

# Lagrådsremiss

## Finansiella säkerheter

---

Regeringen överlämnar denna remiss till Lagrådet.

Stockholm den 15 april 2004

*Gunnar Lund*

*Lars Afrell*  
(Finansdepartementet)

## Lagrådsremissens huvudsakliga innehåll

I lagrådsremissen föreslår regeringen några lagändringar som behövs för att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (nedan säkerhetsdirektivet). Syftet med direktivet är att för finansmarknaderna inom EU skapa ett regelverk som ökar säkerheten och förutsebarheten vid hantering av säkerheter samt även att förenkla förfaranden rörande säkerheter genom att begränsa vidhängande formella krav.

Säkerhetsdirektivet föreskriver en långtgående avtalsfrihet. Det står parterna fritt att bestämma hur avtalet om ställande av säkerhet skall se ut och vilken typ av egendom som skall användas som säkerhet. Till övervägande del överensstämmer svensk rätt med säkerhetsdirektivet i denna del. I lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns dock vissa särskilda föreskrifter som företag som står under Finansinspektionens tillsyn måste följa, om avtal ingås med rätt för dessa företag att förfoga, återpanta eller överlåta finansiella instrument som tillhör någon annan. Regeringen föreslår att dessa föreskrifter inte behöver följas om företaget ingår ett avtal där motparten är en juridisk person.

Säkerhetsdirektivet anger vidare att ett avtal mellan parterna om ställd säkerhet också skall skyddas gentemot tredje man. Ett sådant exempel är om någon av parterna försätts i konkurs. I svensk rätt finns redan i dag ett långtgående skydd, i överensstämmelse med direktivet, för dem som innehar egendom som säkerhet. För att göra den svenska regleringen helt konform med direktivet föreslår emellertid regeringen, att reglerna för hur kvittning i konkurs får gå till ändras. Kvittning skall, enligt regeringens förslag, få ske även om förpliktelserna som skall avräknas mot varandra inte är av samma slag. Därtill lämnas större utrymme för att

använda sig av förvärvade fordringar vid kvittningen, om förvärvet kan anses vara ordinärt.

Vidare föreslår regeringen att en borgenär som har finansiella instrument eller valuta som säkerhet får sälja säkerheten i enlighet med villkoren i avtalet, även om den som ställt säkerheten är försatt i konkurs.

De utökade möjligheterna till kvittning samt försäljning i konkurs skall dock inte gälla om säkerheten består av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag. I sådana fall skall konkursförvaltaren först få tillfälle att lösa in egendomen.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 januari 2005.

# Innehållsförteckning

1	Beslut.....	5
2	Lagtext.....	6
2.1	Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672) .....	6
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument .....	9
3	Ärendet och dess beredning.....	10
4	Bakgrund .....	11
4.1	Säkerhetsdirektivet.....	11
4.2	Säkerhetsarrangemang .....	12
4.2.1	Användningsområde .....	12
4.2.2	Användarna.....	13
4.3	Effektivitetsaspekter .....	13
4.4	Harmoniserade regler inom EU .....	15
4.5	Ställande av säkerhet på den svenska finansmarknaden... ..	15
4.5.1	Räntemarknaden .....	16
4.5.2	Aktiemarknaden.....	17
4.5.3	Derivatmarknaden.....	17
4.6	Något om regleringen i Sverige .....	17
5	Säkerhetsdirektivets tillämpningsområde.....	20
5.1	Ramarna för direktivet .....	20
5.2	Minimidirektiv eller full harmonisering?.....	20
5.3	Skäl för och emot generell tillämpning.....	21
5.4	Pantavtal och säkerhetsöverlåtelse .....	21
5.4.1	Avtalstyper enligt direktivet .....	21
5.4.2	Pantavtal.....	22
5.4.3	Säkerhetsöverlåtelse.....	23
5.4.4	Relevanta ekonomiska förpliktelser .....	26
5.5	Finansiella säkerheter.....	27
5.5.1	Finansiella instrument.....	27
5.5.2	Betalningsmedel.....	28
5.6	Det sakrättsliga momentet.....	30
5.7	Säkerhetsavtal .....	31
6	Förfoganderätt .....	35
6.1	Direktivets bestämmelser jämförda med svensk rätt .....	35
6.1.1	Inledning .....	35
6.1.2	Vilka avtal omfattas av artikel 5? .....	35
6.1.3	Omfattas både säkerhetstagaren och säkerhetsställaren? .....	36
6.1.4	Vilka förfoganden omfattas? .....	37
6.1.5	Vad avses med ”likvärdig säkerhet”? .....	38
6.2	Avtalad förfoganderätt mellan parterna .....	39
6.2.1	Förfoganderätt enligt svensk rätt .....	39
6.2.2	Undantag för finansiella aktörer .....	41
6.3	Avtalets ställning mot tredje man .....	44
6.3.1	Sakrättsligt skydd vid förfoganden som ägare.....	44

6.3.2	Sakrättsligt skydd vid återpantsättning .....	48
7	Verkställighet .....	49
7.1	Avtalad verkställighet .....	49
7.2	Verkställighet vid obestånd m.m. ....	54
7.2.1	Likvidations- och rekonstruktions- förfaranden .....	54
7.2.2	Försäljning i konkurs .....	55
7.2.3	Kvittning och tillägnelse i konkurs .....	59
7.2.4	Likvidation .....	62
7.2.5	Företagsrekonstruktion .....	62
8	Slutavräkningsklausuler .....	64
8.1	Slutavräkningens funktion .....	64
8.2	Slutavräkning enligt säkerhetsdirektivet .....	64
8.3	Slutavräkning mellan parterna .....	66
8.4	Slutavräkning vid obestånd .....	67
8.5	Slutavräkning vid partsbyten .....	70
9	Undantag från vissa insolvensbestämmelser .....	74
9.1	Inledning .....	74
9.2	Rättshandlingar samma dag som – men före – konkursbeslutet .....	74
9.3	Rättshandlingar samma dag som – men efter – konkursbeslutet .....	75
9.4	Återvinning .....	78
10	Lagval .....	81
10.1	Säkerhetsdirektivet .....	81
10.2	Internationella lagvalsregler – Haagkonventionen .....	82
10.3	Lagval enligt svensk rätt .....	83
10.4	Genomförande .....	84
11	Övergångsbestämmelser m.m. ....	87
12	Konsekvenser av förslagen .....	88
12.1	Ekonomiska konsekvenser .....	88
12.2	Konsekvenser för små företag .....	88
13	Författningskommentar .....	89
13.1	Förslaget till lag om ändring i konkurslagen (1987:672) .....	89
13.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument .....	90
Bilaga 1	Säkerhetsdirektivet .....	91
Bilaga 2	Promemorians lagförslag .....	99
Bilaga 3	Remissinstanser som haft möjlighet att yttra sig över Ds 2003:38 Finansiella säkerheter .....	105

# 1 Beslut

Regeringen har beslutat att inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om ändring i konkurslagen (1987:672) och
2. lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

## 2 Lagtext

Regeringen har följande förslag till lagtext.

### 2.1 Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> att 5 kap. 15 och 16 §§ samt 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### **5 kap.**

#### **15 §**

En fordran hos gäldenären som får göras gällande i konkursen kan av borgenären användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade mot honom när konkursbeslutet meddelades. *Detta gäller dock inte om kvittning var utesluten utom konkurs på grund av fordringarnas beskaffenhet.*

En fordran hos gäldenären som får göras gällande i konkursen kan av borgenären användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade mot honom när konkursbeslutet meddelades.

Är en fordran beroende av ett villkor som innebär att borgenären har rätt att få ut fordringsbeloppet endast om viss omständighet inträffar, skall borgenären fullgöra sin förpliktelse trots att han annars hade haft rätt att kvitta. Om han före den dag då utdelningsförslaget upprättas visar att villkoret har uppfyllts, har han emellertid rätt att återfå motsvarande belopp i den mån det inte överstiger vad han har att fordra. Finns det anledning att anta att villkoret kommer att uppfyllas senare, skall ett för borgenären beräknat belopp avsättas när utdelningsförslaget upprättas.

*Kvittning får inte ske om kvittning var utesluten utom konkurs på grund av fordringarnas beskaffenhet. Detta gäller dock inte om borgenären till kvittning använder finansiella instrument eller valuta som han innehar som säkerhet och det framgår av avtalet mellan borgenären och gäldenären att förpliktelseerna dem emellan skall slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs eller att borgenären får realisera säkerheten genom kvittning. Består de finansiella instrumenten*

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (EGT L 168, 27.6.2002, s. 43, Celex 32002L0047).

*av aktier i konkursgäldenärens dotterbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) och är aktierna inte noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, skall borgenären minst en vecka innan kvittning sker ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen.*

#### 16 §

En fordran mot gäldenären som har förvärvats genom en överlåtelse från tredje man senare än tre månader före den i 4 kap. 2 § angivna fristdagen får inte användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade när borgenären förvärvade sin fordran. *Detsamma gäller om en fordran mot gäldenären har förvärvats tidigare genom sådan överlåtelse och borgenären då hade skälig anledning att anta att gäldenären var insolvent.*

En fordran mot gäldenären som har förvärvats genom en överlåtelse från tredje man senare än tre månader före den i 4 kap. 2 § angivna fristdagen får inte användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade när borgenären förvärvade sin fordran, *om förvärvet inte med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt. En fordran mot gäldenären får inte heller användas till kvittning om den har förvärvats tidigare genom sådan överlåtelse och borgenären då hade skälig anledning att anta att gäldenären var insolvent.*

En borgenär som har satt sig i skuld till gäldenären under sådana omständigheter att det är att jämställa med en betalning med annat än sedvanliga betalningsmedel får inte kvitta i den mån en sådan betalning hade kunnat bli föremål för återvinning.

### 8 kap.

#### 10 §<sup>2</sup>

En borgenär som innehar lös egendom med handpanträtt får själv ombesörja att egendomen säljs på auktion. En sådan försäljning får dock inte utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter edgångssammanträdet. Borgenären skall minst en vecka innan han vidtar åtgärd för egendomens försäljning ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen. Om det är fråga om ett fartyg eller gods i fartyg eller i luftfartyg eller intecknade reservdelar till luftfartyg, skall egendomen säljas exekutivt.

Finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan

*En borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet får själv sälja egendomen i enlighet med*

<sup>2</sup> Senaste lydelse 1999:1310.

reglerad marknad samt valuta får säljas omedelbart till gällande börs- eller marknadspris av den som har egendomen som säkerhet.

*villkoren i avtalet. Borgenären skall dock först ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen enligt första stycket, om säkerheten består av aktier i konkursgäldenärens dotterbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) och aktierna inte är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. Finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad samt valuta får även i annat fall säljas omedelbart till gällande börs- eller marknadspris av den som har egendomen som säkerhet.*

Borgenären skall minst tre veckor i förväg underrätta förvaltaren om tid och plats för en auktion som inte hålls i exekutiv ordning.

Har egendomen sålts på annat sätt än exekutivt, skall borgenären för förvaltaren redovisa vad som har flutit in.

Vill inte borgenären själv sälja egendomen, får förvaltaren ombesörja försäljningen. En inteckning i luftfartyg eller i reservdelar till luftfartyg som har lämnats som pant av den intecknade egendomens ägare får dock inte säljas av förvaltaren. Han får bara låta sälja den rätt till andel i inteckningen som enligt vad som är särskilt föreskrivet kan tillkomma gäldenären.

- 
1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 2005.
  2. Vid konkurs som beslutats före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.



## 2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs<sup>3</sup> att 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument<sup>4</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **3 kap.**

#### **1 §<sup>5</sup>**

Om ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen vill ingå avtal med ägaren till ett finansiellt instrument om att företaget skall ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet för egen räkning, skall avtalet slutas skriftligen i en för ändamålet särskilt upprättad handling som i någon läsbar och varaktig form är tillgänglig för parterna. Detsamma gäller om företaget medverkar till ett sådant avtal mellan andra parter. Det förfogande som avses skall anges noggrant.

Om ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen vill ingå avtal med *en fysisk person som är ägare* till ett finansiellt instrument om att företaget skall ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet för egen räkning, skall avtalet slutas skriftligen i en för ändamålet särskilt upprättad handling som i någon läsbar och varaktig form är tillgänglig för parterna. Detsamma gäller om företaget medverkar till ett sådant avtal mellan andra parter *och en av dessa parter är en fysisk person*. Det förfogande som avses skall anges noggrant.

#### **3 §**

Om ett sådant företag som avses i 1 § har fått finansiella instrument som pant, får företaget i sin tur pantsätta eller överlåta panträtten bara tillsammans med den fordran som de utgör pant för. För återpantsettning eller överlåtelse på annat sätt fordras sådant avtal som anges i 1 §. Återpantsettning eller överlåtelse får inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.

Om ett sådant företag som avses i 1 § har fått finansiella instrument som pant *av en fysisk person*, får företaget i sin tur pantsätta eller överlåta panträtten bara tillsammans med den fordran som de utgör pant för. För återpantsettning eller överlåtelse på annat sätt *av panten* fordras sådant avtal som anges i 1 §. Återpantsettning eller överlåtelse får *då* inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.

---

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2005.

<sup>3</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiella säkerhet (EGT L 168,27.6.2002, s. 43, Celex 32002L0047).

<sup>4</sup> Lagen omtryckt 1992:558.

<sup>5</sup> Senaste lydelse 2002:563.

### 3 Ärendet och dess beredning

I juni 2002 publicerades Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet), se *bilaga 1*. Direktivet förhandlades fram i syfte att underlätta användandet av säkerheter på finansmarknaderna inom EU.

Justitiedepartementet förordnade justitierådet Severin Blomstrand att utreda hur säkerhetsdirektivet borde genomföras i svensk rätt. Uppdraget slutfördes genom departementspromemorian Finansiella säkerheter (Ds 2003:38). Promemorians lagförslag finns i *bilaga 2*.

Promemorian har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 3*. En sammanställning av remissyttrandena finns tillgänglig i Finansdepartementet (dnr Fi 2003/3538).

## 4 Bakgrund

### 4.1 Säkerhetsdirektivet

Sommaren 2002 antogs Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet). Direktivets syfte är att underlätta säkerhetsställande i form av panträtt och säkerhetsöverlåtelser, inklusive s.k. repor, av betalningsmedel och finansiella instrument på finansmarknaderna inom EU. Genom regler som underlättar säkerhetsställande skapas ökade förutsättningar för integration och kostnadseffektivitet på finansmarknaderna inom EU. Vidare kan sådana regler bidra till ökad stabilitet inom det finansiella systemet i EU. Därtill kommer att reglerna stöder friheten att tillhandahålla tjänster och kapitalets fria rörlighet inom den inre marknaden för finansiella tjänster.

Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (finality-direktivet) är inriktat på att stärka stabiliteten i det finansiella systemet. Detta åstadkoms genom att reducera riskerna, särskilt de rättsliga, vid avvecklingen i system för överföringar av betalningar och värdepapper, s.k. avvecklingssystem. Redan under arbetet med finality-direktivet diskuterades om lagstiftning behövdes även vid transaktioner mellan två parter på finansmarknaderna. I kommissionens handlingsplan för finansiella tjänster från 1999 gavs ett sådant direktiv om gränsöverskridande säkerheter högsta prioritet. I mars 2000 ställde sig Europeiska rådet i Lissabon helt bakom handlingsplanen och kommissionen inledde ett arbete med att utarbeta ett förslag till direktiv om finansiella säkerheter. Under arbetet tog kommissionen hjälp av bl.a. marknadsaktörer i en s.k. forumgrupp.

Under våren 2001 lade sedan kommissionen fram ett förslag till direktiv om finansiella säkerhetsordningar, KOM(2001)168 slutlig. Kommissionens förslag skiljer sig från det slutliga direktivet i vissa delar, kanske främst rörande krav på innehåll i avtal om säkerhetsställande och möjligheten till ett kommittéförfarande.

Efter en snabb behandling i rådet och Europaparlamentet antogs säkerhetsdirektivet i juni 2002. Samtidigt som förhandlingar om säkerhetsdirektivet har förts i Bryssel har arbete pågått inom Haagkonferensen för internationell privaträtt om en konvention om tillämplig lag för vissa rättigheter som är registrerade på en förvaltare. Detta arbete resulterade i ett förslag till konvention som antogs vid diplomatkonferensen i Haag den 13 december 2002. Konventionen har nära anknytning till lagvalsreglerna i såväl artikel 9 i säkerhetsdirektivet som artikel 9.2 i finality-direktivet.

Säkerhetsdirektivet tar som nyss nämnts sikte på säkerhetsställande som sker mellan två parter till skillnad mot finality-direktivet som är inriktat på att reducera de rättsliga riskerna i avvecklingssystem.

Syftet med säkerhetsdirektivet är att skapa ett regelverk som ökar säkerheten och förutsebarheten vid hantering av säkerheter inom EU. Regelverket skall också vara flexibelt på sådant sätt att det godtar säkerhetsställande både i form av panträtt och i form av

äganderättsöverföring (säkerhetsöverlåtelser inklusive repor). Vidare skall direktivet förenkla förfarandena rörande säkerheter genom att begränsa vidhängande formella krav.

Regelverket för säkerheter skall vara sådant att ett ställande av säkerhet kan ske på ett enkelt och snabbt sätt utan onödiga formaliteter och kostnader. Säkerhetstagaren skall vidare få en rätt till säkerheten som är hållbar oavsett var säkerheten är lokaliserad. För att kunna utnyttja säkerheten på bästa sätt skall säkerhetstagaren med säkerhetsställarens tillstånd kunna förfoga över säkerheten. Vidare skall säkerhetstagaren ha en möjlighet att snabbt och utan onödiga formaliteter kunna realisera säkerheten. Regelverket skall också tillåta ett utbyte av säkerheten om parterna i en säkerhetstransaktion kommer överens om det. Dessa förfaranden liksom förfarandet att ställa tilläggssäkerheter eller göra en slutavräkning innefattande den ställda säkerheten skall vara skyddade mot vissa insolvensrättsliga regler, i första hand regler som innebär att vissa åtgärder kan ogiltigförklaras eller återvinnas om de vidtagits viss tid före inledandet av ett insolvensförfarande.

## 4.2 Säkerhetsarrangemang

### 4.2.1 Användningsområde

Säkerheter har stor betydelse för att möjliggöra transaktioner som innebär dels att kapital allokeras på ett mer effektivt sätt, dels att olika aktörer kan förändra sin risksituation. Detta har generellt sett en gynnsam effekt för ekonomin och stabiliserande effekt på finansmarknaderna. Det kan dock finnas situationer med marknadsturbulens, då säkerhetsarrangemang kan bidra till att öka volatiliteten.

Säkerheter i form av finansiella instrument och betalningsmedel är av stor och växande betydelse för finansmarknaderna. Detta gäller på flera områden på de s.k. professionella marknaderna ("wholesale financial markets"). Ett område är de betalningssystemkrediter som företrädesvis centralbankerna tillhandahåller. Ett annat område är centralbankernas penningpolitiska operationer. Ett tredje område är repor (återköpsavtal) eller andra motsvarande krediter mot säkerheter för vilka det finns en stor, väl fungerande marknad. Ytterligare ett område där säkerheter utnyttjas är derivatexponeringar. Clearing och avveckling genom en s.k. central motpart, dvs. ett clearinghus som går in och agerar som motpart till både köpare och säljare, har tidigare främst förekommit beträffande börshandlade derivatinstrument. Numera förekommer centrala motparter även på vissa aktie-, obligations- och valutamarknader. Ett väl fungerande regelverk för användande av säkerheter är av stor betydelse för centrala motparter.

Utöver vad som nämnts så används givetvis finansiella instrument som säkerheter vid kreditgivning av banker och andra kreditinstitut på de "icke-professionella" marknaderna.

## 4.2.2 Användarna

Alla aktörer som är verksamma på ”de professionella finansmarknaderna” använder säkerheter (ställer och/eller tar emot). Utöver tidigare nämnda centralbanker använder mellanhänderna (banker, andra kreditinstitut och värdepappersbolag) samt institutionella investerare (försäkringsbolag, pensionsfonder och andra fonder samt andra större företag) säkerheter.

Även på de ”icke-professionella marknaderna” används säkerheter, t.ex. när privatpersoner eller små och medelstora företag är kunder till olika mellanhänder. Dessa kunder kan ha begränsad kunskap om de risker som olika arrangemang och transaktioner medför. Det kan därför finnas ett behov av att dessa parter skyddas på olika sätt, t.ex. genom konsumentskyddslagstiftningen eller motsvarande.

## 4.3 Effektivitetsaspekter

Om den som skall ställa säkerhet använder egna tillgångar, som inte har något annat användningsområde, uppstår inte någon alternativkostnad för säkerheten. Kostnaden för att ställa säkerhet blir då endast de eventuella transaktionskostnader som uppstår. Ett exempel på detta är en bankkund som får en kredit för att köpa aktier och använder de inköpta aktierna som säkerhet. I sådana fall finns det ett klart samband mellan krediten och säkerheten.

I andra fall finns det inte samma koppling mellan kredit och säkerhet. Den som skall ställa säkerhet kan behöva köpa in de värdepapper som skall användas som säkerhet. I detta fall finns en alternativkostnad i form av den alternativa avkastningen på det kapital som används för att köpa in säkerheten. I sådana fall blir kostnaden för säkerheten skillnaden mellan avkastningen på säkerheten och alternativkostnaden. Om kontanter utnyttjas som säkerhet blir det ganska uppenbart att säkerhetsställaren får betala mer vid lån än om säkerhetsställaren sätter in pengarna.

Värdet på finansiella instrument kan fluktuera snabbt och relativt kraftigt vilket innebär att värdet på en säkerhet som består av sådana instrument kan påverkas väsentligt. Om de finansiella instrumenten i sin tur används för att täcka exponeringar vars värde också kan fluktuera snabbt, finns ett behov av en möjlighet att snabbt kräva att ytterligare säkerheter ställs. De standardiserade säkerhetsarrangemangen innehåller därför i allmänhet en möjlighet för den part som har ett positivt värde på sin exponering, att kräva att motparten täcker säkerhetsbrister som överstiger en viss nivå.

Om denna typ av arrangemang med tilläggsäkerheter inte vore möjliga finns i princip två möjligheter för en part som vill säkerställa sina exponeringar. Det ena är att inte ge sig in i transaktioner som kan ge upphov till sådana effekter. En normal effekt av brist på balans mellan efterfrågan och utbud är att priset stiger. Ett stigande pris innebär att den drabbade parten höjer sina priser (på samma eller andra produkter) eller avstår att genomföra den avsedda transaktionen och de andra transaktioner som hänger samman med denna. Motivet till att göra

transaktionerna torde ha varit att de bedömdes som lönsamma. Sammantaget bör detta leda till att partens kunder får sämre avkastning, högre kostnader och/eller sämre tjänsteutbud.

Ett annat alternativ är att redan från början kräva så stora säkerheter att varje tänkbar prisförändring kan täckas in. Eftersom man från början av en derivatexponering inte vet vilken part som kommer att få ett positivt värde, så innebär ett sådant beteende att båda parterna skall ställa säkerheter. Som redovisats ovan är det ofta förenat med kostnader att ställa säkerheter i form av finansiella instrument. För att täcka den högre kostnaden måste parterna höja sina priser eller, om detta inte är möjligt, avstå från transaktionen.

I föregående stycken beskrevs riskerna för att onödigt stora säkerhetsställanden kan medföra sämre avkastning, högre priser eller sämre utbud på marknaden. Onödigt stora säkerhetsställanden kan även uppstå i andra fall. Ett sådant är om varje transaktion som två parter gör behandlas separat utan hänsyn till andra transaktioner som finns mellan parterna. Detta kan då få till följd att parterna ställer säkerhet till varandra för bruttoexponeringarna, medan nettoexponeringen kan vara mycket begränsad. Om det är juridiskt möjligt att kvitta olika fordringar mot varandra så behöver inte säkerhet ställas för annat än nettoexponeringen. Kostnaden för säkerhetsarrangemangen kan då hållas på en lägre nivå, och de tidigare redovisade riskerna undvikas.

Aktörernas säkerhetsanvändning är ofta inte oberoende av varandra. En aktör kan ha gjort derivataffärer med en part och därefter skyddat denna exponering mot prisförändringar genom att ha gjort en omvänd transaktion med en annan part. Om de inblandade parterna har avtalat att säkerhet skall ställas kan det innebära att en part å ena sidan har fått säkerhet för den exponering som har fått ett positivt värde, medan samma part är skyldig att lämna säkerhet för den exponering som fått ett negativt värde. Om den erhållna säkerheten skulle kunna användas för att ställa säkerhet vidare, kan kostnaden för säkerhetsarrangemangen hållas nere.

När kostnader för säkerheter diskuterades ovan så konstaterades att det är fördelaktigt för säkerhetsställaren att kunna utnyttja tillgångar säkerhetsställaren redan innehar under förutsättning att det inte finns någon alternativ användning. Om säkerhetsställarens situation förändras kan det uppstå användningsalternativ för tillgångarna i fråga. Om alternativkostnaden är högre än kostnaden för att skaffa annan säkerhet, har säkerhetsställaren ett behov av att kunna byta ut (substituera) den ställda säkerheten. Om detta inte är möjligt tvingas sannolikt säkerhetsställaren att redan från början skaffa en separat säkerhet, för att kunna ha erforderlig handlingsfrihet rörande sina tillgångar. Detta innebär sannolikt en högre kostnad för ställande av säkerheter.

Effektiviteten i olika säkerhetsarrangemang kan variera. Pantavtal kan vara mindre flexibla jämfört med repor med äganderättsövergång (återköpsavtal). Äganderättsövergång kan dock tänkas ha administrativa nackdelar. Att tvingas genomföra en kredittransaktion i form av en repa för att t.ex. möjliggöra att kreditgivaren kan använda den erhållna säkerheten för att hålla den totala säkerhetsvolymen nere, kan medföra ökade administrativa kostnader.

#### 4.4 Harmoniserade regler inom EU

Finansmarknaderna är allt mer gränsöverskridande. Detta gäller inte minst de professionella marknaderna. Geografisk etablering i ett land är inte längre en nödvändighet för att göra affärer med aktörer som finns i ett annat land. Införande av euron som valuta i tolv av de europeiska länderna gör att detta är mer påtagligt än tidigare.

Gränsöverskridande marknader kan förbättra konkurrensen och därmed göra marknaderna mera kostnadseffektiva. Effektiva marknader förutsätter dock att "handelshindren" är så få och små som möjligt. Ett märkbart handelshinder när det gäller finansiella tjänster och transaktioner är olikheter i nationell lagstiftning. På säkerhetsområdet är detta inte minst tydligt. Problem med olikheter i lagstiftning får till effekt att aktörer som är verksamma i flera länder måste tillämpa olika säkerhetsarrangemang med olika motparter. Detta leder naturligt nog till ökade administrativa kostnader. Samtidigt torde problemen innebära att användandet av säkerheter vid gränsöverskridande transaktioner inte blir så utbredd som det kunde vara jämfört med om dessa problem inte fanns. Detta innebär att de effektivitetsvinster som kan finnas i en mer internationell (europeisk) marknad inte till fullo utnyttjas.

Ovan har redovisats att säkerhetsarrangemang med bristande flexibilitet kan medföra ineffektivitet. Olikheter i effektivitet mellan olika typer av säkerhetsarrangemang och mellan olika länders lagstiftning innebär också effektivitetsbrister. Den relativa storleken av ineffektivitetskostnaden kan vara förhållandevis liten, men med de mycket betydande volymer i olika former av säkerhetsarrangemang som det är fråga om (se avsnitt 4.5), är det lätt att inse att detta sammantaget kan leda till betydande kostnader.

Höga kostnader vid ställandet av säkerheter kan leda till att aktörer avstår från att göra tilltänkta transaktioner. De positiva effekter som säkerheter kan bidra till uppstår då inte. En sådan effekt kan vara att kapital inte allokeras på ett optimalt sätt, och en annan att oönskad riskexponering uppstår. Det sistnämnda kan då i sin tur medföra att ytterligare transaktioner inte genomförs, om inte riskexponeringarna kan hanteras. En annan följd kan vara att berörda aktörer höjer sina priser för att kompensera sig för de ökade kostnaderna. I slutändan är det konsumenterna som får bära dessa ökade priser, antingen som kund till en berörd mellanhand eller som slutkund till en producent av varor eller tjänster, som även är verksam på finansmarknaderna. Höjda kostnader och uteblivna affärer kan naturligtvis också påverka berörda aktörers lönsamhet. Även detta kan i slutändan påverka konsumenterna genom sämre avkastning på investeringar.

