



NORSK TILLITSMANN ASA
www.trustee.no

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

Oslo, 27. oktober 2009

TILLITSMENN FOR OBLIGASJONSLÅN MV - ULIKE FORHOLD KNYTTET TIL SØKSMÅLSKOMPETANSE

1 INNLEDNING

Obligasjonsmarkedet er en viktig kilde for finansiering av norsk næringsliv, og legger således til rette for generell verdiskapning og sysselsetting. Obligasjonsmarkedet er også et sentralt element i de statlige tiltak som er innført som følge av finanskrisen, herunder opprettelsen av Statens obligasjonsfond. Dette markedet er i dag organisert slik at utsteder av lånet utpeker en tillitsmann som representerer långiverne overfor utsteder. Tillitsmannsfunksjonen forutsetter at tillitsmannen kan opptre som saksøker og saksøkt for domstolene.

Ved Borgarting lagmannsretts kjennelse avsagt 30. september 2009, har det oppstått tvil om Norsk Tillitsmann ASA ("**Norsk Tillitsmann**") og andre tillitsmenn i obligasjonsmarkedet kan opptre som saksøker og saksøkt for norske domstoler. Avgjørelsen kan på generell basis ha stor negativ betydning for tilliten til og effektiviteten i det norske obligasjonsmarkedet. Det understrekes også at utenlandske tillitsmenn i det utenlandske/internasjonale obligasjonsmarkedet vil få problemer med å forfølge eventuelle krav i Norge. Det haster med å finne en løsning på dette problemet.

Det vises for øvrig til møte i Finansdepartementet 6. oktober 2009, hvor Norsk Tillitsmann gjorde nærmere rede for mulige konsekvenser av kjennelsen. Norsk Tillitsmann varslet at en ville komme tilbake med et mer konkret innspill i sakens anledning. Det vises også til finansministerens svar til representanten Torbjørn Hansen i Stortinget 12. juni 2009. Til orientering har Norsk Tillitsmann også orientert om kjennelsen i møter med Kredittilsynet, Norges Bank, Oslo Børs, Finansnæringens Hovedorganisasjon og VPS. Det er også avtalt orienteringsmøter med Sparebankforeningen og Banksikringsfondet.

Norsk Tillitsmann tillater seg med dette å foreslå at det vedtas en forskrift med hjemmel i verdipapirhandelloven som gir tillitsmenn i obligasjonsmarkedet mv. eksplisitt søksmålskompetanse i saker som gjelder låneavtalen og tilknyttede avtaler.

MAILING ADDRESS * P.O.BOX 1470 VIKA, N-0116 OSLO LOCATION * HAAKON VII GATE 1, OSLO, NORWAY

phone * +47 22 87 94 00 fax * +47 22 87 94 10 org.nr * no 963 342 624 MVA e-mail * mail@trustee.no



Vi vil nedenfor gi en generell oversikt over Norsk Tillitsmanns rolle i det norske obligasjonsmarkedet (punkt 2), før vi gjør nærmere rede for gjeldende rett (punkt 3). I punkt 4 går vi gjennom mulige konsekvenser av Borgarting lagmannsretts kjennelse 30. september 2009 og behovet for regelverksendringer, mens vi i punkt 5 drøfter hvordan de hensyn som ligger bak de generelle reglene om søksmålskompetanse kan ivaretas i forbindelse med en regelverksendring. I punkt 6 konkluderes med at regelverksendringer kan gjøres i forskrifts form, mens vi i punkt 7 fremmer et konkret forslag til slik forskriftsendring med tilhørende spesialmerknader.

I det følgende benyttes "obligasjonslån" som en fellesbetegnelse på både obligasjonslån og sertifikatlån (dvs gjeldsinstrumenter med løpetid kortere enn ett år).

2 OVERSIKT OVER NORSK TILLITSMANNS ROLLE I DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

2.1 Generelt

Norsk Tillitsmann innehar en sentral funksjon i det norske verdipapirmarkedet, ved at foretaket ivaretar sertifikat- og obligasjonseierens kreditorrettigheter overfor utstederen (i det følgende omtalt vekselvis som låntager/utsteder). Norsk Tillitsmann ble opprettet i 1993 av de større institusjonelle norske aktørene i finans- og verdipapirmarkedet, og foretaket viderefører den markedspraksis for tillitsmannsfunksjonen som ble etablert ved etableringen av obligasjonsmarkedet for ca 150 år siden. Norsk Tillitsmann har i dag en portefølje på ca 1700 obligasjonslån og ca 100 sertifikatlån med et samlet utestående volum på om lag 700 milliarder norske kroner. Ordningen omfatter ca 90 % av de lån som registreres i VPS. Lån som er registrert i VPS og som ikke omfattes av Norsk Tillitsmanns portefølje er i hovedsak del av større utenlandske låneprogrammer. Det nevnes at Norsk Tillitsmann er utpekt som tillitsmann for samtlige OMF-lån (obligasjoner med fortrinnsrett) utstedt av norske banker, med unntak for lån som inngår i større internasjonale låneprogrammer.¹ Det bemerkes at Norsk Tillitsmann ikke driver konsesjonspliktig virksomhet, og at foretaket ikke er underlagt tilsyn av Kredittilsynet eller annen offentlig myndighet.

Obligasjonslån har tradisjonelt hatt lav kreditt risiko, og mislighold har ikke vært vanlig. Det har således tradisjonelt ikke vært nødvendig med tvangsinn drivelse av slike lån via rettsapparatet. Dette er nok en viktig faktisk forklaring på at spørsmålet om tillitsmannens søksmålskompetanse ikke tidligere har blitt satt på spissen. Det har imidlertid de siste årene blitt etablert et særlig marked for høyrenteobligasjonslån i Norge. Dette markedet omfatter i dag ca 250 lån med et utestående volum på om lag 85 milliarder norske kroner. Dette er obligasjonslån med relativt høy risiko, og som i hovedsak er utstedt av foretak i olje- og offshorenæringen. Tillitsmannsfunksjonen er særlig krevende i forhold til slike lån, bl.a. fordi sikkerhet som er stilt for lånet må følges opp løpende (bl.a. som følge av at sikkerhet etableres etter hvert, f.eks. rigger under konstruksjon). Obligasjonslånet som dannet utgangspunktet for kjennelsen i Borgarting lagmannsrett er et eksempel på dette, jf. nærmere omtale nedenfor. Med bakgrunn i utstederes mislighold av lånevilkår har Norsk Tillitsmann det siste året vært involvert i et omfattende arbeid med gjeldsforhandlinger, tvangsinn drivelse og konkurs for et betydelig antall utstedere.

2.2 Fordeler med en tillitsmannsordning

Tillitsmannsfunksjonen innbærer i korthet at obligasjonseierne i det enkelte lån overfører enkelte kreditorbeføyelser til tillitsmannen. På denne måten bindes obligasjonseierne sammen i et kreditorfellesskap som ikke kan oppløses uten utsteders samtykke.

¹ Dette gjelder DnB og Nordeas EMTN-programmer.



For obligasjonseierne innebærer dette

- en aktiv overvåkning og oppfølging av obligasjonseierne rettigheter i forhold til utsteder,
- at tillitsmannen ivaretar stilte sikkerheter ved å påse at avtalt sikkerhet blir etablert og ved at tillitsmannen i sikkerhetsdokumentene står som innehaver av sikkerhetsretten på vegne av obligasjonseierne,
- at tillitsmannen ved mislighold foretar den nødvendige pågang og rettslige skritt,
- likebehandling av alle obligasjonseierne og beskyttelse mot manipulasjon fra obligasjonseiere som kan ha særinteresser og
- at kostnader forbundet med restrukturering og tvangsinn drivelse blir rettfærdig fordelt på alle obligasjonseierne.

For utstederen innebærer dette:

- at utstederen kan forholde seg til én juridisk person som representerer alle obligasjonseierne (kreditorfellesskapet) og er beskyttet mot enkeltforfølgelse (erklæring av mislighold og tvangsinn drivelse) fra individuelle obligasjonseiere, som kan ha særinteresser,
- at utsteder enklere kan reise lån hvor sentrale vilkår er opprettelse av sikkerheter og overholdelse av særlige lånebestemmelser,
- at mindre endringer og presiseringer av låneavtalen kan avtales mellom utsteder og tillitsmannen uten å avholde obligasjonseiermøte og
- at utstederen kan drøfte ulike løsninger og fremgangsmåter med tillitsmannen ved behov for forhandlinger av låneavtalen.

Den viktigste tilleggsverdien for både utstederen og obligasjonseierne ligger i den krisehåndtering ved mislighold som tillitsmannsordningen representerer og som gir mulighet for å kunne restrukturere utstederens balanse og oppkapitalisere virksomheten, som alternativ til konkursbehandling og realisasjon av utstederens aktiva. Det første gir som oftest et mye bedre resultat for kreditorene.

I de siste årene har det kommet mange nye utstedere og investorer, både norske og utenlandske inn i det norske obligasjonsmarkedet. Kombinasjonen av en standardisert og enkel lånedokumentasjon basert på norsk rett, registrering i VPS og en fungerende tillitsmannsordning som kan holde sikkerheter og ivareta obligasjonseierne rettigheter har gitt både norske og utenlandske investorer trygghet, samtidig som det har vært en effektiv låneform til lave kostnader for utstederne. Slik sett har det norske obligasjonsmarkedet et konkurransefortrinn som også tiltrekker seg utenlandske utstedere og investorer.

2.3 Nærmere om låneavtalen og obligasjonene

Den som tegner seg i et obligasjonslån gir gjennom tegningsdokumentet fullmakt til tillitsmannen til å inngå låneavtalen. Låneavtalen binder obligasjonseierne til et kreditorfellesskap hvis rettigheter utøves av tillitsmannen, og obligasjonseierne fraskriver seg uttrykkelig retten til å søke dekning på egen hånd. Utstederen kan på sin side forholde seg til tillitsmannen og avvise obligasjonseiere dersom de skulle gå direkte på utstederen.



Låneavtalen regulerer forholdet mellom utstederen, tillitsmannen og obligasjonseierne, herunder også tillitsmannens plikter og rettigheter og obligasjonseiermøtets myndighet. Låneavtalen er som regel basert på en lånebeskrivelse som tilrettelegger og utsteder er blitt enig om, og som så nedfelles i en låneavtale som utsteder og investorene (som blir obligasjonseiere) forhandler nærmere om via tillitsmannen og tilrettelegger. Ved omsetning i annenhåndsmarkedet, vil erverver av obligasjonene ved ervervet anses å tiltre låneavtalens bestemmelser.

En obligasjon er et ihendehavergjeldsbrev som nevnt i lov om gjeldsbrev 17. februar 1939 nr. 1 (gjeldsbrevloven) § 11. Det følger av lov 5. juli 2001 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) § 2-1 at norske ihendehavergjeldsbrev skal innføres i et verdipapirregister med tillatelse etter verdipapirregisterloven 3-1. Uavhengig av denne registreringsplikten, er nesten alle obligasjoner som er utstedt i forbindelse med låneavtaler forvaltet av Norsk Tillitsmann registrert i VPS, jf. verdipapirregisterloven § 2-2 (om hvilke finansielle instrumenter som kan registreres i registeret). Noe over halvparten av disse obligasjonene er tatt opp til handel på en markeds plass (typisk Oslo Børs og Oslo Børs ABM).

