

Bruxelles, den 29.9.2016
COM(2016) 626 final

**RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET OG
DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG**

**om effektiviteten af en overdragelse eller subrogation af en fordring over for tredjepart
og den fortrinsret, som den af overdragelsen eller subrogationen omfattede fordring har
i forhold til en anden persons rettighed**

**RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET OG
DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG**

**om effektiviteten af en overdragelse eller subrogation af en fordring over for tredjepart
og den fortrinsret, som den af overdragelsen eller subrogationen omfattede fordring har
i forhold til en anden persons rettighed**

1. INDLEDNING

1.1. Overdragelse af fordringer og kapitalmarkedsunionen

Handlingsplanen om kapitalmarkedsunionen¹ konkluderede, at trods de seneste årtiers fremskridt med at udvikle et indre marked for kapital er der stadig mange vedvarende og rodfæstede hindringer for grænseoverskridende investeringer. En af disse hindringer skyldes forskelle med hensyn til den nationale behandling af virkningerne for tredjepart af overdragelsen af fordringer, der gør det vanskeligere at anvende disse instrumenter som grænseoverskridende sikkerhed, navnlig når banklån mobiliseres som finansiell sikkerhed i centralbankkreditoperationer² eller i forbindelse med securitiseringer, og gør det sværere for investorer at prissætte risikoen ved gældsinstrumentinvesteringer. For at fremme grænseoverskridende investeringer fastlægges det i handlingsplanen om kapitalmarkedsunionen, at Kommissionen vil "foreslå ensartede regler, som med juridisk sikkerhed fastslår, hvilken national lovgivning der skal gælde for virkningerne for tredjepart af overdragelsen af fordringer", og at tiltagene vil blive iværksat inden 2017³. Denne rapport er det første skridt i retning af at identificere de vigtigste problemer, som opstår, fordi der mangler ensartede regler for, hvilken national lovgivning der gælder for virkningerne for tredjepart af overdragelsen, og fortrinsretten for den overtagne fordring, og de mulige løsninger på disse problemer.

1.2. Begrebet "overdragelse af fordringer"

Overdragelse af fordringer er en retlig disposition, som giver mulighed for både enkle overdragelser af fordringer fra én person til en anden og komplekse finansielle transaktioner, der bruges til at finansiere virksomheders forretningsaktiviteter, såsom finansiell sikkerhedsstillelse, factoring og securitisering. Det tager udgangspunkt i, at en kreditor ("overdrager") overdrager sin fordring mod debitor til en anden person ("erhverver"). Eksempler på typiske overdragelsestransaktioner er angivet nedenfor (punkt 2.1).

Med de nationale markeders stigende indbyrdes forbundethed indebærer overdragelse ofte et grænseoverskridende element, som kan medføre en konflikt mellem de relevante nationale love. Visheden om, hvilken lov der finder anvendelse på de pågældende forskellige forhold, er altafgørende for en velfungerende overdragelse. Øget retssikkerhed giver øget adgang til kapital og kredit på tværs af grænserne og til lavere renter – hvilket især er gavnligt for små og mellemstore virksomheder (SMV'er) og på langt sigt også for befordringen af de grænseoverskridende bevægelser af varer, tjenesteydelser og kapital.

1.3. Eksisterende EU-lovgivning

I Den Europæiske Union er målet om at styrke retssikkerheden på området for overdragelse af fordringer blevet understøttet gennem harmonisering af lovvalgsreglerne i forordning (EF) nr. 593/2008 om lovvalgsregler for kontraktlige forpligtelser (Rom I-forordningen)⁴. Ifølge disse regler er *forholdet* mellem overdrager og erhverver i henhold til en overdragelse eller aftalebestemt subrogation af en fordring mod skyldneren undergivet den lov, der skal anvendes på overdragelsesaftalen⁵. De

¹ Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget "Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion" ("handlingsplanen om kapitalmarkedsunionen"), COM(2015) 468 final, s. 23.

² Se rapport fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet om egnetheden af artikel 3, stk. 1, i 2002/47/EF om aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse ("rapporten om finansiell sikkerhedsstillelse"), COM(2016) 430 final.

³ Se handlingsplanen om kapitalmarkedsunionen, bilag 1: Liste over tiltag og vejledende tidsplan.

⁴ Se artikel 14 i forordning (EF) nr. 593/2008 om lovvalgsregler for kontraktlige forpligtelser (Rom I-forordningen).

⁵ Artikel 14, stk. 1, i Rom I-forordningen.

harmoniserede regler har også til formål at beskytte debitor for den overdragne fordring ved at sikre, at vedkommende ikke skylder erhververen mere, end han skyldte kreditoren/overdrageren⁶. Den lov, der finder anvendelse på den fordring, som overdragelsen vedrører, hvilket er den eneste lov, som skyldneren med rimelighed kan forvente anvendt, vil således også finde anvendelse på forholdet mellem erhverver og skyldner, fordringens overdragelighed, betingelserne for, at overdragelsen kan gøres gældende over for skyldneren, og spørgsmålet om, hvorvidt skyldneren er blevet frigjort for sine forpligtelser. Der mangler imidlertid et vigtigt element i den eksisterende forordning, som omhandler spørgsmålet om, hvilken lov der regulerer *effektiviteten* af en overdragelse *over for tredjeparter*⁷. Dette spørgsmål er afgørende for at sikre retssikkerhed i grænseoverskridende overdragelser.

Denne rapport opfylder den retlige forpligtelse⁸ i artikel 27, stk. 2, i Rom I-forordningen, ifølge hvilken Kommissionen skal forelægge en rapport om effektiviteten af en overdragelse eller subrogation af en fordring over for tredjepart og den fortrinsret, som den af overdragelsen eller subrogationen omfattede fordring har i forhold til en anden persons rettighed.

