8 regulerer tilfeller der det innledes «likvidasjon» eller «saneringsforanstaltninger». Disse begrepene defineres nærmere i artikkel 2 nr. 1 bokstav j og k, og omfatter det som i norsk rett betegnes som gjeldsforhandling etter konkursloven, kon-

kurs og offentlig administrasjon. Se nærmere om dette i arbeidsgruppens rapport side 55–56. I det følgende benyttes uttrykket «felles gjeldsforfølgning» om disse situasjonene.

12.2 Direktivet og gjeldende rett

12.2.1 Tilbakevirkning

Direktivet

Det følger av artikkel 8 nr. 1 bokstav a at det ikke kan opereres med regler som fører til at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse, eller etablering av finansiell sikkerhet i tråd med slike avtaler, blir kjent ugyldig, annulleres eller omstøtes *alene på det grunnlag* at avtalen er inngått eller sikkerheten har fått rettsvern «på datoen for indledning af likvidation eller saneringsforanstaltninger, men forud for den retsafgørelse eller det dekret, der udløser denne indledning...» Videre følger det av artikkel 8 nr. 1 bokstav b at det heller ikke kan opereres med slike regler der avtalen er inngått eller sikkerheten har fått rettsvern «i en nærmere fastsat periode forud for indledningen af likvidation eller saneringsforanstaltninger...»

Med «indledning» av felles gjeldsforfølgning må i norsk sammenheng forstås tidspunktet for kjennelse eller vedtak om gjeldsforhandling etter konkursloven, konkurs eller offentlig administrasjon.

Arbeidsgruppen uttaler blant annet følgende om artikkel 8 nr. 1, jf. s. 56–57:

«Regelen [les; bokstav a] 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 nærmere 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.»

Artikkel 8 nr. 3 bokstav a og b punkt i gir tilsvarende regler i forhold til tilleggssikkerhet og ombyttet sikkerhet (punkt ii behandles nedenfor i pkt. 12.2.2). Arbeidsgruppen uttaler om disse reglene, jf. s. 57:

«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 grunnlag» 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.»

Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har vurdert artikkel 8 nr. 1 og nr. 3 i forhold til norske regler om gjeldsforhandling, konkurs og offentlig administrasjon. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens redegjørelse, jf. s. 57–58:

«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 formuesgjensstand 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* inntrer 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 betalings-systemloven 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 rettsstillingen, 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 rammes omstøtelse av avtaler og sikkerhetsstillelser som omfattes av direktivet og som skjer etter dekningsloven § 5–5.»

12.2.2 Sikkerhetsstillelse for eldre gjeld

Direktivet

Under pkt. 12.2.1 ovenfor er det vist til artikkel 8 nr. 3 bokstav a og b punkt i, som setter forbud mot visse former for «tilbakevirkende» regler. I artikkel 8 nr. 3 bokstav a og b punkt ii gis det tilsvarende regler som setter forbud mot omstøtelse «alene på det grunnlag» at de finansielle forpliktelser ble pådratt forut for etableringen av den finansielle sikkerhet, eventuelt den supplerende eller ombyttede sikkerhet. I norsk rett er problemstillingen mest kjent som spørsmålet om omstøtelse på objektivt grunnlag av pant for eldre gjeld.

Direktivet er som tidligere nevnt ikke til hinder for at regler om slik omstøtelse på subjektivt grunnlag fortsatt kan opprettholdes.

Gjeldende rett

Reglene om objektiv omstøtelse av pantsettelse eller annen sikkerhetsstillelse som er foretatt etter at gjelden er pådratt følger av dekningsloven § 5–7. Bestemmelsen kommer direkte til anvendelse ved blant annet konkurs og tvangsakkord, men gjelder ikke ved frivillig gjeldsordning etter konkursloven kapittel V. Bestemmelsen kommer tilsvarende til anvendelse ved offentlig administrasjon, jf. banksikringsloven § 4–6 første ledd bokstav e.

Arbeidsgruppen har gitt følgende redegjørelse for dekningsloven § 5–7 og forholdet til artikkel 8 nr. 3 bokstav a og b punkt ii, jf. s. 59–60:

«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».

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 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. Betalingsystemloven § 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.»