Ved omsetning av obligasjoner i annenhåndsmarkedet oppnås rettsvern etter reglene i verdipapirregisterloven kapittel 7. Eierne av obligasjonene vil enten fremgå av registeret selv, eller av en forvalter som fremstår som eier i registeret på vegne av den reelle eier. Det er ingen begrensninger i adgangen til forvalterregistrering når det gjelder obligasjoner. Forvalter vil typisk være et norsk eller utenlandsk verdipapirforetak, eller et utenlandsk verdipapirregister. Forvalteren må være godkjent av Kredittilsynet, jf. verdipapirregisterloven § 6-3.

Eierne av obligasjonene vil dels fremgå av registeret, og dels av interne registre hos forvaltere som fremstår som eier på obligasjonseierens vegne i registeret. Det understrekes at det er svært vanlig både i Norge og internasjonalt at eierskap til obligasjoner holdes gjennom en forvalter. Det antas at om lag 80 % av obligasjonene utstedt i forbindelse med låneavtaler i høyrentemarkedet Norsk Tillitsmann forvalter, er forvalterregistrert. Disse forvalterne er ofte utenlandske finansinstitusjoner som for eksempel Euroclear. Det skjer løpende omsetning av obligasjoner i det enkelte lån. Obligasjonslånene som Norsk Tillitsmann forvalter kan ha opp mot 1 000 obligasjonseiere. Endringer i eierskap registreres enten i VPS (hvis direkteregistrering) eller hos den enkelte forvalter (hvis forvalterregistrert). Opplysninger om eierskap i VPS er underlagt lovbestemt taushetsplikt etter verdipapirregisterloven § 8-1. Identiteten til en eventuell forvalter vil også være underlagt taushetsplikt. Innsyn hos forvalter er normalt forbeholdt tilsynsmyndigheter mv. ved mistanke om lovbrudd, men dette varierer noe avhengig av hvilket land forvalteren er etablert i. Obligasjonseierne er således avskåret fra å kommunisere seg i mellom, og heller ikke utsteder vil ha tilgang til opplysninger om hvem långiverne er. Slikt innsyn er utelukket på grunn av lovbestemt taushetsplikt i to eller flere ledd.

I forbindelse med innkalling til obligasjonseiermøter har tillitsmannen (eksempelvis Norsk Tillitsmann) behov for å kommunisere med obligasjonseierne. Dette skjer i praksis ved at det sendes en møteinnkalling (vedlagt bl.a. en stemmeseddel) til den enkelte obligasjonseier gjennom VPS. Dersom obligasjonseieren er direkteregistrert, sender VPS innkalling direkte til den angitte adresse. Dersom vedkommende er forvalterregistrert, sendes innkallingen til den angitte forvalter (for eksempel Euroclear). I prinsippet skal forvalter sende all relevant informasjon videre til reell eier, men i praksis er det svært sjelden at slik informasjon når den enkelte obligasjonseier i tide via forvalter. Norsk Tillitsmann legger derfor ut relevant informasjon om obligasjonseiermøtet på sitt eget informasjonsdelingssystem (stamdata.no), og den enkelte (forvalterregistrerte) obligasjonseier må selv følge med her og be om å få tilsendt relevant materiale fra Norsk Tillitsmann (stemmesedler mv) dersom det innkalles til obligasjonseiermøte. For å avgi stemme på obligasjonseiermøtet, må forvalterregistrerte obligasjonseiere dokumentere sitt reelle



elerskap overfor Norsk Tillitsmann. For å sikre seg mot at det ikke avgis flere stemmer enn det som er registrert hos den enkelte forvalter, gis Norsk Tillitsmann i denne sammenheng ofte i enkeltsaker begrenset adgang til eierregisteret i VPS. I praksis oppnås kontakt med forvalterregistrerte obligasjonseiere kun dersom obligasjonseierne selv etablerer kontakt med Norsk Tillitsmann, som følge av ovennevnte forsinkelser i forvalterleddet. Videre er det verdt å merke seg at all kommunikasjon med obligasjonseierne tar lang tid, og at det i mellomtiden kan skje omsetning i de aktuelle obligasjoner.

3 GJELDENE RETT

3.1 Tvisteloven § 1-3

Lov 17. juni 2005 nr. 90 om mekling og rettergang i sivile saker (tvisteloven) § 1-3 angir tre prosessuelle grunnvilkår som må foreligge for å fremme en sak for domstolene.

- (i) Det en går til sak om må gjelde et "rettskrav".
- (ii) Saksøkeren må ha behov for dom i saken, dvs ha et "reelt behov for å få saken avgjort".

Saken må føres mellom dem som er "rette vedkommende". Den må anlegges av en som vil ha direkte nytte av dommen (aktiv søksmålskompetanse), og den må føres mot den det har noen hensikt å få dom mot (passiv søksmålskompetanse). Problemstillingen i foreliggende sak er knyttet til det siste vilkåret (tilknytningskravet).

Lovteksten synes etter sin ordlyd å ha tilstrekkelig fleksibilitet til å omfatte en tillitsmannsfunksjon. Dette støttes også av uttalelsen i Ot.prp. nr. 51 (2004-2005) hvor det uttales.

Fordelen ved en slik lovteknisk regulering er at den legger til rette for en videre utvikling og konkretisering gjennom rettspraksis, blant annet ut fra endrede samfunnsforhold eller når det kommer opp nye typetilfeller som vanskelig kan overskues på forhånd.

Rettspraksis er imidlertid den sentrale kilde ved angivelsen av det konkrete innholdet i tilknytningskravet. I privatrettslige forhold er hovedregelen at søksmål bare kan reises av den som er materielt berettiget, og sak kan bare reises mot den som er materielt berettiget. I rettspraksis knyttet til tvisteloven § 1-3 er det lagt til grunn at dette som hovedregel innebærer at søksmål ikke kan reises av eller mot en fullmektig. Det finnes for øvrig en rekke eksempler på særlig lovregulering av partenes aktive og passive søksmålskompetanse.²

Reglene om søksmålskompetanse har direkte betydning for behandling av sivile saker etter tvisteloven. Tillitsmannen kan stå som panthaver eller innehaver av andre sikkerhetsretter etter avtalen med utsteder. Reglene om søksmålskompetanse har derfor også betydning i forhold til realisasjon av pantesikkerheter etter tvangsfullbyrdsloven, ved at innsigelser mot underliggende krav må avgjøres gjennom søksmål eller det system tvangsfullbyrdsloven for øvrig legger opp til, jf. bl.a. tvangsfullbyrdsloven § 4-2 tredje ledd og § 6-6.

² Det vises i den forbindelse til bl.a. ekteskapsloven § 30, patentloven § 52 (3), barnelova § 17 og § 29b, ligningsloven § 11-1, konkursloven § 118 og allmennaksjeloven § 17-4



3.2 EØS-retten

3.2.1 Oversikt

Det er ikke gitt eksplisitte EØS-regler som regulerer søksmålskompetansen for tillitsmenn i obligasjonsmarkedet. Det er imidlertid gitt EØS-regler som forutsetter at tillitsmenn i enkelte situasjoner har søksmålskompetanse (direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse), og EØS-regler som innebærer at det internrettslig er gitt hjemmel til å gi utfyllende regler om hvilke rettigheter tillitsmenn kan utøve på vegne av obligasjonseierne (rapporteringsdirektivet).

3.2.2 Direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse

Det følger av EØS-regler som svarer til direktiv 2002/47/EF om avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse artikkel 4 nr. 6 (direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse), at avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse skal kunne realiseres på den måte og på de vilkår som følger av avtalen mellom partene. Bestemmelsen er gjennomført i norsk rett i lov 26. mars 2004 nr. 17 om finansiell sikkerhetsstillelse (lov om finansiell sikkerhetsstillelse) § 7.

Direktivets artikkel 1 nr. 1 angir hvilke parter som kan inngå avtaler om finansiell sikkerhetsstillelse. Det følger av bestemmelsen bokstav d) at bl.a. følgende institusjoner kan inngå slike avtaler:

"[...] and a person, other than a natural person, who acts in a trust or representative capacity on behalf of any one or more persons that includes bondholders [...]"

Bestemmelsen er gjennomført i lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 1 tredje ledd bokstav d, hvor det fremgår at bl.a. følgende institusjoner kan være sikkerhetsstiller eller sikkerhetshaver i en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse:

"[...] juridiske personer som handler i egenskap av formuesforvalter eller etter fullmakt fra en eller flere personer, for eksempel tillitsmenn for obligasjonseiere i obligasjonsmarkedet [...]"

Bakgrunnen for at tillitsmenn for obligasjonseiere er nevnt særlig i lovteksten fremgår av Ot.prp. nr. 22 (2003-04) s. 28, hvor det bl.a. uttales følgende:

"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 låne markedet. 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 låne markedet eller institusjoner som definert i bokstav a til d. Departementets forslag innebærer at både tillitsmenn i obligasjons- og sertifikatmarkedet, og spesialforetak for verdipapirisering omfattes."

Inngåelse av en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse utløser en rekke rettsvirkninger, herunder adgang til sluttavregning (lovens § 6) og fullbyrdelse av krav. Tvangsrealisasjon skal skje på den måte og på de



vilkår som følger av skriftlig avtale mellom partene (lovens § 7). Realisasjon av stilt sikkerhet skal imidlertid skje på "kommersielt rimelige vilkår" (lovens § 8). Sistnevnte bestemmelse skal ivareta debitors rettigheter overfor motparten i avtalen.

Dersom Norsk Tillitsmann inngår en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse, vil bl.a. fullbyrdelse og realisasjon av sikkerhet etter omstendighetene kreve aktiv søksmålskompetanse. Videre forutsettes at tillitsmannen har passiv søksmålskompetanse ved vurderingen av om en eventuell realisasjon har skjedd på "kommersielt rimelige vilkår". I sistnevnte tilfelle er det i lovforarbeidene forutsatt at debitor kan saksøke motparten i avtalen (eksempelvis Norsk Tillitsmann) med påstand om at realisasjon ikke har skjedd til kommersielt rimelige vilkår, jf. Ot. prp. nr. 22 (2003-04) s. 53. En korrekt gjennomføring av direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse i norsk rett krever således at Norsk Tillitsmann har aktiv og passiv søksmålskompetanse i de situasjoner som dekkes av direktivet.

3.2.3 Direktiv 2004/109/EF om utsteders informasjonsplikter

Det følger av EØS-regler som svarer til direktiv 2004/109/EF om utsteders informasjonsplikter ("rapporteringsdirektivet") artikkel 18 (2) bokstav c) at utsteder bl.a. skal kunne:

"designate as its agent a financial institution through which debt securities holders may exercise their financial rights".

EU-kommisjonen er i artikkel 18 (5) gitt kompetanse til å gi utfyllende regler om hvilke foretak som kan utpekes til å ivareta långivernes finansielle rettigheter. Slike utfyllende regler er ikke gitt.