#### 4.5 Ställande av säkerhet på den svenska finansmarknaden

En av de viktigaste funktionerna för finansmarknaden är att uppfylla finansieringsbehovet för individer, företag, organisationer och offentliga institutioner. Ställande av säkerhet är vanligt inom alla delmarknader på finansmarknaden, men kanske mest påtagligt beträffande utnyttjandet av

handelstekniken repa på penningmarknaden (se avsnitt 4.5.1). För att hantera sina åtaganden har bankerna i dagsläget registrerat säkerheter motsvarande ett värde av i runda tal 108 miljarder kronor hos Riksbanken.

#### 4.5.1 Räntemarknaden

Räntemarknaden brukar ofta delas in i en obligationsmarknad och en penningmarknad. På obligationsmarknaden handlas värdepapper – obligationer – med löptider i regel från ett år och uppåt, medan handeln på penningmarknaden omfattar t.ex. statsskuldväxlar och certifikat, vanligen med löptider på högst ett år. Till penningmarknaden räknas också dagslånemarknaden.

Den största emittenten på *obligationsmarknaden* är staten. Statens upplåning på obligationsmarknaden, via Riksgäldskontoret, avser finansiering av de löpande underskotten i statsbudgeten. Statsobligationer svarade i slutet av 2002 för knappt hälften av den utestående stocken på obligationsmarknaden, vilket motsvarade en upplåning på 660 miljarder kronor. För bostadsinstitutens del avser upplåningen främst finansiering av utlåning till hushållens köp av fastigheter. Bostadsinstitutens samlade upplåning var vid slutet av 2002 närmare 490 miljarder kronor.

Bland placerarna på obligationsmarknaden hade försäkringsbolagen och utländska investerare de största innehaven i slutet av 2002. Vid utgången av 2002 hade försäkringsbolagen ett innehav på drygt 490 miljarder kronor. Vid samma tidpunkt uppgick bankernas innehav till 140 miljarder kronor och utländska investerares till drygt 400 miljarder kronor.

En viktig uppgift för *penningmarknaden* är att underlätta likviditetshanteringen i ekonomin. Det totala beloppet på penningmarknaden hade vid utgången av 2002 ett värde av drygt 460 miljarder kronor.

Statens upplåning på penningmarknaden sker via statsskuldväxlar medan övriga institut lånar genom att ge ut certifikat, t.ex. bankcertifikat och bostadscertifikat. Statsskuldväxlarna svarade vid utgången av 2002 för 240 miljarder kronor i upplåning. Bostadsinstitutens avsikt med kort upplåning (90 miljarder kronor) är i första hand att matcha utlåningen till kunder och på så sätt minimera sina ränterisker. Bankerna hade vid utgången av 2002 en upplåning på drygt 30 miljarder kronor på penningmarknaden, samtidigt som de icke-finansiella företagens upplåning på penningmarknaden uppgick till knappt 80 miljarder kronor.

Placerare med störst innehav på penningmarknaden är banker och försäkringsbolag. Bankerna hade vid utgången av 2002 ett innehav som uppgick till drygt 140 miljarder kronor och försäkringsbolagen till närmare 135 miljarder kronor. Utländska investerare placerade 75 miljarder kronor på den svenska penningmarknaden 2002.

De instrument som främst används på *dagslånemarknaden* men som även förekommer med andra löptider på penningmarknaden, är dels s.k. deposits, dels s.k. repor. Deposits är instrument för in- och utlåning mellan banker utan underliggande säkerheter. Deposits är i teknisk mening inte värdepapper utan vanliga lån men de fungerar i vissa aspekter som värdepapper.



Repor fungerar i stort sett som lån mot säkerhet och är ett alternativ och komplement främst till deposits. Repor utgör en stor del av dagslåne marknaden och har vanligen en löptid på två veckor. Man kan genomföra repor med nästan samtliga instrument som är tillgängliga för handel på räntemarknaden, vanligtvis används emellertid stats- och bostadsobligationer samt statsskuldväxlar som underliggande säkerheter.

Omsättningen i repotransaktioner med underliggande stats- och bostadspapper är mycket stor och var under 2002 drygt 34 000 miljarder kronor. Detta belopp ger en klar bild av repors betydelse som säkerheter på finansmarknaden. Beloppet kan jämföras med den totala omsättningen i statsskuldväxlar och bostadscertifikat på 3 200 miljarder kronor under 2002, vilket alltså var mindre än en tiondel av omsättningen i repor.

#### **4.5.2 Aktiemarknaden**

Vid sidan av Stockholmsbörsen AB förekommer handel med aktier på Nordic Growth Market NGM AB och Aktietorget AB samt på ett antal listor över aktier som handlas lokalt hos kommissionärer.

Den genomsnittliga omsättningen per börsdag på Stockholmsbörsen uppgick till 10,8 miljarder kronor under 2002.

Det ställs vanligen inga krav på säkerhet vid aktiehandeln mellan borsmedlemmarna. Däremot ställer medlemmarna krav på säkerhet vid handel med lånade medel, avseende lånedelen. Säkerheter krävs vidare vid blankningsaffärer och aktielån.

#### **4.5.3 Derivatmarknaden**

Över 65 miljoner kontrakt avseende aktierelaterade derivatprodukter handlades 2002 vid Stockholmsbörsen. Detta utgjorde över 262 000 kontrakt per handelsdag; all handel sker mot säkerhet. Bara under januari månad 2003 omsattes derivatprodukter till ett värde av drygt 2,6 miljarder kronor.

Utöver handeln med aktierelaterade derivatinstrument clearar och avvecklar Stockholmsbörsen en betydande del av handeln med räntederivatinstrument. Även för dessa instrument ställer Stockholmsbörsen krav på säkerheter. Beträffande den handel som sker utanför Stockholmsbörsen med s.k. OTC-derivat kan skönjas en utveckling mot att aktörerna allt oftare ställer krav på säkerheter.

### **4.6 Något om regleringen i Sverige**

Ett av syftena med säkerhetsdirektivet är som nämnts att skapa ett regelverk som ökar säkerheten och förutsebarheten vid hantering av säkerheter på finansmarknaderna inom EU. Det som i första hand kommer i fokus är regelsystemet som sådant vid en aktörs oförmåga att fullfölja sina åtaganden eller förpliktelser, närmast på grund av insolvens. Vilka följder får ett insolvensbeslut för ställda säkerheter eller en genomförd avräkning (nettning)? Kan en transaktion eller ett uppdrag återkallas av en konkursförvaltare eller eventuellt av någon annan tredje

man? I vilken utsträckning kan ställd säkerhet utnyttjas för att täcka en insolvent motparts exponering? Kan en försäljning ske omedelbart, måste en viss tid gå eller konkursförvaltarens godkännande inväntas? Vid gränsöverskridande säkerhetsställande kan det dessutom föreligga osäkerhet om vilket lands lag som är tillämplig på transaktionerna och ställda säkerheter vid en aktörs insolvens. Regelsystemet kan även innehålla regler vid en aktörs insolvens som är mindre väl anpassade till finansmarknadernas funktion. Ett särskilt uppmärksammat exempel är en regel eller princip som brukar kallas "zero-hour rule". Den innebär att effekterna av ett beslut om konkurs backas, t.ex. till midnatt (kl. 00.00) dagen för konkursbeslutet. Om behörig instans fattar ett konkursbeslut kl. 15.00, medför denna regel att effekterna av beslutet anses ha inträtt redan vid midnatt (kl. 00.00) samma dag. Efter denna tidpunkt anses de inskränkningar av konkursgäldenärens rätt att förfoga över sina tillgångar som är förenade med konkursbeslutet ha inträtt. Transaktioner som vidtagits av konkursgäldenären efter den tidpunkten är då i princip ogiltiga.

Det svenska regelverket av betydelse för säkerhetsställande har det senaste årtiondet varit föremål för lagstiftningsåtgärder vid flera tillfällen i syfte att bättre anpassa regelverket till de förhållanden och behov som finns på finansmarknaderna. Clearingutredningens betänkande Konto, clearing och avveckling (SOU 1993:114) kan sägas utgöra utgångspunkten för behandlingen av frågor rörande bl.a. avveckling i Sverige. Utredningens förslag till reglering av hållbarheten av bilateral avräkning som behandlas i prop. 1994/95:130 Avtal om avräkning (netting) vid handel med finansiella instrument och valuta resulterade i en särskild regel i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Ställande av säkerhet på finansmarknaderna, särskilt s.k. tilläggssäkerhet, behandlas i prop. 1996/97:42 Tilläggssäkerheter vid handel med finansiella instrument och valuta. Därtill kommer att reglerna för kontoföring av finansiella instrument också har ändrats och moderniserats genom lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen), som trädde i kraft den 1 januari 1999 (prop. 1997/98:160).

Vid införlivandet av finality-direktivet (prop. 1999/2000:18) företogs en justering av bestämmelsen om bilateral avräkning i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Vid samma tillfälle infördes en bestämmelse om tillämplig lag för bl.a. pantsättning av dematerialiserade och immobiliserade finansiella instrument i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument. För att möjliggöra en omedelbar försäljning av finansiella instrument och valuta som ställts som säkerhet gjordes samtidigt en ändring i 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672). Regeln i 5 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument om tilläggssäkerheter har numera upphävts och i stället har en begränsning av möjligheterna att återvinna en ställd säkerhet införts i 4 kap. 12 § konkurslagen (prop. 2001/02:57). På flera områden har således Sverige redan ett regelverk som är väl i linje med kraven i säkerhetsdirektivet. Därtill kommer att Sverige har en långt gående avtalsfrihet för parter vid aktuella säkerhetsställanden och få formella krav för sådant säkerhetsställande. Med hänsyn härtill och att Sverige i stort saknar regler av typen "zero-hour rule" och automatisk återvinnings- eller

återgångsregler är flera av de problem som behandlas i säkerhetsdirektivet inte aktuella eller av mindre intresse för svensk del. Det kan här noteras att regeringen i det svenska lagstiftningsarbetet på området strävat efter att undvika särlösningar för vissa marknader eller institut.

## 5 Säkerhetsdirektivets tillämpningsområde

### 5.1 Ramarna för direktivet

Säkerhetsdirektivet är så utformat att det tar sikte på transaktioner som äger rum på finansmarknaden. I artikel 1 i direktivet finns detaljerade bestämmelser som närmare anger i vilka fall direktivet skall tillämpas. Direktivet skall för det första tillämpas på säkerhetsavtal, dvs. sedvanliga pantavtal och säkerhetsöverlåtelser, och på sådana avtal som avser finansiella tillgångar av visst slag. Tillämpningsområdet begränsas emellertid till avtal där den ena eller båda parterna är en myndighet eller ett företag på finansmarknaden. Direktivet omfattar bara skriftliga säkerhetsavtal.

Oavsett ramarna för direktivet torde det stå klart att medlemsstaterna kan välja att utvidga tillämpningsområdet så att nationella bestämmelser med samma innebörd som direktivet görs generellt tillämpliga. I det följande diskuteras frågan om säkerhetsdirektivet är ett s.k. minimidirektiv som föreskriver en lägsta nivå på regleringen – och som medlemsstaterna har frihet att bygga vidare på – eller om direktivet är avsett att vara fullt harmoniserande utan möjlighet för medlemsstaterna att avvika från bestämmelserna.

### 5.2 Minimidirektiv eller full harmonisering?

Rent allmänt kan EG-direktiv vara s.k. minimidirektiv eller fullharmoniserande direktiv samt även en kombination av dessa båda.

Är det fråga om minimidirektiv anger EG-regleringen en lägsta gemensam standard för regleringen med möjlighet för medlemsstaterna att – beaktat nationella intressen och särarter – föreskriva strängare regler. Givetvis måste medlemsstaterna då tillämpa den allmänna EG-rättsliga principen om likabehandling; all reglering skall således tillämpas lika på parterna oavsett var inom EG (och EES) de befinner sig.

Är det däremot fråga om ett fullharmoniserande direktiv är avsikten att den angivna regleringen skall vara densamma i samtliga medlemsstater. Som skäl för en full harmonisering brukar anföras att olika regler medför onödiga handelshinder.

Säkerhetsdirektivet syftar till att skapa bättre förutsättningar för att använda säkerheter vid gränsöverskridande finansiella transaktioner. Medlemsstaternas olika regelverk för säkerhetsställanden har medfört problem vid gränsöverskridande handel. Rättsosäkerheten har ofta ställt krav på omfattande och kostsamma rättsutredningar. Säkerhetsdirektivet kan därför ses som ett ramverk i syfte att uppnå en effektivare hantering och rättssäkerhet. Enligt uttalanden från kommissionen ger direktivet ett ramverk av minimikaraktär.<sup>6</sup>

Det framgår inte uttryckligen av direktivet om det är fråga om en minimireglering eller inte. I stycke 22 i ingressen till direktivet talas

<sup>6</sup> Se kommissionens MEMO/01/108 av den 30 mars 2001 avseende det då framlagda förslaget till nytt direktiv ([http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/collateral\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/collateral_en.htm)).

emellertid om att målet med den föreslagna ”åtgärden” (direktivet), dvs. att skapa ”minimiregler för användandet av finansiella säkerheter”, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna. Vidare hänvisas till subsidiaritetsprincipen och proportionalitetsprincipen. Dessa kommentarer talar för att direktivet avser att ge en minimireglering.

Denna minimireglering skall ge parterna en gemensam plattform vid gränsöverskridande säkerhetsställanden. Detta gynnar givetvis båda parter. Det förefaller ändå lämpligt att vid behov bedöma karaktären av regleringen för varje enskild artikel; syftar t.ex. en bestämmelse till att skydda panthavaren i pantsättarens konkurs, torde det således vara möjligt att ge panthavaren ett utökat skydd i förhållande till pantsättarens övriga borgenärer.

### 5.3 Skäl för och emot generell tillämpning

Som nämnts står det Sverige fritt att ge de nationella reglerna ett vidare tillämpningsområde – helt eller delvis – än vad direktivet föreskriver. Det bör också övervägas om det finns skäl att göra regleringen generell och utan hänvisning till vilken typ av säkerhet som avses.

Utgångspunkten för en civilrättslig lagstiftning bör vara att den är neutral i förhållande till olika marknader och rättigheter. Det bör således noga övervägas om det erfordras en särreglering med hänvisning till säkerhetens karaktär. Detta gör sig särskilt gällande vad avser de bestämmelser i säkerhetsdirektivet som föreskriver avtalsfrihet.

Vid de närmare övervägandena avseende genomförandet av direktivet bör således en utgångspunkt vara att regelverket skall tillämpas generellt, om det inte finns starka konkurrerande intressen som bör beaktas. Det kan exempelvis finnas skäl att överväga en särreglering i syfte att skydda en gäldenärs borgenärer vid gäldenärens konkurs.

### 5.4 Pantavtal och säkerhetsöverlåtelser

#### 5.4.1 Avtalstyper enligt direktivet

Säkerhetsdirektivet omfattar avtal om finansiellt säkerhetsställande (artikel 1). Enligt den allmänna definitionen i artikel 2 kan sådana avtal delas in i avtal om finansiell äganderättsöverföring och avtal om finansiell säkerhet. I princip träffar direktivet de två huvudtyperna av säkerhetsavtal som förekommer på finansmarknaden. Således omfattas sedvanliga säkerhetsavtal där äganderätten kvarblir hos den som ställer säkerheten (enligt direktivet: avtal om finansiell säkerhet) och säkerhetsavtal genom vilka äganderätten övergår till den som tar emot säkerheten (enligt direktivet: avtal om finansiell äganderättsöverföring).

I Sverige talar vi om pantavtal, när äganderätten stannar hos den som ställer säkerheten, och om säkerhetsöverlåtelse, när äganderätten övergår. Motsvarande huvudsakliga uppdelning återfinns i flertalet medlemsstater, men avtalens rättsliga innebörd kan variera. Att ”äganderätten” övergår kan t.ex. ges olika betydelse i olika länder, men är också beroende på hur avtalet mellan parterna har utformats. Det är värt att hålla i minnet att

säkerhetsöverlåtelsen vanligtvis syftar till att säkerställa en fordran och inte till att förvärvaren skall bli ”ägare” till egendomen. Detta hindrar givetvis inte att parterna kommer överens om att förvärvaren får förfoga fritt över egendomen eller på annat sätt ta över ”äganderätten” fullt ut.

Den i direktivet använda terminologin valdes medvetet i syfte att omfatta alla typer av säkerhetsavtal, oavsett hur de benämns i varje enskild medlemsstat. Samtidigt ger direktivet parterna, framför allt den som innehar säkerheten, vissa rättigheter som traditionellt sett inte anses följa av t.ex. sedvanliga pantavtal.

För svenskt vidkommande torde det vara lämpligt att använda de svenska rättsfigurerna pantavtal och säkerhetsöverlåtelse vid genomförandet av detta direktiv. Vid en analys av om säkerhetsdirektivets bestämmelser överensstämmer med svensk rätt bör alltså avstamp tas i regleringen för dessa två avtalstyper. Det finns därför skäl att redan här ge en kort och allmän introduktion till panträkten och regleringen kring säkerhetsöverlåtelser.

#### 5.4.2 Pantavtal

Pantavtal är den huvudsakliga formen i Sverige för säkerhetsställanden. Någon särskild lag om pantavtal finns inte, såsom i t.ex. Norge, och pantavtalets rättsliga innebörd har i första hand fastställts genom rättspraxis och doktrin. Det finns dock ett antal lagbestämmelser som reglerar vissa situationer, främst hur panträkten skall bedömas i förhållande till andra än avtalsparterna (dvs. i sakrättsligt hänseende).

Det låter sig inte göras i denna framställning att uttömmande beskriva pantavtalets rättsverkningar. En närmare analys av hur den svenska panträkten fungerar i förhållande till de olika bestämmelserna i säkerhetsdirektivet görs nedan i de avsnitt där frågan aktualiseras.

Rent allmänt kan sägas att ett pantavtal innebär att en pantsättare ställer egendom till förfogande för en panthavare som säkerhet för sin egen eller annans skuld. Syftet är alltså att ge panthavaren ett skydd om gäldenären inte skulle uppfylla sina förpliktelser. Panthavaren har således i stället för ett enkelt krav på skuldbeloppet, rätt till att gottgöra sig med ianspråktagande av pantegendomen. Pantsättaren har dock hela tiden kvar äganderätten till egendomen, vilket överensstämmer med definitionen av avtal om finansiell säkerhet i artikel 2.1 (c) i säkerhetsdirektivet.

Panträkten avser förhållandet mellan pantsättare och panthavare (dvs. obligationsrättsligt), t.ex. vad panthavaren får och inte får göra med pantegendomen (se avsnitt 6), hur pantegendomen skall realiseras om pantsättaren inte fullgör sina förpliktelser etc. (se avsnitt 7). Därtill kommer regler och principer som tar sikte på pantavtalets giltighet mot andra än avtalsparterna – mot tredje man (dvs. sakrättsligt). Det kan vara fråga om konkurrerande anspråk på egendomen (egendomen har t.ex. pantsatts och sedan sålts). En särskild situation uppstår om pantsättaren försätts i konkurs (se avsnitt 9).

Förutsättningarna för ett pantavtals giltighet i obligationsrättsligt och sakrättsligt hänseende varierar och är beroende framför allt av vilken typ av egendom som har pantsatts. Av intresse i detta sammanhang är

reglerna för pantsättning av lös egendom. Skälet är att säkerhetsdirektivet endast avser finansiella instrument och ”betalningsmedel”, som utgör lös egendom.

I obligationsrättsligt hänseende krävs ett avtal mellan parterna. Detta pantavtal kan dock i princip ta vilken form som helst och behöver t.ex. inte vara skriftligt. Som utgångspunkt har parterna också stora möjligheter att själva bestämma innehållet i avtalet. I sakrättsligt hänseende däremot fordras oftast ytterligare ett moment utöver avtalet. Huvudregeln är att panthavaren får sakrättsligt skydd mot pantsättarens övriga borgenärer när pantegendomen traderats till panthavaren, dvs. överlämnats så att pantsättaren inte längre kan förfoga över egendomen. I vissa fall, för vissa typer av egendom, kan kravet på tradition ersättas med denuntiation (underrättelse) eller registrering.

### 5.4.3 Säkerhetsöverlåtelse

**Regeringens bedömning:** Svensk rätt avseende säkerhetsöverlåtelse är förenlig med säkerhetsdirektivets bestämmelser om avtal om finansiell äganderättsöverföring.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** Enligt *Juridiska institutionen vid Stockholms universitet* bör en reglering ske av åtminstone de centrala frågorna avseende säkerhetsöverlåtelse, såsom säkerhetssäljarens återlösenrätt och separationsrätt samt respektive avtalsparts förmånsrätt. En sådan reglering skulle avsevärt förbättra möjligheterna till gränsöverskridande säkerhetsställanden med tillämpning av svensk rätt. De *övriga remissinstanserna* har inte några invändningar mot bedömningen.

### Skälen för regeringens bedömning

#### *Bakgrund*

I vissa fall väljer parterna att låta säkerhetsavtalet få formen av en överlåtelse i stället för ett pantavtal. Detta innebär att den som ställer säkerheten säljer egendomen till den som tar emot säkerheten. Den närmare utformningen av överlåtelseavtalet kan därefter variera, men rent allmänt finns intagen en överenskommelse om att förvärvaren har en skyldighet att sälja tillbaka egendomen till den ursprunglige ägaren.

Denna typ av avtal brukar i svensk rätt gå under benämningen säkerhetsöverlåtelse och överensstämmer med definitionen av avtal om finansiell äganderättsöverföring i artikel 2.1 (b) i säkerhetsdirektivet. Den svenska direktivtexten innehåller till och med termen säkerhetsöverlåtelse. Den engelska lydelsen talar om *title transfer* och *transfer of full ownership*. I den tyska lydelsen används *Vollrechtsübertragung* och i den franska *transfert de propriété*.

Hur kommer det sig då att parterna, som åsyftar att ge ena parten en säkerhet, väljer formen säkerhetsöverlåtelse i stället för pantavtal? I vissa

fall är det mindre lämpligt med ett pantavtal eftersom det sakrättsliga momentet är svårt att uppfylla.

Ett annat skäl kan vara att säkerhetstagaren vill förfoga över egendomen som ägare. En panthavare anses som huvudregel inte ha rätt att t.ex. sälja den pantsatta egendomen. Om parterna ingår ett avtal om säkerhetsöverlåtelse kan de på ett lättare sätt i avtalet reglera förvärvarens rätt att förfoga fritt över egendomen. Särskild betydelse har denna typ av förfoganden när egendomen är fungibel, dvs. lätt kan bytas ut. Om A lämnar sina Ericsson B-aktier som säkerhet behöver han inte få tillbaka exakt samma Ericsson B-aktier, utan kan nöja sig med vilka Ericsson B-aktier som helst. Således har möjligheten till säkerhetsöverlåtelse en särskild betydelse på finansmarknaden. Därtill kommer det faktum att parterna på finansmarknaden vanligtvis använder sig av standardiserade utländska ramavtal i vilka finns bestämmelser för säkerhetsställande i form av äganderättsövergång. Säkerhetsöverlåtelse har i dessa sammanhang bedömts som ett mer förutsebart sätt att ställa säkerhet än pantsättning. Vanligt använda ramavtal med sådana inslag är ISDA *Credit Support Annex (Bilateral Form-Transfer)*, EMA (*European Master Agreement for Financial Transactions*) och PSA-ISMA *Global Master Repurchase Agreement*.

#### *Den svenska avtalstypen säkerhetsöverlåtelse*

Det saknas särskilda bestämmelser i svensk lag avseende avtal om säkerhetsöverlåtelse. Sådana avtal har traditionellt uppfattats i Sverige såsom en särskild avtalstyp vid sidan av omsättningsöverlåtelsen och pantsättningen, och då liggande någonstans emellan dessa två typer. En annan uppfattning som ibland framförs är dock att säkerhetsöverlåtelsen inte skiljer sig från pantsättningen och att det inte finns anledning att särskilja dessa avtalstyper från varandra. Walin uttrycker problemställningen på följande sätt: ”Om en sådan överlåtelse avslöjas som en pantförskrivning, frågas huruvida den i alla avseenden skall vara underkastad reglerna för pantavtal...”.<sup>7</sup>

Utgångspunkten är att parterna fritt får avtala om säkerhetsöverlåtelse och att avtalets innehåll äger giltighet mellan parterna. Givetvis kan detta avtal bli föremål för tolkning, om parterna är oense, och kan också förklaras ogiltigt eller jämkas enligt de allmänna avtalsrättsliga regler som finns, bl.a. i avtalslagen.

Fråga är vad som gäller om avtalet mellan parterna är ofullständigt och vilka rättsregler som skall tillämpas. En uppfattning är att panträttsliga utfyllnadsnormer i allt väsentligt får anses vara tillämpliga på förhållandet mellan säkerhetsöverlåtelsens parter.<sup>8</sup> Samtidigt bör gälla att avtalet skall tolkas efter sitt innehåll och inte efter vad det kallas. Benämns avtalet som en säkerhetsöverlåtelse ger dock detta en indikation på vad som avses. Det kan också finnas argument för att vissa rättigheter, t.ex. förvärvarens fria förfoganderätt, anses följa av branschpraxis på finansmarknaden även om frågan inte reglerats i avtalet om säkerhetsöverlåtelse. En sådan praxis begränsas dock av bestämmelsen i

<sup>7</sup> Walin, Gösta, *Panträtt*, 2 uppl. 1998, s. 243.

<sup>8</sup> Helander, Bo, *Kreditsäkerhet i lös egendom*, 1984, s. 579.



3 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Vill ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen ingå avtal om förfoganderätt över finansiella instrument, skall avtalet slutas skriftligen i en särskild handling. I avtalet skall dessutom noga anges det förfogande som avses.

Eftersom svensk rätt godtar att parternas avtal styr torde säkerhetsdirektivet och svensk rätt stämma väl överens. I promemorian konstateras att även tredje man som huvudregel får rätta sig efter avtalet, eftersom det formellt sett är fråga om en överlåtelse och den skyddas mot överlåtarens borgenärer enligt de regler som gäller för omsättningsöverlåtelser. Sakrättsligt skydd uppnås i princip på samma sätt som vid ett pantavtal, dvs. genom tradition, denuntiation eller registrering. Det ryms inte inom detta lagstiftningsärende att, såsom *Juridiska institutionen vid Stockholms universitet* efterfrågar, föreslå en lagreglering för avtal om säkerhetsöverlåtelse.

#### *Säkerhetsdirektivet och säkerhetsöverlåtelser*

Ett särskilt problem kan uppstå om man i den nationella rättsordningen ser igenom säkerhetsavtal med äganderättsövergång och i stället bedömer dem som t.ex. pantavtal. Om så sker kan effekten bli att säkerhetsöverlåtelserna blir ogiltiga om parterna inte har iakttagit panträttens regler. I artikel 6 i säkerhetsdirektivet förbjuds därför sådan s.k. *recharacterization*. Enligt den artikeln skall medlemsstaterna se till att ett säkerhetsavtal där äganderätten övergår skall få verkan i enlighet med villkoren i avtalet. Samtidig förbjuds uttryckligen i artikel 3 i direktivet att medlemsstaterna ställer upp särskilda formkrav som måste uppfyllas för att ett säkerhetsavtal skall anses vara giltigt.

Beträffande den slags egendom som säkerhetsdirektivet omfattar uppställs i svensk rätt inte några särskilda formkrav, vare sig det är ett pantavtal eller en säkerhetsöverlåtelse. Svensk rätt överensstämmer således med artikel 3 i direktivet. Som ovan nämnts godtas som huvudregel också vad parterna har avtalat. Det förhållandet att pantreglerna kan få betydelse som utfyllnadsregler, om avtalet inte reglerar ett visst förfarande, kan således inte anses stå i strid med förbudet mot *recharacterization* i säkerhetsdirektivet.