1.4. Værdipapir- og fordringstransaktioner

Handlingsplanen om kapitalmarkedsunionen fremhæver ud over usikkerheden omkring overdragelse af fordringer en lignende usikkerhed i forbindelse med grænseoverskridende værdipapirtransaktioner. Værdipapirer og fordringer er begge ofte genstand for lignende finansielle transaktioner, såsom sikkerhedsstillelse.

Der er blevet vedtaget sektorspecifik lovgivning med lovvalgsregler på værdipapirområdet med henblik på at reducere den systemiske risiko, der ligger i betalings- og værdipapirafviklingssystemerne⁹, at begrænse kreditrisikoen ved finansielle transaktioner gennem tilvejebringelse af kontanter, finansielle instrumenter og gældsfordringer som sikkerhedsstillelse¹⁰ eller at styrke ejendomsrettigheder i tilfælde af sanering og likvidation af kreditinstitutter¹¹. Disse specifikke lovvalgsregler finder anvendelse i EU's medlemsstater og indikerer lovgivningen i den medlemsstat, hvor registeret, kontoen eller værdipapircentralen er beliggende. Disse regler er imidlertid blevet gennemført eller anvendes forskelligt i medlemsstaterne. Dette fører til juridisk usikkerhed og yderligere omkostninger, hvilket kan skabe hindringer for velfungerende finansielle transaktioner i det indre marked.

Endvidere er der ikke på værdipapirområdet fastlagt nogen generel tilgang til spørgsmålet om lovvalg¹². De materielle regler om værdipapirer er endnu ikke blevet harmoniseret på EU-plan, til trods for den nylige udvikling i EU-lovgivningen på området for den finansielle markedsinfrastruktur, herunder forordningen om europæisk markedsinfrastruktur¹³, forordningen om værdipapircentraler¹⁴ og MiFID II¹⁵/MiFIR¹⁶, og til trods for det arbejde, der har været i gang i flere år¹⁷.

⁶ Artikel 14, stk. 2, i Rom I-forordningen.

⁷ Selv om det i betragtning 38 i Rom I-forordningen fastlægges, at ordet "forhold" præciserer, at artikel 14, stk. 1, også finder anvendelse på de ejendomsretlige aspekter af en overdragelse i forholdet mellem overdrageren og erhververen i de retssystemer, hvor sådanne aspekter ikke behandles som en del af obligationsretten, kunne der ikke i forhandlingerne i forbindelse med vedtagelsen af Rom I-traktaten nås til enighed om en fælles regel om virkningerne for tredjepart af overdragelsen.

⁸ Vedtagelsen af denne rapport blev udsat for at afvente muligheden for, at den kunne følges op af et lovgivningsforslag, som nu indgår i handlingsplanen om kapitalmarkedsunionen.

⁹ Direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer.

¹⁰ Direktiv 2002/47/EF om aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse.

¹¹ Direktiv 2001/24/EF om sanering og likvidation af kreditinstitutter (EFT L 2001 125).

¹² Kommissionen trak et forslag til Rådets afgørelse vedrørende undertegnelsen af Haagerkonventionen fra 2006 om, hvilken lov der skal anvendes på visse rettigheder over værdipapirer, der opbevares af en mellemmand, tilbage.

¹³ Forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

Eftersom fordringer og værdipapirtransaktioner kan forfølge samme mål, kan det være nyttigt at koordinere arbejdet med lovvalgsregler for begge typer transaktioner. En anden vigtig grund til dette er, at sondringen mellem en "fordring" og et "værdipapir" ikke altid er klar i praksis.

1.5. Internationale instrumenter

Lovvalgsproblemerne i forbindelse med fordringer og værdipapirtransaktioner er blevet behandlet på internationalt plan. Der blev i 2001 vedtaget en FN-konvention om overdragelse af tilgodehavender i international handel. Den er endnu ikke trådt i kraft. Principperne deri er blevet indarbejdet i "UNCITRAL Legislative Guide on Secured Transactions" fra 2007. En Haagerkonvention fra 2006 om, hvilken lov der skal anvendes på visse rettigheder over værdipapirer, der opbevares af en mellemmand, fra 2006 er heller ikke trådt i kraft endnu.

1.6. Ekstern undersøgelse og høringer

Der blev foretaget en undersøgelse¹⁸ af effektiviteten af en overdragelse eller subrogation af en fordring over for tredjepart og den fortrinsret, som den af overdragelsen eller subrogationen omfattede fordring har i forhold til en anden persons rettighed, for Europa-Kommissionen (herefter "undersøgelsen"). Undersøgelsens resultat byggede på statistiske, empiriske og retlige data fra 12 EU-lande¹⁹, som repræsenterer en række retstraditioner, og seks økonomisk vigtige ikke-EU-medlemsstater²⁰.

2. OVERDRAGELSENS BETYDNING I INTERNATIONAL HANDEL OG PÅ KAPITALMARKEDERNE

2.1. Eksempler på overdragelsestransaktioner

Historisk set har en overdragelse omfattet en enkelt fordring, som blev overdraget af kreditor til en eller flere efterfølgende erhververe.

Eksempel 1: Direkte overførsel af en enkelt fordring

Kreditor/overdrager C overdrager sin fordring²¹ mod skyldneren til erhverver A. A kan give skyldneren meddelelse om overdragelsen, f.eks. når dette kræves ifølge national ret i det land, hvor C har sit sædvanlige opholdssted²². Derefter genoverdrager A den samme fordring til erhverver B. B kan beslutte ikke at give meddelelse om overdragelsen, f.eks. fordi det ikke er påkrævet efter den lov, som den underliggende fordring er omfattet af, hvis en sådan meddelelse eller registrering ikke er nødvendig for at give overdragelsen retsvirkning. C bliver efterfølgende insolvent, og kurator i boet

¹⁴ Forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.