Direktivbestemmelsen viderefører en tidligere bestemmelse i direktiv 2001/34/EF om samordning av vilkårene for opptak av verdipapirer til offisiell notering på en fondsbørs (opptaksdirektivet)³. Dette direktivet videreførte tilsvarende regler som fantes i direktiv 1979/279/EØF om opptak av verdipapirer til børsnøtering⁴. Direktivene inneholder ingen nærmere definisjon av begrepet "financial rights" (finansielle rettigheter).

Direktivbestemmelsen er søkt gjennomført i norsk rett i vphl. § 5-10 fjerde ledd, hvor departementet i forskrift kan gi nærmere regler om at långiver kan utpeke et foretak som sin representant som långiverne skal kunne utøve sine rettigheter gjennom. I motsetning til direktivet om finansiell sikkerhetsstillelse inneholder neppe rapporteringsdirektivet et krav om at det utpekes en institusjon som har søksmålskompetanse på vegne av obligasjonseierne. I forhold til foreliggende sak er det imidlertid av betydning å merke seg at norske myndigheter ved gjennomføringen av direktivet i norsk rett, la til grunn at Norsk Tillitsmann ville kunne utøve slike finansielle rettigheter som nevnt i direktivet, jf. Ot. prp. nr. 34 (2006-2007) s. 336. Dette vil vi komme tilbake til i punkt 6 i tilknytning til drøftelsen av hjemmelsgrunnlag for forskriftsendring som gir tillitsmenn i obligasjonsmarkedet søksmålskompetanse.

3.3 Rettstilstanden i enkelte andre land

3.3.1 England

I likhet med i Norge, er det i England vanlig at det utnevnes en tillitsmann ("trustee") i forbindelse med inngåelsen av låneavtalen. En slik tillitsmann har kompetanse til å forfølge krav på vegne av obligasjonseierne i engelske domstoler, mens den enkelte obligasjonseier er avskåret fra å forfølge krav på egne vegne. Tillitsmannens søksmålskompetanse følger av den kreditorposisjon tillitsmannen har overfor utsteder.

³ Direktivet artikkel 65 (2) bokstav c).

⁴ Schedule C punkt 2 bokstav B underpunkt (iii).



Vi har fått utarbeidet en oversikt over engelsk markedspraksis og rettstilstand, som følger vedlagt.

Bilag 1: Notat datert 26. oktober 2009 utarbeidet av advokatfirmaet Bingham McCutchen (London) LLP om "Bond Trustees in English bond practice"

3.3.2 USA

I USA er det også vanlig at det utnevnes en tillitsmann i forbindelse med inngåelse av låneavtalen. Tillitsmannens søksmålskompetanse følger direkte av lov ("Trust Indenture Act"), og den enkelte obligasjonseier er som hovedregel avskåret fra å forfølge krav på egen hånd. Obligasjonseierne har imidlertid rett til enkeltvis forfølgning i enkelte unntakssituasjoner, hvor kravet ikke følges opp av tillitsmannen.

Vi har fått utarbeidet en oversikt over amerikansk markedspraksis og rettstilstand, som følger vedlagt.

Bilag 2: Notat datert 26. oktober 2009 utarbeidet av Bingham McCutchen LLP (New York) om "United States Practice Governing Trustees in Bond, Note and Structured Product Transactions".

3.3.3 Andre nordiske land (Sverige og Danmark)

Det svenske og danske obligasjonsmarked er vesensforskjellig fra det norske ved at det domineres av boliglånsinstitutter, realkredittforetak og finansinstitusjoner som utstedere. Disse lånene har normalt ingen tillitsmannsordning slik vi kjenner den, men emisjonshuset som har lagt ut lånet (normalt en bank) kan ha visse forpliktelser "till att företräda kreditorene" i visse situasjoner. For denne type obligasjoner har det vært lite mislighold og de mislighold som har vært har i hovedsak ført til konkursbehandling slik at de spørsmål som her drøftes ikke har vært relevante. Her skal også tillegges at uten en fungerende tillitsmannsfunksjon vil oftest et mislighold av et usikret obligasjonslån ende i konkursbehandling.

Kreditt til industri og næringsliv består i Sverige og Danmark i hovedsak av banklån. De største bedriftene utsteder obligasjoner, men da oftest som del av større internasjonale låneprogram (European Medium Term Notes – EMTN program). Disse låneprogrammene vil vanligvis være underlagt engelsk rett, og en tillitsmann her vil normalt være engelsk. Industri- og næringslivsobligasjoner slik vi kjenner dem fra Norge basert på egen jurisdiksjon har derfor i liten grad blitt utstedt i disse landene. Dette bekreftes også av at et betydelig antall emisjoner er lagt ut av svenske og danske utstedere i det norske markedet de senere årene der investorene i disse emisjonene i hovedsak har vært utenlandske investorer. Dette har delvis årsak i at obligasjonslån der utstederen må overholde særskilte forholdstill og stille sikkerheter m.v. krever en særskilt oppfølging og mulighet for felles tvangsinndrivelse gjennom en fungerende og aktiv tillitsmannsfunksjon.

3.4 Nærmere om Borgarting lagmannsretts kjennelse 30. september 2009

I en kjennelse av 30. september 2009 opprettholder Borgarting lagmannsrett en kjennelse truffet av Oslo byfogdembete 15. april 2009, som innebærer avvisning av en arrestbegjæring fremsatt av Norsk Tillitsmann. Begjæringen om arrest var fremsatt av Norsk Tillitsmann som representant for kreditorer for et obligasjonslån utstedt av selskapet Thule Drilling ASA. Begjæringen knyttet seg til eiendeler stilt som sikkerhet av et selskap som hadde garantert for lånet til Thule Drilling ASA. Lagmannsrettens kjennelse følger vedlagt.



Bilag 3: Kopi av kjennelse fra Borgarting lagmannsrett 30. september 2009

Etter å ha vurdert spørsmålet og partenes anførsler, konkluderer lagmannsretten med at Norsk Tillitsmann ikke har søksmålskompetanse etter tvisteloven § 1-3. Lagmannsretten oppsummerer sine vurderinger slik:

"Spørsmålet i saken er om Norsk Tillitsmanns avtalemessige posisjon, både i forhold til debitor, garantist og obligasjonseiere, og de mange forholdene av praktisk art som anføres fra Norsk Tillitsmanns side til støtte for at det eneste fornuftige er å tillate tillitsmannens partsposisjon, innebærer at det å fremme søksmålet vil være i tråd med en dynamisk og tilpasset tolking av den rettslige standarden i § 1-3. Etter lagmannsrettens mening er svaret nei: Norsk Tillitsmann mangler rettslig interesse etter gjeldende lovgivning. Om et selskap som dette skal kunne stå som saksøker, må lovgiver avgjøre. Tvisteloven § 1-3 sammenholdt med forarbeidene og den rettspraksis som er utviklet, åpner etter lagmannsrettens syn ikke for å anse Norsk Tillitsmann som søksmålsberettiget."

I lys av bl.a. ovennevnte, går lagmannsretten inn på behovet for regelverksendringer og uttaler bl.a.:

"Lagmannsretten tviler ikke på at tillitsmannordningen på en rekke områder er hensiktsmessig og fungerer godt i finanslivet. Men som påpekt av Norinvest, må det antas at de prosessuelle sidene ved representasjonsforholdet har vært tillagt mindre oppmerksomhet, særlig fordi ordinære obligasjonslån tradisjonelt har vært en sikker og konfliktfri form for pengeplassering. Framveksten av et nyere marked for obligasjonslån med høyere rente og risiko, kombinert med de store omveltningene på verdens kredittmarkeder, har medført at tvister og konflikter har oppstått. Etter lagmannsrettens mening illustrerer denne nye situasjonen at særskilte regler om søksmålskompetanse for fullmektiger på finansmarkedet eventuelt må gjøres til gjenstand for lovregulering."

I lys av bl.a. kjennelsen fra Borgarting, har det også i andre verserende saker vært anført at Norsk Tillitsmann mangler søksmålskompetanse. Samtidig har det med henvisning til låneavtalene vært anført at den enkelte obligasjonseier ikke selv kan fremme sine krav.

4 KONSEKVENSER AV KJENNELSEN - BEHOVET FOR REGELVERKSENDRINGER

4.1 Oversikt

Konsekvensen av kjennelsen kan innebære at obligasjonseiere som representer kreditorer for mer enn 700 milliarder kroner kan få problemer med å få håndhevet sine kreditorrettigheter. Særlig betydning kan det ha for obligasjonseierne i høyrentemarkedet hvor pant og annen sikkerhet ofte er vanlig, men skadevirkningene av kjennelsen vil ramme det norske obligasjonsmarkedet generelt. Det vises til nærmere beskrivelse av Norsk Tillitsmanns rolle og funksjonsmåte i punkt 2 ovenfor.

Norsk Tillitsmann og andre institusjoner som tilbyr slike tjenester i det norske markedet er avhengig av søksmålskompetanse for å kunne utøve sin funksjon på en hensiktsmessig måte. Utenlandske tillitsmenn vil heller ikke kunne realisere sikkerheter etablert i Norge uten søksmålskompetanse. Vi kan vi ikke se at gjeldende lovverk inneholder alternative mekanismer som vil gi en fullgod løsning på den oppståtte situasjon. Det foreslås derfor en endringsforskrift som vil gi tillitsmenn i obligasjonsmarkedet eksplisitt søksmålskompetanse. Disse forhold utdypes nærmere i det følgende.



4.2 Konsekvenser av manglende søksmålskompetanse

4.2.1 Konsekvenser for tillitsmannsystemet

Tillitsmannsordningen forutsetter at det utpekes ett foretak som ivaretar kreditorfellesskapets interesser, både ved forhandlinger om inngåelse av låneavtalen og ved endringer i avtaleforholdet. Videre bygger tillitsmannsordningen på at tillitsmannen utfører prosessuelle handlinger på vegne av kreditorfellesskapet. Dette kan være anleggelse av alminnelige søksmål, begjæring om arrest eller konkurs, eller realisasjon av pant og andre sikkerhetsstillelser. "Motytelsen" er at den enkelte obligasjonseier i låneavtalen frasier seg retten til å forfølge eventuelle krav på egen hånd.

Dersom tillitsmannen ikke kan saksøke (eller bli saksøkt) i saker som er knyttet til obligasjonslån mv., må den enkelte kreditor selv sørge for å forfølge sine krav overfor domstolene og utsteder må på samme måte saksøke den enkelte kreditor ved tvister. En kunne i prinsippet tenke seg at tillitsmannen fortsatt kunne inneha enkelte administrative støttefunksjoner på vegne av kreditorfellesskapet, men uten søksmålskompetanse vil hele den rettslige og økonomiske begrunnelsen for tillitsmannsordningen langt på vei falle bort.