#### *Återköpsavtal (repur)*

Säkerhetsdirektivet omfattar enligt styckena 3 och 13 i ingressen till direktivet uttryckligen även så kallade återköpsavtal eller repur (efter engelskans *repurchase agreement*). I sådana avtal säljs värdepappret samtidigt som säljaren förbinder sig att återköpa pappret efter en viss tid till ett överenskommet pris. Denna typ av avtal kan användas i syfte att ge förvärvaren en säkerhet. Det kan också vara så att parterna syftar till att överlåta en fullständig och ovillkorad förfoganderätt, kombinerad med en skyldighet att överlåta ett substitut i andra riktningen. I sådana fall kan anföras att de finansiella instrumenten överlåts för dess egen skull och inte för att säkerställa en relevant förpliktelse. Enligt definitionen i artikel 2.1 (b) i direktivet avser direktivet att omfatta avtal där äganderätten

överförs ”för att säkerställa eller på annat sätt täcka fullgörandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna”. Repor med denna funktion kan därför på goda grunder betecknas som ett avtal om säkerhetsöverlåtelse. I säkerhetsdirektivet intogs en uttrycklig hänvisning till återköpsavtal/repor eftersom rättsläget i vissa medlemsstater kunde betraktas som osäkert. Således kan, beroende på hur avtalet karakteriseras, olika krav uppställas för att parterna skall skyddas mot tredje man, dvs. i sakrättsligt hänseende.

Återköpsavtal benämnda repor är i svensk rätt inte en juridisk kategori eller en särskild avtalstyp. Det finns inte heller en enhetlig definition av begreppet. Ibland talar man om äkta och oäkta repor i den betydelsen att den äkta repen innebär en försäljning med återköp, medan den oäkta repen inte alltid kräver att återköp skall ske. Avtalet i fråga måste således bedömas utifrån sitt innehåll och inte efter sin benämning.

I svensk rätt uppstår i princip inte behov av att inordna repor under en specifik avtalskategori. Det ställs nämligen inte några formkrav för att avtalet skall anses vara giltigt mellan parterna och det sakrättsliga momentet är i princip detsamma oavsett avtalstyp.

Repor förekommer i stor omfattning på finansmarknaden, ibland utan uttryckligt avtal (se avsnitt 4.5.1). Det torde vara vedertagen praxis på marknaden att förvärvaren även utan uttrycklig rätt i avtalet får förfoga över egendomen såsom ägare.

#### **5.4.4 Relevanta ekonomiska förpliktelser**

Syftet med ett säkerhetsavtal, oavsett om det är fråga om ett pantavtal eller ett avtal om säkerhetsöverlåtelse, är att säkerställa fullgörandet av ett anspråk. I säkerhetsdirektivet uttrycks detta som att säkerhetsavtalet innebär att säkerhet ställs för att säkerställa eller på annat sätt fullgöra ”de relevanta ekonomiska förpliktelserna”. Hänvisning till ”relevanta ekonomiska förpliktelser” omnämns visserligen endast i definitionen för avtal om finansiell äganderättsöverföring (säkerhetsöverlåtelse) i artikel 2.1 b i direktivet, men det torde stå klart att motsvarande referens även omfattar avtal om finansiell säkerhet (panträtt) i artikel 2.1 c. I definitionen av ”relevanta ekonomiska förpliktelser” i artikel 2.1 f anges nämligen samlingsbeteckningen avtal om finansiellt säkerhetsställande, som således omfattar såväl säkerhetsöverlåtelse som panträtt. I beskrivningen av ”relevanta ekonomiska förpliktelser” ingår enligt artikel 2.1 f i direktivet förpliktelser som är säkrade genom avtalet och som ger rätt till kontantavveckling och/eller överlämnande av finansiella instrument. Denna vida definition exemplifieras ytterligare i artikeln.

Således omfattas enligt artikel 2.1 f aktuella eller framtida, faktiska eller villkorade förpliktelser, även sådana som uppstår enligt ramavtal eller liknande avtal. Vidare kan säkerhetsavtalet omfatta en fordran mot någon annan än den som ställt säkerheten.

Direktivet gäller främst betalningsförpliktelser men även förpliktelser att leverera finansiella instrument, t.ex. värdepapperslån. I detta avseende kan kanske svensk rätt anses gå längre, eftersom även icke ekonomiska förpliktelser anses vara möjliga att säkerställa; i sådana fall ställs säkerheten till fullgörelse av sanktionen. Vidare medges i svensk rätt att

säkerhet ställs för villkorade fordringar och sådana framtida fordringar som ännu inte har uppkommit, låt vara att panträtten träder i full funktion först när villkoret infrias eller den framtida fordringen väl uppstår.<sup>9</sup> Som direktivet förutsätter gäller även enligt svensk rätt att en säkerhetsställare kan ställa säkerhet för någon annans förpliktelser mot säkerhetstagaren (s.k. tredjemanspant).

Således är den i direktivet använda definitionen väl förenlig med gällande svensk rätt. Det synes heller inte vara meningen att direktivet skall omfatta endast vissa typer av situationer, t.ex. att det endast skall vara fråga om förpliktelser som uppstått på finansmarknaden. Däremot skall *säkerhetsställandet* enligt direktivet, ha en sådan koppling.

## 5.5 Finansiella säkerheter

### 5.5.1 Finansiella instrument

**Regeringens bedömning:** Säkerhetsdirektivet omfattar – förutom betalningsmedel – säkerheter som består av finansiella instrument. Den definition av finansiella instrument som finns i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument täcker det som ingår i direktivets beskrivning av samma begrepp och bör därför kunna användas vid genomförandet av direktivet.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** Säkerhetsdirektivet omfattar endast sådana säkerheter som består av ”finansiella instrument” och ”betalningsmedel”. Avsikten med direktivet är att träffa de typer av säkerheter som normalt förekommer på finansmarknaden.

Med finansiella instrument avses enligt artikel. 2.1 e aktier i företag och andra likvärdiga värdepapper, obligationer och andra skuldförbindelser som kan omsättas på kapitalmarknaden samt ”andra värdepapper som normalt omsätts och ger rätt att förvärva varje sådan typ av aktier, obligationer eller andra värdepapper genom teckning, köp eller byte eller som föranleder kontantavveckling (med undantag för betalningsinstrument), inklusive andelar i fondföretag, penningmarknadsinstrument samt fordringar på eller rättigheter till eller avseende [något] av de föregående instrumenten”.

Definitionen är allmänt hållen och omfattar i stort sett alla finansiella instrument på finansmarknaden.

I 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument definieras finansiella instrument som fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Detta täcker vad som ingår i säkerhetsdirektivets definition av finansiella instrument. Vid genomförandet av direktivet i svensk rätt kan med andra ord den redan etablerade definitionen i lagen om handel med finansiella instrument användas.

<sup>9</sup> Walin, Gösta, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 24 ff.

Direktivet skall tillämpas på finansiella instrument oavsett om dessa består av fysiska värdepapper eller är dematerialiserade eller immobiliserade. Däremot är lagvalsregeln i artikel 9 i direktivet begränsad till dematerialiserade och immobiliserade finansiella instrument (se vidare avsnitt 10).

### 5.5.2 Betalningsmedel

**Regeringens bedömning:** Som säkerhet i form av betalningsmedel bör vid genomförandet av säkerhetsdirektivet betraktas pengar krediterade på konto och andra liknande enkla fordringar.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** Med betalningsmedel avses enligt artikel 2.1. d i säkerhetsdirektivet ”pengar som har krediterats ett konto, oavsett valutaslag, eller liknande fordringar som avser återbetalning av pengar (t.ex. inlåning på penningmarknaden)”.

Betalningsmedel avser här inte sedlar och mynt, vilket även framgår av stycke 18 i ingressen till säkerhetsdirektivet. I svensk lagstiftning används däremot termen just för sedlar och mynt.<sup>10</sup> Vidare kan en gräns dras mot finansiella instrument och då särskilt sådana penningmarknadsinstrument som omfattas av definitionen av finansiella instrument. Ett penningmarknadsinstrument anses traditionellt vara ett räntebärande papper med en löptid som understiger 12 månader (till skillnad från obligationer som har en längre löptid).

I svensk lagstiftning förekommer termen ”konto” i olika sammanhang. Här bortses dock från dematerialiserade finansiella instrument som finns registrerade på ett avstämningskonto enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Oftast leder ordet tankarna till bankinlåning. En bank får ta emot inlåning på räkning. Behållningen på räkningen framgår av ett konto. I tidigare förarbetsuttalanden anges att med kontoförhållande avses ett ramavtal enligt vilket kontohavaren får göra fortlöpande insättningar.<sup>11</sup> Härigenom skulle insättningar på konto skilja sig från inlåning från bl.a. obligationsutgivning. Värdepappersbolag får också ta emot kunders medel ”på konto”. Lagen (1995:1571) om insättningsgaranti innehåller bestämmelser om garanti för ”insättningar” hos vissa institut. Samtidigt definieras begreppet institut som en bank m.m. som har tillstånd att ta emot kunders medel ”på konto”.

Ordet ”konto” används även i många andra sammanhang. Exempelvis kan en advokat ha medel stående på ”klientmedelskonto”, detaljhandelsföretag kan låta sina kunder sätta in pengar på ”kundmedelskonton” etc.

Någon närmare juridisk innebörd synes inte läggas i ordet, annat än möjligtvis att det är en teknisk form av inlåning. Med andra ord är ”pengar som har krediterats ett konto” enligt svensk rätt inget annat än en

<sup>10</sup> Se t.ex. 5 kap. 1 § lagen (1998:1385) om Sveriges riksbank. Se också t.ex. 2 kap. 2 § första stycket 5 bankrörelselagen (1987:617) och 3 kap. 1 § andra stycket 5 lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.

<sup>11</sup> Prop. 1995/96:74, s. 96 ff.

fordran på den som upprättar och tillhandahåller kontot. I svensk rätt ges således det faktum att pengar har krediterats ett konto ingen annan rättsverkan än att detta utgör ett bevis för att man har ett krav på motsvarande belopp. I stället sätts fokus på själva fordringen.

Det faktum att pengarna finns på ett konto innebär inte att dessa automatiskt är avskilda för kundens räkning. I stället förfogar låntagaren, dvs. den som för kontot, fritt över pengarna och dessa blandas samman med låntagarens egna medel. Pengar på konto ges således inte separationsrätt vid en eventuell konkurs. För att sådan separationsrätt skall ges, måste det vara fråga om så kallade redovisningsmedel enligt lagen (1944:181) om redovisningsmedel. I princip krävs då att den som har tagit emot medel för annan, med skyldighet att redovisa för dem, måste hålla medlen avskilda.

En fordran kan manifesteras i en skriftlig handling (ett skuldebrev) och i sådana fall regleras rättsverkningarna av överlåtelser, pantsättning m.m. i lagen (1936:81) om skuldebrev. Är det fråga om ett löpande skuldebrev – dvs. ett skuldebrev som är ställt till innehavaren eller till viss man eller order och därför lättare kan omsättas – följer i princip rättigheterna med skuldebrevet. Är det däremot fråga om ett enkelt skuldebrev – som i princip inte är avsett att överlåtas – utgör skuldebrevet endast ett bevisfaktum för att fordringen föreligger. För andra fordringar än de som angetts i ett skuldebrev (t.ex. muntliga fordringar eller fordringar som uppkommit genom någons handlande) anses skuldebrevslagens bestämmelser om enkla skuldebrev ha analog tillämplighet.

Således kan man i svensk rätt dra en skiljelinje mellan fordringar som manifesterats i ett löpande skuldebrev och övriga, enkla fordringar. Pengar som har krediterats ett konto är alltså en enkel fordran.

Tanken med direktivet synes ha varit att omfatta de slags säkerheter som normalt förekommer på finansmarknaden. Uttrycket ”pengar som har krediterats ett konto” torde kunna tolkas i ljuset av den begränsade partskrets som avses i direktivet (se avsnitt 5.7). Det skulle innebära att man avser att träffa inlåningskonton hos ett kreditinstitut eller hos en centralbank. Någon skillnad torde heller inte göras mellan medel som lånas in till kreditinstitutet och redovisningsmedel (som avskilts). Det är främst denna typ av fordringar som är aktuella som säkerheter på finansmarknaden. Däremot förefaller det inte finnas skäl att lägga något sorts tekniskt krav på kontobegreppet, dvs. att fordringen måste framgå av någon form av databehandling.

I termen ”betalningsmedel” innefattas även ”liknande fordringar som avser återbetalning av pengar (t.ex. inlåning på penningmarknaden)”. Denna skrivning skulle kunna läsas som att alla former av enkla fordringar omfattas av direktivets tillämpningsområde. Att fordringen skall avse återbetalning tyder dock på att det är fråga om en försträckning – ett lån – och inte t.ex. köpeskillingar, skadestånd etc. Följaktligen torde det inte heller ha varit avsikten att täcka kundfordringar som belånats eller sålts genom s.k. factoring. I så fall skulle innebörden av hänvisningen till konto förlora sitt värde. I stället synes hänvisningen till andra liknande fordringar avse sådana fordringar som i vissa länder kanske faller mellan definitionen av finansiella instrument och pengar på konto, t.ex. de s.k. deposits som förekommer på den svenska dagslåne-marknaden.

Att vid genomförandet av direktivet använda termen ”enkla fordringar” som synonymt med direktivets definition av betalningsmedel torde således i vissa sammanhang medföra en allt för långtgående reglering med hänsyn till syftet med säkerhetsdirektivet. Detta gäller särskilt vad avser bedömningar i samband med säkerhetsställarens konkurs. Således bör begreppet enkla fordringar undvikas. I stället bör en koppling göras till just kontobegreppet med den innebörden att det är fråga om inlåning till finansiella institutioner, företag under tillsyn och myndigheter.

Som ytterligare skäl kan anföras att en hänvisning till ”enkla fordringar” faktiskt kan komma att bli för snäv i vissa situationer. Den rättsliga bedömningen av pengar på konto kan nämligen skilja sig åt mellan medlemsstaterna. Utländska pengar på utländska konton kan ställas som säkerhet mellan två svenska parter. I sådant fall torde det stå klart att denna kontobehållning enligt svensk rätt utgör en fordran mot den utländska banken.

Med hänsyn härtill och till den allmänna principen att den nationella lagstiftningen skall tolkas på ett direktivkonformt sätt, bör en terminologi som ligger så nära direktivets som möjligt användas. Följaktligen bör, när så behövs, vid genomförandet av direktivet hänvisas till ”pengar krediterade på konto och andra liknande enkla fordringar”.

## 5.6 Det sakrättsliga momentet

**Regeringens bedömning:** Säkerhetsdirektivet medger att kravet på ett särskilt sakrättsligt moment behålls i svensk rätt.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Stockholmsbörsen AB* uppger att möjligheten till värdebegränsad pantsättning kan vara av stort värde vid avveckling av finansiella instrument. Den praktiska betydelsen av att kunna använda värdebegränsad pantsättning kan motivera en särslagstiftning i syfte att öka den legala säkerheten. De *övriga remissinstanserna* har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** Som redan omnämnts fordras för att säkerhetstagaren skall få ett sakrättsligt skydd mot säkerhetsställarens borgenärer, ytterligare ett moment utöver själva säkerhetsavtalet. Huvudregeln i svensk rätt avseende lös egendom är att egendomen som skall ställas som säkerhet, skall traderas till säkerhetstagaren. Således skall besittningen till egendomen övergå och säkerhetsställaren får i princip inte kunna förfoga eller råda över egendomen. På detta sätt tillskapas ett yttre, synbart moment i transaktionen.

Tradition kan dock för vissa typer av egendom vara mindre lämplig. Således kan man i vissa fall ersätta kravet på tradition med ett annat sakrättsligt moment. Om egendom förvaras av tredje man, kan säkerhetstagaren få skydd genom att denne förvarare underrättas (denuntieras). Är det fråga om egendom som inte finns i materiell form, såsom dematerialiserade värdepapper, uppnås det sakrättsliga skyddet genom en registreringsåtgärd.

Säkerhetsdirektivet erkänner denna typ av krav på ett särskilt sakrättsligt moment. I artikel 2.2 anges således att ”ställande” av säkerhet innebär att den skall lämnas, överföras, hållas, registreras eller på annat sätt anges ”så att den innehas eller kontrolleras av säkerhetstagaren eller en person som handlar för dennes räkning”. Uppräkningen, som inte synes vara uttömmande, innehåller inte denuntiation, dvs. att den som har de finansiella instrumenten eller ”betalningsmedlen” hos sig underrättas om överlåtelsen, pantsättningen etc. Avsikten torde emellertid inte ha varit att utesluta denuntiation som sakrättsligt moment. Tanken är att undvika onödiga hinder mot en effektiv marknad och därför förbjuds olika formkrav i artikel 3. Det förbudet träffar dock inte en regel som möjliggör ytterligare ett sätt att få till stånd det sakrättsliga momentet och denuntiation har heller inte förts fram som ett hinder mot en effektiv marknad. På finansmarknaden sker denuntiation näst intill uteslutande genom skriftlig handling, men muntlig denuntiation är möjlig.

Vad som mer exakt krävs för att en pant respektive en säkerhetsöverlåtelse skall anses vara fullbordad även i sakrättsligt hänseende diskuteras vid behov i anslutning till respektive materiell bestämmelse. Rent allmänt kan dock konstateras att säkerhetsdirektivet medger att Sverige behåller sin modell med krav på ett särskilt sakrättsligt moment.

Enligt stycke 9 i ingressen till säkerhetsdirektivet bör, för att de administrativa kraven på parterna skall minska, det sakrättsliga momentet vara det enda giltighetskrav som kan godtas. Avsikten är att säkerhetstagaren skall inneha eller kontrollera säkerheten. Direktivet förutsätter dock – enligt det nämnda stycket i ingressen – att det sakrättsliga momentet inte utesluter säkerhetstekniker som ger säkerhetsställaren (t.ex. pantsättaren) möjlighet att ersätta säkerheten (byta ut den) eller dra tillbaka överskjutande säkerhet. Denna skrivning kan ses som ett stöd för att direktivet godtar att panträtten värdebestäms. I sådant fall skulle panthavaren kunna ha säkerhet i t.ex. en aktiedepå upp till ett visst värde, och pantsättaren ha rätt att ta ut eventuella övervärden ur depån. I promemorian sägs att det är oklart om en sådan typ av pantsättning godtas i svensk rätt. Huruvida en värdebegränsad pantsättning är förenlig med den svenska traditionsprincipen beror främst på vem som anses ha rådigheten över den ställda säkerheten. Det bör på samma sätt vara möjligt att – som direktivet synes förutsätta – byta ut ställd säkerhet. Även i detta fall blir det fråga om rådigheten; avgörande torde vara den ”nya” säkerhetens värde. Att utbyte kan göras även beaktat traditionsprincipen vinner enligt promemorian stöd i doktrinen. Det ryms dock inte inom detta lagstiftningsärende att, såsom *Stockholmsbörsen AB* efterfrågar, reglera värdebegränsad pantsättning.

## 5.7 Säkerhetsavtal

### *Avtalsparter – tillämpningsområdet*

Säkerhetsdirektivet är inte generellt tillämpligt utan begränsar sig till de fall där avtalsparterna är sådana företag eller organisationer som uttryckligen anges i artikel 1.2 i direktivet. Tanken synes ha varit att

avgränsa direktivets tillämpningsområde till professionella aktörer på finansmarknaden och att således avtal mellan en näringsidkare och en konsument faller utanför.

För att säkerhetsdirektivet skall bli tillämpligt gäller enligt artikel 1.2 som utgångspunkt att båda parterna i säkerhetsavtalet måste kunna hänföras till någon av de kategorier av myndigheter eller företag som räknas upp i artikelns punkter a – d.

Först omnämns sådana offentliga myndigheter som ansvarar för eller deltar i förvaltningen av statskulden och sådana offentliga myndigheter som är behöriga att föra konton för kunders räkning. I svenskt hänseende torde främst Riksgäldskontoret komma ifråga.

För det andra anges centralbanker, Europeiska centralbanken (ECB), Banken för internationell betalningsutjämning (BIS), Internationella valutafonden (IMF) och Europeiska investeringsbanken (EIB). Till denna kategori hänförs också ”en multilateral utvecklingsbank” enligt definitionen i artikel 1.19 i kreditinstitutsdirektivet.<sup>12</sup> För Sveriges del träffas Riksbanken såsom centralbank.<sup>13</sup>

För det tredje omfattas olika slag av finansiella institut, som står under tillsyn. Det är fråga om kreditinstitut och finansiella institut enligt kreditinstitutsdirektivet, vilket motsvarar svenska banker och kreditmarknadsföretag.<sup>14</sup> Vidare är det investeringsföretag enligt investerings-tjänstedirektivet, dvs. bl.a. svenska värdepappersinstitut.<sup>15</sup> Sedan nämns försäkringsföretag enligt två EG-direktiv om försäkringar, vilka i Sverige motsvarar försäkringsaktiebolag och ömsesidiga försäkringsbolag.<sup>16</sup> Avslutningsvis anges företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper och förvaltningsföretag enligt UCITS-direktivet, vilket motsvarar investeringsfonder och fondbolag.<sup>17</sup>

För det fjärde anges olika aktörer inom clearing och avveckling, såsom centrala motparter, avvecklingsagenter och clearingorganisationer.<sup>18</sup> Därtill omfattas liknande institut som agerar på derivatmarknader samt annan icke fysisk person som handlar i egenskap av förvaltare eller företrädare för någon annan. För svenskt vidkommande träffas VPC AB, Stockholmsbörsen AB och Bankgirocentralen BGC AB.

<sup>12</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut.

<sup>13</sup> Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

<sup>14</sup> Viktigt att notera är att säkerhetsdirektivet dessutom omfattar sådana kreditinstitut som uttryckligen undantagits i kreditinstitutsdirektivet; det är fråga om en detaljerad uppräknning av institut i olika länder, däribland Svenska Skeppshypotekskassan.

<sup>15</sup> Rådets direktiv 92/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet och lagen om värdepappersrörelse.

<sup>16</sup> Rådets direktiv 92/49/EEG av den 18 juni 1992 om samordning av lagar och andra författningar som avser annan direkt försäkring än livförsäkring och rådets direktiv 92/96/EEG av den 10 november 1992 om samordning av lagar och andra författningar som avser direktiv livförsäkring. Direktiven är införlivade i svensk rätt genom bl.a. försäkringsrörelselagen (1982:713).

<sup>17</sup> Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondbolag), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG. Direktivet är införlivat i svensk rätt genom lagen (1990:1114) om värdepappersfonder, som den 1 april 2004 har ersatts av lagen (2004:54) om investeringsfonder.

<sup>18</sup> I säkerhetsdirektivet hänvisas till finality-direktivet (Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper).



Säkerhetsdirektivet ger dessutom medlemsstaterna möjlighet att välja om direktivet skall tillämpas i sådana fall där ena parten är en myndighet eller ett företag av något tidigare angivet slag och den andra parten är en ”person, dock inte en fysisk person, inklusive enskilda firmor och partnerskap” (artikel 1.2 e).

Som har utvecklats i det föregående måste direktivet anses vara ett minimidirektiv och det hindrar således inte att medlemsstaterna tillämpar samma regler utanför den angivna myndighets- och företagskretsen. Det måste stå medlemsstaterna fritt att välja sin egen reglering utanför direktivets tillämpningsområde och inget hindrar att denna reglering överensstämmer med direktivets. Av denna anledning torde det saknas behov av att närmare analysera vad som avses i denna punkt, så länge det står klart att i vart fall de parter som anges i direktivet omfattas av svenska regler som är förenliga med direktivet. Enligt direktivet skall emellertid de medlemsstater som väljer att utesluta sådana parter som avses i artikel 1.2 e underrätta kommissionen om detta.

### *Generell tillämpning?*

Den civilrättsliga lagstiftningen bör – som tidigare nämnts – vara neutral i förhållande till olika rättigheter. En särlösning för t.ex. finansiella aktörer kan riskera att snedvrider konkurrensen mellan olika borgenärer. Lagstiftningen bör också i huvudsak vara funktionsinriktad och en generell reglering bör väljas framför en specialreglering. Så är i huvudsak den svenska lagstiftningen uppbyggd i dag.

Det torde också vara så att de skäl som förs fram avseende respektive bestämmelse i säkerhetsdirektivet oftast är allmängiltiga, även om direktivet träffar företeelser som inte har någon praktisk betydelse utanför det finansiella området eller för konsumenter. Ett av syftena med direktivet, att möjliggöra en billigare finansiering, bör givetvis träffa en så stor krets som möjligt.

En vidare tillämpning av direktivets regler torde också underlätta säkerhetsställanden i samband med clearing och avveckling, särskilt vid den gränsöverskridande handeln, vilket i sin tur gör värdepappershandeln mindre kostsam. I det sista ledet i en affär på finansmarknaden måste parternas positioner avvecklas, finansiella instrument levereras och betalning erläggas. I det förfarandet finns vissa risker, bl.a. för att motparten inte kan leverera eller betala. Dessa risker måste hanteras, ofta med krav på att de som deltar i clearingens skall ställa säkerhet. Utvecklingen i Europa går mot clearinghus som även går in mellan parterna och tar på sig motpartsrisken, s.k. centrala motparter (eller CCP). På så sätt kommer motpartsrisken att koncentreras till den centrala motparten, vilket ökar kraven på att parterna ställer säkerheter hos den centrala motparten. Det kan dessutom vara så att den svenska clearingorganisationen måste ställa säkerhet hos sin utländska motsvarighet. Det uppkommer därför ett behov för de inblandade parterna att ställa säkerhet och att säkerheten kan användas i flera led, t.ex. genom återpantsättning eller annan förfoganderätt.

Det främsta skälet för att låta direktivets bestämmelser omfatta endast de aktörer som normalt verkar på finansmarknaden är behovet av att skydda mindre kvalificerade aktörer genom särskilda tvingande regler.

Den konsumenträttsliga lagstiftningen skapar ett särskilt skydd för konsumenter i deras förhållande till näringsidkare. Konsumentskyddet bör således beaktas vid bedömningen i det enskilda fallet om en bestämmelse skall få generell tillämpning, eller endast i förhållandet mellan de finansiella aktörerna. Vid denna bedömning bör emellertid beaktas att konsumentskyddet kan uppnås på annat sätt, t.ex. genom konsumentskyddslagstiftningen, Finansinspektionens tillsyn och sanktionssystem, men också genom allmänna avtalsrättsliga regler om jämkning och ogiltighet av rättshandlingar.

### *Skriftlighetskrav*

Säkerhetsdirektivet behöver tillämpas endast i de fall parterna har upprättat ett skriftligt avtal och när säkerheten väl har ställts och detta kan styrkas skriftligen. Syftet med denna bestämmelse synes vara att säkerställa bevisning om att allt gått rätt till. I stycke 10 i ingressen till direktivet omnämns möjligheten att spåra säkerheten och i artikel 1.5 anges att avtalet och ställandet av säkerheten kan styrkas. Dessutom medger direktivet att avtalet inte behöver vara skriftligt, utan även kan styrkas på "ett rättsligt likvärdigt sätt". Vidare anges i artikel 2.3 att med "skriftligen" avses även lagring på elektronisk väg eller på något annat varaktigt medium.

Som nämnts torde det vara möjligt för medlemsstaterna att utvidga de nationella reglernas tillämplighet och således låta dem omfatta även andra typer av avtal än dem som direktivet tar sikte på. Det är här viktigt att understryka att direktivet inte ställer upp skriftlighet som ett formkrav som måste uppfyllas för att avtalet skall vara giltigt.

Krav på skriftlighet förekommer visserligen redan i dag, men då endast såsom en näringsrättslig regel för företag som står under Finansinspektionens tillsyn (se 3 kap. 1 och 3 §§ lagen [1991:980] om handel med finansiella instrument och avsnitt 6.2).