12.2.3 Betydningen av aktsom god tro etter innledning av felles gjeldsforfølgning

Direktivet

I følge artikkel 8 nr. 2 skal medlemsstatene sikre at avtale om finansiell sikkerhetsstillelse som inngås, finansiell forpliktelse som pådras eller sikkerhetsstillelse som får rettsvern etter tidspunktet for innledning av felles gjeldsforfølgning, i visse tilfeller likevel skal kunne gjøres gjeldende overfor tredjeperson. Forutsetningen er for det første at avtalen er inngått, forpliktelsen pådratt eller sikkerhetsstillelsen er skaffet rettsvern på datoen for innledningen av gjeldsforfølgningen. For det andre at sikkerhetshaveren kan bevise at han ikke visste eller burde ha visst at det var innledet felles gjeldsforfølgning på tidspunktet for henholdsvis avtaleinngåelse, gjeldsstiftelse eller gjennomført sikringsakt.

Følgende eksempel kan belyse deler av regelen: A inngår en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse med B. A er insolvent og begjæres konkurs senere denne dagen. Klokken 12 den påfølgende dag avsier tingretten kjennelse om konkursåpning. B skaffer seg rettsvern for sikkerhetsstillelsen klokken 13, og er i aktsom god tro hele tiden. I dette tilfellet kan avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse gjøres gjeldende overfor boet i den forstand at for eksempel en bestemmelse om sluttavregning vil få virkning etter gjennomføringsloven § 6. I og med at selve sikkerhetsstillelsen har fått rettsvern på konkursåpningsdagen, og sikkerhetshaver har vært i aktsom god tro, vil også denne stå seg overfor boet selv om rettsvern er skaffet én time etter konkursåpning. Noe annet ville vært tilfelle dersom rettsvern var skaffet etter kl. 24.00 på konkursåpningsdagen, uavhengig av sikkerhetshavers gode tro.

Arbeidsgruppen har bemerket følgende om artikkel 8 nr. 2, jf. s. 60:

«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 allmenaksjeselskaper. 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.»

Gjeldende rett

Arbeidsgruppen har redegjort for forholdet til norsk rett i tilknytning til både gjeldsforhandling, konkurs og offentlig administrasjon, jf. s. 61:

«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.»

12.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at deres gjennomgang av gjeldende rett har vist at det er behov for å innta en bestemmelse i gjennomføringsloven som angir når avtalen, forpliktelsen og sikkerhetsstillelsen må være inngått og rettsvern etablert for å stå seg overfor felles gjeldsforfølgning. Arbeidsgruppen nevner imidlertid ikke avtalen i sitt lovforslag – kun sikkerhetsstillelsen og forpliktelsene.

Arbeidsgruppen viser videre til at det må innføres 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 skal i tråd med direktivet kun gjelde der rettsstiftelsen oppstår samme dag. Departementet bemerker at det som arbeidsgruppen betegner som «rettsstiftelsen» må forstås som avtalen, sikkerhetsstillelsen eller forpliktelsen.

12.4 Høringsinstansenes merknader

Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen og *Fondsmeglerforbundet* har kommet med enkelte merknader vedrørende utformingen av bestemmelsen om beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsforfølgning. Begge høringsinstansene mener at arbeidsgruppens forslag til ordlyd vedrørende rettsstiftelser som skjer på datoen for, men etter tidspunktet for innledning av felles gjeldsforfølgning, kan være noe uklar.

Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen uttaler om dette:

«Vi tror at formuleringen i § 5 første ledd andre punktum om krav til aktsom god tro kan være noe uklar. Vi vil derfor foreslå en annen formulering her: «I forhold til sikkerhet som er stilt og finansiell forpliktelse som er oppstått på dagen for, men etter tidspunktet for åpning av felles gjeldsforfølgning, er det et vilkår at sikkerhetshaveren ikke visste eller burde vite at det er åpnet felles gjeldsforfølgning for at sikkerhetsstillelsen og kravet skal stå seg i forhold til fellesforfølgningen.» Den foreslåtte formuleringen ligger nær opp til den danske oversettelsen av direktivet.»

Fondsmeglerforbundet har lignende synspunkter:

«Av lovutkastet § 5 første ledd fremgår at for å oppnå beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsforfølgning «må man være i aktsom god tro med hensyn til at det er åpnet felles gjeldsforfølg-

ning». For ikke å skape unødig tvil om hvem som må inneha den aktsomme god tro, anser Forbundet det som hensiktsmessig at bruken av ordet «man» i lovteksten unngås. Det burde være uproblematisk å endre denne delen av bestemmelsens ordlyd til, for eksempel, «må sikkerhetshaveren ikke kjenne eller burde kjenne til at det er åpnet felles gjeldsforfølgning».

12.5 Departementets vurdering

Departementet er enig med arbeidsgruppen i at gjeldende rett ikke er i fullt samsvar med artikkel 8, og at det må lovfestes en egen bestemmelse om beskyttelse mot de ovennevnte virkninger av felles gjeldsforfølgning i gjennomføringsloven. Departementet slutter seg derfor til arbeidsgruppens forslag, men med den endring i tråd med direktivet at også avtale om finansiell sikkerhetsstillelse nevnes sammen med sikkerhetsstillelse og finansiell forpliktelse, se lovutkastet § 5.