4.2.2 Konsekvenser for utsteder

En viktig forutsetning for at utsteder kan velge obligasjonsmarkedet er at utsteder kan forholde seg til én juridisk person som representerer kreditorfellesskapet. Utsteder ønsker ikke å måtte forholde seg til en mengde enkeltkreditorer som vil ha ulike syn på om utsteder har overholdt sine forpliktelser eller ikke. På grunn av bestemmelser om at mislighold av én låneavtale vil kunne utløse mislighold av også andre låneavtaler er det viktig for utsteder å kunne forholde seg til én kreditorrepresentant, slik at risikoen for å utløse generelt mislighold begrenses. Dette er av særlig betydning for banker og finansinstitusjoner som er helt avhengig av en kontrollert prosess omkring håndtering av obligasjonslånene i en presset situasjon.

Ved forhandlinger om restrukturering av obligasjonsgjelden, vil kjennelsen innebære at tillitsmannen ikke vil kunne foreta nødvendige rettslige skritt (arrest, konkursbegjæring) på vegne av kreditorfellesskapet, noe som vil gjøre forhandlinger og restruktureringer langt mer kompliserte for utsteder.

Låneopptak i utenlandske/internasjonale obligasjonsmarkeder vil også bli vanskeliggjort, siden de sikkerheter som stilles i den forbindelse ikke vil kunne realiseres av en utenlandsk tillitsmann for det aktuelle lånet (dersom sikkerheten befinner seg i Norge). Utstedere med norske aktiva vil derfor generelt få en vanskeligere og dyrere tilgang til det internasjonale obligasjonsmarkedet.

4.2.3 Konsekvenser for obligasjonseierne

Enkeltvis forfølging fra obligasjonseierne vil legge til rette for forskjellsbehandling av obligasjonseierne, ved at særlig aktive og pågående obligasjonseiere vil kunne oppnå særskilte fordeler på bekostning av de øvrige kreditorerne. Det er også en risiko for at enkelte obligasjonseiere kan ha andre avvikende interesser enn resten av kreditorfellesskapet, noe som bl.a. vil vanskeliggjøre forhandlinger om restrukturering av gjelden.

Manglende søksmålskompetanse for tillitsmannen vil kreve en helt annen oppfølging og årvåkenhet hos den enkelte obligasjonseier, enn hva tilfellet er i dag. Videre forutsettes at den enkelte obligasjonseier står frem med sine krav, og krever dem realisert for en domstol. Dette kan etter omstendighetene være vanskelig få etablert i praksis. Enkeltvis forfølging av sikkerheter vil også medføre uforholdsmessig



store kostnader for den enkelte obligasjonseier. En samlet realisasjon er det mest praktiske alternativ i en slik situasjon.

I verserende saker for domstolene har det videre blitt anført at låneavtalenes bestemmelse som avskjærer enkeltforfølgning, innebærer at den enkelte obligasjonseier heller ikke kan forfølge sine krav. Et slikt synspunkt ville langt på vei innebære at obligasjonseierne ikke har noen mulighet til å fremme sine krav for domstolene.

4.2.4 Andre konsekvenser av manglende søksmålskompetanse

Det er liten tvil om at manglende søksmålskompetanse for tillitsmenn vil svekke funksjonsmåten til det norske obligasjonsmarkedet, noe som vil svekke en viktig finansieringskilde for norsk næringsliv. På noe sikt kan man altså risikere varig høyere finansieringskostnader for norske utstedere, med de negative virkninger dette kan få for sysselsetting og verdiskapning for øvrig. Vi registrer for øvrig at sentrale elementer av statens virkemidler i tilknytning til finanskrisen, forutsetter et velfungerende norsk obligasjonsmarked. Det vises særlig til bytteordningen etablert av Norges Bank (hvoretter obligasjoner med fortrinnsrett kan byttes mot statsobligasjoner) og til Statens Obligasjonsfond (som forvaltes av Folketrygdfondet). Det må videre antas at tillitsmannsordningen som samler og forplikter kreditorinteressene i det enkelte obligasjonslån vil kunne ha stor betydning for å opprettholde finansiell stabilitet ved stress i det finansielle systemet.

Det nevnes også at tillitsmannsordningen ivaretar åpenbare prosessøkonomiske hensyn. Det vil være svært ressurskrevende for domstolsapparatet å måtte håndtere enkeltstående søksmål fra obligasjonseierne. Det er heller ikke opplagt hvorledes slike enkeltstående søksmål skulle håndteres prosessuelt. Dersom man i en tenkt situasjon skulle identifisere alle obligasjonseierne på et gitt tidspunkt og disse obligasjonseierne enkeltvis går til søksmål mot utsteder, vil obligasjonene likevel være gjenstand for omsetning. Nye obligasjonseiere må i så fall velge om de vil slutte seg til søksmålet, dvs i så fall sende inn prosesskrift i saken og anmode om subjektiv kumulasjon etter reglene i tvl. § 15-3. Dette vil åpenbart ikke fungere i praksis, hvor det kan være et stort antall obligasjonseiere som i stor grad bare fremkommer i en forvalters interne registre.

4.3 Fravær av alternative løsninger

Tvisteloven inneholder enkelte mekanismer som åpner for at flere saksøkere kan anlegge søksmål mot én saksøkt. I forhold til tillitsmenn for obligasjonslån, har det i flere av de verserende saker som er til behandling i rettsvesenet blitt reist spørsmål ved om reglene om gruppesøksmål og reglene om prosessfullmakt kan ivareta hensynene som ligger bak tillitsmannsfunksjonen (selv om tillitsmannen ikke gis eksplisitt søksmålskompetanse). Spørsmålet må imidlertid besvares benektende, og dette henger nært sammen med de faktiske og rettslige særtrekk som gjør seg gjeldende i obligasjonsmarkedet, jf punkt 2.3 ovenfor.

Når det gjelder gruppesøksmål, er det kun søksmål etter tvisteloven § 35-6 ("opt in" - dvs søksmål hvor saksøkerne må registrere seg som saksøkere) som i prinsippet kan tenkes å være aktuelt, siden vilkårene for søksmål etter tvisteloven § 35-7 ("opt-out" - dvs søksmål hvor saksøkerne ikke må registrere seg som saksøkere) ikke vil være oppfylt, jf § 35-7 første ledd bokstav a). Det foreligger imidlertid sterke praktiske og rettslige hensyn som taler mot å gå til gruppesøksmål etter reglene i tvisteloven kapittel 35. For det første bestemmer de gjeldende avtalene at det er tillitsmannen som skal føre sakene - obligasjonseierne skal etter avtalene ikke engasjere seg prosessuelt i det hele tatt. Denne løsningen vil således ikke være tilgjengelig for de eksisterende låneavtaler med en samlet verdi på 700 milliarder kroner. Eksisterende låneavtaler kan ikke endres på dette punktet, uten samtykke fra utsteder



og obligasjonseierne. Dette vil i praksis være vanskelig å gjennomføre, og utsteder vil neppe være villig til å gå med på en slik endring. For det andre vil det oppstå betydelige praktiske problemer med å komme i kontakt med obligasjonseierne for registrering. Det vises i den anledning til at obligasjonene er gjenstand for løpende omsetning, og at eierskapet i stor grad bare fremgår av forvalters interne registre hvor det i praksis vil være opp til den enkelte obligasjonseier å etablere kontakt med tillitsmannen eller med andre saksøkere, jf. ovenfor punkt 2.3. For det tredje vil ikke gruppesøksmål fange opp tillitsmannens passive søksmålskompetanse, dvs behovet en utsteder vil ha for å kunne forholde seg prosessuelt til tillitsmannen gjennom søksmål. For det fjerde står ikke muligheten til gruppesøksmål åpen i saker om midlertidig sikring (herunder arrest), se tvisteloven § 32-2 som ikke har med gruppesøksmålskapitlet i oppregningen av reglene i tvisteloven som skal gjelde tilsvarende for midlertidig sikring. Saker om midlertidig sikring vil være meget praktisk for obligasjonslån.

Det har videre vært anført at tillitsmannen kan fungere som et bindeledd mellom de enkelte obligasjonseierne og deres felles prosessfullmektig⁵. En slik løsning forutsetter at obligasjonseierne i tilknytning til en konkret tvist eller i låneavtalen avgir en prosessfullmakt til en advokat (som kan være ansatt i tillitsmannen eller hos andre). For det første vil en slik løsning stride mot eksisterende låneavtaler (dvs lån med en verdi på om lag 700 milliarder kroner). Enhver løsning på den oppståtte situasjon må omfatte disse utestående lånene, jf. også ovenfor om at disse avtalene i praksis vil være vanskelige å endre. For det andre forutsetter en slik ordning at obligasjonseierne ønsker å stå frem som part og har praktisk mulighet til å stå frem som part. Som nevnt ovenfor, vil det i praksis ikke være mulig å komme i kontakt med alle obligasjonseierne som følge av reglene om forvalterregistrering og den løpende omsetning som skjer i obligasjonene. Det vises til at ett enkelt obligasjonslån kan ha opptil tusen ulike eiere. I tråd med praksis i Norge og internasjonalt, ønsker heller ikke obligasjonseiere normalt å stå frem som saksøkere i denne type søksmål, bl.a. for å unngå direkte pågang fra låntager. For det tredje reiser ordningen omfattende litispens- og rettskraftproblemer. Långivere som ikke ønsker å delta i et slikt søksmål vil kunne forfølge kravet på egen hånd dersom de ser seg tjent med det, slik at det kan oppstå en rekke parallelle saker om samme rettsforhold. Hensynet til litispens- og rettskraft vil derfor best ivaretas dersom tillitsmannen gis eksplisitt søksmålskompetanse. Långivere som i utgangspunktet deltok i søksmålet, vil uansett på ethvert tidspunkt kunne trekke fullmakten tilbake, jf. tvisteloven § 3-6. Dette undergraver selv kjernen i tillitsmannsfunksjonen som det eksisterende avtaleverket bygger på, hvor nettopp hensynet til en felles forfølgning på vegne av hele kreditorfellesskapet står sentralt. For det fjerde vil ikke en ordning basert på en felles prosessfullmakt hensynta utsteders behov for å kunne forholde seg til én prosessuell motpart, dvs tillitsmannens passive søksmålskompetanse.

Etter at lagmannsrettens kjennelse forelå har det oppstått problemer med hensyn til inndrivelse av obligasjonseiernes krav i flere saker, og Norsk Tillitsmann søker løsninger fra sak til sak for å tilfredsstille de prosessuelle kravene kjennelsen stiller. Dette har i praksis vist seg vanskelig, og utstedere påberoper seg ulike prosessuelle grunnlag for å forsøke å stanse både pågang koordinert av tillitsmannen og eventuell pågang foretatt av obligasjonseiere. I en sak som gjelder spørsmålet om Norsk Tillitsmann kan begjære konkurs etter konkursloven § 60, uttaler Oslo Byfogdembete i en kjennelse 23. oktober 2009 bl.a. følgende:

"Hva gjelder den konkrete vurdering av partstilknytningsspørsmålet, finner retten det tilstrekkelig å vise til lagmannsrettens kjennelse i sin helhet, som partene er vel kjent med. Herværende sak blir således å avvise for Norsk Tillitsmann".

⁵ Se Borgarting lagmannsretts kjennelse 30. september s. 16.