¹⁵ Direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter.

¹⁶ Forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter.

¹⁷ Konsekvensanalyse, som ledsager Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om retssikkerheden i forbindelse med besiddelse af og handel med værdipapirer, 23.9.2009.

¹⁸ Undersøgelsen blev foretaget af British Institute of International and Comparative Law i 2011 og kan ses på: http://ec.europa.eu/justice/civil/document/index_en.htm.

¹⁹ Der er tale om Belgien, Den Tjekkiske Republik, Finland, Frankrig, Tyskland, Italien, Luxembourg, Nederlandene, Polen, Spanien, Sverige og England.

²⁰ Der er tale om Australien, Canada, Japan, Den Russiske Føderation, Schweiz og USA.

²¹ Fordringen kan hidrøre fra en kontrakt eller fra skadevoldende handlinger, uberettiget berigelse, uanmodet forretningsførelse, culpa in contrahendo og andre retlige forhold.

²² Mange medlemsstater kræver ikke en meddelelse eller nogen form for registrering af en overdragelse, for at den kan opnå omsætningsbeskyttelse over for tredjeparter (f.eks. Belgien, Den Tjekkiske Republik, Tyskland, Polen, Spanien og England), mens andre kræver underretning af skyldneren (f.eks. Frankrig og Luxembourg) eller dennes accept i et officielt dokument (f.eks. Italien).

forsøger at få bekræftet, om B er den retmæssige ejer af fordringen.

I nyere tid har overdragelsestransaktioner udviklet sig til at omfatte overdragelse af mange fordringer på én gang og overdragelse af såvel aktuelle som fremtidige fordringer. Sådanne transaktioner er udbredte blandt virksomheder med henblik på at skaffe kapital og kredit til finansiering af deres forretning.

Eksempel 2: Factoring

En SMV-leverandør C ønsker at overdrage samtlige sine aktuelle og fremtidige fordringer²³ mod sine kunder i flere medlemsstater til factoringvirksomhed A, som mod et nedslag i købsprisen er parat til at yde likviditetsfinansiering, inddrive gæld og overtage risikoen for uerholdelige fordringer. For at kunne foreslå C et attraktivt nedslag ville A være nødt til at vide, at overdragelsen har omsætningsbeskyttelse over for tredjeparter, hvis C bliver insolvent.

Selv om alle fordringer kan overdrages ifølge den lov om overdragelse, som finder anvendelse på ejendomsretlige virkninger mellem A og C, kan A også være bekymret for, om den lov, der finder anvendelse på visse krav omfattet af overdragelsen, indeholder et forbud mod overdragelse af mange fordringer på én gang²⁴.

Visheden om, hvilken lov, der regulerer retsvirkningerne af overdragelsen over for tredjeparter og en overdragelses fortrinsret i forhold til andre konkurrerende overdragelser er blevet afgørende, især i kredittransaktioner, der omfatter SMV'er, som ofte ikke er i stand til at skaffe finansiering på tværs af grænserne eller er tvunget til at acceptere ugunstige vilkår, medmindre de kan tilbyde sikkerhed, ofte i form af fordringer mod deres skyldnere.

Eksempel 3: Overdragelse som sikkerhed

En SMV C ønsker at udnytte værdien af sine fordringer i videst muligt omfang over for køberne af virksomhedens produkter for at skaffe kredit med sikkerhed fra både erhverver A og B ved hjælp af de samme aktiver som sikkerhedsstillelse. For at yde kredit til C vil A og B skulle kende deres sikkerhedsrettigheders prioritetsstilling i samme aktiv²⁵.

C kan også på svigagtig vis overdrage samme fordring til A og B uden deres vidende. Såfremt C er insolvent, vil kuratoren skulle afklare den indbyrdes rangorden mellem A og B.

Securitisering er en kompleks mekanisme til tilvejebringelse af omkostningseffektiv kredit. Securitisering er en finansieringsteknik, hvor homogene indtægtsskabende aktiver (ofte fordringer) –

²³ Overdragelsen af fremtidige fordringer er omfattet af forskellige ordninger i medlemsstaterne. Det accepteres generelt, at de kan overdrages, men f.eks. ifølge belgisk, finsk og tysk ret skal fremtidige fordringer identificeres eller være identificerbare for at kunne overdrages, mens det bestemmes i svensk ret, at fremtidige fordringer er forpligtelser, der tydeligt afspejles i det relevante gældsbrev.

²⁴ Det kan også være, at C overdrager en fordring i strid med et lov- eller aftalebestemt forbud mod overdragelse. Lovbestemte forbud gælder f.eks. personlige krav, såsom krav på løn og pension (f.eks. Belgien, Nederlandene og Polen) eller overdragelse af mange fordringer på én gang (Polen). I visse medlemsstater er bestemmelser om forbud mod overdragelse absolutte (f.eks. Nederlandene), mens der i andre gøres undtagelse i tilfælde af kontante fordringer (f.eks. Tyskland). Overdragelse er betinget af skyldnerens samtykke i Den Tjekkiske Republik, Finland og Polen. Situationen er ikke klar i belgisk lov.