Enkelte høringsinstanser viser til at den ordlyd som arbeidsgruppen har foreslått kan skape unødig tvil. Den relevante delen av arbeidsgruppens forslag § 5 første ledd lyder som følger:

«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.»

Det sentrale ved høringsinstansenes innvendinger synes å være at uttrykket «man» bør erstattes med «sikkerhetshaveren», for å klargjøre *hvem* kravet om aktsom god tro retter seg mot. Departementet er enig med høringsinstansene på dette punktet.

Passusen «aktsom god tro» foreslås opprettholdt i gjennomføringsloven for ikke å gjøre lovteksten unødig omfangsrik og tunglest. Det vises til uttrykket er kjent i juridisk terminologi.

13 Lovvalg

13.1 Generelt

Et generelt spørsmål ved grensekryssende sikkerhetsstillelse er hvilket lands regler som skal komme til anvendelse ved vurderingen av om sikkerheten kan gjøres gjeldende både overfor sikkerhetsstiller og tredjepersoner, som for eksempel et konkursbo. Det kan legges til grunn at juridisk usikkerhet knyttet til dette spørsmålet vil medføre ekstrakostnader, eventuelt at långivere ikke vil akseptere verdipapirer som sikringsobjekt.

Et særlig problem ved grensekryssende sikkerhetsstillelse er at det må tas hensyn til flere lands jurisdiksjoner. Dette kommer av at den lovgivning som regulerer rettigheter til finansiell sikkerhet, kan variere fra land til land. Det blir derfor ikke bare viktig for aktørene å kjenne til innholdet i ulike lands interne rett, men også å vite med stor grad av sikkerhet *hvilket* lands interne rett som ved for eksempel konkurs kommer til anvendelse.

For å vite hvilket lands rett som skal anvendes på et rettsforhold må hovedsakelig til spørsmål avklares. For det første må det avklares hvilket eller hvilke lands domstol som er kompetent til å behandle saken. For det andre hvilket lands interne rett som skal anvendes på bakgrunn av lovvalgsreglene som gjelder i domstollandet. Begge disse spørsmålene kan by på usikkerhet, men dersom lovvalgsreglene er like i alle alternative jurisdiksjoner, vil det første spørsmålet være av begrenset betydning. Selv om lovvalgsreglene er like i de alternative jurisdiksjonene er det likevel viktig at reglene i seg selv er klare. Det er altså to viktige elementer å ta hensyn til; – rettsenhet og forutberegnelighet, se nærmere om domsmyndighet og lovvalg i arbeidsgruppens rapport side 63.

I forhold til rettigheter i såkalte dematerialiserte verdipapirer som besittes via forvaltere/mellommenn kan det tenkes en rekke variasjoner mellom lovvalgsreglene i de enkelte land. Gjerne vil det også hefte en del manglende forutberegnelighet ved disse reglene. Årsaken til dette er at det alminnelige lovvalgsprinsipp som de fleste stater følger i forhold til rettigheter i formuesgoder, ikke passer så godt på verdipapirer hvor adkomsten/rettighetene fremgår av et register eller en konto som føres av eller på vegne av en tredjeperson.

Det alminnelige lovvalgsprinsippet kalles «lex rei sitae» eller «lex situs», og går ut på at det lands rett hvor formuesgjenstanden *befinner seg* skal anvendes. Dematerialiserte verdipapirer eksisterer som en elektronisk størrelse, og det kan derfor i gitte tilfeller være vanskelig å slå fast hvor papirene «befinner seg». Særlig gjelder dette ved forvalterregistrering.

En rekke EØS-direktiver på finansmarkedsområdet har regler som søker å etablere rettsenhet og forutberegnelighet om lovvalget for rettigheter i dematerialiserte verdipapirer. Det gjelder blant annet direktiv 98/26/EF (Finality) og 2001/17/EF og 2001/24/EF (Winding up-direktivene). Som det vil fremgå nedenfor har også direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse tilsvarende lovvalgsregler.

Den 13. desember 2002 ble det vedtatt en Haag-konvensjon som regulerer det samme lovvalgs-spørsmålet som direktivene omhandler. Konvensjonen er nå åpen for signering og ratifisering. På engelsk kalles konvensjonen «Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary», eller med kortformen «Hague Securities Convention (HSC)».