Kjennelsen illustrerer de betydelige rettslige og praktiske problemer tillitsmannsfunksjonen nå står overfor i det norske obligasjonsmarkedet. Den eneste reelle løsning som løser disse problemene vil således være å nedfelle tillitsmannens søksmålskompetanse i lov eller forskrift.

4.4 Forholdet til verserende saker

Norsk Tillitsmann er uenig i kjennelsen fra Borgarting lagmannsrett, og avgjørelsen vil derfor bli anket. Denne konkrete saken og forholdet til gjeldende rett drøftes imidlertid ikke nærmere her. Poenget i denne sammenheng er å fremheve behovet for en *regelbasert* avklaring av tillitsmannens søksmålskompetanse, dvs behovet for en avklaring uavhengig av utfallet i den konkrete saken.

For det første vil ikke en endelig avgjørelse i Norsk Tillitsmanns favør nødvendigvis avverge fremtidige søksmål. Det er en klar risiko for andre skyldnere i fremtidige saker vil anføre manglende søksmålskompetanse for Norsk Tillitsmann, særlig i situasjoner hvor faktum er noe annerledes enn i foreliggende sak. Det kan derfor bli nødvendig med flere runder i rettsapparatet for å få en relativt klar domstolskapt praksis om Norsk Tillitsmanns søksmålskompetanse. Dette tilsier at spørsmålet avklares i form av en regelverksendring.

For det andre vil Høyesterett kunne dele lagmannsrettens vurdering. I så fall vil tillitsmannsordningen i det norske obligasjonsmarkedet langt på vei kunne bryte sammen, jf. ovenfor punkt 4.2. Dette er en virkning som kan inntre raskt.

For det tredje er det behov for en rask regelverksendring for å gjenopprette tilliten til det norske obligasjonsmarkedet generelt. Dette gjelder uavhengig av om Høyesterett skulle konkludere på samme måte som lagmannsretten eller ikke. Selv en avgjørelse i Norsk Tillitsmanns favør vil neppe i seg selv bidra til å reparere den skade som allerede er påført tilliten til det norske obligasjonsmarkedet.

4.5 Foreløpig oppsummering

Den tvil som har oppstått om tillitsmannens søksmålskompetanse må avhjelpes av en regelverksendring. Det er viktig med en rask avklaring av tillitsmannens søksmålskompetanse, både av hensyn til utestående lån og av hensyn til fremtidige lån. Jo lenger tid det tar å finne en løsning, jo større usikkerhet vil spre seg i markedet om tillitsmannssystemets berettigelse og fremtid i Norge. Dette vil kunne få negative smitteeffekter som kan være vanskelig å reversere i overskuelig fremtid.

5 HENSYN BAK REGLER OM SØKSMÅLSKOMPETANSE IVARETAS GJENNOM REGELVERKSENDRING

I rettspraksis er det lagt til grunn som en hovedregel at en fullmektig ikke kan opptre som saksøker på vegne av de materielt berettigede. Den sentrale avgjørelsen på området er inntatt i Rt. 1989 s. 338, og det synes som om Borgarting lagmannsrett har lagt stor vekt på denne dommen i sin begrunnelse for å avvise arrestbegjæringen til Norsk Tillitsmann. Saken for Høyesterett var om en annen enn reell eier av en eiendom kunne begjære utkastelse av en leietaker. Høyesterett avviste begjæringen, og uttalte i den forbindelse bl.a.:

"Det må antas å følge av tvistemålsloven som alminnelig regel at den som ikke selv pretenderer å inneha det krav som gjøres gjeldende for domstolene, ikke uten særskilt hjemmel kan opptre som saksøker for dette i eget navn, jfr. kjennelse av Høyesteretts kjæremålsutvalg inntatt i R-1969-1032. Tvistemålsloven krav til partsangivelse har selvsagt som forutsetning et sannhetsprinsipp. Den som angis som part, må også være den reelle part, dvs. pretendere å ha det krav han i eget navn



gjør gjeldende. Kravet til samsvar mellom formell og reell partsstilling tilsies av forskjellige hensyn. I prosesser for domstolene må både den annen part og dommerne ha et ubetinget krav på å vite hvem som er den reelle part, og dette må innebære at det er denne som til enhver tid skal være angitt som part når det ikke er hjemmel for unntak. Spørsmålet vil kunne ha betydning f.eks. i forbindelse med inhabilitet, rettskraft, ansvar for saksomkostninger og bestemmelser som regulerer situasjonen når en part dør, går konkurs eller taper sin rettslige handleevne.

Høyesterett skal bemerke at det her er tale om preseptoriske prosessuelle regler som ikke gir rom for slike interne avtaler om hvem som skal stå som part, eller slike fullmaktssynspunkter som lagmannsretten har bygget på."

Det bemerkes for det første at det kan reises spørsmål ved om Høyesteretts drøftelse av alminnelige fullmaktsforhold overhodet er relevant i forhold til den rolle tillitsmenn i det norske obligasjonsmarkedet har overfor obligasjonseierne. Dette drøftes imidlertid ikke nærmere i denne sammenheng. For det andre er det verdt å merke seg at Høyesterett forutsetter at "den som ikke selv pretenderer å inneha det krav som gjøres gjeldende for domstolene" kan opptre som saksøker for dette i eget navn dersom det foreligger "særskilt hjemmel".

Ved drøftelsen av om det bør gis slik særskilt hjemmel, er det naturlig å ta utgangspunkt i de reelle hensyn Høyesterett angir som grunnlag for å oppstille en hovedregel om et "sannhetsprinsipp", dvs habilitet, rettskraft, ansvar for saksomkostninger mv. Etter vårt syn vil disse hensyn ivaretas på en betryggende måte gjennom en særlig regulering av søksmålskompetansen til tillitsmenn i obligasjonsmarkedet.

Når det gjelder hensynet til *domstolens habilitet*, kan det anføres at en dommer nødvendigvis må vite hvem som er reell eier av obligasjonene for å kunne vurdere sin habilitet i forhold til domstolloven §§ 106-108. Til dette er å bemerke at det etter gjeldende rett ikke er alminnelig innsynsrett i hvem som er registrert som obligasjonseier i et norsk verdipapirregister, jf ovenfor. Under enhver omstendighet vil det ikke foreligge noen begrensninger på en obligasjonseiers adgang til å la en forvalter fremstå som eier i verdipapirregisteret på egne vegne. Selv med innsyn i registeret ville altså ikke reell eier fremstå. Dette er for så vidt den samme situasjonen som oppstår i forhold til forvalterregistrerte aksjer. Heller ikke i slike saker vil domstolen ha oversikt over de reelle rettighetshavere som står bak et selskap. Dette illustrerer at reglene om domstolens habilitet i domstolloven §§ 106-108 må anvendes på den til enhver tid gjeldende partskonstellasjonen, og kan neppe brukes som selvstendig argument mot en uttrykkelig regulering av tillitsmannens søksmålskompetanse. Domstolloven § 108 synes for øvrig å ivareta hensynet til domstolens inhabilitet i de tilfeller problemstillingen skulle være aktuell.

I forhold til *litispændens*, kan det anføres at søksmålskompetanse for tillitsmannen kan medføre at obligasjonseierne anlegger parallelle saker, dvs at en risikerer flere parallelle saker om samme saksforhold i strid med hensynet bak reglene om litispændens. Tilsvarende kan det anføres at reglene om *rettskraft* vil undergraves, dersom obligasjonseierne kan gå til separate søksmål mot debitor etter at det er avsagt dom i en sak anlagt av tillitsmannen. Denne faren er neppe så stor. Obligasjonseierne er på avtalemessig grunnlag avskåret fra å gå til søksmål mot debitor. Tillitsmannsordningen innebærer bl.a. at rettstvister knyttet til obligasjonslån kanaliseres inn i ett prosessuelt spor – dvs det spor hvor tillitsmannen opptrer som saksøker/saksøkt. Hensynet til litispændens og rettskraft ivaretas således best i en tillitsmannsordning. Uten en tillitsmannsordning vil en risikere en rekke enkeltforfølgelser fra ulike obligasjonseiere, med de negative prosessøkonomiske konsekvenser dette vil ha. I tilknytning til en særskilt regulering av søksmålskompetansen, er det imidlertid naturlig å presisere at søksmål av og mot



tillitsmannen vil innebære litispensens og rettskraft for alle långiverne som er omfattet av låneavtalen i saker som gjelder låneavtalen og tilknyttede avtaler.

Det har vært reist spørsmål om en utstedeers/låntagers eventuelle *erstatningskrav* overfor tillitsmannen kan gjøres gjeldende mot obligasjonseierne.⁶ Dette er en problemstilling som langt på vei vil kunne oppstå uavhengig av om tillitsmannen gis eksplisitt søksmålskompetanse eller ikke. For ordens skyld bemerkes at tillitsmannens eventuelle erstatningsansvar etter omstendighetene kan hvile på ulike grunnlag. For det første kan det i prinsippet tenkes at tillitsmannen blir erstatningsansvarlig overfor utsteder på grunnlag av manglende oppfyllelse av tillitsmannens plikter etter låneavtalen eller det ulovfestede skyldansvaret (*culpa*). Vi kan ikke se at dette reiser særlige spørsmål i forhold til obligasjonseierne. Dersom tillitsmannen opptreer erstatningsbetingende overfor en långiver, vil imidlertid tillitsmannen etter omstendighetene kunne kreve regress hos obligasjonseierne. Det er inntatt ulike bestemmelser om dette i låneavtalene, bl.a. i form av bestemmelser om skadesløsholdelse. For det andre kan det tenkes at tillitsmannen blir erstatningsansvarlig overfor utsteder som *saksøker/saksøkt* etter særlige regler i tvisteloven. Et eksempel kan være at tillitsmannen begjærer arrest i et skip under bygging etter tvisteloven kapittel 33. I slike tilfeller vil tillitsmannen kunne bli erstatningsansvarlig overfor utsteder som følge av uberettiget arrest, dersom det viser seg at hovedkravet ikke besto eller at det ikke forelå sikringsgrunn, jf. tvisteloven § 32-11. Saksøktets behov for sikkerhet for at saksøker kan gjøre opp et eventuelt erstatningskrav er regulert i tvisteloven § 32-12. Det følger av denne bestemmelsen at reglene om sikkerhetsstillelse i tvangsfullbyrdsloven § 3-4 får anvendelse, dvs. at det kan oppstilles krav om sikkerhetsstillelse i form av bankinnskudd eller selvskyldnergaranti fra en finansinstitusjon. Tilsvarende vil gjelde dersom eksempelvis Norsk Tillitsmann skulle fremme et uberettiget krav om arrest. Vi kan ikke se at dette reiser særskilte problemstillinger i forhold til tillitsmannens søksmålskompetanse.

Det har også blitt reist spørsmål om hvem som vil være *ansvarlig for saksomkostninger* dersom tillitsmannen skulle tape en sak.⁷ Det kan etter vår vurdering neppe være tvil om at det vil være tillitsmannen som saksøkt/saksøker som vil være ansvarlig for saksomkostninger overfor motparten etter de alminnelige reglene i tvisteloven kapittel 20.