²⁵ I national ret er det reglen, at den første erhverver har førsteprioritet (f.eks. i Belgien, Den Tjekkiske Republik, Finland, Tyskland, Italien, Polen, Nederlandene og England). I England og Nederlandene er det relevante tidspunkt underretningen af skyldneren om overdragelsen. I England skal overdragelse af gældsbreve som sikkerhed i form af pant eller realkredit registreres hos Registrar of Companies (erhvervs- og selskabsstyrelsen).

som kan være svære at handle for sig selv – samles og sælges til en særligt oprettet tredjepart, som bruger dem som sikkerhed til at udstede værdipapirer og sælge dem på finansielle markeder²⁶.

Eksempel 4: Securitisering

En stor detailhandelskæde C overdrager sine tilgodehavender, der hidrører fra kundernes brug af dens interne kreditkort, til special purpose vehicle A²⁷. Derefter udsteder A gældsbeviser til investorer på kapitalmarkederne. Disse gældsbeviser stilles der sikkerhed for ved hjælp af indbetalingerne på kreditkorttilgodehavenderne, som er blevet overdraget til A. Da betalingerne sker i henhold til tilgodehavenderne, vil A anvende disse til afdrag på gældsbeviserne.

Med den stigende grænseoverskridende investeringsaktivitet bliver værdipapirer som obligationer ofte overdraget som sikkerhed for kredit ydet af investorer. Deponeringskæden mellem investorer og udstedere er kompleks, idet værdipapirerne kan indehaves gennem mange forskellige lag af mellemlid, som kan befinde sig i forskellige lande, hvilket også gælder investorerne. Dette gør det vanskeligt at vurdere, hvem der ejer hvad, og kan indebære alvorlige konsekvenser for den finansielle stabilitet.

3. PROBLEMER

3.1. Aktuelle forskelle i lovvalgsreglerne i medlemsstaterne

Medlemsstaternes materielle regler om overdragelse varierer meget. F.eks. stilles der forskellige meddelelseskrav for at give overdragelsen retsvirkning²⁸ over for tredjemand, og der er forskellige regler for fortrinsret, forskellige regler vedrørende overdragelse af fremtidige fordringer og forskellige begrænsninger for fordringers overdragelighed. I mangel af harmonisering af disse materielle regler er internationale privatretlige regler yderst vigtige for løsning af lovvalgskonflikter.

Med hensyn til at fastslå, hvilken lov der finder anvendelse på tredjepartsaspekter af overdragelse, viser undersøgelsen imidlertid, at der er flere forskellige tilgange i medlemsstaterne.

*Den lov, der er aftalt mellem overdrager og erhverver, regulerer alle ejendomsretlige aspekter af overdragelse i Nederlandene. Denne løsning giver parterne uafhængighed, men indebærer en risiko for, at overdragerens kreditorer kan bedrages. For at afhjælpe et sådant misbrug kan man anvende det generelle princip *fraus omnia corrumpit* ("svig medfører altid ugyldighed") eller undtagelsen vedrørende hensynet til den offentlige orden. Hvad angår spørgsmålet om fortrinsret ved konkurrerende overdragelser, er det den lov, der gælder nummer to overdragelse, som regulerer beskyttelsen af senere erhververe i god tro. Denne tilgang har vundet indpas i andre medlemsstater, f.eks. Tyskland. Den findes også i Schweiz.*

Loven, der finder anvendelse i det land, hvor overdrageren har sit sædvanlige opholdssted, bestemmer tredjepartsaspekterne ved overdragelse i belgisk ret. Visse italienske eksperter støtter indførelsen af reglen om overdragerens sædvanlige opholdssted vedrørende overdragelse af mange fordringer på én gang og overdragelse af fremtidige fordringer. I Luxembourgs securitiseringssektor er gældende lov for tredjepartsaspekter ved overdragelse loven i det land, hvor overdrageren er etableret. Ligeledes i amerikansk lov reguleres sikringsakten for de fleste overdragelser af den lov, der gælder på overdragerens opholdssted.

²⁶ Understanding Securitisation, Background – benefits – risks, European Parliamentary Research Service (PE 569.017), januar 2016, s. 1.

²⁷ Dette eksempel er en tilpasning af den illustration, der er brugt i UNCITRAL Legislative Guide on Secured Transactions, s. 16-17.

²⁸ Se **eksempel 1**. Forskellene i de formelle krav vedrørende gældsfordringer er beskrevet i den nylige rapport om finansiell sikkerhedsstillelse, COM(2016) 430 final.

Loven, der finder anvendelse på den underliggende overdragne fordring, bruges i flere medlemsstater, f.eks. Spanien og Polen. I mangel af lovbestemmelser understøtter retspraksis og doktriner denne løsning i Det Forenede Kongerige, Tyskland og Italien. Denne tilgang findes også i Australien, Canada, Japan og Den Russiske Føderation.

I andre medlemsstater har man valgt *lex rei sitae* (Den Tjekkiske Republik og Sverige) eller *loven, der gælder på erhververens sædvanlige opholdssted* (Frankrig). I atter andre medlemsstater, f.eks. Finland, er der ingen klare regler.

3.2. Retlig usikkerhed

Manglen på ensartede lovvalgsregler skaber flere hovedområder med retlig usikkerhed.

Sammensathed, dobbelttydigheden eller manglen på lovvalgsregler vedrørende tredjepartsaspekter ved overdragelse kan medføre modstridende resultater. F.eks. i **eksempel 3** ovenfor tror A måske, at vedkommendes fortrinsret bestemmes af loven i den stat, hvor C sædvanligvis opholder sig, mens B regner med, at det er loven, som regulerer overdragelsesaftalen med A, der gælder. De tror begge, at deres overdragelse har opnået omsætningsbeskyttelse, og at den har fortrinsret i forhold til den anden. De vil ofte ikke kende hinandens rettigheder, men vil anvende kontroller af, at der ikke findes andre erhververe, som er udført i overensstemmelse med lovgivning, de formoder er gældende, dvs. kontroller på grundlag af oplysningskrav, der muligvis beskytter potentielle erhververe i henhold til lovgivningen i én medlemsstat, men ikke i henhold til lovgivningen i en anden medlemsstat.