Enkelte høringsinstanser har påpekt at direktivene er i strid med lovvalgsreglene i HSC. EU-kommisjonen har også lagt dette til grunn. EU-kommisjonen vil imidlertid fremme forslag om å endre direktivene, slik at medlemsstatene kan ratifisere konvensjonen (som anses å være bedre egnet enn direktivene på dette området). Konvensjonen vil gi økt forutberegnelighet, og vil dessuten medføre rettsenhet ikke bare i EØS, men også globalt (i den grad stater velger å ratifisere konvensjonen). Inntil konvensjonen kan bli signert og ratifisert er det imidlertid fortsatt direktivene som skal gjelde. Sikkerhetsstillesdirektivets lovvalgsregel i artikkel 9 må derfor implementeres i gjennomføringsloven.

For ordens skyld nevnes at arbeidsgruppen har lagt til grunn at HSC ikke er i strid med artikkel 9, men snarere er en presisering av bestemmelsen. Dette synspunktet kan imidlertid neppe opprettholdes fullt ut, som nevnt ovenfor.

13.2 Direktivet

Artikkel 9 er begrenset til å løse de lovvalgsspørsmål som oppstår i forhold til sikkerhet i form av dematerialiserte verdipapirer. I følge artikkel 2 nr. 1 bokstav g er sikkerhet i form av dematerialiserte verdipapirer å anse som sikkerhet som består av finansielle instrumenter, 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, altså der adkomsten ikke fremgår av et register eller en konto. Se nærmere i arbeidsgruppens utredning side 64.

Arbeidsgruppen har blant annet følgende redeleggelse for artikkel 9, jf. s. 64–65:

«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 sikkerhetsstillelsernivå 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 (Oppgjørsdirektivet) artikkel 9 nr. 2, som betalingsystemloven § 4–4 annet ledd bygger på. [...]

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 implementerin-

gen 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 lovvalgsregler 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 godtgjør, at sikkerhetshaveren har fått stillet denne sikkerhet i form af dematerialiserte 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.»

Om spørsmålet om tilbakehenvvisning og viderehenvvisning uttaler arbeidsgruppen på side 65:

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

Renvoi foreligger når den fremmede rett som etter nasjonale lovvalgsregler skal anvendes, erklærer domstollandets eller et tredjelandets rett for å være den kompetente, se Gaarder: Innføring i internasjonal privatrett s. 84. Dersom lovvalgsregelen 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 lovvalgsregel som peker ut norsk rett som den kompetente, så vil 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 an-

ses som en «... henvisning til [det fremmede] landets nationale lovgivning, uanset en eventuel regel, hvorefter det pågældende spørgsmål 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.»

I artikkel 9 nr. 2 gis det en saklig avgrensning av hvilke forhold den ovennevnte lovvalgsregelen skal regulere, jf. bokstav a-d. Arbeidsgruppen har gitt følgende redegjørelse om dette, jf. s. 66:

«Lovvalgsregelen 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 beskaffenhed 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 sikkerhetsstillelse, 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 rettighet i sådan sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer må vige for eller etterstilles en konkurrerende adkomst eller rettighet, 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 lovvalgsregelen *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 eksem-

pel 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 eks-tinktivt 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.»

13.3 Gjeldende rett

Norsk rett har, med unntak av betalingssystemloven, ikke lovfestede lovvalgsregler på direktivets område. Lovvalget i tilknytning til dematerialiserte verdipapirer følger altså som hovedregel det ulovfestede lex situs prinsippet. Arbeidsgruppen har uttalt følgende om betalingssystemloven og de ulovfestede reglene, jf. s. 67:

«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 investortregistrert 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 love feste lovvalgsregler, men på enkelte områder finnes det likevel slike. I betalingssystemloven, som blant annet gjennomfører oppgjørsdirektivet, reguleres lovvalget i henholdsvis betalings-systemloven § 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 ekplisitte lovvalgsbestemmelser som kan ha relevans for tolkningen av direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse.»

I følge artikkel 9 nr. 1 utgjør lovvalget en henvisning til det valgte landets nasjonale rett. Det vil si at tilbakehenvisning eller viderehenvisning (*renvoi*) i medhold av det valgte landets internasjonale privatrett ikke godtas. Arbeidsgruppen viser, med henvisning til Karsten Gaarder: *Innføring i internasjonal privatrett*, 2. utgave, 3. opplag, Oslo 1998 s. 17, til at det er noe uklart hvorvidt *renvoi* godtas i

norsk internasjonal privatrett. Gruppen antar likevel at hovedregelen er at *renvoi* ikke godtas, og at norsk rett således er i samsvar med direktivet på dette punktet.