Når det gjelder spørsmålet om ovennevnte krav kan benyttes til *motregning overfor obligasjonslånet*,⁸ vises til at også dette spørsmålet etter omstendighetene kan oppstå uavhengig av om tillitsmannen gis eksplisitt søksmålskompetanse eller ikke. Det antas at spørsmålet vil måtte løses etter de alminnelige obligasjonsrettslige prinsipper for motregning, og behandles ikke nærmere i denne sammenheng.

Videre har det vært anført at søksmålskompetanse reiser særlige problemer dersom tillitsmannen går *konkurs*.⁹ Vi kan ikke se at dette reiser særlige problemstillinger av betydning for søksmålskompetanse. Dersom tillitsmannen går konkurs, vil långiverne etter låneavtalen kunne utpeke en ny tillitsmann med 2/3 flertall,

6 HJEMMELSPØRSMÅLET

Det sentrale spørsmålet i denne sammenheng er om det foreligger tilstrekkelig lovhjemmel til å gi Norsk Tillitsmann eksplisitt søksmålskompetanse i forskrift, eller om det krever en lovendring. Generelt går det

⁶ Se Borgarting lagmannsretts kjennelse 30. september 2009 s. 18.

⁷ Se Borgarting lagmannsretts kjennelse 30. september 2009 s. 21.

⁸ Se Borgarting lagmannsretts kjennelse 30. september 2009 s. 19.

⁹ Se Borgarting lagmannsretts kjennelse 30. september 2009 s. 19.



raskere å få gjennomført en forskriftsendring sammenlignet med en lovendring. Tidsaspektet er viktig i denne saken, jf. ovenfor.

Det følger av vphl. § 5-10 fjerde ledd at Finansdepartementet i forskrift kan fastsette:

“nærmere regler om at en låntager skal utpeke et foretak som sin representant som långiverne skal kunne utøve sine finansielle rettigheter gjennom, herunder om hvilke foretak som kan benyttes som representant og hva som kan anses som finansielle rettigheter”.

Slik forskrift er ikke gitt. Bestemmelsen gjennomfører artikkel 18 i direktiv 2004/109 (rapporteringsdirektivet), se ovenfor om direktivbestemmelsen og dens forhistorie.

Et første spørsmål er hvilke foretak som kan gis rettigheter etter forskriftshjemmelen, dvs. om tillitsmenn i obligasjonsmarkedet (herunder Norsk Tillitsmann) er omfattet av den personkrets som kan utpekes som representant for långiverne. Direktivet snakker om at “financial institutions” kan gis slike rettigheter. Forarbeidene til vphl. § 5-10 fjerde ledd drøfter i den forbindelse særlig forholdet til Norsk Tillitsmann, og det uttales i den sammenheng bl.a. følgende (i Ot.prp. nr. 34 (2006-07) s. 336):

Det foreslås en bestemmelse i § 5-9 fjerde ledd om at departementet i forskrift kan gi nærmere regler om aksjeutsteders plikt til å utpeke foretak, som skal kunne utøve økonomiske rettigheter på vegne av aksjeeierne. Utvalget hadde foreslått at en slik forpliktelse skulle fremgå direkte av loven. Etter departementets vurdering er det imidlertid noe uklart hva en slik forpliktelse egentlig vil innebære og hvilken rolle en slik representant for aksjeeierne skal ha i det norske verdipapirmarkedet. Dette er forhold som vil kunne vurderes nærmere i forbindelse med fastsettelse av forskrift. Utvalget har foreslått at foretak med tillatelse etter finansieringsvirksomhetsloven, samt verdipapirforetak, skal kunne utpekes som slike «representanter», i tillegg til finansinstitusjoner. Som utvalget påpeker, er ikke begrepet «financial institution» definert i direktivet. Som Norsk Tillitsmann viser til, er begrepet «financial institution» i andre EU-direktiver definert såpass vidt at også foretak som utfører tillitsmannstjenester i obligasjonsmarkedet kan omfattes. Departementet mener derfor at det vil være grunn til å vurdere dette spørsmålet nærmere. Som nevnt ovenfor er EU-kommisjonen gitt myndighet til å fastsette nærmere bestemmelser om hvilke typer foretak som kan utøve funksjonen. Slike bestemmelser er foreløpig ikke gitt. Det nærmere innholdet i direktivbestemmelsen er dermed ikke klart. På denne bakgrunn mener departementet at det er hensiktsmessig at nærmere regler om adgangen til å oppnevne en representant for aksjeeiere og låntagere, kan fastsettes av departementet i forskrift. Det vises til forslag til bestemmelser i ny verdipapirhandellov §§ 5-9 fjerde ledd og 5-10 fjerde ledd.

Det kan således ikke være tvilsomt at bestemmelsen gir tilstrekkelig hjemmel til å presisere hvilke finansielle rettigheter tillitsmenn i obligasjonsmarkedet kan utøve på vegne av långiverne.

Et annet spørsmål er om uttrykket “finansielle rettigheter” gir hjemmel til å fastslå at tillitsmenn i obligasjonsmarkedet mv. skal ha søksmålskompetanse på vegne av långiverne. Begrepet “finansielle rettigheter” er ikke nærmere definert i loven, og rapporteringsdirektivet gir heller ingen nærmere avklaring av hva som ligger i begrepet.



Det bemerkes at EØS-reglene verken gir veiledning eller oppstiller skranker i forhold til tolkingen av norske regler om hva som skal anses som "finansielle rettigheter". Forskriftshjemmelen er ikke nødvendig for å gjennomføre EØS-regler, og hjemmelsgrunnlaget må derfor tolkes i en internrettslig kontekst.

Generelt anføres at kravet til hjemmelsgrunnlaget ikke kan være strengt i foreliggende sak. Ingen enkeltpersoners interesser vil innskrenkes, noe som også tilsier at forskriftshjemmelen i foreliggende tilfelle må anses å være tilstrekkelig. Det dreier seg om en prosessuell gjennomføring av det etablerte og rettspolitiske forholdet mellom partene som tillitsmannsordningen representerer, som også er nedfelt i den enkelte låneavtale.

Det kan hevdes at hjemmelsgrunnlaget ikke omfatter prosessuelle rettigheter, siden ordlyden kun nevner finansielle/økonomiske rettigheter. På den annen side følger det eksplisitt av bestemmelsen at departementet kan bestemme hva som menes med finansielle rettigheter. Videre tilsier konsekvenshensyn en slik tolking. En finansiell rettighet som ikke kan håndheves for domstolene er lite verdt. Dette støttes også av at lovteksten bygger på en eksplisitt forutsetning av at de finansielle rettighetene skal kunne "utøves" av låntagerne/utstederne. Utøvelse av en finansiell rettighet på vegne av obligasjonseierne forutsetter søksmålskompetanse for tillitsmannen. Forskriften vil på den måten utfylle og effektivisere det overordnende formål med hjemmelsbestemmelsen.

I lys av ovennevnte antas derfor at vphl. § 5-10 fjerde ledd gir tilstrekkelig hjemmel til å gi en endringsforskrift hvor det klargjøres at tillitsmenn i obligasjonsmarkedet mv kan opptre som saksøker og saksøkte i saker som gjelder låneavtalen og tilknyttede avtaler.

7 MERKNADER TIL UTKAST TIL ENDRINGSFORSKRIFT

7.1 Reglens plassering

Forskriftsbestemmelsen er foreslått plassert i verdipapirforskriftens kapittel 5, siden hjemmelsbestemmelsen er plassert i lovens kapittel 5. En følger således opp det alminnelige system som verdipapirforskriften legger opp til, hvor forskriftskapitlene "speiler" lovens enkelte kapitler. Siden bestemmelsen naturlig hører hjemme i slutten av kapitlet, vil det ikke være behov for henvisningsjusteringer i forskriften for øvrig.

7.2 Merknader til utkastet

I det følgende gis enkelte merknader til de sentrale formuleringer i forskriftsutkastet.

"Foretak som i avtale med låntager er utpekt som representant for långiverne (tillitsmann for obligasjonslån mv.)"

Med denne formuleringen søkes å begrense reglens saklige virkeområde til foretak som opptre som tillitsmenn for obligasjonslån mv. Bestemmelsen inneholder ingen nærmere kvalifisering av hva slags foretak som kan utpekes til slik representant. En eventuell utredning av behovet for offentligrettslig regulering av tillitsmannsfunksjonen kan ved behov foretas ved en senere anledning, men bør under enhver omstendighet på nåværende tidspunkt ikke sees i sammenheng med tillitsmannens søksmålskompetanse. Det antas at reglens saklige virkeområde i tilstrekkelig grad vil angis ved de nærmere krav som stilles til låneavtalen og de finansielle instrumenter som utstedes i forbindelse med låneavtalen, jf nærmere nedenfor.



"kan saksøke og saksøkes med bindende virkning for alle långiverne som er omfattet av låneavtalen"

Her angis de sentrale virkninger av forskriftsutkastet. Bestemmelsen bygger til dels på en tilsvarende bestemmelse i elerseksjonsloven § 43, og det tas her sikte på å presisere tre forhold.

For det første gis tillitsmannen eksplisitt *søksmålskompetanse* (både til å saksøke og til å bli saksøkt). Tillitsmannens aktive og passive søksmålskompetanse vil således fremgå direkte av forskriften. Det er derfor ikke nødvendig å begrunne søksmålskompetansen basert på begrepsjuridiske konstruksjoner, herunder ut fra drøftelser om overdragelse av kreditorposisjon eller analogier ut fra hva som gjør seg gjeldende i ulike fullmaktsforhold.

For det andre angis at avgjørelse (dommer og kjennelser) i slike søksmål anlagt av eller mot tillitsmannen vil være "bindende", dvs rettskraftig, for alle långiverne som har blitt omfattet av låneavtalen gjennom tegning eller erverv. Bestemmelsen fastslår således slike avgjørelsers subjektive rettskraft.

For det tredje vil bestemmelsens henvisning til søksmålets "bindende" karakter innebære at det ikke vil kunne anlegges parallelle søksmål av långiverne, dersom tillitsmannen har anlagt søksmål i tilknytning til låneavtalen. Her fastslås dermed litispændensvirkningen.

En avklaring av reglene om søksmålskompetanse mv. vil ha betydning for behandling av sivile saker etter tvisteloven. Reglene vil også ha betydning i forhold til realisasjon av pantesikkerheter etter tvangsfullbyrdsloven, siden innsigelser mot underliggende krav vil avgjøres gjennom søksmål eller det system tvangsfullbyrdsloven for øvrig legger opp til, jf. bl.a. tvangsfullbyrdsloven § 4-2 tredje ledd 6-6, se også nærmere omtale i punkt 3.1. Videre antas at en avklaring av at tillitsmannen har søksmålskompetanse, også vil innebære en avklaring av at tillitsmannen vil inneha kompetanse til å begjære konkurs overfor skyldner som "fordringshaver" etter konkursloven § 60.

Det vises for øvrig til generell omtale av habilitet, rettskraft, litispændens, erstatningsansvar, saksomkostninger og tillitsmannens konkurs i punkt 5 ovenfor.