Med hensyn til fordringer i henhold til fremtidige aftaler kan man ikke så nemt på overdragelsestidspunktet fastslå, hvilken lov der regulerer den overdragne fordring. I **eksempel 2** ville A ikke kunne fastslå på forhånd, hvilken lov der regulerer de underliggende fordringer, og ved udsigten til måske at skulle overholde endnu ukendte regler vælger A måske enten at afvise at yde finansiering til C eller at tage sig meget dyrere betalt, end han ellers ville have gjort.

Ud over de områder, der ikke er reguleret, hersker der på nogen af de områder, der er reguleret, en vis usikkerhed, navnlig med hensyn til finansielle instrumenter, der handles på finansielle markeder. Det er f.eks. ikke klart, hvad artikel 14 i forordning 593/2008 (Rom I) præcis dækker²⁹. Hvor traditionelle "værdipapirer" (f.eks. aktier eller obligationer) normalt ikke anses for at være omfattet af denne bestemmelse³⁰, betragtes rettigheder i henhold til værdipapirer, der handles [elektronisk] på nogle kapitalmarkeder, som omfattet af denne lovvalgsregel³¹.

Den retlige usikkerhed i vurderingen af tredjepartsvirkninger af overdragelse og fortrinsretten er mest udpræget i tilfælde af overdragerens insolvens. Selv om den gældende lovgivning mellem parterne i tilfælde af overdragerens insolvens er fastlagt i artikel 14 i Rom I-forordningen, vil der meget ofte

²⁹ Se R. Plender, M. Wilderspin, *The European Private International Law of Obligations*, 3. udg., Thomas Reuters 2009, afsnit 13-019 og 13-020.

³⁰ Dette er den mest udbredte opfattelse for "aktier" (se R. Plender, M. Wilderspin, *op.cit.*, afsnit 13-020; H. van Houtte (red.), *The Law of Cross-border Securities Transactions*, Sweet & Maxwell 1999, s. 7; *Dicey, Morris and Collins on the Conflict of Laws*, vol. 2, 15. udg., Thomson Reuters 2012, afsnit 24-066; *BIICL Study*, s. 244 og 347) og "obligationer" (H. van Houtte (red.), *op.cit.*, s. 31-32).

³¹ Dette er den herskende opfattelse for tyske "rettigheder i henhold til værdipapirer", dvs. "Gutschrift in Wertpapierrechnung" ifølge M. Born, *Europäisches Kollisionsrecht des Effektengiros. Intermediatisierte Wertpapiere im Schnittpunkt von Internationalem Sachen-, Schuld- und Insolvenzrecht*, Mohr Siebeck 2014, s. 63. R. Plender, M. Wilderspin, *op.cit.*, s. 375, foreslår, at overdragelser af "rettigheder i henhold til 'equity'" generelt falder ind under anvendelsesområdet for artikel 14 i Rom I-forordningen. *Dicey, Morris and Collins on the Conflict of Laws, op.cit.*, afsnit 24-067, antager imidlertid, at "rettigheder i en trust" ikke er omfattet af artikel 14.

optræde en tredje lov, når man skal afgøre overdragelsernes retsvirkninger og deres indbyrdes rangorden, nemlig den lov, der gælder for insolvenssager mod overdrageren.

Forordning 2015/848 om insolvensbehandling (insolvensforordningen (omarbejdning))³² fastlægger de lovvalgsregler, der gælder ved insolvensbehandling. Som hovedregel indledes insolvensbehandling i den medlemsstat, hvor centret for overdragerens hovedinteresser befinder sig på tidspunktet for insolvensbehandlingens indledning. Som en undtagelse fra denne regel gælder det, at hvis skyldneren har forretningssted i en anden medlemsstat, kan der også indledes en sekundær insolvensbehandling i den anden medlemsstat, men kun for den del af aktiverne, som befinder sig der³³. Lovgivningen i den medlemsstat, hvor insolvensbehandling indledes (lex concursus), bestemmer bl.a., hvilke aktiver der indgår i boet, der er under insolvensbehandling, reglerne for udlodning af provenuet ved realisation af aktiverne, konkursordenen og reglerne vedrørende omstødelse, ugyldighed i forhold til kreditorerne eller ugyldighed i sig selv i forbindelse med retshandler, som er til skade for kreditor Massen. Det præciseres i forordningen, hvor aktiver som f.eks. aktier i selskaber lydende på navn, dematerialiserede værdipapirer samt indeståender på konti anses for at befinde sig med henblik på at bestemme, om der kan indledes sekundær insolvensbehandling³⁴. Endvidere gælder det, at hvis der indledes insolvensbehandling i en anden medlemsstat end den, hvor aktiverne befinder sig, er tredjemands tinglige rettigheder og ejendomsforbehold beskyttet³⁵.

Den lovgivning, der gælder for tredjepartsvirkningerne af overdragelse kan derfor i forbindelse med insolvensbehandling, der indledes mod overdrageren, bestemmes på grundlag af insolvensforordningen (omarbejdning). Insolvens er en situation, hvor spørgsmålet om ejerskab mellem konkurrerende rettighedshavere bliver særligt afgørende. Derfor skal forholdet mellem fremtidige harmoniserede regler om tredjepartsaspekter ved overdragelse tilpasses det eksisterende regelværk på insolvensområdet.