13.4 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen viser til at norsk rett synes å være i samsvar med artikkel 9, men at det er viktig for aktørene på finansmarkedet med større klarhet i forhold til dette. Av den grunn foreslår arbeidsgruppen en uttrykkelig kodifisering av lovvalgsregelen i artikkel 9.

13.5 Høringsinstansenes merknader

Som nevnt ovenfor har enkelte høringsinstanser bemerket at artikkel 9 er i strid med Hague Securities Convention. Det har imidlertid ikke fremkommet synspunkter på gjennomføringen av artikkel 9 slik bestemmelsen er foreslått av arbeidsgruppen. *Finansnæringens Hovedorganisasjon/Sparebankforeningen* har uttalt at det viktigste i alle tilfelle nok er at man får en lovregulering som på en entydig måte avgjør spørsmålet om lovvalg.

13.6 Departementets vurdering

Innledningsvis vil departementet bemerke at Hague Securities Convention er under evaluering med sikte på eventuell signering og ratifisering. Ratifisering må imidlertid i alle tilfelle vente til direktivet er endret i samsvar med konvensjonen for å unngå motstridende folkerettslige forpliktelser. Departementet er kjent med at EU arbeider med dette, og følger prosessen fortløpende.

Uavhengig av konvensjonen må artikkel 9 antas å utgjøre en viss avklaring av rettstilstanden i EØS. I Norge er lovvalgsreglene sannsynligvis allerede på linje med direktivet, men departementet har likevel kommet til at reglene bør fremgå av gjennomføringsloven. Det vises i så måte til klarhets- og forutberegnelighetshensyn, jf. ovenfor. Det vises til lovutkastet § 9.

14 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 forale 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. Departementet viser til at en gjennomføring av direktivet i norsk rett ikke bare kan ha en kostnadseffektiverende virkning ved grensekryssende sikkerhetsstillelse, men også ved sikkerhetsstillelse på nasjonalt plan.

De fleste reglene som foreslås i tråd med direktivet har en risikoreduserende effekt. Det være seg i forhold til likviditetsrisiko, juridisk risiko eller motpartsrisiko for partene i avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse. Departementet antar at dette i et fungerende marked vil gi seg utslag i reduserte finansieringskostnader og mer utstrakt bruk av fi-

nansiell 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 avhjelpest av reglene.

På grunnlag av at gjennomføringsloven er egnet til å redusere risiko i forholdet mellom partene ved finansiell sikkerhetsstillelse, kan det etter departementets 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.

Departementet kan ikke se at forslaget vil innebære vesentlige økonomiske eller administrative konsekvenser for det offentlige.

15 Merknader til de enkelte bestemmelser

Til § 1 Virkeområde og formål

Av *første ledd* fremgår lovens overordnede formål, som er å styrke finansmarkedet og ivareta hensynet til den finansielle stabilitet ved å bidra til en sikker, ordnet og effektiv finansiell sikkerhetsstillelse. Formålsbestemmelsen er nærmere beskrevet i pkt. 5.1.

Det følger av *annet ledd* at loven gjelder for avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse. Finansiell sikkerhetsstillelse kan ta form av overdragelse av eiendomsrett i sikringsøyemed eller pantsettelse. Sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett skal anerkjennes på lovens område, og skal ikke kunne omkarakteriseres som pantsettelse, jf. lovutkastet § 3. Adgangen til pantsettelse av finansiell sikkerhet følger pantelovens regler. Hva som anses som en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse defineres nærmere i lovutkastet § 2 første ledd bokstav a. Finansiell sikkerhet er definert i lovutkastet § 2 første ledd bokstav c.

Tredje og fjerde ledd gir uttrykk for lovens personelle avgrensning. Det følger av tredje ledd at loven kommer til anvendelse når både sikkerhetsstiller og sikkerhetshaver tilhører en av kategoriene i lovutkastet § 1 tredje ledd bokstav a til d. Det følger av fjerde ledd at loven også kommer til anvendelse dersom en av partene er en hvilken som helst juridisk person, forutsatt at motparten er en institusjon som nevnt i tredje ledd.

Det følger av *femte ledd* at Kongen kan bestemme at loven helt eller delvis skal gjelde for Svalbard og Jan Mayen.

Lovens stedlige, saklige og personelle virkeområde er nærmere omtalt i pkt. 5.2 flg.

Til § 2 Definisjoner mv.

Første ledd bokstav a definerer avtale om finansiell sikkerhetsstillelse som avtale om overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet (herunder gjenkjøpsavtaler), og avtale om pantsettelse av finansiell sikkerhet. Det følger av bestemmelsen at formålet må være å sikre oppfyllelsen av finansielle forpliktelser.