"i saker som gjelder låneavtalen og tilknyttede avtaler"

Søksmålskompetansen, rettskraft og litispændens vil knytte seg til saker som gjelder låneavtalen og tilknyttede avtaler. Dette innebærer for eksempel at særskilte sikkerhetsarrangementer (garantier, panteavtaler mv) inngått i tilknytning til låneavtalen, vil underlegges de samme prosessregler som selve låneavtalen.

"dersom (1) långiverne etter låneavtalen er avskåret fra å fremme kravet på egen hånd,"

Et sentralt element i begrunnelsen for at tillitsmenn i obligasjonsmarkedet mv. bør kunne opptre som saksøker og saksøkt, er at den enkelte långiver i låneavtalene i utgangspunktet er avskåret fra å forfølge kravet på egen hånd. Det synes derfor naturlig å innta dette som et vilkår for reglernes anvendelse. Bestemmelsen bør ikke være til hinder for at tillitsmannen gis søksmålskompetanse dersom låneavtalen inneholder en "subsidiær" rett for obligasjonseierne til å forfølge kravet på egne vegne (for det tilfellet at tillitsmannen ikke gis søksmålskompetanse), siden slike klausuler i noen grad er inntatt i låneavtaler den siste tiden nettopp som følge av kjennelsen i Borgarting.



I førstehåndsmarkedet vil låneavtalens regler om dette bli bindende for långiver ved tegning. For senere erververe av obligasjonen vil man ved ervervet anses å tiltre låneavtalens bestemmelser om dette.

Det presiseres i utkastet at søksmålsretten for långiverne er regulert i "låneavtalen" (dvs avtalen med låntager/utsteder), slik at mer ad-hoc pregede avtaler om dette mellom långiverne ikke vil falle innenfor reglens virkeområde.

"og (2) låneavtalen gjelder utstedelse av omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 annet ledd nr. 2 og som er registrert i verdipapirregister underlagt tilsyn i et EØS-land".

Her oppstilles enkelte krav til de finansielle instrumenter som utstedes i tilknytning til låneavtalen. Det synes naturlig å begrense reglene til å gjelde låneavtaler som gjelder omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 annet ledd nr. 2, dvs obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter, samt depotbevis for slike. Med "andre gjeldsinstrumenter" menes typisk sertifikater. Kravet om utstedelse av omsettelige verdipapirer, innebærer bl.a. at reglene bare vil gjelde låneavtaler som gjelder utstedelse av gjeldsinstrumenter som "kan omsettes på kapitalmarkedet", jf. verdipapirhandelloven § 2-2 annet ledd.

Videre bør reglens virkeområde begrenses til å gjelde omsettelige verdipapirer som er "registrert i verdipapirregister underlagt tilsyn i et EØS-land". Et slikt vilkår vil bl.a. legge til rette for at gjeldsinstrumenter som omfattes av bestemmelsen enkelt kan identifiseres gjennom sin unike identifikasjonskode (ISIN-nummer), noe som bl.a. er viktig i forhold til å angi rettskraft- og litispensvirkninger av en eventuell rettsavgjørelse. Videre vil et slikt vilkår legge til rette for at det kun er de låneordninger med et reelt behov for slik regulering som omfattes, siden det normalt bare er de registrerte lån som har et større antall långivere. Hvorvidt gjeldsinstrumentet er registreringspliktig i Norge eller ikke, bør ikke være relevant i denne sammenheng. Kravet om verdipapirregistrering kan heller ikke begrenses til verdipapirregistre som nevnt i verdipapirregisterloven § 3-1, dvs norske og utenlandske verdipapirregistre som driver verdipapirregistervirksomhet i Norge. Det kan tenkes praktiske eksempler på at (utenlandske) tillitsmenn har behov for å realisere pantessikkerheter eller fremme andre finansielle rettigheter i Norge, og hvor de aktuelle gjeldsinstrumentene er registrert i et utenlandsk register som ikke er regulert av verdipapirregisterloven (typisk Euroclear eller Clearstream). Gjeldsinstrumenter registrert i slike utenlandske registre bør også omfattes av regelverket, forutsatt at registeret er underlagt betryggende regulering i sitt hjemland. Det foreslås i lys av dette å oppstille et vilkår om at registeret skal være underlagt tilsyn i et EØS-land, selv om det ikke foreligger harmoniserte krav til virksomheten i slike registre innen EU/EØS. Fra norsk side er man vel kjent med reguleringen av registre i andre EØS-land, og det synes derfor å være forsvarlig å begrense reglens virkeområde på denne måten.

Bestemmelsen vil etter dette ikke omfatte alle situasjoner hvor det etter omstendighetene kan tenkes å oppstå spørsmål om søksmålsinteresse i fullmaktslignende forhold i finansmarkedet. Det vises bl.a. til at liknende problemstillinger kan tenkes å oppstå i forholdet mellom forvalter og reelle eiere av forvalterregistrerte aksjer, og i forholdet mellom hovedbank og deltakerbanker i syndikerte banklån. Det er imidlertid obligasjonslån mv. som utgjør det klart viktigste typetilfellet som det er av betydning å presisere i forskrift på nåværende tidspunkt. Det foreslås derfor i denne omgang å begrense presiseringen av søksmålskompetansen til disse tilfellene.

7.3 Ikrafttredelse og overgangsbestemmelser

Forskriften bør tre i kraft straks, se ovenfor punkt 4 om behovet for en snarlig avklaring av søksmålskompetansen.



Forskriften vil ikke gripe inn i de materielle forhold mellom låntager/utsteder og långivere, og det kan ikke være tvilsomt at forskriftsendringen vil få anvendelse på utestående låneavtaler hvor det ennå ikke er anlagt søksmål. Det kan videre legges til grunn at nye prosessregler også kan brukes i verserende søksmål om eldre krav, se eksempelvis Andenæs i *Statsforfatningen i Norge* (7. utgave Oslo 1991 s. 486). Tilsvarende legges til grunn i Fliflet i *Grunnloven med kommentarer* (Oslo 2005) i note 11 til § 97 på side 410. Det Fliflet skriver gjelder i første rekke straffeprosess, men er også relevant for foreliggende sak:

11. Det har alltid vært antatt at nye rettergangsregler kan gis anvendelse på eldre handlinger, selv om siktedes stilling skulle forverres. Det ledende synspunkt har vært at prosessreglene er uttrykk for samfunnsoppfatningen til enhver tid om hva som er den beste og mest økonomiske fremgangsmåten for å komme frem til en riktig avgjørelse. Ingen kan ha krav på at de saksbehandlingsreglene skal gjelde som gjaldt da siktede foretok sin handling.

Det kan videre spørres om saker som er avvist og dermed avsluttet, vil kunne falle inn under nye regler om søksmålskompetanse for tillitsmannen, slik at man kan reise saken på ny. Spørsmålet er noe omdiskutert i juridisk teori, men vi går ikke nærmere inn på denne problemstillingen i denne sammenheng¹⁰. Det antas at også dette spørsmålet har begrenset praktisk betydning.

8 FORSLAG TIL FORSKRIFT OM ENDRING AV VERDIPAPIRFORSKRIFTEN

I

I forskrift 29. juni 2007 nr. 754 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften) skal nytt avsnitt III lyde som følger:

III Søksmålskompetanse for tillitsmann for obligasjonslån mv.

§ 5-12 Søksmålskompetanse for tillitsmann for obligasjonslån mv.

Føretak som i avtale med låntager er utpekt som representant for långiverne (tillitsmann for obligasjonslån mv), kan saksøke og saksøkes med bindende virkning for alle långiverne som er omfattet av låneavtalen i saker som gjelder låneavtalen og tilknyttede avtaler, dersom:

- (1) långiverne etter låneavtalen er avskåret fra å fremme kravet på egen hånd, og
- (2) låneavtalen gjelder utstedelse av omsettelige verdipapirer som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-2 annet ledd nr. 2 og som er registrert i verdipapirregister underlagt tilsyn i et EØS-land.

II

Forskriften trer i kraft straks.

¹⁰ Se nærmere i bl.a. Høy, (*Rettergang i sivile saker*, 2. utg. Oslo 1994 på s. 55) og Skoghøy s.50.

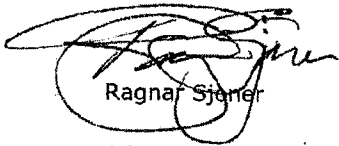


9 VEIEN VIDERE

Vi deltar gjerne i et møte med departementet for å gjøre nærmere rede for forslaget, dersom dette anses hensiktsmessig.

Vennlig hilsen,

Norsk Tillitsmann ASA



Ragnar Sjøner

Administrerende direktør

Memorandum

Direct Phone: 020.7661.5310

Direct Fax: 020.7661.5400

james.terry@bingham.com

DATE: 26 October 2009

TO: Norsk Tillitsmann ASA

FROM: Bingham McCutchen (London) LLP

RE: **Bond Trustees in English bond practice**

As requested, we set out below a brief summary of certain aspects of English bond practice, where it involves (as it does in most cases) the use of a bond trustee.

1. RATIONALE AND STRUCTURE

1.1 The common Anglo-American practice for corporate bond issues is to appoint a trustee in respect of the bonds. There are many reasons and perceived advantages for this, including facilitating unified enforcement (it may be prohibitively expensive for individual bondholders to enforce their rights), ensuring pro rata recoveries (so that no one bondholder obtains an advantage over others) and having a single representative (e.g., in matters such as monitoring covenants) where the bonds are widely held.

1.2 The contract between the issuer (and any guarantor) of the bonds and the bond trustee will be contained in a trust deed, pursuant to which the bond trustee is appointed trustee of the bonds. The trust deed will also provide for meetings between bondholders so that their wishes and instructions can be obtained, since there are no statutory provisions in England to this effect.

1.3 A separate bond will also be issued. The form of the bond will usually be contained in a schedule to the trust deed, and the bond is then produced as a separate document at closing. The development of the capital markets has led to bonds generally being issued in a global note form. This involves the global note being deposited with a custodian or common depository for safekeeping, with underlying interests in the global note being bought and sold by "bondholders" via the clearing systems (Euroclear and Clearstream), through the debiting and crediting of accounts held with their custodians who participate in the clearing systems. This facilitates trading in the bonds without the need for physical delivery.

1.4 This system means that the underlying investor base for bond issues is diverse and often anonymous.

2. THE BOND TRUSTEE

2.1 A bond trustee is a fiduciary who represents the bondholders' interests with respect to the bonds. The trust deed is issued in favour of the bond trustee for the bondholders, thus conferring the bond trustee with defined powers. The

UKDOCS/168263.2

Boston
Hartford
Hong Kong
London
Los Angeles
New York
Orange County
San Francisco
Santa Monica
Silicon Valley
Tokyo
Washington

Bingham McCutchen
(London) LLP
41 Lothbury
London EC2R 7HF
England

T 020.7661.5300

F 020.7661.5400

bingham.com

terms of the trust deed will provide that the trustee holds the benefit of the covenants on trust for the original bondholders. This does not necessarily involve a trust relationship in the ordinary sense (i.e. where the trustee has the legal ownership of the trust property), and has been described by one leading authority (Roy Goode) as a collective delegation of authority by the bondholders.