3.3. Praktiske problemer og høje sagsomkostninger

De empiriske data indsamlet i undersøgelsen³⁶ viser, at 47 % af de hørte interessenter støder på praktiske problemer med at sikre beskyttelsen af en overdragelse over for tredjeparter. I modsætning til omsættelige værdipapirer, som generelt registreres i elektroniske regnskaber, er gældsfordringer kun dokumenteret i form af en kreditaftale. Derfor er der større risiko for, at den samme gældsfordring kan stilles som sikkerhed over for flere end én sikkerhedshaver, uden at sikkerhedshaverne ved, at gældsfordringen allerede er pantsat til en anden person. Endvidere forøger manglen på harmoniserede lovvalgsregler også det antal love i den materielle ret, der potentielt kan gælde for mobiliseringen af gældsfordringer som sikkerhed, hvilket gør det vanskeligere at opfylde Eurosystemets belånbarehedskriterier³⁷.

³² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 2015/848 af 20. maj 2015 om insolvensbehandling (omarbejdning) (EUT L 141 af 5.6.2015), s. 19, ophæver Rådets forordning (EF) nr. 1346/2000 af 29. maj 2000 om insolvensbehandling (EUT L 160 af 30.6.2000, s. 1).

³³ Se artikel 3, stk. 2, i insolvensforordningen (omarbejdning).

³⁴ Se artikel 2, stk. 9, i insolvensforordningen (omarbejdning).

³⁵ Se henholdsvis artikel 8 og 10 i insolvensforordningen (omarbejdning).

³⁶ Den empiriske analyse viser de praktiske problemer, man møder i forskellige sektorer i grænseoverskridende overdragelses- og subrogationssager, og bygger på svar på et spørgeskema, som blev besvaret af 36 interessenter, der repræsenterede virksomheder, fagforeninger og sammenslutninger, finansmarkedsinstitutioner, advokatfirmaer, jurister, akademikere og andre berørte parter.

³⁷ Den Europæiske Centralbanks retningslinje (EU) 2015/510 af 19. december 2014 om gennemførelsen af Eurosystemets pengepolitiske ramme (ECB/2014/60) ("ECB's retningslinjer"). I henhold til artikel 97 i ECB's retningslinjer må det samlede antal lovgivninger, der gælder for a) modparten, b) kreditor, c) debitor, d) (i givet fald) garanten, e) aftalen om gældsfordringen, f) mobiliseringsaftalen, ikke være højere end to.

Desuden er de gennemsnitlige sagsomkostninger ved grænseoverskridende transaktioner med overdragelser, hvoraf en stor del stammer fra behovet for at foretage due diligence i forhold til flere forskellige retssystemer, i mange tilfælde meget høje og kan løbe op i flere hundrede tusinde euro. F.eks. nævnte en factoringvirksomhed sagsomkostninger fra 350 000 GBP til 1 mio. GBP pr. transaktion.

4. MULIGE TILGANGE

4.1. Generelle betragtninger

Undersøgelsen³⁸ viser, som det også er beskrevet i handlingsplanen om kapitalmarkedsunionen, at der er behov for en ny lovvalgsregel til regulering af tredjepartsaspekter ved overdragelse for at sikre retssikkerheden og en balance mellem alle berørte parter interesser i en grænseoverskridende overdragelsesforretning. En sådan regel ville også støtte den grænseoverskridende handel, især ved at nedbringe sagsomkostningerne og due diligence og lette adgangen til kapital og kredit til overkommelige priser for SMV'erne.

Undersøgelsen viser også, at det ikke er sikkert, at en enkelt forbindelsesfaktor passer til alle typer overdragelse. En kombination af forbindelsesfaktorer, som ville imødekomme de forskellige interessenter interesser ville være bedre egnet. Men da sektorspecifikke regler indebærer en risiko for iboende kompleksitet og karakteriseringsproblemer, bør brugen heraf begrænses så meget som muligt.

Blandt de mulige forbindelsesfaktorer er den lov, der er valgt i overdragelsesaftalen, loven, der gælder på overdragerens sædvanlige opholdssted, og loven, der regulerer den overdragne fordring, blevet støttet af flertallet af interessenterne samt et betydeligt antal medlemsstater.

Nogle forbindelsesfaktorer burde også præciseres yderligere, herunder artikel 14 i Rom I-forordningen³⁹.

I lyset af dette er der identificeret tre mulige tilgange⁴⁰.

4.2. Det lovvalg, der er aftalt mellem overdrager og erhverver

De ejendomsretlige aspekter af overdragelse mellem overdrager og erhverver er i øjeblikket reguleret af den lov, der er valgt i overdragelsesaftalen⁴¹. Dette ville betyde, at *alle* ejendomsretlige aspekter af overdragelse – herunder beskyttelse af overdragelse eller subrogation af en fordring over for tredjepart og spørgsmålet om fortrinsret mellem erhverver og konkurrerende rettighedshavere – ville være underlagt den lov, som overdrager og erhverver aftaler i deres overdragelsesaftale. For at forebygge eventuelle skader for tredjeparter bør dette valg imidlertid være begrænset med hensyn til virkningerne

³⁸ Otte ud af ti interessenter i undersøgelsen gav udtryk for, at der var behov for en fælles regel om, hvilken lov der gælder for retsvirkningerne af en overdragelse over for tredjemand. Som en løsning går 44 % af respondenterne ind for loven på overdragerens sædvanlige opholdssted, 30 % går ind for loven, der regulerer den underliggende fordring, og 11 % foretrækker den lov, som overdrager og erhverver selv aftaler.