Övriga lagfästa och icke-lagfästa regler om panträtt och säkerhetsöverlåtelser avseende finansiella instrument och "betalningsmedel" förutsätter inte skriftliga avtal. Visserligen kan det i en tvist bli aktuellt att lägga fram bevisning för att ett avtal föreligger eller att en säkerhet faktiskt har ställts, men det anses ankomma på parterna att säkra sådan bevisning. Det torde således inte vara möjligt att föreskriva skriftlighet för sådana avtal som avses i säkerhetsdirektivet utan att bestämmelserna i direktivet ges formen av en särslagstiftning.

Det går också att diskutera om det över huvud taget behövs ett (uttryckligt) krav på skriftlighet för finansiella aktörer. Dessa torde vara måna om att i bevissyfte säkerställa avtalsinnehållet genom ett skriftligt avtal eller på annat likvärdigt sätt, om de finner detta nödvändigt. Samtidigt förekommer också mer formlösa avtal mellan parterna på marknaden. Sådana avtal synes accepteras som en del av marknadens praxis.

Av det anförda följer att det, om nödvändigt, bör avgöras särskilt för varje artikel i direktivet om skriftlighet i vid bemärkelse bör införas som ett krav och i så fall om detta skall upprätthållas näringsrättsligt (genom t.ex. Finansinspektionens sanktionssystem) eller civilrättsligt (att bestämmelsen i fråga inte kan åberopas eller att avtalet förklaras ogiltigt).

## 6 Förfoganderätt

### 6.1 Direktivets bestämmelser jämförda med svensk rätt

#### 6.1.1 Inledning

Artikel 5 i säkerhetsdirektivet behandlar möjligheten för en säkerhetstagare att förfoga över den ställda säkerheten. I princip föreskriver direktivet att parterna skall ha möjlighet att fritt avtala om full förfoganderätt utan att detta förhindras av medlemsstaterna. Bestämmelsen i artikel 5 föreskriver alltså avtalsfrihet, med respekt för parternas inbördes överenskomna villkor, men synes också syfta till att ge parterna ett skydd om motparten blir insolvent.

Utgångspunkten för ett pantavtal, en säkerhetsöverlåtelse eller andra avtal om säkerhetsställanden är att viss egendom lämnas över till säkerhetstagaren i syfte att säkra ett anspråk och inte i syfte att säkerheten skall återanvändas av säkerhetstagaren. Det kan dock finnas goda skäl för parterna att komma överens om ett fritt förfogande. Aktörerna på finansmarknaden ställer säkerheter i många olika situationer och en aktör är ofta både säkerhetsställare och säkerhetstagare. Säkerheter måste t.ex. ställas vid handeln med derivatinstrument och när affärer skall avvecklas. Det kan vara fråga om transaktioner korsvis eller i flera led. En möjlighet att sälja vidare de finansiella instrumenten eller låna ut dem för blankningsaffärer ger därtill säkerhetstagaren tillfälle till ökad avkastning. Detta mer effektiva (åter)användande av ”samma” finansiella instrument kan alltså leda till en effektivare marknad och billigare lån.

Det är dock inte okomplicerat att tillåta en fri förfoganderätt. En säkerhetsställare ger då säkerhetstagaren omfattande befogenheter och kan i värsta fall förlora sina finansiella instrument. Om säkerhetsställarens äganderätt upphör genom att säkerhetstagaren säljer vidare de finansiella instrumenten, är det inte säkert att säkerhetsställaren är skyddad i säkerhetstagarens konkurs. Det är bl.a. av detta skäl som det finns specialbestämmelser i 3 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Enligt dessa bestämmelser skall företag som står under Finansinspektionens tillsyn noga och på visst sätt ange för sin motpart om företaget vill förfoga över de finansiella instrumenten.

#### 6.1.2 Vilka avtal omfattas av artikel 5?

Artikel 5 i säkerhetsdirektivet är tillämplig på ”avtal om finansiell säkerhet”. Enligt definitionen i artikel 2.1 c i direktivet avses med avtal om finansiell säkerhet sådana avtal där *den fulla äganderätten* till den finansiella säkerheten kvarstår hos säkerhetsställaren när säkerhetsrätten är fastställd. Som angetts i avsnitt 5.3 motsvarar detta det svenska pantavtalet. Samtidigt anges vid definition av förfoganderätt i direktivets artikel 2.1 m att säkerhetstagaren (i så fall panthavaren) enligt villkoren i ett avtal om finansiell säkerhet får förfoga över säkerheten (panten) *som ägare*. Som en följd av ovanstående uppstår en situation där säkerhetsställaren har kvar äganderätten och säkerhetstagaren får förfoga

över säkerheten som ägare. En möjlig lösning på denna motsatsställning är att tolka direktivet som att äganderätten skall kvarstå hos säkerhetsställaren vid den tidpunkt som säkerhetsrätten uppkommer.

Med denna tolkning skulle således direktivet ange en konstruktion där parterna ingår en särskild typ av pantavtal, där äganderätten till pantegendomen vid någon tidpunkt övergår till panthavaren. Detta har särskild betydelse eftersom full förfoganderätt normalt inte anses följa av det traditionella pantavtalet. Det var bl.a. av denna anledning som säkerhetsdirektivet kom att avse "avtal om finansiell säkerhet" (*security financial collateral arrangement*) och inte pantavtal (*pledge/mortgage/charge etc.*).<sup>19</sup>

I svensk rätt torde uppfattningen vara att det inte är en panträtt, om "panthavaren" har rätt att på egen hand förfoga över panten och även har gjort detta. Denna typ av avtal brukar i stället gå under benämningen *pignus irregulare*. Rättsverkningarna av sådana avtal kan variera beroende på avtalets innehåll.

Artikel 5 omfattar enligt sin lydelse inte avtal om säkerhetsöverlåtelse. Detta torde hänga samman med att det är mer naturligt att i sådana avtal reglera möjligheten för säkerhetstagaren (förvärvaren) att förfoga över säkerheten. Avgörande blir dock i slutändan vad som medges i avtalet mellan parterna.

Innebörden av artikel 5 är således inte helt klar och det saknas säkra hållpunkter för att avgöra vilken tolkning som är avsedd. Det finns alltså skäl att inte kategorisera de avtal som omfattas av artikel 5 som "pantavtal". Prövningen om svensk rätt överensstämmer med direktivet bör i stället vara förutsättningslös och ske med beaktande av de olika tolkningsalternativ som direktivet medger.

### 6.1.3 Omfattas både säkerhetstagaren och säkerhetsställaren?

Artikel 5 ger enligt sin ordalydelse säkerhetstagaren möjlighet att förfoga över ställd säkerhet, utan att detta medför att säkerhetstagaren får ett sämre skydd. Det är mer oklart om denna artikel även ger säkerhetsställaren ett skydd för det fall säkerhetstagaren blir insolvent.

Utgångspunkten i svensk rätt är att endast vad som tillhör gäldenären får tas i anspråk, t.ex. vid en utmätning eller i en konkurs. Vad som tillhör andra omfattas alltså inte; ägaren har separationsrätt. En pantsättare behåller äganderätten till den pantsatta egendomen och har därför som huvudregel separationsrätt till egendomen. Denna huvudregel kan troligtvis inte upprätthållas om säkerhetstagaren får full förfoganderätt i enlighet med vad som anges i artikel 5 i direktivet, i vart fall när förfogande väl skett. I sådant fall förfogar ju säkerhetstagaren över säkerheten som ägare och kan t.ex. sälja egendomen.

Säkerhetstagaren har enligt artikel 5.2 i direktivet en skyldighet att överföra likvärdig säkerhet, om förfoganderätten utnyttjas. Förfogar säkerhetstagaren över den ställda säkerheten inträder alltså en skyldighet för honom att lämna tillbaka ett substitut till säkerheten (eller att kvitta

<sup>19</sup> Jfr det föreberedelsedokument som skrevs av Guy Morton och Richard Potok och som i princip initierade arbetet med säkerhetsdirektivet: Position Paper on the Taking of Securities as Collateral in the European Union, 13 december 1999, s. 5.

sin förpliktelse att lämna tillbaka likvärdig säkerhet mot sin fordran mot säkerhetsställaren). Fråga uppkommer då när säkerhetsställaren skall anses ha separationsrätt till detta substitut enligt direktivet. Denna fråga leder i sin tur till frågan vad som avses med termen överföra. Enligt artikel 5.2 första stycket i direktivet har en säkerhetstagare som utnyttjat sin fria förfoganderätt en skyldighet att överföra likvärdig säkerhet senast på förfalldagen för de förpliktelser som säkerheten ställdes för. Artikeltexten anger inte om detta innebär att säkerheten skall överlämnas till säkerhetsställaren eller om säkerhetstagaren skall införskaffa den likvärdiga säkerheten från tredje man så att han har den i beredskap för att lämna tillbaka substitutet till säkerhetsställaren när denne har uppfyllt sina förpliktelser.

Skall direktivet tolkas på sistnämnda sätt har säkerhetstagaren substitutet i sin besittning och säkerhetsställaren ett anspråk på detta substitut. Enligt artikel 5.3 i direktivet skall – enligt den tolkningen – substitutet, som säkerhetstagaren alltså har införskaffat för säkerhetsställarens räkning, behandlas som om förfogandet aldrig ägt rum. Denna regel kan alltså uttolkas som att säkerhetsställaren enligt direktivet har ett berättigat anspråk på separationsrätt till detta substitut.

Skall däremot ordet överföra likställas med ett överlämnande, innebär regleringen att säkerhetsställaren inte ges en i direktivet skyddad rätt till den likvärdiga säkerheten förrän han fått egendomen i fråga i sin besittning.

Direktivet är alltså otydligt på denna punkt, men det förefaller ändamålsenligt att, om möjligt, beakta även säkerhetsställarens intressen vid införlivandet av direktivet. Detta bör vara riktmärket eftersom direktivet bl.a. syftar till att underlätta användandet av säkerheter och undanröja hindren för en gemensam inre finansmarknad. Ett skydd för säkerhetsställaren vid säkerhetstagarens insolvens ger säkerhetsställaren ett bättre incitament att acceptera säkerhetstagarens fria förfoganderätt.

#### **6.1.4 Vilka förfoganden omfattas?**

Bestämmelserna i artikel 5 syftar till att möjliggöra avtal som ger säkerhetstagaren *rätt att förfoga över säkerheten*. Förfoganderätten definieras i artikel 2.1 m i direktivet som säkerhetstagarens rätt att nyttja och förfoga över en ställd säkerhet *som ägare* i enlighet med villkoren i avtalet.

Som ägare har säkerhetstagaren förstås full frihet att förfoga över egendomen som säkerhetstagaren vill. Om det medges i avtalet, kan säkerhetstagaren således i sin tur ställa egendomen som säkerhet eller till och med överlåta egendomen.

I 10 kap. 6 § handelsbalken och 3 kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument regleras vad som i svensk rätt kallas för återpantsettning. Det är förvisso oklart vad som ligger i denna juridiska term. Somliga anser att återpantsettning ger panthavaren rätt att i sin tur pantsätta den säkerställda egendomen, medan andra gör gällande att återpantsettningen endast avser pantsättning av panträtten (se vidare i avsnitt 6.2.1).

Denna rättsliga osäkerhet till trots står det klart att möjligheten till återpantsettning tillkommer panthavaren i dennes egenskap av panthavare, även om det inte har avtalats mellan parterna. Parterna kan dock avtala bort rätten till återpantsettning. Utöver denna rätt kan en panthavare ges andra rättigheter, men då fordras att dessa befogenheter anges i avtalet mellan parterna. Man kan således skilja mellan rättigheter som tillkommer panthavaren om annat inte har avtalats (återpantsettning) och rättigheter som tillkommer panthavaren endast om avtalet anger det (t.ex. rätt att sälja egendomen utan den fordran som den utgör pant för). Det är oklart om artikel 5 i säkerhetsdirektivet träffar endast sådan förfoganderätt som härleds från ägaren eller om den även omfattar återpantsettning. Hänvisningen i artikel 2.1 m till att förfoganderätt innefattar förfoganden som ägare i enlighet med avtalet, talar för en snävare tolkning. Syftet med direktivet är dock att ge parterna möjligheten att förfoga över säkerheten på bästa sätt. Under arbetet med att ta fram säkerhetsdirektivet användes vid ett tillfälle passusen ”såsom” ägare i stället för ”som” ägare. Den skrivningen ansågs omfatta även återpantsettning. Vilka närmare överväganden som gjordes när direktivet fick sin slutliga form framgår inte.

Det finns skäl att tolka artikel 5 på ett sätt som gör det möjligt för de finansiella aktörerna att effektivt utnyttja finansiella instrument och andra finansiella säkerheter. Mot bakgrund därav torde artikeln, trots lydelsen, kunna tolkas på så sätt att även återpantsettning, om parternas avtal så tillåter, omfattas. Oavsett vilken tolkning artikel 5 skall ges bör bestämmelsen i 3 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument harmoniera med bestämmelsen i 3 kap. 1 § samma lag.

#### 6.1.5 Vad avses med ”likvärdig säkerhet”?

**Regeringens bedömning:** Med likvärdig säkerhet avses som huvudregel att identitet skall råda avseende tillgångens karaktär.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Stockholmsbörsen AB* påpekar att det kan finnas anledning att beträffande räntepapper, som är föremål för handel på räntemarknaden, godta substitut i form av instrument inom samma säkerhetskategori som det instrument som ursprungligen ställts som pant. De *övriga remissinstanserna* har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** Om säkerhetstagaren har förfogat över säkerheten, skall, enligt artikel 5.2 i direktivet, *likvärdig säkerhet* lämnas tillbaka till säkerhetsställaren. Utgångspunkten är att säkerhetstagaren skall lämna tillbaka *samma* egendom som denne tagit emot som säkerhet. För att säkerhetstagaren skall ha en reell förfoganderätt och t.ex. kunna överlåta säkerheten, kan detta krav inte upprätthållas.

Vad som utgör likvärdig säkerhet varierar givetvis beroende på vad den ursprungliga säkerheten består av, men i huvudsak måste det råda identitet avseende tillgångens karaktär (artikel 2.1 i i). Säkerhetsdirektivet omfattar säkerheter i form av finansiella instrument

och ”betalningsmedel”. Dessa tillgångsslag är fungibla såtillvida att de lätt kan bytas ut (se avsnitt 5.5).

Enligt artikel 2.1 i ii kan emellertid säkerhetstagaren – om detta medges i avtalet – även ersätta säkerhet som består av finansiella instrument med andra tillgångar. Sådant utbyte får ske om någon händelse inträffar som ”avser eller påverkar” något finansiellt instrument som lämnats som säkerhet. Vid en vid tolkning av denna bestämmelse i säkerhetsdirektivet skulle således säkerhetstagaren kunna lämna tillbaka egentligen vilka tillgångar som helst och i stort sett under vilka förhållanden som helst, men givetvis under förutsättning att avtalet medger detta.

En sådan extensiv tolkning synes emellertid inte ha varit avsedd. Under arbetet med direktivet angavs att sådant utbyte får ske då de ursprungliga finansiella instrumenten i praktiken inte kan ersättas, t.ex. på grund av att ett börsnoterat aktiebolag fusionerats med annat bolag, aktien avnoterats från börser eller liknande. I sådana fall skulle den ursprungligen ställda säkerheten inte kunna ersättas med vad som helst utan med ett annat liknande finansiellt instrument, t.ex. aktier i det nya bolaget vid en fusion. Denna mer restriktiva tolkning får stöd av begreppet ”likvärdig” säkerhet, liksom av den snävt utformade uppräknningen som inleder den ifrågasättande bestämmelsen i direktivet.

Det kan emellertid anmärkas att, oavsett vilken innebörd direktivet skall anses ha på denna punkt, torde den nationelle lagstiftaren vara oförhindrad att tillåta att även annan egendom används som ersättning för den ursprungliga säkerheten.

Bestämmelsen om skyldigheten för säkerhetstagaren att överföra likvärdig säkerhet torde ha betydelse främst för säkerhetsställarens sakrättsliga anspråk på substitutet. Dessa behandlas i avsnitt 6.3. Någon uttrycklig svensk lagregel som förpliktar en pantavare att återställa pantegendomen efter t.ex. en återpantättning finns visserligen inte, men, som Gösta Walin skriver, den första pantavaren har inte trätt ur sitt pantavtal med den ursprungliga pantsättaren och är alltså skyldig att återställa panten och svara för de förpliktelser beträffande panten som må åvila honom.<sup>20</sup>

Det ryms inte inom detta lagstiftningsärende att, såsom *Stockholmsbörsen AB* föreslår, reglera frågan om att beträffande räntepapper godta substitut i form av instrument inom samma säkerhetskategori som det instrument som ursprungligen ställts som pant.

## 6.2 Avtalad förfoganderätt mellan parterna

### 6.2.1 Förfoganderätt enligt svensk rätt

Utgångspunkten i svensk rätt är att säkerhetstagaren, i enlighet med den principiella avtalsfriheten, får nyttja och förfoga över säkerheten om säkerhetsställaren har gått med på detta. Som utvecklats ovan kan en skiljelinje dras mellan förfoganderätt, som förutsätter att ägaren gått med

<sup>20</sup> Walin, Gösta, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 310.

på det i avtalet, och rättigheter, som mer självständigt tillkommer panthavaren, om annat inte avtalats.

Panthavarens förfoganderätt begränsas naturligt av dennes allmänna skyldighet att vårda pantegendomen så att han kan återställa den till pantsättaren. Det är inte självklart att panthavaren får förfoga över panten. I 10 kap. 6 § handelsbalken regleras emellertid uttryckligen panthavarens rätt att i sin tur "sätta ut till annan den pant" som han innehar. Bestämmelsen brukar sägas reglera återpantsättning. Det råder emellertid inte enighet i doktrinen om vilka åtgärder från panthavarens sida som omfattas av lagbestämmelsen. Två huvudsakliga möjligheter förs fram.

I promemorian sägs att lagrummet kan tolkas som att panthavaren får återpantsätta *pantegendomen*, men också kan tolkas som att panthavaren endast får pantsätta *panträffen*. Beträffande sistnämnda fall, framgår av promemorian, att det gjorts gällande att den som i andra hand får pantegendomen som pant inte har en självständig rätt; när den bakomliggande fordringen betalas har den ursprunglige pantsättaren rätt att få tillbaka sin egendom.

Enligt lagregeln måste panthavaren, om han vill återpantsätta i enlighet med bestämmelsen, först underrätta pantsättaren om detta. Dessutom får panthavaren inte försämra för pantsättaren. Således får panthavaren inte återpantsätta för större skuld än vad den ursprungliga panten avser och återpantavtalet får inte heller innehålla andra villkor än vad som finns i det ursprungliga pantavtalet.

Utgångspunkten är enligt promemorian att varken panthavaren eller pantsättaren får förfoga över panten så att den andres ställning förändras. Om panthavaren ges fri förfoganderätt kan detta innebära att panthavaren får s.k. *pignus irregulare* (ung. icke reguljär panträtt). Denna avtalstyp är inte särskilt reglerad i lag och dess rättsverkningar beror enligt promemorian på avtalsinnehållet och allmänna sakrättsliga regler.

Om en säkerhet består av finansiella instrument och säkerhetstagaren står under Finansinspektionens tillsyn finns specialbestämmelser i 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. I 3 kap. 1 § regleras först de avtal där ett finansiellt företag fått rätt att förfoga över någon annans finansiella instrument för egen räkning, t.ex. genom aktielån eller ett säkerhetsavtal med förfoganderätt. I sådana fall skall avtalet slutas skriftligen i en handling som upprättats särskilt för ändamålet. I denna handling skall säkerhetstagaren också noggrant ange de förfoganden som avses. I 3 kap. 3 § regleras rätten att "pantsätta eller överlåta panträffen" antingen tillsammans med den underliggande fordringen, eller på annat sätt. I det senare fallet får denna återpantsättning eller överlåtelse inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.

Innebörden av återpantsättning – om den avser pantegendomen eller endast panträffen – är oklar. Även om parterna är fria att avtala vad som skall gälla i fråga om förfoganderätten över panten, skulle en ökad tydlighet kunna underlätta användandet av återpantsättning, och detta inte bara på de finansiella marknaderna. Ett ökat användande av återpantsättning torde bl.a. medföra att kapital utnyttjas på ett mer effektivt sätt. Det kan därför finnas skäl för regeringen att, såsom



*Finansinspektionen* önskar, se närmare på frågan. Detta förutsätter dock att problemets omfattning ytterligare tydliggörs.

## 6.2.2 Undantag för finansiella aktörer

**Regeringens förslag:** Skyldigheten enligt 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument för företag under Finansinspektionens tillsyn att upprätta ett skriftligt avtal för att få förfoga över annans finansiella instrument skall gälla bara om motparten är en fysisk person.

**Promemorians förslag:** Skyldigheten enligt 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument för företag under Finansinspektionens tillsyn att upprätta ett skriftligt avtal för att få förfoga över annans finansiella instrument skall inte gälla om motparten, eller båda parter när företaget medverkar till ett sådant avtal mellan andra parter, är ett annat företag som står under Finansinspektionens tillsyn, en offentlig myndighet, internationella banker eller andra motsvarande utländska företag eller myndigheter som verkar på finansmarknaden.

**Remissinstanserna:** Bland remissinstanserna är det endast *Nyköpings tingsrätt* som tillstyrker förslaget. *Konsumentverket* anser att en mer ingående analys av konsumentskyddslagstiftningen bör genomföras. *Konkurrensverket*, *Sveriges riksbank*, *Juridiska institutionen vid Stockholm universitet*, *Svenska Bankföreningen*, *Stockholmsbörsen AB* och *Svenska Fondhandlareföreningen* ifrågasätter om inte den undantagna kretsen bör utökas ytterligare. *Konkurrensverket* anser att den svenska regleringen bör göras fullt ut generellt tillämplig. Skyddet för icke professionella aktörer, särskilt konsumenter och mindre företag, bör kunna tillgodoses genom annan lagstiftning. *Sveriges riksbank* menar att även större företag som agerar på finansmarknaden får anses vara jämbördiga med företag som står under Finansinspektionens tillsyn. Avtalsfrihet bör därför gälla även för större företag. Dessa större företag skulle kunna definieras som de som har en balansräkning över en viss storlek. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att undantagen i vart fall bör gälla alla motparter som inte är konsumenter. *Stockholmsbörsen AB* anser att finansiella instrument som ställs som säkerhet i anledning av clearing eller avveckling bör undantas från bestämmelsernas tillämpningsområde. *Finansinspektionen* förklarar att tillsynen kan komma att försvåras av att kravet på skriftlighet tas bort, men utgår samtidigt från att det även fortsättningsvis kommer finnas ett behov av att skriftligen eller på annat likvärdigt sätt dokumentera åtaganden och skyldigheter. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

**Skälen för regeringens förslag:** Artikel 5 i säkerhetsdirektivet förutsätter att vad parterna avtalat om förfoganderätt också skall respekteras i medlemsstaternas lagstiftning. Följaktligen får det inte finnas några tvingande regler i nationell lag som tar över vad parterna har avtalat. Uttryckt på ett annat sätt skall en klausul om förfoganderätt ges full obligationsrättslig giltighet. Direktivet förutsätter också att säkerhetsavtalet kan göras gällande mot tredje man även om full

förfoganderätt avtalats. Avtalet skall således ges även sakrättslig giltighet. I detta avsnitt behandlas den obligationsrättsliga regleringen, medan de sakrättsliga frågorna behandlas i avsnitt 6.3.

Som nämnts får parterna enligt svensk rätt fritt avtala om att panthavaren får förfoga över panten. Detta ligger i linje med vad som föreskrivs i artikel 5.

Bestämmelsen om återpantsättning i 10 kap. 6 § handelsbalken får betydelse endast om parterna inte har reglerat frågan om återpantsättning i avtalet. Lagregeln är med andra ord dispositiv. Parterna kan komma överens om att panthavaren får återpantsätta pantegendomen eller endast återpantsätta pantegendomen tillsammans med den underliggande skulden. Parterna kan också avtala om att återpantsättning får ske även för skulder som överstiger den ursprungliga skulden och till villkor som avviker från de som anges i det ursprungliga pantavtalet. Bestämmelsen i 10 kap. 6 § handelsbalken står således inte i motsatsförhållande till bestämmelsen i artikel 5.1 i säkerhetsdirektivet. Handelsbalkens bestämmelse ställer heller inte upp sådana formkrav som förbjuds i artikel 3 i direktivet.

I 3 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument ges en särreglering som går längre än den generella i 10 kap. 6 § handelsbalken. Som nämnts tar denna särreglering sikte på företag som står under Finansinspektionens tillsyn (i det följande finansiella företag).

I såväl 3 kap. 1 § som 3 kap. 3 § uppställs vissa villkor som torde vara oförenliga med säkerhetsdirektivet.

I 3 kap. 1 § anges som förutsättning för att finansiella företag skall få förfoganderätt över någon annans finansiella instrument, att denna rätt anges i ett skriftligt avtal som upprättats i en särskild handling och där förfogandena noggrant anges. Följaktligen måste de finansiella företagen noga ange för sina kunder vad som gäller. I 3 kap. 3 § anges att finansiella företag visserligen får återpantsätta, men att detta inte får ske till högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos den ursprungliga panthavaren. Gemensamt för dessa två lagregler är att de begränsar parternas avtalsfrihet.

Bestämmelserna torde primärt vara näringsrättsliga och har alltså betydelse främst för Finansinspektionens sanktionssystem och inspektionen kan även i enlighet med 6 kap. 2 § 2 lagen om handel med finansiella instrument förelägga ett finansiellt företag som inte följer föreskrifterna i 3 kap. 1 och 3 §§ att upphöra med handeln vid äventyr av vite.

Det är mera oklart om ett avtal i strid med särregleringen även medför obligationsrättslig eller sakrättslig ogiltighet. Det är emellertid möjligt att ett avtal i strid mot dessa näringsrättsliga föreskrifter kan komma att jämkas med stöd av 36 § avtalslagen.<sup>21</sup>

Om finansiella företag löper risk att drabbas av sanktioner från Finansinspektionen torde emellertid detta vara tillräckligt för att föreskrifterna i 3 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument inte kan anses vara förenliga med säkerhetsdirektivet.

<sup>21</sup> Jfr NJA 1999 s. 408 där ett borgensåtagande jämkades bl.a. med hänsyn till att banken ansågs ha handlat i strid mot Finansinspektionens allmänna råd.

Fråga är då på vilket sätt nämnda lagrum bör ändras. Inskränkningarna i de finansiella företagens möjligheter att avtala om fri förfoganderätt och om återpantsettning är avsedda att ge konsumenter ett skydd mot inte avtalade förfoganden som kan vara svåra att överblicka. Motsvarande föreskrifter kan härledas tillbaka till 1979 års förfogandelag och till 1919 års förfogandelag.<sup>22</sup> I förarbetena till 1979 års lag erinrades om att motiven till regleringen bl.a. var att fondhandlarna hade den uppfattningen att de kunde praktiskt taget fritt disponera över andras fondpapper, som de hade i sin besittning, bara de på utsatt tid återställde till ägaren ett lika antal papper av samma slag som de mottagna.<sup>23</sup> I det lagstiftningsarbetet diskuterades frågan om specialregleringen skulle tas bort eftersom den komplicerade fondkommissionärernas möjligheter till finansiering av verksamheten. Det konstaterades dock att den olägenhet regleringen innebar för fondkommissionärer borde vika för det skydd som regleringen ger allmänheten.

För en icke professionell aktör på finansmarknaden kan det vara svårt att bedöma vad en fri förfoganderätt innebär, bl.a. avseende rättsverkningarna vid säkerhetstagarens insolvens (se också avsnitt 6.3). I sådana fall kan ett avtal som betecknas som ett pantavtal i själva verket komma att bedömas som *pignus irregulare* med andra rättsverkningar än de som pantsättaren kanske avsåg. Pantsättarens rätt till den pantsatta egendomen kan då bli beroende av om han bedöms ha separationsrätt till egendomen. Förfogar säkerhetstagaren över säkerheten utan att separationsrätt uppkommer för säkerhetsställaren, innebär detta att säkerhetsställaren får en – oftast oprioriterad – fordran som måste bevakas i säkerhetstagarens konkurs. Mot denna bakgrund finns det skäl som talar för att artikel 5 i direktivet inte skall ges generell tillämplighet.