3. COVENANT TO PAY

- 3.1 The trust deed will involve various covenants from the issuer (and any guarantor), most importantly being the covenant in relation to payments on the bonds. In English law governed trust deeds, the covenant to pay exists between the issuer and the trustee. In *Re Dunderland Iron Ore Co Ltd [1909] 1 Ch 446, 78 LJ Ch 23*, debenture stockholders of a company were not entitled to present a winding-up petition as no covenant to pay existed between them and the company. It was held that:

"There is no covenant by the company with the debenture stockholders. The covenant in the trust deed is between the company and the trustees. There is no covenant in the stock certificate, and there is no statement therein beyond a copy of the conditions contained in schedule 1 of the trust deed... On that state of facts, the stockholders as such are not creditors of the company. The fact that there is a covenant between the company and the trustees that the company will pay the principal and interest to the stockholders does not entitle them to sue the company as direct creditors and does not make them creditors entitled to present a winding-up petition".

- 3.2 The precise creditor relationship in each case will depend on how the trust deed and the bond itself are drafted. It is generally the case that an equivalent covenant to pay, provided directly from the issuer to the bearer of the bond, is found in the form of global note referred to in paragraph 1.3 above. However, the global note will be issued subject to the terms of the trust deed, in which authority will be conferred on the trustee to exercise its powers under the trust deed for the benefit of all bondholders. As mentioned in paragraph 1.3, the physical holder of the global note will generally be the custodian rather than the underlying bondholder; there is no obvious benefit to the ultimate bondholders by causing the custodian (as the holder of the global note) to bring legal action, as against them causing the trustee to bring that legal action where it is authorised to do so, unless of course the trustee fails to comply with the wishes of the ultimate bondholders.
- 3.3 In certain circumstances, a definitive bond (a bond certificate) may be physically delivered to bondholders to replace the global note and sometimes it is provided that this may happen on the occurrence of an event of default. This would assist bondholders in taking action against the issuer directly, in circumstances where the trustee refused to enforce bondholders' rights.

4. ENFORCEMENT

- 4.1 A key feature of an English law bond is that the trust deed under which the bonds are constituted will provide the bond trustee with the power to

UKDOCS/168263.2

accelerate the bonds and to subsequently take enforcement proceedings on behalf of the bondholders. The bond trustee will be granted the power to sue, enforce and petition for insolvency proceedings, to deal with the trust property and receive payments after a default and distribute them. The bond trustee is also able to hold security.

- 4.2 The bond trustee will have discretion to accelerate and take enforcement action on its own initiative, although it is not bound to do so. It will therefore also be possible for a certain stipulated percentage of bondholders to accelerate the bond debt themselves.
- 4.3 English law bond issues involving a bond trustee will include a "no action clause" in the trust deed. Under such clauses, bondholders are not permitted to take direct independent legal action against the issuer (or a guarantor) unless the bond trustee, having become bound to enforce, fails to do so within a reasonable time. This system prevents an unruly situation whereby numerous investors bring individual and potentially conflicting claims. The system also operates to the benefit of the issuer and bondholders, respectively protecting them against claims being brought by rogue bondholders. Further, the presence of no-action clauses assists in protecting against there being discrimination as between bondholders, by certain individual bondholders taking steps to obtain a unilateral advantage over others.
- 4.4 In the recent case of *Elektrim SA v Vivendi Holdings Corp* [2008] All ER (D) 248 (Oct)) the English Court of Appeal held as follows:

"the purpose of the normal bond issue trust deed was that bondholders should act through the trustee, and share equally in the fortunes of the investment, and not compete with each other. The bondholders were treated as forming a class, and gave instructions to the trustee through a specific percentage of bondholders. Such a scheme promoted liquidity. The no-action clause should be construed, to the extent reasonably possible, as an effective bar to individual bondholders pursuing for their own account, what were in substance class claims. That could apply to tortious claims as well as contractual claims".

The Court of Appeal further noted in its judgment the position in the United States:

"In the United States it has been said that a primary purpose of a no-action clause is to protect issuers from the expense involved in defending lawsuits which are either frivolous or otherwise not in the economic interest of the issuers from the expense involved in defending lawsuits which are either frivolous or otherwise not in the economic interest of the issuer and its creditors, causing expense to the issuer and diminishing the assets available to bondholders. In protecting the issuer such clauses protect bondholders".

Bingham McCutchen (London) LLP

Memorandum

Direct Phone: 212.705.7743
Direct Fax: 212.752.5378
scott.eckas@bingham.com

**Attorney Work Product
Attorney-Client Privilege**

DATE: October 26, 2009
TO: Norsk Tillitsmann ASA
CC: James Terry
FROM: Scott E. Eckas
Colleen J. O'Loughlin
RE: **United States Practice Governing Trustees
in Bond, Note and Structured Product Transactions**

As requested, we provide below a brief overview of the general role of a trustee under United States law in connection with bond, note and structured product transactions. This memorandum is not meant to be a comprehensive discussion of the rules and regulations governing the role of a trustee in such transactions.

As shown below, in the United States, the trustee's standing to commence legal proceedings on behalf of investors to protect the collective economic interest of all holders is well-established.

I. BACKGROUND

- As a general matter, the role and responsibilities of a trustee in a bond, note or structured product transaction are outlined in one of the operative agreements governing the transaction, which is known as the trust indenture. The indenture is entered between the obligor and the trustee.
- The trust indenture sets forth all of the obligations, rights and powers of the trustee, generally including the right to commence litigation to protect and enforce the rights of the holders of the bonds, notes or structured products. Thus, the holders are third-party beneficiaries of the foregoing obligations.
- Prior to 1939, there was a lack of uniformity among indentures concerning the obligations, rights and powers of trustees and, therefore, a lack of predictability on how courts would interpret such provisions. In

Boston
Hartford
Hong Kong
London
Los Angeles
New York
Orange County
San Francisco
Santa Monica
Silicon Valley
Tokyo
Washington

Bingham McCutchen LLP
399 Park Avenue
New York, NY 10022-4689

T +1.212.705.7000
F +1.212.752.5378
bingham.com

A/73178650.2/3009625-0000336956

response to this uncertainty, Congress enacted the Trust Indenture Act of 1939 ("TIA"). 15 U.S.C. §§ 77aaa-77bbbb.

In the United States, the legal rights and obligations of the trustee are governed by the trust indenture, the TIA and relevant state law. Typically, the parties to an indenture will select the law of a particular state to govern any legal claims arising from the indenture. Parties generally choose a state where the law with respect to the roles and responsibilities of the parties in connection with an indenture is well-developed. New York and Delaware are examples of such jurisdictions.

II. STANDING OF THE TRUSTEE TO PURSUE LEGAL REMEDIES ON BEHALF OF INVESTORS

- In the United States, the indenture trustee is vested with the right to pursue legal remedies on behalf of investors.¹ The TIA expressly authorizes the trustee to "recover judgment in its own name and as trustee of an express trust, against the obligor upon the indenture securities for the whole amount" of unpaid principal and interest following a default in payment. 15 U.S.C. § 77qqq. This right is generally memorialized in the indenture and enforced by courts in the United States.
- In 1983, an organization of legal professionals known as the American Bar Association, developed a Model Simplified Indenture. This Model Indenture is used by many issuers and often cited by courts in the United States. Model Simplified Indenture, 38 Bus. Law. 741 (1983).
- Consistent with the TIA, the Model Simplified Indenture provides that the trustee may pursue legal remedies upon a defined event of default:

Section 6.03. Other Remedies. If an Event of Default occurs and is continuing, the Trustee may pursue any available remedy to collect the payment of principal or interest on the Securities or to enforce the performance of any provision of the Securities or this Indenture.

The Trustee may maintain a proceeding even if it does not possess any of the Securities or does not produce any of them in

¹ Due to the fact that the United States has both a federal and state court system, there may be limitations on where a trustee can commence a legal proceeding. Such jurisdictional issues are beyond the scope of this memorandum.

the proceeding. A delay or omission by the Trustee or any Securityholder in exercising any right or remedy accruing upon an Event of Default shall not impair the right or remedy or constitute a waiver of or acquiescence in the Event of Default. All remedies are cumulative to the extent permitted by law.

- Because the trustee has the power to pursue legal remedies upon an event of default, indentures generally contain clauses limiting the ability of others to do so. Indentures typically include a provision commonly known as a “no-action” clause, which prevents holders from commencing any legal action absent compliance with certain required obligations.
- These clauses are designed to protect the collective economic interest of all holders of the financial instruments in question against the exercise of poor judgment by a single investor. Feldbaum v. McCrory Corp., No. Civ. A. 11866, 1992 WL 119095, at *6 (Del. Ch. June 1, 1992). These clauses also ensure that the proceeds of any litigation are ratably shared among all the holders of the financial instruments. Id. at *6.
- The Model Simplified Indenture includes the following “no-action” clause:

Section 6.06. Limitation on Suits. A Securityholder may pursue a remedy with respect to this Indenture or the Securities only if:

- (1) the Holder gives to the Trustee notice of a continuing Event of Default;
 - (2) the Holders of at least 25% in principal amount of the Securities make a request to the Trustee to pursue the remedy;
 - (3) such Holder or Holders offer to the Trustee indemnity satisfactory to the Trustee against any loss, liability or expense;
 - (4) the Trustee does not comply with the request within 60 days after receipt of the request and the offer of indemnity; and
 - (5) during such 60-day period the Holders of a majority in principal amount of the Securities do not give the Trustee a direction inconsistent with the request.
- “No-action” provisions are intended to be strictly construed and generally enforced by courts in the United States. See, e.g., McMahan & Co. v. Warehouse Entm’t, Inc., 65 F.3d 1044, 1050-51 (2d Cir. 1995).
 - In certain circumstances, courts will relieve holders from complying with “no-action” clauses where they can establish that making a demand on

the trustee would be futile. “[B]ondholders will be excused from compliance with a no-action provision where they allege specific facts which if true establish that the trustee itself has breached its duty under the indenture or is incapable of disinterestedly performing that duty.” Feldbaum, 1992 WL 119095, at *7.

- Litigation procedural rules also recognize the importance of protecting the collective economic interests of beneficiaries of a trust. See, e.g., Dallas Cowboys Football Club, Ltd. v. Nat’l Football League Trust, No. 95-CV-9426, 1996 WL 601705, at *2-4 (S.D.N.Y. Oct. 18, 1996). For example, under the Federal Rules of Civil Procedure, which govern procedure in federal courts in the United States, an individual holder of an interest in a trust may only bring a claim if certain requirements are met. Under Federal Rule 23.1(b), such holder must:

(1) allege that it was holder at the time of the transaction complained of, or that its interest later devolved on it by operation of law;

(2) allege that the action is not a collusive one to confer jurisdiction that the court would otherwise lack; and

(3) state with particularity:

(A) any effort by the holder to obtain the desired action from the trustee; and

(B) the reasons for not obtaining the action or not making the effort.

* * *

Please contact us should you have any questions or require further information regarding the foregoing.

SEE
CO’L