³⁹ I spørgsmålet om, hvilken lov der regulerer inddrivelse af provenuet fra en fordring eller værdien heraf, kunne det præciseres, at dette reguleres af den lov, der fastslås af artikel 14 i Rom I-forordningen. Det kunne også præciseres yderligere, at alle spørgsmål, der har direkte konsekvenser for skyldneren, reguleres af den lov, der finder anvendelse på den overdragne fordring, herunder spørgsmål om, hvorvidt erhververen har ret til at lægge sag an direkte mod skyldneren, eller han må slå sig sammen med overdrageren som part i en sådan retssag.

⁴⁰ Tre andre løsninger, nemlig loven, der gælder, hvor skyldneren er placeret, loven, der gælder på stedet for overdragelsen, og loven, der gælder for forummet, får kun beskeden opbakning fra interessenterne, skaber usikkerhed, er uegnede til elektronisk transaktion eller tilskynder til "forum shopping" (se undersøgelsen s. 384-385).

⁴¹ Se betragtning 38 i Rom I-forordningen.

af overdragelsen⁴² til enten loven i det land, hvor overdrageren har sit sædvanlige opholdssted, eller den lov, der regulerer den fordring, der er genstand for overdragelsen eller subrogationen.

I mangel af lovvalg, eller hvis den valgte lov ikke svarer til de to planlagte løsninger, vil alle ejendomsretlige aspekter af overdragelse reguleres af loven i det land, hvor overdrageren har sit sædvanlige opholdssted⁴³. Med denne løsning ville man undgå brug af sektorspecifikke regler og reducere antallet af love, der kan finde anvendelse på samme overdragelseskombination⁴⁴.

Spørgsmålet om indbyrdes rangorden mellem konkurrerende erhververe kan løses ved at analysere virkningerne af hver transaktion i rækkefølge efter den lov, der finder anvendelse på den. Analysen skal følge det formueretlige princip, at den, der er først i tid, er bedst i ret, rettigheder og prioritetsstilling, som kun modificeres af regler om erhvervelse i god tro i efterfølgende transaktioner.

De primære fordele ved denne løsning er, at den sikrer, at alle ejendomsretlige aspekter af overdragelse reguleres af samme lov, samt fleksibilitet for aktørerne i forskellige markedssektorer til at vælge en lov, som imødekommer særlige behov. Samtidig er debitor fortsat beskyttet i henhold til de eksisterende regler. Denne løsning kunne også bruges i tilfælde med overdragelse af flere aktuelle og fremtidige fordringer på én gang, idet loven om overdragerens hjemsted kunne finde anvendelse som følge af enten en aftale mellem parterne eller som standard.

Den største eventuelle ulempe ved denne løsning er risikoen for unddragelse af offentliggørelseskrav i visse medlemsstater. Imidlertid mindskes denne risiko, ved at lovvalget begrænses til to love, som begge er tæt knyttet til den pågældende overdragelse.

4.3. Den lov, der finder anvendelse, hvor overdrageren har sit sædvanlige opholdssted

Tredjepartsaspekter ved overdragelse kunne bestemmes af den lov, der finder anvendelse, hvor overdrageren har sit sædvanlige opholdssted⁴⁵. Visse finansielle fordringer varetages måske ikke af denne regel, nemlig fordringer i henhold til en eksisterende aftale indgået inden for den type system, der falder ind under artikel 4, litra h), i Rom I-forordningen, eller inden for et multilateralt system for afvikling af betalinger eller andre transaktioner mellem banker og finansielle institutioner eller en fordring i henhold til et finansielt instrument. Denne ulempe kunne afhjælpes ved at supplere den generelle regel med en specifik regel om tredjepartsvirkninger af overdragelse af visse finansielle fordringer, hvilket ville indikere den lov, der gælder for den af overdragelsen eller subrogationen omfattede fordring på den relevante dato.

Spørgsmål om fortrinsret vil blive løst ved henvisning til datoen for den sidste overdragelse eller anden hændelse, der giver anledning til en konkurrerende rettighed.

De primære fordele ved dette forslag er, at det giver en enkelt forbindelsesfaktor, som fremmer sikkerheden for sikrede og usikrede kreditorer og i tilfælde af konkurrerende overdragelser en egnet og forudsigelig løsning på, hvordan man fastlægger, hvem der har fortrinsret til det overtagne

⁴² En anden lov kunne samtidig fortsat regulere de kontraktlige aspekter af overdragelsen.

⁴³ I mangel af aftale om lovvalg underlægges aftalen normalt loven i det land, hvor den part, der præsterer den for aftalen karakteristiske ydelse, har sit sædvanlige opholdssted, jf. artikel 4 i Rom I-forordningen. Denne standardløsning ville føre til anvendelse af endnu en lov på en bestemt overdragelse, nemlig loven i det land, hvor erhververen har sit sædvanlige opholdssted.

⁴⁴ Forslag A afviger derfor i så henseende fra undersøgelsen, hvori der foreslås en backupregel baseret på den lov, der er aftalt for den overtagne fordring, koblet med en sektorspecifik regel om fordringer i henhold til fremtidige aftaler.

⁴⁵ I forbindelse med denne bestemmelse er det muligvis nødvendigt at undlade at anvende Rom I-forordningens artikel 19, stk. 2 og 3.

gældsbev. Loven i det land, hvor overdrageren har sit sædvanlige opholdssted, er let at fastslå og sandsynligvis det sted, hvor den primære insolvenssag vedrørende overdrageren vil blive indledt. Derfor vil konflikter mellem sikrede transaktioner og insolvenslovgivningen blive lettere at håndtere. Forslaget er også særligt velegnet til overdragelser af mange fordringer på én gang og overdragelse af tilgodehavender i henhold til fremtidige kontrakter, som er en vigtig kilde til at skaffe finansiering for SMV'er. Forslaget ville endvidere hænge sammen med FN's konvention om tilgodehavender (UN Receivables Convention) samt UNCITRAL Legislative Guide on Secured Transactions⁴⁶ i henseende til de typer overdragelser, der falder ind under disse instrumenters anvendelsesområde⁴⁷.