En särreglering, som träffar endast de finansiella aktörer som anges i direktivet, kan å andra sidan missgynna andra aktörer eftersom dessa i så fall riskerar att inte få tillgång till effektivare och billigare tjänster. Detta blir en konsekvens även om en begränsad tillämpning inte innebär att avtal med fri förfoganderätt förbjuds, utan endast att sådana avtal måste ha viss form.

Vidare kan en särreglering missgynna svenska finansiella företag genom att en konkurrensnackdel uppstår i förhållande till deras utländska konkurrenter. Den snedvridning av konkurrensen som skulle uppstå måste anses överväga skyddsintresset för juridiska personer.

Skyddet för icke professionella aktörer kan tillgodoses genom annan lagstiftning. Det finns t.ex. en möjlighet för Finansinspektionen att ingripa mot företeelser som inte kan anses förenliga med en sund verksamhet.<sup>24</sup> Avtalsvillkor kan också prövas av Marknadsdomstolen i enlighet med lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden eller lagen (1984:292) om avtalsvillkor mellan näringsidkare. Slutligen kan avtalslagens bestämmelser om ogiltighet och jämkning bli aktuella.

<sup>22</sup> Lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper (prop. 1978/79:9) och lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper (prop 1919:115).

<sup>23</sup> Prop. 1978/79:9 s. 158.

<sup>24</sup> Jfr prop. 1990/91:142 s. 103.

Mot bakgrund av ovanstående anser vi att övervägande skäl talar för att regleringen i 3 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument ändras på så vis att den endast träffar fysiska personer. Härvid beaktas dels att lagstiftningen så långt möjligt bör vara generell, dels att ett av syftena med säkerhetsdirektivet är att öka förutsebarheten vid hantering av säkerheter inom EU. Att kravet på skriftlighet tas bort kan innebära att tillsynen försvåras. Vi utgår dock, i likhet med *Finansinspektionen*, från att det även fortsättningsvis kommer att finnas ett behov av att skriftligen eller på likvärdigt sätt dokumentera rättigheter och skyldigheter.

## 6.3 Avtalets ställning mot tredje man

### 6.3.1 Sakrättsligt skydd vid förfoganden som ägare

**Regeringens bedömning:** Säkerhetstagarens och säkerhetsställarens sakrättsliga skydd enligt svensk rätt vid avtal om full förfoganderätt är förenliga med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Remissinstanserna* har inte några invändningar mot bedömningen. *Juridiska institutionen vid Stockholms universitet* efterlyser förtydligande i lagstiftningen angående säkerhetsställarens separationsrätt till återställd egendom. *Stockholmsbörsen AB* anser att ”principen om pignus irregulare” bör lagfästas eller i vart fall tydliggöras genom ett motivuttalande.

### Skälen för regeringens bedömning

#### *Säkerhetsdirektivet*

Säkerhetsdirektivet avser att tillförsäkra säkerhetstagaren möjlighet att fullt ut förfoga över säkerheten om så avtalats. Avtalet skall även ha ett sakrättsligt skydd mot andra än avtalsparten.

Avtalets sakrättsliga rättsverkan beror bl.a. på vad det är för slags avtal och hur parterna har förfogat över den säkerhetsställda egendomen. För en säkerhetstagare, som förfogar över säkerheten, torde det i de flesta fall inte spela någon roll hur man bedömer avtalet. Säkerhetstagaren har ju egendomen som säkerhet för en förpliktelse och förfogar han över egendomen får han en kompensation som träder i stället för säkerheten.

Annorlunda kan det komma att förhålla sig med säkerhetsställaren. Detta förklaras av att säkerhetsställaren ursprungligen är ägare till den säkerhetsställda egendomen och som sådan åtnjuter ett särskilt skydd. Om säkerhetstagaren förfogar över egendomen som ägare medför detta att säkerhetsställarens rättigheter försvagas.

Det kan också uppstå särskilda problem när säkerhetstagaren efter ett förfogande skall återföra likvärdig säkerhet. I sådant fall måste bestämmas vem som har rätt till den likvärdiga säkerheten och hur denna

rätt uppstår. Det kan också vara så att ett sådant återförande kan bli föremål för återvinning i konkurs.

I artikel 5.3 i säkerhetsdirektivet regleras hur en överföring av likvärdig säkerhet skall bedömas. Enligt direktivet skall likvärdig säkerhet som har överförts anses omfattas av samma avtal som den ursprungligen ställda säkerheten och skall behandlas som om säkerheten ställts enligt detta avtal vid samma tidpunkt som den ursprungligen ställda säkerheten. I artikeln sägs inte till vem den likvärdiga säkerheten skall ha överförts och bestämmelsen kan läsas på två sätt beroende på om hänvisningen till att likvärdig säkerhet har överförts skall uppfattas som att säkerheten har överlämnats till säkerhetsställaren eller som att säkerheten har införskaffats av säkerhetstagaren i syfte att överlämnas till säkerhetsställaren. I sistnämnda fall är substitutet kvar hos säkerhetstagaren (se också avsnitt 6.1.3). I den fortsatta framställningen diskuteras dessa båda alternativ.

I artikel 5.4 i direktivet föreskrivs vidare att medlemsstaterna skall säkerställa att ett förfogande över säkerheten inte medför att säkerhetstagarens rättigheter blir ogiltiga eller omöjliga att göra gällande enligt avtalet i förhållande till den likvärdiga säkerhet som överförts i enlighet med artikel 5.2 första stycket. Här torde avses säkerhetstagarens rättigheter till det substitut som trätt i stället för den ursprungligen ställda säkerheten. Detta kan få betydelse om någon gör gällande att substitutet inte omfattas av avtalet och därför inte ger säkerhetstagaren förmånsrätt, eller om säkerheten skall återvinnas.

### *Sakrätt vid olika avtalstyper*

Enligt svensk rätt har båda parter i ett pantavtal ett sakrättsligt skydd, åtminstone om pantobjektet är individualiserat. Pantsättaren är fortfarande ägare till pantegendomen och har därför separationsrätt till egendomen i panthavarens konkurs. Panthavaren har genom sin panträtt rätt att realisera egendomen och har förmånsrätt i förhållande till konkurrerande anspråk mot pantsättaren.

Intar parterna i ett pantavtal – eller för all del i ett avtal som inte fått någon särskild beteckning – en rätt för panthavaren eller säkerhetstagaren att fritt förfoga över panten eller säkerheten, torde dock avtalet inte kunna bedömas vara ett pantavtal enligt svensk rätt. I stället talar man om *pignus irregulare*. I sådant fall torde pantsättaren eller säkerhetsställaren inte utan vidare kunna åberopa sin äganderätt till stöd för separationsrätt.

I promemorian redovisas olika åsikter om vad som gäller när säkerhetstagaren sammanblandat säkerheten med sin egen egendom eller på annat sätt förfogat över den.

### *Säkerhetstagarens sakrättsliga skydd*

För säkerhetstagaren har det mindre betydelse om avtalet bedöms vara ett pantavtal eller inte. Denne har, beroende av hur avtalet bedöms, en panträtt i egendomen eller en möjlighet att kvitta sin skuld till

säkerhetsställaren (skyldighet att återlämna likvärdig säkerhet) mot sin fordran mot denne.<sup>25</sup>

Som nämnts ovan kan bestämmelsen i artikel 5.2 första stycket och artikel 5.3 tolkas som att en överföring betyder ett överlämnande av den likvärdiga säkerheten till säkerhetsställaren. En alternativ tolkning är att överföring innebär att säkerhetstagaren anskaffar likvärdig säkerhet i syfte att överlämna detta substitut.

I dessa båda situationer har säkerhetstagaren ett fullgott skydd. Han överlämnar den likvärdiga säkerheten endast om han får betalt. I sådant fall kan knappast transaktionen bli föremål för återvinning. Enligt 4 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) kan visserligen betalning av skuld återvinnas i vissa fall. Härvid torde främst avses betalning av en penningsskuld.<sup>26</sup> Det är möjligt att också skulder avseende finansiella instrument skall behandlas som penningförpliktelser. Återvinning torde dock inte bli aktuell, eftersom ett överlämnande av likvärdig säkerhet inte medför någon nackdel. Dessutom träffas inte ordinära förfaranden, dvs. åtgärder som inte föranleds av någons obestånd utan som skulle ha vidtagits ändå.

Om överföring innebär att säkerhetstagaren anskaffar likvärdig säkerhet, har säkerhetstagaren inte någon skyldighet att överlämna den likvärdiga säkerheten om inte säkerhetsställaren betalar sin skuld. Säkerhetstagaren har därvid en detentionsrätt (rätten att innehålla egen egendom i avvaktan på betalning) i den likvärdiga säkerheten och kan även kvitta sin fordran mot skyldigheten att utge den likvärdiga säkerheten.

Slutsatsen blir att säkerhetstagaren har ett fullgott sakrättsligt skydd för det fall denne förfogar över säkerheten. Svensk rätt överensstämmer sålunda med säkerhetsdirektivet.

#### *Säkerhetsställarens sakrättsliga skydd*

Säkerhetsställarens skydd och rätt till säkerheten om säkerhetstagaren blir insolvent varierar beroende på om säkerhetstagaren har förfogat över säkerheten, om likvärdig säkerhet har införskaffats för hans räkning eller om den likvärdiga säkerheten har lämnats över till säkerhetsställaren.

Har säkerhetstagaren inte förfogat över säkerheten enligt avtalet torde säkerhetsställaren fortfarande ha separationsrätt med stöd av sin äganderätt. Olika uppfattning råder visserligen om säkerhetsställaren kan åberopa sin separationsrätt under den tid som säkerhetstagaren faktiskt inte har förfogat över egendomen. Det torde dock sist och slutligen bli beroende av om säkerheten kan identifieras och inte har sammanblandats med säkerhetstagarens egendom. Separationsrätt kan bl.a. uppkomma genom beaktande av lagen (1944:181) om redovisningsmedel. Enligt den lagen har huvudmannen separationsrätt till medel som sysslomannen har mottagit för huvudmannens räkning, om sysslomannen har redovisningsskyldighet och om medlen finns inestående på bank eller på annat sätt hålls avskilda. Lagen tillämpas främst på pengar, men anses

<sup>25</sup> Rodhe, Knut, Handbok i sakrätt, 1985, s. 439.

<sup>26</sup> Jfr NJA 1950 s. 417; se också Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom, 6 uppl. 2000, s. 271 f.

analogt tillämplig även på fungibla varor. I sådant fall kan alltså säkerhetsställaren få separationsrätt till säkerhetsställda finansiella instrument, om lagens krav har följts. Enligt promemorian torde detta gälla även om säkerhetstagaren i ett avtal har fått rätt att förfoga över säkerheten; separationsrätt föreligger till dess ett förfogande har skett. En förutsättning för att lagen skall tillämpas är dock att sysslomannen mottagit medlen för annan. Det kan diskuteras om säkerheten mottagits för säkerhetsställarens räkning eller för säkerhetstagarens.

När säkerhetstagaren förfogar över säkerheten som ägare uppkommer en ny situation. Enligt svensk rätt kan inte säkerhetsställaren åberopa sin äganderätt till stöd för separationsrätt när säkerhetstagaren väl har disponerat över säkerheten. Då får säkerhetsställaren i stället en fordran på säkerhetstagaren i motsvarande omfattning. Denna fordran kan bevakas i säkerhetstagarens konkurs och kan även användas till kvittning mot de förpliktelser som säkerheten avser. I detta fall får alltså säkerhetsställaren ett sämre skydd än om förfoganderätten aldrig lämnats. Säkerhetsdirektivet reglerar inte heller denna situation.

Situationen blir på nytt annorlunda om säkerhetstagaren, sedan förfogande skett, införskaffar likvärdig säkerhet för säkerhetsställarens räkning. I sådant fall kan artikel 5.2 första stycket och artikel 5.3 i direktivet läsas som att säkerhetsställaren skall ha ett sakrättsligt skydd till detta substitut. Även i detta fall torde separationsrätt enligt svensk rätt bli beroende av om substitutet kan identifieras och är avskilt från säkerhetstagarens egendom.

Av det ovan anförda följer att säkerhetsställarens sakrättsliga skydd är beroende av om han kan anses ha återfått en separationsrätt till säkerheten eller inte. Det kan diskuteras om lagen om redovisningsmedel är tillräcklig för att täcka de fall som avses här. En tydligare reglering skulle, som *Stockholmsbörsen AB* efterfrågat, kunna underlätta användandet av säkerhetsavtal vari säkerhetstagaren ges full förfoganderätt (pignus irregulare) och leda till ett bättre utnyttjande av säkerheter. En revidering förutsätter emellertid ytterligare överväganden som går utöver detta arbete.

En revidering är inte nödvändig för att genomföra säkerhetsdirektivet. I stycke 19 i ingressen till direktivet anges nämligen att direktivets bestämmelser om förfoganderätt inte skall påverka tillämpningen av den nationella lagstiftning som rör separation av tillgångar. Slutsatsen blir därför att de nuvarande bestämmelserna om separationsrätt inte behöver ändras för att de skall bli förenliga med säkerhetsdirektivet.

Det sista ledet i avtalet mellan parterna är att säkerhetstagaren slutligen överlämnar den likvärdiga säkerheten till säkerhetsställaren. I sådant fall finns det en risk för att säkerhetstagarens borgenärer försöker angripa överlämnandet. Det är alltså även här tänkbart att transaktionen faller under återvinningsregeln i 4 kap. 10 § konkurslagen (se ovan). Direktivet syftar emellertid inte till att skydda otillbörliga åtgärder utan endast normala förfaranden. Ett överlämnande av likvärdig säkerhet torde inte automatiskt var otillbörligt, utan kan tvärtom anses som normalt i flera situationer. Således torde en hänvisning, som i de aktuella återvinningsreglerna, till ordinära åtgärder ligga väl i linje med vad som anges i direktivet. I vilka fall det kan anses vara ordinärt för säkerhetstagaren att lämna tillbaka egendom till säkerhetsställaren efter

att ha utnyttjat sin förfoganderätt, får bedömas med utgångspunkt i omständigheterna i det enskilda fallet och bör lämnas till den fortsatta rättstillämpningen.

### 6.3.2 Sakrättsligt skydd vid återpantsättning

**Regeringens bedömning:** Svensk rätt om sakrättsligt skydd vid återpantsättning stämmer överens med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** Som nämnts kan panthavaren återpantsätta säkerheten med stöd av 10 kap. 6 § handelsbalken om inte parternas avtal inskränker denna rätt.

Agerar panthavaren i strid mot avtalet eller mot 10 kap. 6 § handelsbalken behöver givetvis pantsättaren inte acceptera detta. Enligt Gösta Walin är kravet i paragrafen på underrättelse inte av konstitutiv betydelse och försummelse inverkar alltså inte på pantförskrivningens giltighet.<sup>27</sup>

Om panthavaren återpantsätter i strid med ett avtal mellan panthavaren och pantsättaren, är som utgångspunkt återpantsättningen inte giltig. Detsamma gäller om återpantsättningen har skett till sämre villkor, åtminstone partiellt i den del som överstiger den ursprungliga pantsättningen. Enligt vad som uttalas i promemorian kan en godtroende tredje man dock göra ett exstinktivt godtrosvärv. Som säkerhetsdirektivet sålunda anger, kan panthavaren förfoga över säkerheten genom återpantsättning, utan att pantsättarens borgenärer kan angripa transaktionen. Säkerhetsdirektivet och svensk rätt synes därför vara förenliga.

<sup>27</sup> Walin, Gösta, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 52.



## 7 Verkställighet

### 7.1 Avtalad verkställighet

**Regeringens bedömning:** Som säkerhetsdirektivet förutsätter råder avtalsfrihet enligt svensk rätt i fråga om hur en pant skall realiseras. Bestämmelsen om pantrealisation i 10 kap. 2 § handelsbalken är dispositiv och står därmed tillbaka för parternas avtal. Den svenska regleringen överensstämmer således med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Juridiska institutionen vid Stockholms universitet* påpekar att det är viktigt att fastställa hur 37 § avtalslagen skall tillämpas på finansiella instrument som används som pant, eftersom en tillämpning av bestämmelsen leder till ursprunglig ogiltighet. Man menar att det är osäkert om Sverige uppfyller direktivets krav avseende tillägnelse av pant. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

#### Skälen för regeringens bedömning

##### *Säkerhetsdirektivet*

Ett centralt moment inom panträtten är möjligheten för panthavaren att få sitt krav uppfyllt genom realisation av säkerheten och därtill utan att behöva vända sig till offentlig myndighet. Artikel 4 i säkerhetsdirektivet ger också panthavaren stora möjligheter att på ett enkelt sätt själv realisera den ställda säkerheten, under förutsättning att detta medges i avtalet mellan parterna. Artikelns rubrik talar om "avtal om finansiell säkerhetsställande" vilket således avser såväl panträtt som säkerhetsöverlåtelse. I artikel 4.1 – 4.4 omtalas dock endast "avtal om finansiell säkerhet" dvs. endast panträtt.

Medlemsstaterna skall enligt säkerhetsdirektivet göra det möjligt för panthavaren att realisera säkerheten när en utlösande händelse inträffar. En sådan utlösande händelse är enligt direktivet en försummelse att betala eller annan sådan likartad händelse som anges i avtalet (artikel 2.1 (1) i direktivet). Rätten för panthavaren att realisera eller tillägna sig säkerheten kan också, enligt direktivet, följa av lag.

Säkerhetsdirektivet synes ge parterna näst intill oinskränkt avtalsfrihet beträffande hur realiseringen skall gå till. Dock får parterna inte "tillägna" sig pantobjektet utan vidare (se avsnitt 7.2.4). Dessutom får medlemsstaterna, enligt artikel 4.6 i direktivet, kräva att realisering och värdering av panten skall ske på ett affärsmässigt rimligt sätt.

Säkerhetsdirektivet anger tre olika former av realisering av pantobjektet, *försäljning* av finansiella instrument, *kvittning* av betalningsmedel eller finansiella instrument och *tillägnelse* av finansiella instrument. Beträffande tillägnelse bör anmärkas att medlemsstater som inte tillåter tillägnelse den 27 juni 2002 inte är tvungna att erkänna tillägnelse, se artikel 4.3.

Säkerhetsdirektivet anger vidare i artikel 4.4 – för det fall annat inte har avtalats – att medlemsstaterna inte får kräva att panthavarens rätt att realisera pantobjektet blir beroende av att pantsättaren måste meddelas, att realiseringen måste godkännas av myndighet, att realiseringen skall ske i viss föreskriven ordning, t.ex. genom offentlig auktion, eller att viss tid har löpt.

Bestämmelserna i artikel 4 är i huvudsak avsedda att säkerställa att parternas överenskommelse om hur panten skall realiseras också kan genomföras. Således är huvudregeln den att avtalsfrihet råder. Av artikel 4.5 i säkerhetsdirektivet framgår emellertid dessutom att medlemsstaterna skall se till att avtalet mellan parterna kan få verkan även om konkursförfarande m.m. har inletts eller pågår. Denna bestämmelse gäller såväl pantavtal som avtal om säkerhetsöverlåtelser.

### *Avtalsfriheten i svensk rätt*

Säkerhetsdirektivet förutsätter sålunda en omfattande avtalsfrihet och möjlighet för parterna att själva komma överens om formerna för realisering av panten. I svensk rätt anses i princip pantsättaren och panthavaren ha rätt att själva komma överens om hur panthavaren får realisera panten, och under vilka förutsättningar. Parterna får således avtala om att panthavaren får sälja, kvitta eller tillägna sig panten – i överensstämmelse med vad som anges i säkerhetsdirektivet. Det står också parterna fritt att närmare avtala om vilka omständigheter som utlöser panthavarens rätt, t.ex. att betalning försummas eller att panten faller i värde. Parternas avtalsfrihet begränsas dock av den allmänna avtalsrätten och bestämmelserna i avtalslagen om t.ex. jämkning och ogiltighet. Oavsett vad parterna avtalar skall enligt 37 § avtalslagen panthavaren alltid redovisa eventuellt överhypotek (överskott) till pantsättaren.

Parternas avtalsfrihet är dock inskränkt om pantsättaren försätts i konkurs; då gäller särskilda regler för hur panten får realiseras (se vidare i avsnitt 7.2).

För det fall att parterna inte har kommit överens om hur panten skall realiseras, finns bestämmelser i 10 kap. 2 § handelsbalken.

Det finns också en möjlighet för panthavaren att i stället för att själv realisera panten vända sig till kronofogdemyndigheten för utmätning. Då fordras emellertid att panthavaren har en exekutionstitel, dvs. att hans rätt har fastställts i t.ex. dom, skiljedom eller genom kronofogdemyndighetens utslag i mål om betalningsföreläggande. Denna möjlighet torde emellertid inte påverkas av säkerhetsdirektivets regler eftersom den är alternativ till panthavarens avtalsenliga rätt att realisera panten. Panthavaren kan givetvis också utnyttja konkursinstitutet, om övriga förutsättningar för att försätta någon i konkurs är uppfyllda. Panträtten är förenad med särskild förmånsrätt enligt 4 § förmånsrättslagen (1970:979).

### *Försäljning av pantobjektet*

I 10 kap. 2 § handelsbalken finns en ålderdomlig bestämmelse om hur panthavaren skall gå till väga när han vill realisera panten. Det kan diskuteras om lagregeln äger giltighet eller om den är obsolet (dvs. formellt sett giltig men inte tillämpad). Bestämmelsen är, som säkerhetsdirektivet förutsätter, dispositiv och ersätts nog regelmässigt i pantavtalet med en rätt för panthavaren att förfara på annat sätt.

Enligt lagrummet skall panthavare realisera panten genom att pantobjektet säljs genom ”offentligt utrop” med beaktande av vissa tidsfrister. Dessutom måste pantsättaren underrättas om realiseringen. Med offentligt utrop avses en auktion som är tillgänglig för allmänheten; den behöver inte förrättas av en offentlig myndighet.

Handelsbalkens bestämmelse gäller oavsett karaktären på pantegendomen. I 3 kap. 2 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns visserligen en särreglering om panten består av finansiella instrument. Denna paragraf står emellertid inte i motsatsförhållande till handelsbalkens bestämmelse; den föreskriver endast att ett avtal, som ger panthavaren rätt att sälja ett pantsatt finansiellt instrument om panten inte löses i tid, inte behöver vara skriftligt.

### *Avtalad kvittning*

Med kvittning avses vanligtvis att två (monetära) fordringar avräknas mot varandra. Till den del fordringarna täcker varandra räknas de av och upphör. Normalt kvittas penningfordringar mot varandra.

I en pantsituation torde kvittningen avse panthavarens underliggande fordran samt pantsättarens fordran på panthavaren att få tillbaka pantegendomen. Kvittningen genomförs då i två steg. Panthavaren realiserar panten och blir redovisningsskyldig för uppburna pengar. Denna skyldighet kvittas mot den bakomliggande fordringen. Säkerhetsdirektivet synes emellertid förutsätta att kvittning skall kunna ske direkt. I artikel 4.1 föreskrivs dock, när det gäller pantsatta finansiella instrument, att värdet av dem skall kunna kvittas och, när det gäller betalningsmedel, att beloppet skall kunna kvittas. Frågan har betydelse för de fall där panthavarens skyldighet (att återlämna säkerheten) inte är *komputabel* med den bakomliggande skulden (penningskuld). Det anses nämligen att de fordringar som skall kvittas skall vara likartade och dugliga till avräkning.

Mot kvittning kan en part anföra kvittningshinder, dvs. att fordringarna av någon anledning inte kan avräknas mot varandra. På samma sätt kan tredje man ifrågasätta en kvittning. Således kan anföras att kvittning inte kan ske eftersom fordringarna inte är *komputabla*, dvs. likartade och dugliga till uppfyllelse. Ett annat argument mot kvittning kan vara att fordringarna har olika rättsliga grunder. Fordringar i en pantsituation torde dock ha s.k. *avtalskonnexitet*, dvs. att de grundar sig på ett ömsesidigt förpliktande avtal.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar, 2 uppl. 1984, s. 82.

Det torde vara möjligt för parterna att i samband med pantavtalet även avtala bort eventuella kvittningshinder, detta förutsatt att det inte föreligger ett indispositivt kvittningshinder.<sup>29</sup> Den allmänna avtalsfrihet som råder beträffande pantavtalet torde möjliggöra för parterna att fritt komma överens om hur parternas förpliktelser skall kvittas mot varandra. Här bör dock beaktas 37 § avtalslagen enligt vilken panthavaren alltid är skyldig att redovisa eventuellt överhypotek till pantsättaren. Denna skyldighet kan inte avtalas bort och därför måste panten värderas. I säkerhetsdirektivet nämns också att det är värdet på de finansiella instrumenten som skall användas till kvittning eller annan avräkning. Parterna torde dock kunna avtala om vilka värderingsmodeller eller principer som skall tillämpas.

### *Tillägnelse*

Säkerhetsdirektivet föreskriver att panthavaren skall få realisera panten genom att han tillägnar sig pantobjektet. Vad som närmare avses med detta framgår inte av direktivet. Däremot anges som förutsättning att parterna även kommit överens om hur pantobjektet skall värderas. Panthavaren synes således inte förutsättas kunna tillägna sig panten utan att dess värde räknas pantsättaren (gäldenären) tillgodo. Något likhetstecken mellan säkerhetsdirektivets tillägnelse och möjlighet för panthavare att tillägna sig panten utan att redovisa överhypotek torde därför inte finnas.

I stycke 17 i ingressen till säkerhetsdirektivet anges också att medlemsstaterna "kan behålla eller införa en efterhandskontroll, som domstolarna kan utföra såvitt avser realiseringen eller värderingen". Denna efterhandskontroll avser att bedöma om värderingen har varit affärsmässigt rimlig (jfr artikel 4.6 i direktivet). Det torde därvid vara främst 36 och 37 §§ avtalslagen som får aktualitet.

Med tillägnelse torde avses att panthavaren såsom vederlag tar över de finansiella instrument som pantsatts. Pantsättaren måste dock ha rätt till den del som överstiger den bakomliggande fordringen. Om panten vid en värdering visar sig ha ett högre värde, skall pantsättaren alltså få tillbaka detta övervärde. Likheterna med kvittning av inte komputabla fordringar är tydliga.

I doktrinen talas om möjligheten för parterna att komma överens om formerna för realisering sedan panthavaren väl fått en rätt att realisera panten, t.ex. genom konstaterad betalningsförsummelse. I sådant fall kan parterna komma överens om att panthavaren får behålla panten som betalning.<sup>30</sup> I NJA 1921 s. 350 godtogs ett förfarande där panthavaren övertog aktierna till "gällande börspris" trots att parterna i avtalet hade kommit överens om att panthavaren fick sälja aktierna på auktion eller under hand efter långivarens godkännande.

<sup>29</sup> Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar, 2 uppl. 1984, s. 700 och s. 707 f.

<sup>30</sup> Walin, Gösta, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 336.

### *Lagstiftningsbehovet*

Bestämmelsen i 10 kap. 2 § handelsbalken är som nämnts dispositiv men skulle ändå – för den händelse den inte anses vara obsolet – kunna ifrågasättas som oförenlig med framför allt bestämmelsen i artikel 4.4 i säkerhetsdirektivet. Där anges att det för realisering inte får uppställas vissa krav, såvida parterna inte har kommit överens om detta i avtalet. Sålunda får inte krävas att säkerhetsställaren skall underrättas först, att villkoren för realisering skall godkännas av myndighet, att realiseringen skall ske i viss form, t.ex. genom offentlig auktion, samt att realisering får ske först efter en tidsfrist.

Artikel 4.4 kan tolkas som att medlemsstaterna inte ens får ha en dispositiv bestämmelse med sådana villkor som träder in för det fall parterna inte har reglerat realiseringen i avtalet. Å andra sidan anges i artikel 4.1 i direktivet som huvudregel att medlemsstaterna skall se till att realisering kan ske ”enligt villkoren” i pantavtalet. Sedd mot den bakgrunden kan bestämmelsen i artikel 4.4 tolkas som ett förbud mot att begränsa avtalsfriheten genom lagbestämmelser av sådant slag som anges i artikel 4.4.