Bokstav b definerer finansiell forpliktelse som en forpliktelse som omfattes av avtalen om finansi-

ell sikkerhetsstillelse, og som gir rett til kontant betaling og/eller levering av finansielle instrumenter. Første ledd bokstav a og b er nærmere omtalt i pkt. 5.4.2.

Bokstav c definerer finansiell sikkerhet som kontante innskudd og finansielle instrumenter. Finansielle instrumenter skal forstås som de instrumenter som omfattes av verdipapirhandelloven § 1–2 annet ledd. Kontante innskudd defineres i bokstav d som innskudd i kredittinstitusjon og lignende kontante fordringer i enhver valuta, herunder pengemarkedsinnskudd. Det vises til den nærmere behandling i pkt. 5.4.4.

Bokstav e definerer sikkerhetsstiller som den som overdrar eller pantsetter finansiell sikkerhet.

Bokstav f definerer sikkerhetshaver som den som erverver eiendomsrett til eller panterett i finansiell sikkerhet.

Av *annet ledd* fremgår at sikkerhet ikke anses som «stilt» før sikkerheten har fått rettsvern etter alminnelige norske rettsvernsregler. Dette får blant annet betydning i forhold til lovutkastet § 4 om bruksrett, § 5 om beskyttelse mot visse virkninger av felles gjeldsforfølgning og § 7 om fullbyrdelse av krav sikret ved avtalepant. Det vises til pkt. 5.4.6.

Til § 3 Overdragelse av eiendomsrett

Bestemmelsen uttaler at det er adgang til å avtale finansiell sikkerhetsstillelse i form av overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet. Konsekvensen av bestemmelsen er at slik finansiell sikkerhetsstillelse ikke kan kjennes ugyldig som følge av at sikkerhetsstillelsen vurderes etter pantelovens regler. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 6.

Til § 4 Bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet

Det følger av *første ledd* at det kan avtales at sikkerhetshaver skal ha bruksrett til pantsatt finansiell sikkerhet som er stilt. Avtalt bruksrett kan blant annet gå ut på rett til utlån, pantsettelse, salg eller annet gjenbruk av sikringsobjektet. *Annet ledd* gir uttrykk for en hovedregel om at utøvelse av avtalt bruksrett gir sikkerhetshaver en plikt til å overføre tilsvarende sikkerhet til sikkerhetsstiller senest på

forfallstidspunktet for sikkerhetsstillers finansielle forpliktelser. Det kan avtales at plikten til å overføre tilsvarende sikkerhet kan oppfylles på annen måte. Bestemmelsen presiserer at sikkerhetshaver bevarer det opprinnelige rettsvern i forhold til tilsvarende sikkerhet som er ført tilbake til sikkerhetsstiller.

I *tredje ledd* gis en nærmere definisjon av hva som menes med den tilsvarende sikkerhet som skal føres tilbake til sikkerhetsstiller etter utøvd bruksrett.

Bruksrett er nærmere omtalt i kapittel 7.

Til § 5 Felles gjeldsforfølgning

Det følger av *første ledd* at avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan inngås, finansiell sikkerhet stilles og finansiell forpliktelse oppstå frem til tidspunktet for åpning av felles gjeldsforfølgning. Der- som dette skjer etter tidspunktet for åpning av felles gjeldsforhandling, men på samme dag, må sikkerhetshaver være i aktsom god tro. I motsatt fall vil ikke avtalen, sikkerhetsstillelsen eller forpliktelsen kunne gjøres gjeldende i medhold av lovens regler.

Det følger av *annet ledd* at en sikkerhetsstillelse ikke kan omstøtes alene på det grunnlag at den er stilt for en finansiell forpliktelse som allerede er pådratt.

Tredje ledd definerer felles gjeldsforfølgning som gjeldsforhandling etter konkursloven, konkurs og offentlig administrasjon.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 12.

Til § 6 Sluttavregning

Det følger av *første ledd* at finansielle forpliktelser som omfattes av en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan sluttavregnes i samsvar med det som er avtalt. Bestemmelsen gir eksplisitt uttrykk for at avtalt sluttavregning i tilfelle konkurs eller offentlig administrasjon ikke hindres av dekningsloven § 7–3 og § 8–1. Sluttavregning skal heller ikke kunne forhindres av gjeldsbrevloven § 26 om motregning i enkle pengekrav. Det er ikke gjort unntak fra gjeldsbrevlovens kapittel 2 fordi omsetningsgjeldsbrev fortsatt skal reguleres av de alminnelige reglene om motregning. Det presiseres at lovforslaget med dette ikke er ment å legge føringer på tolkningen av gjeldende rett vedrørende motregning i negotiable krav.