Blandt ulemperne er øgede transaktionsomkostninger og kompleksitet, eftersom dette forslag ville kunne medføre, at to love fandt anvendelse på de ejendomsretlige aspekter af overdragelse, nemlig den aftalte lov mellem overdrager og erhverver og loven, der gælder på overdragerens sædvanlige opholdssted, med hensyn til tredjepartsaspekter. Der er også en potentiel konflikt mellem forbindelsesfaktorerne i tilfælde, hvor flere samtidige overdragere bor i forskellige stater, og i tilfælde, hvor efterfølgende overdragelser foretages flere på hinanden følgende gange af overdragere i forskellige stater.

4.4. Den lov, der finder anvendelse på den overdragne fordring

Ifølge dette forslag vil den lov, der regulerer forholdet mellem erhverver og skyldner, også regulere de ejendomsretlige aspekter af overdragelse med hensyn til tredjeparter. Denne generelle regel vil skulle ledsages af en specifik regel, der udpeger loven i det land, hvor overdrageren har sit sædvanlige opholdssted, med hensyn til overdragelse af fordringer i henhold til fremtidige kontrakter, når det ikke kan fastslås på overdragelsestidspunktet, hvilken lov fordringen er omfattet af. Denne konkrete regel ville også imødekomme factoring- og diskonteringsvirksomhed, hvis overdragelser af mange fordringer ellers på én gang udløser anvendelse af forskellige love på samme portefølje af fordringer.

Spørgsmål om fortrinsret vil blive løst ved henvisning til datoen for den sidste overdragelse eller anden hændelse, der giver anledning til en konkurrerende rettighed.

De primære fordele ved denne løsning er forbindelsesfaktorens stabilitet, idet den sandsynligvis ikke ændrer sig med tiden, og dermed den reducerede risiko for konflikter mellem forbindelsesfaktorerne i tilfælde af konkurrence mellem erhververne eller andre rettighedshavere. I tilfælde af en ændring i den lov, der finder anvendelse på den overdragne fordring, vil tredjeparterne ikke blive påvirket negativt. Forslaget indebærer en reduktion af antallet af love, der kan finde anvendelse på en overdragelse, hvilket gør, at man undgår karakteriseringsproblemer mellem skyldnerspørgsmål og tredjepartsspørgsmål, og at sagsomkostningerne ved overdragelsen mindskes. Forslaget egner sig særlig godt til bestemte finansielle fordringer.

De største ulemper er bl.a. den potentielle usikkerhed i tilfælde af overdragerens insolvens, hvor lex concursus ikke falder sammen med den lov, der finder anvendelse på overdragelsen. Som ved den foregående tilgang mangler der muligvis også en forbindelse mellem de ejendomsretlige aspekter af en overdragelse i forholdet mellem overdrageren og erhververen og i forhold til tredjeparter. Der er også usikkerhed om den gældende lov, når der ikke er foretaget et klart lovvalg i den oprindelige aftale, eller hvis den overdragne fordring ikke er af aftalemæssig art. I sådanne situationer ville gældende lov skulle afgøres med henvisning til artikel 4 i Rom I-forordningen eller artikel 10 i Rom II-forordningen.

⁴⁶ Vedtaget den 14. december 2007.

⁴⁷ Både FN-konventionen og UNCITRAL-vejledningen udelukker overdragelse af tilgodehavender, der hidrører fra værdipapirer, uafhængige garantier, indlån i banker, derivater og valutatransaktioner samt betalingssystemer. FN-konventionen udelukker endvidere remburs.

5. KONKLUSIONER

Ensartede lovvalgsregler, der regulerer retsvirkningerne af overdragelserne over for tredjeparter samt spørgsmålene om rangorden mellem konkurrerende erhververe eller mellem erhververe og andre rettighedshavere, ville styrke retssikkerheden og mindske de indbyggede praktiske problemer og sagsomkostninger i forbindelse med de aktuelle forskelle mellem de forskellige medlemsstaters løsninger.

Kommissionen foreslår i denne rapport tre mulige tilgange: Den første er baseret på det lovvalg, der er aftalt mellem overdrager og erhverver. Den anden er baseret på den lov, der finder anvendelse, hvor overdrageren har sit sædvanlige opholdssted. Den tredje er baseret på den lov, der finder anvendelse på den overdragne fordring. Alle forslag kombineres med enten en backupregel eller specifikke regler, der skal imødekomme forskellige interesser eller situationer, der kan være på spil.

Når der i fremtiden udvikles en løsning til at sikre retssikkerheden i overdragelser af fordringer, bør der tages hensyn til en eventuel parallel eller lignende løsning, der er udviklet for at sikre retssikkerheden i værdipapirtransaktioner. Derfor vil en undersøgelse om, hvilken lov der gælder for værdipapirer samt for fordringer, der handles på de finansielle markeder, blive færdiggjort i midten af 2017⁴⁸.

Efter vedtagelsen af denne rapport vil Kommissionen inden udgangen af 2016 iværksætte en bred offentlig høring om de spørgsmål, der er identificeret i denne rapport. Den lovgivningsmæssige løsning, der foreslås for at rette op på den manglende retssikkerhed, i denne rapport vil blive ledsaget af en konsekvensanalyse, herunder en passende kvantificering af problemet.

⁴⁸ Udbud nr. JUST/2016/JCOO/PR/CIVI/0062.