Avsikten med bestämmelserna i säkerhetsdirektivet är att underlätta för parterna på det finansiella området att ställa säkerheter och att realisera säkerheterna när så är möjligt enligt avtalet. Tolkat efter detta syfte torde säkerhetsdirektivet inte förbjuda att det i medlemsstaterna finns dispositiva bestämmelser som träder in för de fall där parterna inte har reglerat hur panten får realiseras och som behandlar sådana frågor som tas upp i artikel 4.4. I annat fall skulle nämligen tvärtom ställandet av säkerheter försvåras.

Bestämmelsen i artikel 4.4 bör alltså ses som en precisering av artikel 4.1 och inte som ett förbud mot dispositiva regler i nationell lagstiftning. Med denna tolkning är det möjligt för Sverige att behålla den dispositiva bestämmelsen i 10 kap. 2 § handelsbalken, oavsett om den bedöms vara obsolet eller inte.

En bedömning av realiseringen av pantobjektet enligt 36 och 37 §§ avtalslagen är också möjlig. Som påpekats ovan anges i stycke 17 i ingressen till säkerhetsdirektivet att medlemsstaterna har rätt att behålla ”efterhandskontroll, som domstolarna kan utföra såvitt avser realiseringen och värderingen”. Vidare anges i artikel 4.6 att artikeln i övrigt inte skall ha någon inverkan på krav i nationell lagstiftning om att realisering eller värdering av finansiella säkerheter och beräkningen av gällande ekonomiska förpliktelser måste genomföras på ett affärsmässigt rimligt sätt. Slutligen anges i artikel 4.1 och 4.2 att det är värdet på de finansiella instrumenten som är avgörande vid såväl kvittning som tillägnelse. Mot bakgrund härav och då direktivet inte syftar till att skydda realisering av pantobjekt som kan anses som oskälig torde inte heller en tillämpning av 36 och 37 §§ avtalslagen stå i motsatsförhållande till bestämmelserna i artikel 4.

Slutsatsen blir att svensk obligationsrätt överensstämmer med direktivets bestämmelser angående avtal om verkställighet.

## 7.2 Verkställighet vid obestånd m.m.

### 7.2.1 Likvidations- och rekonstruktionsförfaranden

Parternas överenskommelser kan enligt svensk rätt i vissa fall få stå tillbaka, om andra konkurrerande intressen måste beaktas. Följaktligen får en pantavare inte realisera panten utan vidare om pantsättaren är försatt i konkurs. Säkerhetsdirektivet anger emellertid i artikel 4.5 att parternas avtal skall få verkan utan hinder av att det inletts eller pågår ”likvidations- eller rekonstruktionsförfaranden”, vare sig det gäller den som ställt säkerheten eller den som tagit emot den.

Med ”likvidationsförfarande” avses enligt artikel 2.1 j i princip *kollektiva förfaranden som innebär att tillgångar realiserar och intäkterna fördelas mellan fordringsägarna och som innebär någon form av ingripande från administrativa eller rättsliga myndigheter*. Detta gäller oberoende av om förfarandet grundas på insolvens eller inte och oberoende av om det är frivilligt eller tvingande. Med denna definition träffas främst det svenska konkursförfarandet. Däremot träffas inte utmätning i pantegendomen på begäran av annan än pantavaren – ett sådant förfarande torde nämligen inte anses vara ”kollektivt”. Om sådan utmätning sker kommer alltså pantegendomen att realiserar exekutivt. Pantavaren åtnjuter emellertid ett starkt skydd såtillvida att denne har rätt att få betalt först. Det går att diskutera i vilken omfattning olika likvidationsförfaranden omfattas. Aktiebolag kan t.ex. likvideras frivilligt, vilket sker genom beslut på bolagsstämman enligt 13 kap. 6 § aktiebolagslagen (1975:1385). Beslutet skall registreras enligt 13 kap. 7 § samma lag men en sådan registrering kan knappast anses vara ett ”ingripande”. Annorlunda förhåller det sig säkerligen för det fall aktiebolaget tvångslikvideras, antingen på registreringsmyndighetens initiativ (13 kap. 10 §) eller efter beslut av domstol (13 kap. 11, 16 eller 20 §§).

Med ”rekonstruktionsförfarande” avses enligt artikel 2.1 k i direktivet i princip *åtgärder från administrativa eller rättsliga myndigheter som vidtas i syfte att bevara eller återställa en ekonomisk ställning och som påverkar tredje mans befintliga rättigheter*. Med denna beskrivning omfattas den svenska lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion.

Bestämmelserna om verkställighet i en obeståndssituation i artikel 4.5 träffar ”avtal om finansiellt säkerhetsställande”, vilket således innebär att såväl pantavtal som säkerhetsöverlåtelser omfattas.

Att ett avtal om pantrealisering skall få verkan trots att en konkurs pågår bör inte tolkas som att avtal som ingås mellan pantavaren och gäldenären efter det att gäldenären försatts i konkurs blir bindande för konkursboet. I stället bör denna bestämmelse tolkas i ljuset av artikel 8.2 i säkerhetsdirektivet som anger att avtal som ingåtts på dagen för, men efter tidpunkten för, konkursbeslutet i vissa fall kan göras gällande mot konkursboet (se vidare i avsnitt 9.3).

## 7.2.2 Försäljning i konkurs

**Regeringens förslag:** Finansiella instrument och valuta får i en konkurs säljas av den som har egendomen som säkerhet i enlighet med vad som följer av avtalet mellan honom och konkursgäldenären.

Borgenären skall dock först ge förvaltaren tillfälle att lösa in den säkerhetsställda egendomen om säkerheten består av aktier i konkursgäldenärens dotterbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) och aktierna inte är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.

Finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad samt valuta får även i annat fall säljas omedelbart till gällande börs- eller marknadspris. Har egendomen sålts på annat sätt än exekutivt, skall borgenären för förvaltaren redovisa vad som har flutit in.

**Promemorians förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Remissinstanserna* har inte några invändningar mot förslaget. *Nyköpings tingsrätt* och *VPC AB* föreslår dock andra lydelse av lagtexten.

### Skälen för regeringens förslag

#### *Inledande kommentarer*

Om säkerhetsställaren försätts i konkurs uppkommer frågan om säkerhetstagarens möjligheter att ändå realisera säkerheten. För det fall det är fråga om en panträtt finns en uttrycklig lagbestämmelse i 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) avseende möjligheten för panthavaren att sälja pantegendomen. Den lagregeln tar över såväl handelsbalkens regler som parternas avtal.

Har egendomen säkerhetsöverlåtits, tillhör den formellt sett inte längre gäldenären. Med tillämpning av den grundläggande bestämmelsen i 3 kap. 3 § konkurslagen, skulle således egendomen inte omfattas av konkursen. Enligt promemorian torde den allmänna uppfattningen också vara att förvärvaren enligt ett avtal om säkerhetsöverlåtelse inte behöver iaktta bestämmelserna om panthavares realisation av pant i konkurslagen. Det kan dock anföras betänkligheter mot ett sådant synsätt, eftersom effekten kan bli att skyddsreglerna i konkurslagen kringgås.

Enligt 8 kap. 10 § konkurslagen får panthavaren själv realisera pant som består av lös egendom. I sådant fall skall panten säljas på offentlig auktion och efter vissa tidsfrister. Därtill har konkursförvaltaren rätt att lösa in pantegendomen. Dessa bestämmelser är således till nackdel för den borgenär vars fordran är förenad med panträtt jämfört med vad som gäller för realisation av pant utom konkurs. Lösenrätt och tidsfrister torde inte heller sammanfalla med finansmarknadens funktionssätt.<sup>31</sup>

I syfte att göra det möjligt för en borgenär som har panträtt i noterade finansiella instrument eller valuta att själv sälja egendomen utan lösenrätt för förvaltaren har införts särskilda bestämmelser, se 8 kap. 10 § andra

<sup>31</sup> Prop. 1999/2000:18 s. 83.

stycket konkurslagen. I sådant fall får säkerhetstagaren sälja de finansiella instrumenten omedelbart till gällande börs- eller marknadspris och konkursförvaltaren saknar lösenrätt. Denna möjlighet ligger i linje med säkerhetsdirektivets intentioner, men den är inte tillräcklig eftersom inte alla de tillgångsslag som anges i säkerhetsdirektivet omfattas.

#### *Försäljning i konkurs enligt parternas avtal*

Som nämnts förutsätter säkerhetsdirektivet att en borgenär som har finansiella instrument som säkerhet för sin fordran skall få sälja egendomen, om detta har avtalats mellan parterna. Detta innebär att avtalet skall tillämpas även i en konkursituation samt att det i konkurslagen inte får uppställas särskilda villkor för denna försäljning. Syftet bakom kravet på konkursförvaltarens lösenrätt samt de tidsfrister som anges i 8 kap. 10 § konkurslagen är att ge förvaltaren en möjlighet att själv ombesörja försäljningen av den pantsatta egendomen om förvaltaren skulle bedöma att detta kan leda till ett för konkursboet förmånligare resultat. Det är svårt för konkursförvaltaren att ifrågasätta marknadsvärderingen för och försäljningen av noterade finansiella instrument, om försäljning sker till de kurser som gäller på börsen eller marknadsplatsen. Här bortses från att vissa börsposter kan ha ett högre marknadsvärde ifall det är fråga om en kontrollpost – dvs. om aktierna medför en särskild maktposition i bolaget.

Regeln kan dock vara svår att tillämpa på noterade men illikvida aktier, vilka handlas i mindre omfattning. I sådant fall är det inte säkert att gällande börspris motsvarar marknadsvärdet.

Bestämmelsen avser inte heller penningfordringar, som i stället regleras av kvittningsbestämmelserna i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen (se vidare i avsnitt 7.2.3). Dessa är emellertid – likt noterade finansiella instrument – lätta att värdera. I den mån det är en pantsatt penningfordran mot annan anses också panthavaren få driva in fordringen hos gäldenären i det fordringsförhållande som utgör pant (hos sekundogäldenären). I sådant fall behöver bestämmelserna i 8 kap. 10 § konkurslagen inte iakttas.<sup>32</sup>

Bestämmelsen i 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen gäller även valuta. Begreppet finansiella instrument omfattar inte valuta och torde heller inte fullt ut kunna likställas med ett fordringsförhållande i kronor. Samtidigt företer valutahandeln stora likheter med värdepappershandeln och samma överväganden blir därför giltiga för säkerheter i valuta.<sup>33</sup>

Svårare att värdera och realisera är finansiella instrument som inte är föremål för regelbunden handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats, men som ändå ”kan omsättas på kapitalmarknaden” (artikel 2.1 e i direktivet). Möjligheten enligt 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen för borgenären att sälja finansiella instrument gäller endast sådana instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs eller annan auktoriserad marknadsplats. I Sverige innebär detta att finansiella instrument som är noterade på börserna Stockholmsbörsen AB och Nordic Growth Market NGM AB samt den auktoriserade

<sup>32</sup> Se prop. 1999/2000:18 s. 86 med där gjorda hänvisningar.

<sup>33</sup> Prop. 1999/2000:18 s. 86 f.



marknadsplatsen AktieTorget AB omfattas. Vidare omfattas finansiella instrument som är noterade på utländska börser eller ”någon annan reglerad marknad”, dvs. utländska motsvarigheter till svenska auktoriserade marknadsplatser. Finansiella instrument kan dock även vara föremål för inofficiell handel på andra icke auktoriserade marknader. Denna handel är vanligen organiserad av ett värdepappersinstitut som administrerar handeln efter avtal med emittenten. Värdepappersinstitutet kan dessutom ha åtagit sig att ställa kurser i värdepappret genom ett market maker-avtal med emittenten. På detta sätt kan en relativt likvid handel komma till stånd.

I samband med genomförandet av finality-direktivet diskuterades vilken egendom som skulle omfattas av möjligheten att säljas omedelbart. I förarbetena anges dock att denna möjlighet främst var nödvändig för likvid egendom som normalt används som säkerhet i avvecklingssystemet.<sup>34</sup> Man valde således att endast hänvisa till noterade finansiella instrument och valuta.

Avseende onoterade finansiella instrument kan det finnas ett intresse att låta konkursförvaltaren ha möjlighet att kontrollera att försäljningen går rätt till, eller åtminstone underrättas om försäljningen. Samma argument skulle emellertid även kunna föras fram avseende noterade, men illikvida finansiella instrument. Enligt artikel 4.6 i direktivet får medlemsstaterna också ställa lagenliga krav på att värdering och realisering måste genomföras på ett affärsmässigt rimligt sätt. Krav på underrättelse eller godkännande får emellertid inte ställas upp i tvingande lag enligt artikel 4.4 a och b i direktivet.

Enligt 8 kap. 10 § konkurslagen skall onoterade finansiella instrument säljas på auktion. Förutom det faktum att detta kan vara mindre lämpligt med hänsyn till instrumentens karaktär, får ett sådant krav inte ställas i tvingande lag enligt artikel 4.4. c i direktivet. Dessutom får enligt artikel 4.4 d inte uppställas tvingande tidsfrister, som har skett i 8 kap. 10 § konkurslagen.

Även om det således kan finnas ett intresse för konkursförvaltaren att själv sälja onoterade värdepapper måste, enligt säkerhetsdirektivet, borgenärsintresset stå tillbaka till förmån för panthavarens intresse att realisera panten i enlighet med avtalet. Lagregeln i 8 kap. 10 § konkurslagen måste således ändras för att den skall överensstämma med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Den nuvarande möjligheten att sälja noterade finansiella instrument till gällande marknadspris bör behållas för de fall parternas avtal inte omfattar någon klausul om realisering.

#### *Undantag för aktier i dotterbolag m.m.*

I artikel 1.4 b i direktivet ges medlemsstaterna möjlighet att från direktivets tillämpningsområde undanta vissa typer av finansiella instrument. Det är fråga om säkerhetsställarens egna aktier, aktier i

<sup>34</sup> Se prop. 1999/2000:18 s. 82 ff.

anknutna företag<sup>35</sup> och aktier i bolag vars verksamhet uteslutande syftar till att äga sådana produktionsmedel som är väsentliga för säkerhetsställarens verksamhet eller till att äga fast egendom. Sistnämnda bolag synes avse den finska företeelsen att äga sitt boende via bolag. Med anknutna företag avses bl.a. dotterföretag.

Det gemensamma med dessa typer av aktier synes vara att de representerar ett särskilt värde för säkerhetsställaren genom att denne inte kan fortsätta sin verksamhet om aktierna realiserar av säkerhetstagaren och att dessa aktier därför bör skyddas särskilt.

Bestämmelsen är emellertid svår att förena med den allmänna tanken i säkerhetsdirektivet om att parterna själva får förfoga över avtalsinnehållet. Således borde tillåtas att säkerhetsställaren gör sina överväganden avseende lämpligheten att ställa för denne livsviktiga aktier som säkerhet, samtidigt som motparten t.ex. ges rätt att sälja aktierna eller förfoga över dem på annat sätt.

Det kan dock i vissa fall finnas skäl att ändå överväga en reglering som tar hänsyn till aktier av särskild betydelse. Så kan t.ex. vara fallet om dessa aktier behövs för att rekonstruera eller överlåta verksamheten. I en konkurssituation kan således övriga borgenärs intresse väga tyngre än säkerhetstagarens möjligheter att själv realisera säkerheten.

Lösenrätten i en konkurssituation anses inte syfta till att möjliggöra för förvaltaren att driva rörelsen vidare.<sup>36</sup> Däremot avser konkursförfarandet att avveckla verksamheten på ett sätt som gynnar hela borgenärskollektivet. Många gånger uppnår förvaltaren ett bättre resultat om hela verksamheten kan säljas intakt än vad en försäljning i delar skulle inbringa. Det kan således finnas skäl att låta konkursförvaltaren lösa sådana aktier som är nödvändiga för den fortsatta verksamheten, t.ex. aktier i ett dotterbolag.

I artikel 1.4 b i säkerhetsdirektivet görs ingen skillnad mellan noterade och icke noterade aktier. Produktionsmedlen eller till och med all verksamhet kanske drivs av ett dotterbolag som är noterat på en reglerad marknad. I sådana fall torde det saknas skäl att ge konkursförvaltaren en lösenrätt, eftersom konkursboet kan förvärva motsvarande instrument på marknaden till gällande marknadspris.<sup>37</sup>

En lösenrätt torde i stället ha störst betydelse för aktier i dotterbolag som inte handlas på en reglerad marknad. I sådana fall kan troligtvis inte säkerhetstagaren heller sälja aktierna på ett snabbt och enkelt sätt. Dessutom kan det, med hänsyn till att aktierna inte har ett gällande börs- eller marknadspris, uppstå tvist om realiseringen har gått till på för säkerhetsställaren godtagbart sätt. I sådana fall finns det därför skäl att kräva att säkerhetstagaren erbjuder aktierna till konkursförvaltaren. Att behålla förvaltarens lösenrätt för denna typ av aktier förefaller därför inte vara särskilt betungande för säkerhetstagaren.

En säkerhetstagare bör således få sälja onoterade aktier i säkerhetsställarens dotterbolag i enlighet med avtalet endast om konkursförvaltaren getts tillfälle att lösa in aktierna. Om förvaltaren inte

<sup>35</sup> Enligt rådets direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning. Direktivet har genomförts i svensk rätt huvudsakligen genom årsredovisningslagen (1995:1554).

<sup>36</sup> Se prop. 1999/2000:18 s. 85 med där gjorda hänvisningar.

<sup>37</sup> Jfr prop. 1999/2000:18 s. 85.

utnyttjar denna möjlighet kan säkerhetstagaren sälja aktierna i enlighet med avtalet. I sådant fall behöver denne således inte sälja aktierna på auktion eller under iakttagande av en tidsfrist på fyra veckor.

#### *Generell tillämpning eller endast för finansiella aktörer?*

Möjligheten för borgenärer som har finansiella instrument som säkerhet att sälja instrumenten utan lösenrätt m.m. kan, enligt direktivet, begränsas till att avse endast sådana finansiella aktörer som anges i direktivet (avsnitt 5.7). Som ett skäl för detta skulle i så fall kunna anföras att dessa har bättre förutsättningar än andra att realisera finansiella instrument och att konkursförvaltaren annars bör ha avgörande inflytande över verkställigheten. Enligt 8 kap 10 § fjärde stycket konkurslagen skall dock panthavaren redovisa för konkursförvaltaren vad som har flutit in. Det finns därutöver möjlighet för förvaltaren att angripa försäljningen enligt allmänna principer om att panthavaren har en omsorgsplikt och skyldighet att beakta pantsättarens intressen. Har således försäljningen skett till för lågt pris kan säkerhetstagaren komma att bli ersättningsskyldig gentemot konkursboet. Ett sådant förfarande ligger också i linje med vad som förutsätts i artikel 4.6 i direktivet, att värdering och realisering skall ske på ett affärsmässigt rimligt sätt. Villkor som förverkar eventuellt övervärde i säkerheten är också som nämnts förbjudet enligt 37 § avtalslagen. Det torde därför saknas skäl att ge endast finansiella aktörer möjligheten att realisera säkerheter i form av finansiella instrument i enlighet med avtalet mellan parterna.

### **7.2.3 Kvittning och tillägnelse i konkurs**

**Regeringens förslag:** En borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet får kvitta i konkurs i enlighet med avtalet mellan parterna även om förpliktelsen är av sådan beskaffenhet att de inte kan kvittas utom konkurs. Består säkerheten av aktier i konkursgäldenärens dotterbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) och är aktierna inte noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, skall dock borgenären först ge konkursförvaltaren tillfälle att lösa in aktierna.

En fordran mot gäldenären som har förvärvats genom en överlåtelse från tredje man senare än tre månader före den i 4 kap. 2 § konkurslagen (1987:672) angivna fristdagen får inte användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade när borgenären förvärvade sin fordran, om förvärvet inte med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt.

**Promemorians förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Remissinstanserna* har inte några invändningar mot förslaget. *VPC AB* föreslår dock en annan lydelse av 5 kap. 16 § konkurslagen.

## Skälen för regeringens förslag

### *Inledande kommentarer*

Möjligheten för panthavaren att realisera panten genom kvittning i konkurs omfattas inte av bestämmelsen i 8 kap. 10 § konkurslagen. Den bestämmelsen avser nämligen endast försäljning. I stället finns särskilda bestämmelser om kvittning i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen. Se också den på finansmarknaden viktiga bestämmelsen om nettning (kvittning) i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Sådan slutavräkning behandlas i avsnitt 8. Bestämmelserna i konkurslagen torde i allt väsentligt omfatta även panthavarens möjlighet att realisera panten genom kvittning.

### *Möjligheten att kvitta enligt avtalet*

Utgångspunkten enligt konkurslagen är att fordringar får kvittas mot varandra även i en konkurs, under förutsättning att det redan före konkursen varit möjligt att kvitta. Ett första krav är alltså att fordringarna är av sådan beskaffenhet att de kan kvittas. Detta innebär i huvudsak att fordringarna skall vara komputabla. I rättsfallet NJA 1995 s. 356 godtogs inte en kvittning av en penningfordran mot en fordran att leverera varor. Enligt samma rättsfall kan kvittning inte ske ens om naturaförpliktelsen omvandlas till en penningfordran genom leverantörens kontraktsbrott. Saken kan dock, angav Högsta domstolen, komma i annat läge om huvudfordringen och motfordringen härrör från samma avtal.

Det finns således relativt omfattande möjligheter att kvitta fordringar mot varandra även i en konkurs, särskilt om fordringarna härrör ur samma avtalsförhållande. Så torde också vanligtvis vara fallet när det gäller säkerhetskonstruktioner på finansmarknaden.

I stycke 15 i ingressen till direktivet anges att direktivet inte påverkar krav i nationell lagstiftning som innebär att kvittning förutsätter att fordringarna är ömsesidiga eller att de har uppstått innan säkerhetstagaren kände till eller borde ha känt till att en konkurs inletts. Det torde därför vara förenligt med direktivet att – som görs i 5 kap. 15 § konkurslagen – kräva att fordringarna fanns när konkursen inleddes. Däremot bör regeln ändras så att det står klart att säkerhetstagaren får kvitta även om fordringarna inte är komputabla. Säkerhetsdirektivet förutsätter nämligen att olika finansiella instrument skall kunna kvittas mot varandra, att ett finansiellt instrument kan kvittas mot en penningfordran etc.<sup>38</sup>

Har en borgenär finansiella instrument – eller valuta – som säkerhet och får han enligt avtalet realisera säkerheten genom att förpliktelserna enligt avtalet kvittas mot varandra, bör alltså detta vara möjligt även i en konkurs och även om förpliktelserna inte är komputabla. En avräkning innebär i sådana fall att det är värdet av tillgångarna som kvittas mot varandra. Denna värdering måste givetvis vara korrekt och eventuella övervärden måste komma ägaren till godo (jfr 37 § avtalslagen). Här gör sig gällande samma överväganden som vid försäljning i konkurs.

<sup>38</sup> Jfr exemplifieringen i prop. 1994/95:130 s. 23.

Konkursförvaltaren kan således angripa en kvittning enligt allmänna principer om panthavarens omsorgsplikt.<sup>39</sup>

Möjligheten att realisera panten bör vara densamma oavsett om panthavaren får sälja egendomen, eller om han får använda den till kvittning. Således bör även för kvittningsfallet finnas en möjlighet för konkursförvaltaren att lösa aktier i dotterbolag. Därtill kommer att bestämmelsen kan få generell tillämplighet och att kvittning får ske även om konkursgäldenären är en konsument. Det står nämligen konkursförvaltaren fritt att, i likhet med konsumenten utom konkurs, göra gällande att avtalet är oskäligt eller annars enligt allmänna avtalsrättsliga principer inte skall äga giltighet mot den svagare parten.

### *Förvärvade fordringar*

För kvittning i konkurs fordras också att fordringarna uppkommit före konkursen. Panthavaren får till kvittning åberopa fordringar mot pantsättaren ”som får göras gällande i konkursen”. Detta är främst fordringar som har uppkommit innan konkursbeslutet meddelades (5 kap. 1 § konkurslagen), men i vissa fall även fordringar som uppkommit i tiden därefter, fram till dess beslutet kungörs (3 kap. 2 § konkurslagen – se avsnitt 9.3). Kvittning får alltså göras om pantsättarens fordran mot panthavaren existerade när konkursbeslutet meddelades.

Kvittning får också göras om panthavaren förvärvat en fordran mot pantsättaren från tredje man, under förutsättning att förvärvet gjorts före konkursutbrottet. Om detta förvärv gjorts senare än tre månader före fristdagen (i allmänhet den dag ansökan om konkurs inkom till tingsrätten), får dock kvittning inte göras mot sådan pantsättarens fordran som uppkommit före förvärvet (5 kap. 16 § konkurslagen). För det fall pantsättaren ställt säkerhet för skuld till panthavaren, och värdet på säkerheten överstiger skulden finns ett så kallat överhypotek – ett övervärde i säkerheten. Pantsättaren har en fordran på panthavaren att få tillbaka detta övervärde. Panthavaren torde således i en sådan situation – inom tremånadersfristen – inte kunna förvärva ytterligare fordringar mot pantsättaren och åberopa övervärdet i panten till kvittning. Samma sak gäller om fordran förvärvats tidigare än tre månader före fristdagen och panthavaren hade skälig anledning att anta att pantsättaren var insolvent.

Liknande tremånadsfrister återfinns i återvinningsreglerna i 4 kap. 10 och 12 §§ konkurslagen (avsnitt 9.4). I kvittningsfallet görs dock inget undantag för ordinära kvittningar. Det kan dock förekomma situationer där förvärv av fordringar ingår som ett normalt led i ett större mellanhavande. Det är inte avsett att förbudet mot kvittning skall hindra, att olika poster på ömse sidor avräknas mot varandra i sådana fall.

Bestämmelsen i 5 kap. 16 § konkurslagen är inte förenlig med säkerhetsdirektivet. Direktivet gör nämligen ingen skillnad mellan fordringar som uppkommit mellan parterna och fordringar som förvärvats från tredje man, bara de är säkerställda enligt avtalet (se om relevanta ekonomiska förpliktelser i avsnitt 5.4.4). Förbudet mot kvittning enligt konkurslagens tremånadersregel stämmer inte med principen att parternas avtal gäller. Därtill står tremånadersregeln inte i

<sup>39</sup> Se också bestämmelsen i artikel 4.6 i säkerhetsdirektivet.

samklang med förbudet mot rent objektiva återvinningsregler i artikel 8 i direktivet (se avsnitt 9). Parternas åtgärder får inte angripas endast med hänvisning till att de vidtagits inom en fastställd tidsperiod. Däremot hindrar inte direktivet att medlemsstaterna har bestämmelser som syftar till att motverka otillbörliga åtgärder.

I enlighet med vad som anges i styckena 15 och 16 i ingressen till säkerhetsdirektivet, bör ett förbud omfatta endast sådana fall där åtgärden inte är ordinär på marknaden eller vidtas trots att säkerhetstagaren hade skälig anledning att anta att säkerhetsställaren var insolvent. Bestämmelsen i 5 kap. 16 § konkurslagen bör ändras i motsvarande mån.

#### 7.2.4 Likvidation

**Regeringens bedömning:** Bestämmelserna om likvidation i svensk rätt överensstämmer med säkerhetsdirektivet.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** I en situation där säkerhetsställaren skall likvideras torde det följa av de svenska reglerna att säkerhetstagarens rätt till realisation i enlighet med pantavtalet alltså gäller. Någon skillnad görs heller inte mellan frivillig likvidation och tvångslikvidation. En juridisk person som är försatt i likvidation behåller nämligen sin rättskapacitet. Däremot träder en likvidator i styrelsens och den verkställande direktörens ställe enligt 13 kap. 29 § aktiebolagslagen. På samma sätt gäller särskilda behörighetsregler för det fall ett handelsbolag eller ett kommanditbolag försätts i likvidation enligt 2 kap. 31–45 §§ lagen (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag.