Det er kun skriftlige bestemmelser om sluttavregning som omfattes av lovforslaget. Dersom det ikke foreligger skriftlighet reguleres spørsmålet om motregning av bakgrunnsretten.

I følge *annet ledd* menes med sluttavregning, at partenes forpliktelser ved inntreden av en på for-

hånd avtalt situasjon fastsettes til pengekrav som deretter motregnes. En sikrere adgang til sluttavregning medfører at partene i større grad kan legge til grunn sine *netto* mellomværender ved beregningen av sikkerhetskrav mv.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 10.

Til § 7 Fullbyrdelse av krav

Bestemmelsen regulerer fullbyrdelse av krav som er sikret ved pantsettelse. I følge *første ledd* kan finansiell sikkerhet som er stilt i tråd med en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse, realiseres på de vilkår som følger av avtalen. Denne bestemmelsen gjelder kun i den grad avtalen er inngått skriftlig.

Annet ledd presiserer at mangel på skriftlig avtale skal medføre at bakgrunnsretten kommer til anvendelse.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 9.

Til § 8 Kommersielt rimelige vilkår

Bestemmelsen lovfester en sensurmekanisme som av hensyn til avtalepartene og tredjepersoner skal sikre at fullbyrdelse og verdiberegning skjer på kommersielt rimelige vilkår. Ved vurderingen av hva som utgjør kommersielt rimelige vilkår må det særlig legges vekt på den bransjepraksis som foreligger på området, samt balansen mellom ytelsene etter avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse. Det nærmere innholdet i vilkåret må nødvendigvis fastsettes konkret under hensyn til formålet med loven og etter en avveining av blant annet markedets behov og hensynet til de usikrede kreditorene mv.

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 11.

Til § 9 Lovvalg

Bestemmelsen løser lovvalgsspørsmålet i tilfeller hvor registrerte finansielle instrumenter er benyttet som sikkerhet, og sikkerhetsretten dermed også fremgår av et register. I følge forslaget skal retten i det land hvor den relevante kontoen føres, legges til grunn blant annet ved vurderingen av om sikkerhetsstillelsen står seg overfor tredjepersoner med konkurrerende rettigheter. Henvisningen til reglene i det land hvor den relevante konto føres, gjelder ikke internasjonale privatrettslige regler om tilbakevisning eller viderehenvisning (såkalt *renvoi*).

Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 13.

Til § 10 Ikrafttredelse

Det følger av *første ledd* at loven trer i kraft fra den tid Kongen bestemmer. I følge *annet ledd* skal Kon-

gen kunne gi overgangsregler dersom dette anses hensiktsmessig.

Finansdepartementet

tilrår:

Til § 11 Endringer i andre lover

Det gjøres enkelte endringer i andre lover for å tilpasse lovverket til den nye loven om finansiell sikkerhetsstillelse.

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om lov om finansiell sikkerhetsstillelse.

Vi HARALD, Norges Konge,

stadfester:

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om finansiell sikkerhetsstillelse i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag

til lov om finansiell sikkerhetsstillelse

§ 1 Virkeområde og formål

Lovens formål er å styrke det finansielle markedet og ivareta hensynet til finansiell stabilitet ved å bidra til sikker, ordnet og effektiv finansiell sikkerhetsstillelse.

Loven gjelder avtaler om 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) finansinstitusjoner, pensjonskasser, verdipapirforetak, verdipapirfond og forvaltningsselskaper for verdipapirfond,
- d) avregningssentraler og sentrale motparter, oppgjørssentraler og lignende lovregulerte institusjoner som handler med finansielle instrumenter som nevnt i verdipapirhandelloven § 1–2 annet ledd nr. 4 til 8, eller juridiske personer som handler i egenskap av formuesforvalter eller etter fullmakt fra en eller flere personer, for eksempel tillitsmenn for obligasjonseiere i obligasjonsmarkedet eller spesialforetak opprettet i forbindelse med verdipapirisering.

Loven kommer også til anvendelse på avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse som er inngått mellom enhver juridisk person og en institusjon som nevnt i tredje ledd.

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

§ 2 Definisjoner mv.

I denne lov menes med:

- a) avtale om finansiell sikkerhetsstillelse: avtale

om overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet, herunder gjenkjøpsavtale, og avtale om pantsettelse av finansiell sikkerhet, med det formål å sikre oppfyllelsen av finansielle forpliktelser,

- b) finansiell forpliktelse: forpliktelse som omfattes av avtalen om finansiell sikkerhetsstillelse, og som gir rett til kontant avregning eller levering av finansielle instrumenter,
- c) finansiell sikkerhet: kontante innskudd og finansielle instrumenter,
- d) kontante innskudd: innskudd i kredittinstitusjon og lignende kontante fordringer i enhver valuta, herunder pengemarkedsinnskudd,
- e) sikkerhetsstiller: den som overdrar eller pantsetter finansiell sikkerhet til sikkerhet for finansielle forpliktelser,
- f) sikkerhetshaver: den som erverver eiendomsrett til eller panterett i finansiell sikkerhet til sikkerhet for finansielle forpliktelser.