#### 7.2.5 Företagsrekonstruktion

**Regeringens bedömning:** Bestämmelserna i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion är förenliga med säkerhetsdirektivet.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** I lagen om företagsrekonstruktion finns bestämmelser som avser att rekonstruera verksamheten för näringsidkare som har betalningssvårigheter. I sådana fall kan ett särskilt förfarande inledas efter beslut av domstol. Lagen skall dock, enligt 1 kap. 3 §, inte tillämpas på finansiella företag (bankaktiebolag, kreditmarknadsföretag, försäkringsbolag, värdepappersbolag m.m.), dvs. sådana finansiella aktörer som omfattas av säkerhetsdirektivet.

En gäldenär som är föremål för företagsrekonstruktion får enligt 2 kap. 15 § lagen om företagsrekonstruktion inte utan rekonstruktörens samtycke betala skulder eller ställa säkerheter för äldre skulder och inte heller åta sig nya förpliktelser. Denna regel inverkar dock inte på rättshandlingens giltighet. Vidare får exekutiva åtgärder enligt utsökningsbalken inte vidtas under rekonstruktionen. Verkställighet får

dock enligt 2 kap. 17 § lagen om företagsrekonstruktion ske för fordran för vilken borgenären har handpanträtt. Så långt stämmer alltså lagen överens med säkerhetsdirektivet.

Även möjligheten till offentligt ackord behandlas i lagen. Ackordsförhandlingen avser dock enligt 3 kap. 3 § lagen om företagsrekonstruktion inte borgenärer vilkas fordringar är förenade med förmånsrätt. Panthavare har förmånsrätt enligt 4 § förmånsrättslagen (1970:979) och således kan bestämmelserna om ackord inte komma i strid med säkerhetsdirektivet.

I lagen om företagsrekonstruktion finns emellertid en bestämmelse som tar sikte på giltigheten av ingångna avtal. I 2 kap. 20 § regleras således den situationen då gäldenärens motpart har rätt att *häva* avtalet på grund av inträffat eller befarat dröjsmål med betalning eller annan prestation. I sådant fall får motparten efter ett beslut om företagsrekonstruktion inte mot gäldenärens vilja häva avtalet på grund av dröjsmålet. Ett avtalsvillkor som inskränker gäldenärens rätt att förlänga avtalet trots dröjsmål med betalning är ogiltigt.

Fråga blir då om detta förbud mot att häva avtal även träffar säkerhetstagarens möjlighet att realisera panten vid en utlösande händelse, t.ex. en betalningsförsummelse. Om så är fallet kan en säkerhetsställare begära att avtalet löper vidare trots att säkerhetstagaren vill och har rätt att realisera säkerheten.

Tanken bakom bestämmelsen i 2 kap. 20 § lagen om företagsrekonstruktion är att det många gånger är viktigt för en gäldenär som är föremål för företagsrekonstruktion att ingångna avtal fullföljs. Detta gäller särskilt när det är fråga om successiva leveranser av varor eller tjänster som är nödvändiga för företagets produktion m.m. På samma sätt kan gäldenären ha intresse av att ett låneavtal inte sägs upp i förtid, t.ex. på grund av en missad amortering. En realisering av säkerheten har dock inte samma inverkan på företagets produktion eftersom ianspråktagandet inte torde påverka företagets fortsatta verksamhet. Eventuellt övervärde skall dessutom komma säkerhetsställaren till godo. Således torde det inte finnas skäl att i förbudet mot hävning tolka in ett förbud mot att realisera säkerheten.

För denna tolkning talar också att en panthavare enligt 2 kap. 17 § lagen om företagsrekonstruktion kan få verkställighet i panten även under företagsrekonstruktionen. Det skulle vara inkonsekvent att låta panthavaren vidta exekutiva åtgärder enligt utsökningsbalken, men inte realisera panten enligt avtalet.

Med tanke på panthavarens möjligheter till verkställighet torde även bestämmelserna om kvittning i 2 kap. 21 § lagen om företagsrekonstruktion inte ha någon praktisk betydelse för det fall en säkerhetstagare avser att realisera säkerheten.

Sammanfattningsvis finns således inte några bestämmelser i lagen om företagsrekonstruktion som förhindrar att säkerhetstagaren realiserar säkerheten i enlighet med avtalet. Lagen är med andra ord förenlig med säkerhetsdirektivet.

## 8 Slutavräkningsklausuler

### 8.1 Slutavräkningens funktion

Artikel 7 i säkerhetsdirektivet reglerar möjligheten för parterna i ett säkerhetsavtal att använda sig av s.k. slutavräkningsklausuler. Sådana klausuler tar sikte på hur parterna skall förfara när det finns ömsesidiga förpliktelser som parterna skall fullgöra mot varandra. I sådant fall kan det vara lämpligare att avräkna förpliktelserna mot varandra (s.k. nettning).

Bilateral nettning, som har sin grund i avtal mellan parterna, medför att varje parts förpliktelser reduceras till ett mindre antal och i vissa fall till en enda förpliktelse – nettoposition. Nettning kan omfatta såväl betalningsförpliktelser som förpliktelser att leverera finansiella instrument.

Möjligheten att avräkna förpliktelser mot varandra har särskild betydelse på det finansiella området. Handeln med finansiella instrument avser betydande belopp och dessa affärer skall avvecklas genom en utväxling av prestationer. Avräkning kan som nämnts ske bilateralt, mellan två parter, men också multilateralt där flera parter förpliktelser avvecklas. Multilateral nettning omfattas inte av direktivet.

Möjligheterna till nettning utgör en viktig funktion på en modern finansmarknad; kraven på utväxling av prestationer minskas i betydande omfattning och därigenom kan riskerna vid handeln på marknaden minskas. Genom nettning reduceras värdet av de betalningar som skall göras och därigenom minskar också likviditetsbehovet. En annan fördel med nettning är att den s.k. motpartsrisken (risken att motparten inte fullgör sina förpliktelser) reduceras till nettobeloppet under förutsättning av att avtalet om nettning är juridiskt hållbart. Följaktligen behöver säkerhet normalt ställas endast till täckande av nettopositionen. Kreditexponeringen beräknas genom att samtliga utestående transaktioner med en motpart läggs samman och sedan kvittas och därefter kan det enda sammanlagda beloppet jämföras med säkerhetens aktuella värde. Dessa omständigheter ansågs motivera en särreglering för nettning i clearingverksamhet.

Säkerhetsdirektivets bestämmelser avser att säkerställa slutavräkningsklausulers rättsliga verkan i såväl obligationsrättsligt som sakrättsligt hänseende. I svensk rätt regleras parternas möjlighet till slutavräkning i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. För parternas avtal gäller därutöver principer i den allmänna avtalsrätten.

### 8.2 Slutavräkning enligt säkerhetsdirektivet

Säkerhetsdirektivet erkänner slutavräkningsklausuler som tas in i pantavtal, i avtal om säkerhetsöverlåtelse eller i andra avtal där säkerhetsställandet är en del.

Av artikel 2.1 n i säkerhetsdirektivet framgår att en slutavräkningsklausul tar sikte på hur parternas avtalsförhållande skall



regleras om en utlösande händelse inträffar. En *utlösande händelse* är enligt artikel 2.1 l i direktivet en försummelse att betala eller varje *likartad* händelse som enligt avtalet ger rätt att realisera säkerheten eller som medför att en slutavräkningsklausul skall tillämpas. Sådana likartade händelser torde vara t.ex. att den ställda säkerheten har tappat i värde eller att någon av parterna har försatts i konkurs. Även så kallad anteciperad betalningsförsummelse torde omfattas i den mån stöd finns i avtalet.

Utanför direktivets tillämpningsområde i strikt mening torde således falla avtalsvillkor som går ut på att slutavräkning skall göras t.ex. i slutet av en handelsdag. I sådana fall torde det dock inte finnas några praktiska problem, eftersom det då sker en avtalsenlig kvittning mellan parterna (se avsnitt 7.1).

Inträffar en utlösande händelse på sätt som angetts i avtalet mellan parterna, kan således en part påkalla att slutavräkningsklausulen skall tillämpas. Avsikten är därvid att parternas förpliktelser skall avräknas eller *nettats* mot varandra. I ett enkelt säkerhetsavtal består dessa förpliktelser av å ena sidan säkerhetsställarens skuld till säkerhetsinnehavaren och, å andra sidan, säkerhetstagarens skyldighet att lämna tillbaka den ställda säkerheten. Parternas inbördes avtalsförhållande kan emellertid vara mer komplicerat än så. Två banker kan t.ex. samtidigt ha en mängd utestående affärer på finansmarknaden mot varandra. Det kan t.ex. vara fråga om affärer med aktier eller obligationer, olika derivatinstrument, korta lån etc. En slutavräkningsklausul som ger möjlighet till bilateral nettning kan ha den betydelsen att endast nettot av alla de förpliktelser som parterna har mot varandra blir föremål för säkerhetsställandet.

I säkerhetsdirektivet finns en beskrivning av vad en slutavräkningsklausul skall innehålla. Slutavräkning kan således för det första komma att ske när en utlösande händelse inträffar; om t.ex. ena parten försatts i konkurs kan det vara skäl att netta parternas inbördes förpliktelser. I sådana fall fordras, enligt artikel 2.1 n i direktivet, att en slutavräkningsklausul föreskriver att parterna skall uppfylla sina förpliktelser omedelbart och i förtid. För att nettning skall kunna ske måste emellertid dessa förpliktelser kunna beräknas. Detta kan ske antingen genom att förpliktelserna åsätts ett beräknat och aktuellt värde eller genom att förpliktelserna anses ha upphävts och ersatts med en förpliktelse att betala samma belopp. Här avses således en kontant slutavräkning.

I stycke 14 i ingressen till säkerhetsdirektivet anges att sunda riskhanteringsmetoder som används allmänt på finansmarknaden bör skyddas genom att man säkerställer möjligheten för marknadsaktörerna att hantera och minska den kreditexponering som härrör från olika slags finansiella transaktioner på nettobasis, där kreditexponeringen beräknas genom att man lägger samman den uppskattade löpande exponeringen inom samtliga utestående transaktioner med en motpart och efter inbördes kvittning får fram ett enda sammanlagt belopp som jämförs med säkerhetens aktuella värde.

Ovan angivna skyddsbestämmelser hindrar emellertid, enligt artikel 4.6 i direktivet, inte medlemsstaterna från att föreskriva att realiseringen eller värderingen av säkerhetsegendomen eller beräkningen av de ekonomiska förpliktelserna genomförs på ett affärsmässigt rimligt sätt.

Direktivets bestämmelser avseende slutavräkningsklausuler stämmer i huvudsak överens med vad direktivet stadgar avseende säkerhetstagarens rätt att realisera säkerheten genom t.ex. kvittning. Utgångspunkten är således att medlemsstaterna måste acceptera och ge fullt rättsligt skydd för de fall parterna har kommit överens om slutavräkning.

### 8.3 Slutavräkning mellan parterna

**Regeringens bedömning:** Svensk rätt ställer inte några särskilda formkrav på slutavräkningsklausuler och överensstämmer därmed med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** I artikel 7.2 i säkerhetsdirektivet anges att medlemsstaterna inte får ställa särskilda formkrav på slutavräkningsklausuler. Således får medlemsstaterna inte kräva att slutavräkning får ske först efter tidsfrist, meddelande, godkännande av myndighet eller på visst formellt sätt (artikel 4.4). Det står dock parterna fritt att avtala om sådana ytterligare förutsättningar för slutavräkning.

Clearingutredningen har i sitt betänkande Konto, clearing och avveckling (SOU 1993:114) diskuterat den bilaterala nettningens civilrättsliga verkningar. I princip är bilateral nettning, enligt utredningen, att betrakta på samma sätt som ett kvittningsförfarande. Betalningsförpliktelser kan kvittas – och således nettas – mot varandra, men även leveransförpliktelser där det är fråga om utbytbara prestationer kan bli föremål för kvittning och nettning. Här kan därför hänvisas till vad som anförts om avtalad kvittning i avsnitt 7.1.

Den principiella utgångspunkten är således, som säkerhetsdirektivet också förutsätter, att parterna fritt får avtala om slutavräkningsklausuler av sådant innehåll som parterna själva bestämmer. Någon särskild avtalsrättslig reglering för denna typ av klausuler finns inte och klausulernas giltighet eller ogiltighet mellan parterna följer därför allmänna avtalsrättsliga principer och regler. Följaktligen ställs inte upp några formkrav i lagstiftningen, t.ex. att motparten skall underrättas eller att avräkning måste ske på visst formellt eller officiellt sätt (jfr artikel 4.4 i säkerhetsdirektivet).

När nettningen har genomförts är de mot varandra avräknade prestationerna slutgiltigt fullgjorda, eller med andra ord slutligt avvecklade, och kan i princip inte brytas i efterhand.

Svensk rätt överensstämmer således med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

## 8.4 Slutavräkning vid obestånd

**Regeringens förslag:** En borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet får åberopa en slutavräkningsklausul mot konkursboet och borgenärerna i konkursen, även om fordringarna som skall avräknas mot varandra inte är av sådan beskaffenhet att de kan kvittas utom konkurs. Består de finansiella instrumenten av aktier i konkursgäldenärens dotterbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) och är aktierna inte noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, skall borgenären minst en vecka innan kvittning sker ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen.

**Promemorians förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Nyköpings tingsrätt* har i sak inga invändningar mot förslaget men anser att 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument bör ändras om promemorians förslag genomförs. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

### Skälen för regeringens förslag

#### *Inledning*

I artikel 7.1 a i säkerhetsdirektivet anges att slutavräkningsklausuler skall kunna tillämpas även om någon av parterna har försatts i konkurs. Direktivtexten talar om att en slutavräkningsklausul skall kunna ”genomföras i enlighet med dess villkor” utan hinder av inledda eller pågående konkursförfaranden och företagsrekonstruktion. Vad som avses torde främst vara en civilrättslig reglering, med sikte på parternas inbördes förhållanden; konkursboet skall således inte kunna göra gällande att avräkning (nettning) inte får ske enbart med hänvisning till konkursförfarandet. Däremot torde regeln inte direkt träffa möjligheten till återvinning (jfr artikel 8 som skall förhindra att säkerhetsavtal i vissa situationer kan komma att ”förklaras ogiltiga eller återvinnas”).

Clearingutredningen övervägde frågan om nettning borde få en generell reglering i lag, men fann inte tillräckliga skäl för detta. Nettning utgör resultatet av en avtalskonstruktion som inte kan angripas under andra förutsättningar än sådana som i allmänhet gäller inom förmögenhets- och sakrätten. Utredningen fann dock skäl att särskilt reglera s.k. *close out*-nettning, eller med andra ord slutavräkning.

#### *Slutavräkning vid handel med finansiella instrument*

Ett särskilt problem som brukar föras fram avseende nettning är frågan om partsbyte i samband med en obeståndssituation. Konkursboet har i regel inte någon skyldighet att fullgöra gäldenärens åtaganden, men får inträda i ett avtal genom att ta över gäldenärens rättigheter och förpliktelser. För att undvika denna situation brukar parterna ta in en *close out*-klausul som föreskriver att slutavräkning skall ske per konkursdagen eller föregående dag. Enligt Clearingutredningen var

giltigheten av en sådan klausul svårbedömd i svensk rätt och föreslog att en sådan möjlighet infördes i lag. Lagstiftaren hörsammade utredningens förslag och en motsvarande bestämmelse återfinns numera i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Bestämmelsen i 5 kap. 1 § behandlar två typer av bilaterala slutavräkningsklausuler, dels sådana som anger att slutavräkning skall ske om någon av parterna försätts i konkurs, dels sådana som anger att slutavräkning skall ske om någon av parterna blir föremål för företagsrekonstruktion. I dessa två fall gäller slutavräkningsklausulen mot konkursboet och borgenärerna i konkursen respektive mot gäldenären och de borgenärer vars fordringar omfattas av ett offentligt ackord.

Bestämmelsen omfattar såväl avtal om fortlöpande nettnings som avtal om nettnings i händelse av konkurs eller företagsrekonstruktion. Det står också parterna fritt att komma överens om att avräkning skall göras med utgångspunkt i förhållandena vid en tidpunkt som infaller efter konkursbeslutet. Enligt ett förarbetsuttalande innebär alltså regeln att avräkning skall ske enligt de villkor som gäller enligt parternas avtal<sup>40</sup>.

Enligt paragrafens ursprungliga ordalydelse uppställdes ett krav på att slutavräkningsklausulen omfattade parternas samtliga utestående förpliktelser. Avräkning skulle således ske av förpliktelser där skyldigheten att prestera ännu inte har inträtt och även av förpliktelser som inte är sinsemellan utbytbara (om de omfattas av avtalet). Kravet på att slutavräkning skall omfatta samtliga förpliktelser togs bort år 1999, men utgångspunkten skall, enligt förarbetsuttalanden, alltjämt vara att slutavräkning mellan två parter normalt omfattar samliga förpliktelser som omfattas av avtalet om avräkning.<sup>41</sup> Någon ändring avseende rätten att avräkna icke-förfallna förpliktelser avsågs inte.

Bestämmelsen i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument är utformad på ett sätt som får anses överensstämma med artikel 7.1 a i säkerhetsdirektivet. Genom bestämmelsen kan en part göra gällande slutavräkning även mot konkursboet och borgenärerna i en konkurs. Detsamma gäller om en av parterna blir föremål för företagsrekonstruktion. På detta sätt har lagstiftningen utvidgat möjligheterna till kvittning och tagit ifrån konkursboet möjligheterna att göra invändning att kvittning inte kan ske, t.ex. på grund av kvittningshinder. Däremot torde bestämmelsen inte hindra konkursboet från att angripa en slutavräkningsklausul med hjälp av allmänna avtalsrättsliga bestämmelser. Detta torde dock inte stå i motsatsförhållande till säkerhetsdirektivets reglering. Det kan inte vara direktivets syfte att skydda klausuler som på grund av t.ex. svikligt förfarande bör förklaras ogiltiga. Ett sådant ställningstagande torde också ligga i linje med medlemsstaternas rätt att enligt artikel 4.6 i direktivet ställa krav på affärsmässighet.

<sup>40</sup> Prop. 1999/2000:18 s. 108 f.

<sup>41</sup> Prop. 1999/2000:18 s. 109.

### *Slutavräkning i andra fall*

Det kan anföras att utformningen av 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument inte täcker alla de situationer som avses i säkerhetsdirektivet. Lagregeln avser avtal ”vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter och åtaganden eller med valuta”. Enligt förarbetsuttalanden gäller bestämmelsen finansiella instrument som handlas över en marknadsplats och instrument som handlas direkt mellan två parter. Därutöver omfattas även aktielån och andra värdepapperslån av bestämmelsen eftersom sådana lån kan betraktas som en överlåtelse av värdepapper som är förenad med en förpliktelse för förvärvaren att återlämna värdepapper av motsvarande antal och beskaffenhet.

Enligt säkerhetsdirektivet kan ett säkerhetsavtal avse alla typer av relevanta ekonomiska förpliktelser, och begränsar sig således inte till handel med finansiella instrument. Samtidigt torde formuleringen i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument täcka de typer av avtal som normalt förekommer på finansmarknaden. Vad som däremot inte omfattas av ordalydelsen i 5 kap. 1 § är t.ex. rena penninglån (försträckningar) där gäldenären lämnat finansiella instrument som säkerhet. I detta avseende är således lagregeln inte tillräcklig för att uppfylla säkerhetsdirektivets krav.

Bestämmelsen i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument innebär en utökad kvittningsrätt jämfört med vad som gäller enligt allmänna regler för kvittning. Slutavräkning får ske även om förpliktelserna sinsemellan inte är utbytbara eller dugliga till uppfyllelse av varandra, dvs. att förpliktelserna inte är *komputabla*. Vid en slutavräkning kan således avräknas en skyldighet att leverera finansiella instrument mot en penningfordran. Avräkning kan också ske av fordringar i olika valuta, av en typ av finansiella instrument mot en annan typ av finansiella instrument, etc. I bestämmelserna om kvittning i konkurs i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen (1987:672) uppställs däremot ett krav på att förpliktelserna skall vara komputabla, åtminstone om fordringarna inte härrör från samma avtal.

Som angetts i avsnitt 7.2.3 bör säkerhetstagaren ha en möjlighet att realisera säkerheten genom kvittning, även om säkerhetsställaren är försatt i konkurs och även om parternas förpliktelser inte är komputabla med varandra. Samma överväganden kan därför göras avseende slutavräkning. Det förefaller därför lämpligare att justera bestämmelsen i 5 kap. 15 § konkurslagen än bestämmelsen i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Den sist nämnda paragrafen bör kunna stå kvar oförändrad; den reglerar även andra frågor än de som aktualiseras nu.

I enlighet med bestämmelserna i säkerhetsdirektivet kan möjligheten till slutavräkning begränsas till de aktörer som normalt verkar på finansmarknaden. Det kan tänkas vara till nackdel för konsumenter om borgenären ges en vidsträckt möjlighet att slutavräkna i händelse av konkurs. När konsumentens konkurs avslutas kvarstår nämligen de skulder som inte kunnat regleras i konkursen. Samtidigt knyts borgenärens möjligheter att slutavräkna till avtalet mellan parterna. Möjligheterna till slutavräkning inom och utom konkurs bör således

kunna bedömas på samma sätt. Som angetts ovan hindrar inte bestämmelserna i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument att konkursboet angriper parternas avtal med stöd i den allmänna avtalsrättsliga regleringen. I sådant fall kan konkursboet, liksom konsumenten själv utom konkurs, göra gällande att en klausul om slutavräkning är oskälig eller på annat sätt ogiltig.

Vidare kan sättet på vilket slutavräkningen skall ske angripas på samma sätt som sättet på vilket en säkerhet realiseras kan angripas. Säkerhetstagaren måste således värdera säkerheten för att den skall kunna avräknas, och det står konkursboet fritt att ifrågasätta denna värdering. Eventuella övervärden skall alltid tillkomma säkerhetsställaren eller konkursboet.

Samtidigt kan det vara till fördel för konsumenter att slutavräkningsklausuler godtas. I sådant fall kan säkerheterna utnyttjas på ett effektivare och billigare sätt, vilket bidrar till lägre kostnader. Det torde därför saknas skäl att särskilt undanta någon person från möjligheten att slutavräkna även om det inte är fråga om handel med finansiella instrument och även om förpliktelserna som skall avräknas mot varandra är av olika beskaffenhet.

#### *Giltighet och återvinning*

En innebörd av att en slutavräkningsklausul är bindande även i en konkurssituation är som nämnts att konkursboet inte kan göra gällande att slutavräkningen strider mot reglerna om kvittning. Det torde heller inte föreligga något hinder mot att slutavräkning sker någon eller några dagar efter konkursbeslutet. Däremot hindrar inte bestämmelsen att reglerna om återvinning i konkurs tillämpas. Ett avräkningsavtal som på ett otillbörligt sätt gynnar den ena parten kan alltså angripas utan hinder av 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

Det torde främst vara bestämmelsen om återvinning av en betalning som aktualiseras. Slutavräkning enligt villkoren i ett säkerhetsavtal medför också att bestämmelserna om säkerhetstagarens möjligheter att realisera säkerheten får betydelse. Återvinningsreglernas utformning behandlas särskilt i avsnitt 9 men rent allmänt torde återvinning av en kvittning i samband med slutavräkning komma i fråga endast i ringa omfattning eftersom gäldenären tillförs ett fullgott vederlag för sin prestation och eftersom nettning får anses omfattas av begreppet ordinär betalning.

### 8.5 Slutavräkning vid partsbyten

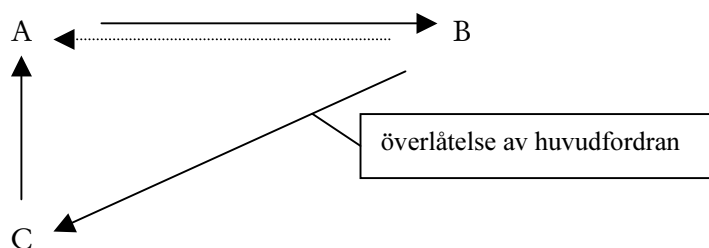
**Regeringens bedömning:** Den svenska regleringen av slutavräkning vid partsbyten får anses överensstämma med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens bedömning.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** Enligt artikel 7.1 b i säkerhetsdirektivet skall medlemsstaterna säkerställa att en slutavräkningsklausul kan genomföras i enlighet med sina villkor utan hinder av ”varje påstådd överlåtelse, rättsligt eller annat beslagtagande eller disposition över eller avseende sådana rättigheter”. Således skall en part (A) som vill slutavräkna kunna kvitta sin motfordran mot motpartens (B) huvudfordran, även för det fall motparten har överlåtit sin huvudfordran till annan (C).

Figur



Ordalydelsen i artikel 7.1 b tyder på att A skall kunna åberopa sin motfordran till kvittning och slutavräkning trots att huvudfordran har överlåtit. Således är en fordran som omfattas av en slutavräkningsklausul inte *negotiabel*. A skulle då vara skyddad mot en invändning från C om att slutavräkning inte kan ske eftersom en överlåtelse har skett. Det kan dock ifrågasättas om ett ovillkorligt skydd mot kvittningsinvändningar från förvärvaren C skulle förbättra förutsebarheten och effektiviteten vid hanteringen av säkerheter på finansmarknaden.

Vid ett nordiskt möte under 2003 diskuterades tolkningen av artikel 7. De mötesdeltagare som även deltagit i arbetet med säkerhetsdirektivet uppgav att avsikten med bestämmelsen var att träffa nettningsbara förpliktelser som härrör från samma avtal och där ena förpliktelsen därför inte kan överlåtas utan vidare. Det är främst fråga om olika former av repor (återköpsavtal), men även avtal som innehåller en rätt för ”panthavaren” att förfoga över panten som ägare, och likaledes en skyldighet att lämna tillbaka likvärdig säkerhet. I sådana fall finns i avtalet dels ett krav på pengar (den bakomliggande skulden), dels ett krav på att få tillbaka de finansiella instrumenten (återköpet/återföra likvärdig säkerhet). Den ena förpliktelsen kan i så fall inte skiljas från den andra, vilket i sin tur innebär att penningfordringen egentligen inte är avsedd att överlåtas.

I direktivtexten talas om ”påstådd” överlåtelse m.m. Denna formulering tyder på att en slutavräkningsklausul skall kunna göras gällande så länge överlåtelsen inte har fullbordats sakrättsligt. Tanken skulle vara att, eftersom det här är fråga om enkla fordringar, förvärvaren måste underrätta gäldenären om överlåtelsen och då får kännedom om slutavräkningsklausulen.

I artikel 5.5 (pant) och artikel 6.2 (säkerhetsöverlåtelse) anges också att en förpliktelse att överföra likvärdig säkerhet kan bli föremål för en slutavräkningsklausul.

En slutavräkningsklausul skall alltså enligt säkerhetsdirektivet vara skyddad mot invändningar från förvärvaren så länge överlåtelsen ännu

inte har fullbordats sakrättsligt. I skuldebrevslagen (1936:81) finns bestämmelser som tar sikte på fall där fordringar överläts. Lagen avser visserligen endast skuldebrev, dvs. fordringar som har kommit till uttryck i skriftlig handling, men reglerna om enkla skuldebrev anses ha betydelse även för t.ex. muntliga fordringar.

Överlåter B ett enkelt skuldebrev (eller fordran) tillämpas bestämmelserna i 27 och 28 §§ skuldebrevslagen. Dessa regler blir således tillämpliga på ovan nämnda repoavtal och avtal innehållande en rätt för ”panthavaren” att förfoga över säkerheten. Den penningfordran som blir föremål för överlåtelse är nämligen vanligtvis en enkel fordran.

Enligt 27 § skuldebrevslagen äger den nye borgenären (C) inte bättre rätt mot gäldenären (A) än vad överlåtare (B) hade. Vid partsbyten inträder således den nya parten i avtalet på samma villkor som den ursprungliga parten.