Etter denne lov anses sikkerhet ikke som stilt før rettsvern er etablert.

§ 3 *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 sikkerhetshaver skal ha bruksrett til stilt finansiell sikkerhet. Avtalen kan gi rett til utlån, pantsettelse, salg eller annen gjenbruk av sikkerheten.

Ved å utøve bruksrett får sikkerhetshaver en plikt til å overføre tilsvarende sikkerhet til sikkerhetsstiller senest på forfalltidspunktet for sikkerhetsstillers finansielle forpliktelser. Det kan avtales at plikten til å overføre tilsvarende sikkerhet kan oppfylles på annen måte, herunder ved at verdien av den tilsvarende sikkerhet i de finansielle forpliktelser motregnes. Sikkerhetshaver bevarer det opprinnelige rettsvern i forhold til tilsvarende sikkerhet som er overført i samsvar med første punktum.

Med tilsvarende sikkerhet menes:

- a) når sikkerheten består av kontant innskudd: betaling av samme beløp i samme valuta, og
- b) når sikkerheten består av finansielle instrumenter: 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 *Felles gjeldsforfølgning*

Avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan inngås, finansiell sikkerhet kan stilles, og finansiell forpliktelse kan oppstå frem til tidspunktet for åpning av felles gjeldsforfølgning mot sikkerhetsstilleren. Er avtale inngått, sikkerhet stilt eller finansiell forpliktelse oppstått på dagen for, men etter tidspunktet for åpning av felles gjeldsforfølgning, står avtalen, sikkerhetsstillelsen eller kravet seg i forhold til fellesforfølgningen dersom sikkerhetshaveren var i aktsom god tro med hensyn til at fellesforfølgning var åpnet.

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

Med felles gjeldsforfølgning menes gjeldsforhandling etter konkursloven, konkurs og offentlig administrasjon.

§ 6 *Sluttavregning*

Finansielle forpliktelser som omfattes av en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse kan sluttavregnes på de vilkår som følger av skriftlig avtale mellom partene. Avtale om sluttavregning kan gjøres gjeldende uten hinder av dekningsloven §§ 7–3 og 8–1 eller gjeldsbrevloven § 26.

Med sluttavregning menes at partenes forpliktelser ved inntreden av en på forhånd avtalt situasjon fastsettes til pengekrav i henhold til avtalte kriterier, og gjøres opp ved motregning. Den part som skylder det største beløpet plikter å betale en nettosum svarende til differansen mellom partenes forpliktelser til den annen part.

§ 7 *Fullbyrdelse av krav*

Stilt finansiell sikkerhet kan realiseres på den måte og på de vilkår som følger av skriftlig avtale mellom partene.

Foreligger det ikke skriftlig avtale om realisasjon, gjelder reglene i tvangsfullbyrdsloven, konkursloven og panteloven.

§ 8 *Kommersielt rimelige vilkår*

Realisasjon, verdifastsettelse av finansiell sikkerhet, samt beregning av finansielle forpliktelser skal skje på kommersielt rimelige vilkår.

§ 9 *Lovvalg*

For finansiell sikkerhet i form av registrerte finansielle instrumenter reguleres ethvert spørsmål om sikkerhetens rettslige karakter og de virkninger som kan utledes herav, forholdet til tredjepersoner, herunder sikkerhetsstillerens konkursbo, og realisasjon av sikkerheten, av retten i staten hvor den relevante kontoen føres. Det skal ikke tas hensyn

til lovvalgsregler om tilbakevisning eller viderehenvisning.

§ 10 *Ikrafttredelse*

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer.
Kongen kan gi overgangsregler.

§ 11 *Endringer i andre lover*

Fra den tid loven trer i kraft, gjøres følgende endringer i andre lover:

1. Lov 26. juni 1992 nr. 86 om tvangsfullbyrdelse og midlertidig sikring (tvangsfullbyrdelsesloven) § 1–3 annet ledd nytt fjerde punktum skal lyde:

For finansiell sikkerhetsstillelse kan det inngås skriftlig avtale om realisasjon, jf. lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 7.

2. Lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon m.v. av finansinstitusjoner (banksikringsloven) § 4–6 første ledd bokstav e skal lyde:

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