Rätten till kvittning regleras i 28 § skuldebrevslagen; parten A får använda sig av sin motfordran mot överlåtare B till kvittning mot den nye borgenären C om motfordringen fanns när A fick kännedom om överlåtelsen och om fordringen var förfallen till betalning. Denna bestämmelse kan möjligtvis påverka parternas möjligheter att slutavräkna negativt. Om annat inte anges i avtalet anses förpliktelser som skall avräknas mot varandra förfalla till betalning vid den tidpunkt då nettningen skall ske. Om den överlåtna huvudfordringen förfaller till betalning före motfordringen skulle alltså nettning omöjliggöras enligt 28 § skuldebrevslagen. Enligt Stefan Lindskog torde dock fordringar utan bestämd avtalad förfallodag – och således med omedelbar uppsägningsrätt – kunna användas till kvittning. Att uppsägning inte skett bör, enligt honom, vara ovidkommande. Ges avtalet denna innebörd kan motfordringen anses förfalla till betalning samtidigt som den överlåtna huvudfordringen, och kvittning kan ske. Avgörande blir dock slutligen vad parterna har angett i avtalet.

Slutavräkning torde således vara möjlig, även om ena parten överlåter sin enkla fordran till tredje man, eftersom förvärvaren inte får bättre rätt än överlåtare. Den svenska regleringen är således förenlig med säkerhetsdirektivet.

För fullständighetens skull bör något sägas också om löpande skuldebrev. Överlåtelse av löpande skuldebrev regleras i 15 och 18 §§ skuldebrevslagen. Om ett löpande skuldebrev har överlåts kan en gjord avräkning inte göras gällande mot förvärvaren av skuldebrevet om denne inte kände till avräkningen (15 §). Ett löpande skuldebrev är nämligen avsett att omsättas och därför ges den godtroende förvärvaren skydd mot sådana invändningar.

Om avräkning ännu inte har skett kan dock en gäldenär i vissa fall åberopa sin motfordran mot överlåtare även hos förvärvaren (18 §). En förutsättning är att förvärvaren kände till motfordringen och att ”dess indrivande skulle äventyras genom kvittningsrättens upphörande”. För att avräkning skall kunna ske i dessa fall krävs dock att även förutsättningarna i 28 § skuldebrevslagen är uppfyllda, dvs. att motfordringen är förfallen till betalning och fanns vid den tidpunkt då parten fick kännedom om överlåtelsen. Därefter fordras som nyss nämnts att indrivningen av motfordringen är hotad. Det är inte en bekvämlighetsfråga utan det handlar snarare om att den part som



överlåtit huvudfordringen är insolvent eller planerar att göra sig oanträffbar eller om att motfordringen är preskriberad.

I 6 kap. lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument regleras rättsverkningarna av en registrering av finansiella instrument på ett avstämningskonto. Den som är antecknad som ägare på kontot har också rätt att förfoga över det finansiella instrumentet (6 kap. 1 §). En överlåtelse får sakrättsligt skydd i och med registreringen (6 kap. 2 §). Vid konkurrerande förvärv vinner det förvärv som registrerats först, om inte den förvärvaren kände till eller borde ha känt till den tidigare överlåtelser (6 kap. 3 §). Genom en hänvisning i 6 kap. 5 § skall ovan angivna regler i 15 och 18 §§ skuldebrevslagen tillämpas på skuldförbindelser som registrerats i ett avstämningsregister. Registreringen avgör också till vem en gäldenär kan betala en skuld med befriande verkan (6 kap. 6 §).

Med den tolkning av artikel 7.1 b i direktivet som angetts ovan, att slutavräkning får ske så länge överlåtelser inte fullbordats sakrättsligt, blir slutsatsen att svensk rätt är förenlig med säkerhetsdirektivet.

## 9 Undantag från vissa insolvensbestämmelser

### 9.1 Inledning

I artikel 8 i säkerhetsdirektivet finns bestämmelser som tar sikte på säkerhetsavtalets verkan i samband med att någon av parterna är insolvent. Artikel 8 omfattar ”avtal om finansiellt säkerhetsställande”, dvs. såväl pantavtal som avtal om säkerhetsöverlåtelse. Dessutom omfattar artikel 8 även själva ställandet av säkerheten, dvs. det sakrättsliga momentet av tradition, denuntiation eller registrering (se artikel 2.2). I artikeln finns även en bestämmelse som avser ställande av kompletterande finansiell säkerhet och utbyte av den ställda säkerheten mot annan finansiell säkerhet av väsentligen samma värde.

Artikel 8 reglerar det förhållandet att någon av parterna kommer att omfattas av ”likvidations- eller rekonstruktionsförfaranden”. Som angetts i avsnitt 7.2.1 motsvarar detta konkurs, tvångslikvidation och företagsrekonstruktion.

Med hänsyn till att ett bolag behåller sin rättsliga kapacitet vid likvidation berörs emellertid inte det institutet av bestämmelserna i artikel 8, se också avsnitt 7.2.4.

Ett beslut om företagsrekonstruktion påverkar inte gäldenärens (säkerhetsställarens) rättsliga status. I 2 kap. 15 § första stycket lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion anges visserligen att gäldenären måste ha rekonstruktörens samtycke om han vill ställa säkerhet för skulder som uppkommit före beslutet om företagsrekonstruktion eller om han vill åta sig nya förpliktelser efter beslutet. Kravet på samtycke inverkar dock inte på rättshandlingens giltighet (2 kap. 15 § andra stycket).

Inom ramen för en företagsrekonstruktion kan gäldenärens fordringar komma att omfattas av offentligt ackord (3 kap. lagen om företagsrekonstruktion). I sådana fall skall fordringarna sättas ner i enlighet med ackordsbeslutet. Ett offentligt ackord omfattar emellertid inte panthavaren eftersom han enligt 4 § förmånsrättslagen (1970:979) har förmånsrätt.

Bestämmelserna i artikel 8 innebär sålunda huvudsakligen att pantavtal och avtal om säkerhetsöverlåtelser samt ställandet av säkerheterna, inklusive ställande av tilläggssäkerheter, skall gälla i vissa fall även om någon av parterna har försatts i konkurs eller blivit föremål för företagsrekonstruktion. Bestämmelserna får betydelse främst i säkerhetsställarens konkurs.

### 9.2 Rättshandlingar samma dag som – men före – konkursbeslutet

**Regeringens bedömning:** Svensk reglering av en säkerhetsställares rättsliga förmåga att förfoga över egendom som ingår i säkerhetsställarens konkurs samma dag som – men före – konkursbeslutet överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** Enligt artikel 8.1 a i säkerhetsdirektivet får en ställd säkerhet eller ett ingånget säkerhetsavtal inte ogiltigförklaras enbart på den grunden att åtgärden vidtogs samma dag som konkursbeslutet fattades, under förutsättning att åtgärden vidtogs före beslutet. Avsikten är att undvika att ett konkursbeslut som fattas under dagen får retroaktiv verkan från t.ex. midnatt samma dag. En sådan regel brukar benämnas ”zero-hour rule”. Motsvarande skall enligt artikel 8.3 gälla avtalade skyldigheter som går ut på att säkerhetsställaren måste ställa säkerhet eller tilläggsäkerhet på grund av den ursprungliga säkerhetens försämrade värde. Detsamma skall gälla en avtalad rätt att byta ut den ställda säkerheten mot annan säkerhet av väsentligen samma värde.

I 3 kap. 1 § konkurslagen (1987:672) regleras säkerhetsställarens rättsliga status när denne försätts i konkurs. Huvudregeln är att gäldenären (säkerhetsställaren) förlorar sin rättsliga förmåga att genom överlåtelse eller pantsättning förfoga över den egendom som ingår i konkursen *när konkursbeslutet har meddelats*.

Bestämmelsen nämner således inte – i linje med vad som anges i säkerhetsdirektivet – att konkursbeslutet får retroaktiv verkan. I stället är den relevanta tidpunkten just det klockslag då konkursbeslutet meddelas. Det är dock inte alltid klockslaget anges vid konkursbesluten.

Bestämmelserna i konkurslagen föreskriver således – i enlighet med vad som anges i säkerhetsdirektivet – att pantavtal, säkerhetsöverlåtelser, säkerhetsställanden, tilläggsäkerheter och utbyte av säkerhet är giltiga, om dessa rättshandlingar företas i tiden före ett beslut om konkurs eller företagsrekonstruktion. Härmed torde således vad som föreskrivs i artikel 8.1 a och i artikel 8.3 redan gälla i svensk rätt.

### 9.3 Rättshandlingar samma dag som – men efter – konkursbeslutet

**Regeringens bedömning:** Svensk reglering av en säkerhetsställares rättsliga förmåga att förfoga över egendom som ingår i säkerhetsställarens konkurs samma dag som – men efter – konkursbeslutet överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Nyköpings tingsrätt* anser att 3 kap. 2 § konkurslagen till viss del står i strid med artikel 8.2 i säkerhetsdirektivet och att en lagändring därför bör göras. *Stockholmsbörsen AB* ifrågasätter promemorians slutsats att artikel 8.2 inte är tillämplig på tilläggsäkerheter. De *övriga remissinstanserna* har inte några invändningar mot bedömningen.

**Skälen för regeringens bedömning:** I artikel 8.2 i säkerhetsdirektivet anges att medlemsstaterna måste tillhandahålla en regel som gör det möjligt för säkerhetstagare som har ingått ett avtal eller tagit emot en säkerhet samma dag som konkursbeslutet – men efter själva beslutet – att

bevisa att han varken kände till eller borde ha känt till beslutet och att säkerhetsavtalet därigenom blir gällande.

*Stockholmsbörsen AB* har ifrågasatt promemorians slutsats att artikel 8.2 inte avser tilläggsäkerheter eller möjligheten att byta ut ställd säkerhet till annan säkerhet med väsentligen samma värde. Tilläggsäkerheter och möjligheten att byta ut ställd säkerhet behandlas särskilt i artikel 8.3. Där föreskrivs bl.a. att en sådan åtgärd inte skall kunna ogiltigförklaras eller återvinnas enbart på den grunden att den skett före konkursbeslutet. Bestämmelsen innehåller emellertid inte något skydd för transaktioner som skett efter själva beslutet. Med hänsyn härtill och hur artikel 8.2 och 8.3 är uppställda får artikel 8.2 tolkas som att den inte omfattar sådana säkerställanden.

Vid en konkurs är utgångspunkten, som angetts i avsnitt 9.2, att gäldenären förlorar sin rättsliga kapacitet att företa rättshandlingar i och med konkursbeslutet. I 3 kap. 2 § konkurslagen finns emellertid en undantagsbestämmelse som – likt artikel 8.2 i säkerhetsdirektivet – skyddar motparten även efter konkursbeslutet i vissa fall.

En motpart, dvs. pantavaren eller förvärvaren, som inte kände till eller inte hade skälig anledning att anta att pantsättaren/överlåtaren var försatt i konkurs, kan göra gällande rättshandlingar som konkursgäldenären ingått under tiden från konkursbeslutet till dagen efter kungörelse av konkursbeslutet. Med andra ord skyddas godtroende motparter.

Den svenska regeln avviker emellertid från säkerhetsdirektivets bestämmelser i några avseenden.

För det första gäller godtrosregeln i 3 kap. 2 § konkurslagen inte enbart under konkursdagen – som anges i säkerhetsdirektivet – utan ända fram till dagen efter kungörandet av konkursbeslutet.

För det andra måste enligt den svenska regeln konkursboet bevisa att motparten kände till eller hade befogad anledning att anta att gäldenären var försatt i konkurs. Enligt säkerhetsdirektivet ligger i stället bördan på säkerhetstagaren att bevisa att han inte kände till eller borde ha känt till konkursbeslutet.

Den svenska lagregeln är således mer förmånlig för en godtroende motpart än vad som följer av säkerhetsdirektivet. Fråga uppkommer då om bestämmelsen i direktivet är avsedd att vara fullharmoniserande eller om den endast är en minimiregel som medlemsstaterna kan avvika ifrån så länge syftet med direktivet uppnås (se också avsnitt 5.2).

Säkerhetsdirektivet avser som nämnts att underlätta för gränsöverskridande säkerhetsställanden. Den här behandlade artikeln avser att sätta säkerhetstagarens intressen framför konkursborgenärernas. I sådant fall torde medlemsstaterna vara oförhindrade att ge säkerhetstagaren ett mer långtgående skydd. För tolkningen att bestämmelsen är en minimireglering talar också stycke 22 i ingressen till säkerhetsdirektivet. Där sägs att målet med säkerhetsdirektivet är att skapa miniminormer för användningen av finansiella säkerheter.

En motsvarande diskussion fördes när godtrosregeln i artikel 3.1 andra stycket i finality-direktivet genomfördes i svensk rätt. Som i säkerhetsdirektivet läggs i finality-direktivet bevisbördan på den som påstår sig vara i god tro. Om bestämmelsen inte utgjorde en minimireglering, konstaterade man i förarbetena, skulle följden bli att

”de mest skyddsvärda systemen riskerar att få ett sämre skydd än vad som gäller ... för transaktioner i allmänhet”.<sup>42</sup> Regeringen fann att övervägande skäl talade för att den bestämmelsen skulle anses utgöra en minimireglering.

Bestämmelsen i 3 kap. 2 § konkurslagen bör således, även beaktat tidsaspekten och bevisbördan, anses vara förenlig med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Det finns en tredje skillnad mellan den svenska bestämmelsen i 3 kap. 2 § konkurslagen och säkerhetsdirektivets bestämmelser. Enligt 3 kap. 2 § kan konkursboet begära att prestationerna går åter. I sådana fall måste konkursboet ersätta säkerhetstagaren vad denne har utgett jämte nödvändig eller nyttig kostnad (ersättning för det s.k. negativa kontraktsintresset). Möjligheten att låta prestationerna gå åter torde visserligen med hänsyn till återvinningsreglerna i 4 kap. konkurslagen ha begränsad betydelse.<sup>43</sup> Bestämmelsen innebär dock att en säkerhetstagare kan tvingas att lämna tillbaka en ställd säkerhet, vilket, precis som *Nyköpings tingsrätt* anför, skulle kunna anses strida mot säkerhetsdirektivet.

I 3 kap. 2 § tredje stycket hänvisas emellertid till att det finns särskilda bestämmelser om verkan av gäldenärens överlåtelse eller pantsättning av aktier, löpande skuldebrev eller ”vissa andra jämförbara värdehandlingar”. Innebörden av denna hänvisning kan diskuteras. Enligt förarbetsuttalanden tillkom hänvisningen på grund av att dessa typer av värdepapper är omsättningsbara.<sup>44</sup> Godtroende förvärvare ges här ett mer långtgående skydd och tredje mans skyddsintresse borde ges företräde framför konkursborgenärernas intresse. Omsättningsintresset borde, enligt förarbetsuttalandena, tillmätas stor betydelse särskilt när det gällde transaktioner med obligationer och andra handlingar som omsätts inom värdepappershandeln.

Överlåtelse och pantsättning av löpande skuldebrev i en situation när överlåtare/pantsättaren är försatt i konkurs regleras i 14 § skuldebrevslagen (1936:81). Av denna bestämmelse framgår att en godtroende motpart kan göra gällande överlåtelsen/pantsättningen även om överlåtare/pantsättaren på grund av konkursbeslutet saknade rätt att förfoga över skuldebrevet. Någon möjlighet för konkursboet att kräva att prestationerna skall gå åter finns inte.

För aktiebrev, emissionsbevis eller optionsbevis (aktier i materiell form) finns särskilda bestämmelser i 3 kap. 6 § aktiebolagslagen (1975:1385). Lagrummet hänvisar till 14 § skuldebrevslagen och en godtroende motpart behöver således inte heller i dessa fall oroa sig för att konkursboet begär att prestationerna skall gå åter.

I lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument finns särskilda bestämmelser för sådana värdepapper som har dematerialiserats enligt den lagen, dvs. aktier och andra finansiella instrument för vilka inte har utfärdats aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling eller där dessa skriftliga handlingar inte är i omlopp. Sådana finansiella instrument är registrerade i ett avstämningsregister. Ägaren

<sup>42</sup> Prop. 1999/2000:18 s. 61.

<sup>43</sup> Jfr prop. 1975:6, s. 188.

<sup>44</sup> Prop. 1975:6, s. 127 f. Nuvarande 3 kap. 2 § konkurslagen motsvarar äldre 21 § konkurslagen (1921:225) enligt dess lydelse i SFS 1975:244.

till ett finansiellt instrument får instrumentet registrerat på ett avstämningskonto och rättigheterna till instrumenten följer i princip registreringen. Av 6 kap. 4 och 7 §§ framgår att en överlåtelse eller pantsättning av ett finansiellt instrument blir giltig även om överlåtaren respektive pantsättaren är försatt i konkurs, om denne stod registrerad som ägare och motparten var i god tro om konkursen. Inte heller i dessa fall behöver således en godtroende motpart oroa sig för att konkursboet begär att prestationerna skall gå åter. Den svenska regleringen avseende dessa finansiella instrument synes således stå i överensstämmelse med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Bestämmelsen i 3 kap. 2 § konkurslagen har däremot betydelse för andra finansiella instrument, t.ex. sådana dematerialiserade finansiella instrument som inte omfattas av lagen om kontoföring av finansiella instrument, t.ex. derivatinstrument som är kontoförda enligt avtal med utgivaren eller fondandelar som är registrerade i ett register fört av fondbolaget. Detsamma gäller om säkerheten består av pengar krediterade ett konto. Kontobehållningen är som nämnts i avsnitt 5.5.2, en enkel fordran på motsvarande belopp mot den som håller kontot. Enkla fordringar kan överlåtas eller pantsättas. Någon särreglering i det fall kontoinnehavaren är försatt i konkurs och därför inte är behörig att förfoga över kontot, finns dock inte i skuldebrevslagen.

Möjligheten för konkursboet att få prestationerna att gå åter torde dock inte medföra några praktiska problem. Säkerhetstagaren måste visserligen lämna tillbaka den ställda säkerheten, men får ju i gengäld tillbaka vad han utgett till säkerhetsställaren. Har en borgenär således t.ex. lånat ut värdepapper till konkursgäldenären och i gengäld fått dennes kontobehållning som säkerhet, skall pengarna på kontot återlämnas till konkursboet mot att borgenären får tillbaka sina värdepapper. Därtill får säkerhetstagaren ersättning för sina kostnader. En panthavare förlorar således ingenting på ett återlämnade. Om panthavaren kräver och får tilläggssäkerhet för en tidigare fordran på konkursgäldenären, blir emellertid resultatet att denna tilläggssäkerhet måste lämnas tillbaka utan att panthavaren får kompensation (annat än för eventuella kostnader). Såsom angetts tidigare görs dock bedömningen att artikel 8.2 i direktivet inte träffar tilläggssäkerheter. Regeringens bedömning blir därför att den svenska regeln inte får anses stå i strid med säkerhetsdirektivet, även om pantavtalet eller säkerhetsöverlåtelsen inte får full ”rättslig verkan” i enlighet med artikel 8.2.

## 9.4 Återvinning

<p><b>Regeringens bedömning:</b> Nuvarande svensk reglering om återvinning av ställd säkerhet överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Remissinstanserna* har inte några invändningar mot bedömningen. *Riksgäldskontoret* önskar ett tydliggörande av att artikel 8.3 a även omfattar situationen när storleken på säkerhetsöverlåtelsen

beror på motpartens kreditvärdighet uttryckt i form av kreditbetyg hos kreditvärderingsinstitut.

**Skälen för regeringens bedömning:** Ovan beskrivna bestämmelser i säkerhetsdirektivet och i svensk rätt hindrar inte att rättshandlingar som i och för sig är giltiga ändå blir föremål för återvinning i konkurs. Det huvudsakliga syftet med återvinningsinstitutet är att motverka dispositioner från gäldenärens sida som är till skada för borgenärerna. Det är dessutom önskvärt att borgenärerna inte löper i kapp i syfte att ge sig själva en bättre ställning om konkurs inträffar.

I artikel 8.1 b och 8.3 anges att ingångna säkerhetsavtal och ställda säkerheter inte får återvinnas enbart på den grunden att åtgärden har vidtagits under viss period före konkursbeslutet eller motsvarande (t.ex. fristdagen). I detta fall omfattar bestämmelsen avtalade skyldigheter som går ut på att säkerhetsställaren måste ställa säkerhet eller tilläggssäkerhet på grund av den ursprungliga säkerhetens försämrade värde. Detsamma gäller en rätt att byta ut den ställda säkerheten mot annan säkerhet av väsentligen samma värde.

Bakgrunden till bestämmelserna är, enligt stycke 16 i ingressen till direktivet, att det är marknadspraxis att parterna på finansmarknaden hanterar sina inbördes kreditrisker genom att fortlöpande beräkna exponeringen och värdet på den ställda säkerheten och därefter antingen kräva tilläggssäkerhet eller lämna tillbaka överskjutande säkerhet. Denna praxis måste, enligt samma ingresstext, skyddas mot vissa automatiska återvinningsregler, som slår till t.ex. på grund av att den relevanta ekonomiska förpliktelsen existerade innan säkerheten ställdes eller på grund av att säkerheten/tilläggssäkerheten ställdes under en viss tidsperiod. Detsamma gäller överenskommelser som gör det möjligt att ersätta tillgångar som ställts som säkerhet med andra tillgångar av samma värde.

Bestämmelserna avser således att tillse att parterna kan hantera förändringar avseende sina inbördes kreditrisker i enlighet med marknadspraxis. Enligt regeringens uppfattning kan artikel 8.3 a inte, som *Riksgäldskontoret* anser, tolkas så att även sådana säkerhetsställanden som föranletts av en minskad kreditvärdighet hos säkerhetsställaren omfattas av bestämmelsen.

Dessa bestämmelser i säkerhetsdirektivet torde endast ta sikte på objektiva återvinningsregler. I direktivtexten sägs nämligen att ogiltigförklaring eller återvinning inte får ske ”enbart” på de angivna grunderna. Därmed torde bestämmelserna inte hindra att medlemsstaterna har subjektiva återvinningsregler som tar sikte på otillbörliga rättshandlingar.

I 4 kap. 12 § konkurslagen regleras de fall där gäldenären har ställt säkerhet. Återvinning kan ske om säkerheten överlämnats senare än tre månader före fristdagen och säkerheten inte var betingad vid skuldens tillkomst. I denna lydelse föreligger en konflikt med säkerhetsdirektivet. Tidigare fanns emellertid en särreglering i 5 kap. 2 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument avseende finansiella instrument. Den särregleringen togs bort och inarbetades i stället i 4 kap. 12 § genom en lagändring per den 1 juli 2002.

I den nu gällande utformningen anges sålunda att återvinning inte skall ske om säkerhetsställandet kan anses vara ordinärt. I förarbetena till

lagändringen nämndes just säkerhetsställanden på det finansiella området. Vid handel med finansiella instrument och valutor är överlämnande av tilläggssäkerheter som regel ett normalt agerande och inte föranlett av en hotande insolvenssituation.<sup>45</sup> Genom ändringen torde bestämmelsen även omfatta säkerheter som består av pengar som har krediterats ett konto. Visserligen kan ett sådant säkerhetsställande komma att likställas med en betalning av en skuld, men återvinningsregeln i 4 kap. 10 § konkurslagen godkänner också ordinära betalningar. Även denna typ av säkerhetsställanden bör omfattas av vad som får anses vara ett normalt agerande på det finansiella området.

Vad som avses med ”ordinär” har behandlats i tidigare förarbeten.<sup>46</sup> I allt väsentligt kan hänvisas till dessa förarbeten. Allmänt sett bör en återvinning inte träffa betalningar som inte föranleds av gäldenärens betalningssvårigheter eller förestående konkurs utan som skulle ha ägt rum även om denne hade varit solvent. I rättspraxis har framhållits intresset att åstadkomma en trygghet i den normala ekonomiska omsättningen.<sup>47</sup>

I förarbetena till 4 kap. 12 § diskuterades särskilt behovet av att behålla särregleringen avseende återvinning av tilläggssäkerheter i 5 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument. Det finns ett särskilt behov av tydlighet särskilt med hänsyn till de risker som uppstår i den gränsöverskridande handeln med finansiella instrument och valuta. Lagrådet påpekade emellertid att den föreslagna (och nu gällande) generella regeln i 4 kap. 12 § konkurslagen anslöt nära till vad som gällde på finansmarknaden.<sup>48</sup> Med hänsyn härtill och till den neutralitet som bör vara utgångspunkten för civilrättslig lagstiftning, förordade Lagrådet att särregleringen skulle upphävas. I propositionen konstaterades i linje med Lagrådets uppfattning att regeln i konkurslagen i allt väsentligt kommer att ha samma innebörd som den dåvarande särregleringen och att undantaget från återvinning till och med blev något större än i särregleringen.

Om säkerhetsställaren byter ut säkerheten till annan säkerhet av högst samma värde kan detta utbyte inte heller bli föremål för återvinning eftersom åtgärden inte medför någon nackdel för konkursboet eller konkursborgenärerna.

Så som återvinningsregeln i 4 kap. 12 § konkurslagen är utformad i dag torde den således vara förenlig med säkerhetsdirektivet.

<sup>45</sup> Prop. 2001/02:57 s 7.

<sup>46</sup> Se t.ex. prop. 1975:6 s. 223 f. och 227 och prop. 2001/02:57 s. 8 ff.

<sup>47</sup> Se t.ex. NJA 1998 s. 728 och 1998 s. 759.

<sup>48</sup> Prop. 2001/02:57 s. 23 f.



## 10 Lagval

### 10.1 Säkerhetsdirektivet

#### *Lagval för kontoförda finansiella instrument*

I artikel 9 i säkerhetsdirektivet finns en lagvalsregel som anger vilket lands lag som skall tillämpas för det fall att det uppstår en tvist avseende vissa säkerhetsavtal. Lagvalsregeln har fått ett mer begränsat tillämpningsområde än vad säkerhetsdirektivet har i övrigt.

Bestämmelsen i artikel 9 tar sikte på de fall där den finansiella säkerheten består av ”kontoförda finansiella instrument”. Vad som menas med detta framgår av definitionen i artikel 2.1 g i säkerhetsdirektivet. Det måste för det första vara fråga om finansiella instrument som är föremål för antingen en säkerhetsöverlåtelse eller ett pantavtal. För det andra träffar regeln endast sådana finansiella instrument till vilka ”äganderätten framgår av registrering i ett register eller på ett konto som förs av en mellanhand eller för dennes räkning”. Lagvalsregeln tar alltså inte sikte på ”betalningsmedel” och inte heller på finansiella instrument som inte är dematerialiserade eller immobiliserade.

#### *Regeln omfattar sakrättsliga frågor*

Lagvalsregeln i artikel 9 i säkerhetsdirektivet omfattar enligt sin ordalydelse de flesta rättsliga frågor som kan uppkomma med anledning av en ställd säkerhet. I artikel 9.2 anges t.ex. ”den rättsliga naturen hos säkerheter”, ”kraven på fullbordandet av avtal” och ”ställande” av säkerhet, ”fullföljandet av de åtgärder som är nödvändiga för att göra [avtalet/säkerheten] gällande mot tredje man”, personers ”äganderätt till eller anspråk” på säkerheten och ”åtgärder som krävs för att realisera säkerheter”. Följaktligen synes lagvalsregeln inte vara begränsad till endast sakrättsliga spörsmål, dvs. förhållandet till annan än avtalsparten.

I stycke 8 i ingressen till säkerhetsdirektivet anges emellertid att *lex rei sitae*-regeln avser tillämplig lag vid bedömningen av om ett avtal är giltigt och kan hävdas mot tredje man. Enligt den regeln skall *lagen i det land där säkerheten är belägen* tillämpas. Denna princip får anses vara vedertagen, åtminstone avseende lagvalet vid sakrättsliga frågor. Vidare anges i stycke 8 i ingressen, om säkerhetstagaren omfattas av ett giltigt och fungerande avtal om säkerställande enligt den tillämpliga lagstiftningen i det land där det relevanta kontot är beläget, att säkerhetens giltighet och verkställighet bör kunna hävdas mot varje annan konkurrerande rättighet eller intresse uteslutande med stöd av det landets lag. Syftet med bestämmelsen synes således främst vara att ange en lagvalsregel avseende säkerhetstransaktionernas sakrättsliga aspekter. Direktivtexten kan antas ha utformats på ett sätt som är avsett att täcka sakrättsliga frågor oavsett nationell bestämning.

## Lagvalsregelns innebörd

Lagvalsregeln innebär att tillämplig lag är *lagen i det land där "det relevanta kontot förs"* (artikel 9.1). Med relevant konto menas enligt definitionen i artikel 2.1 h "det register eller det konto, vilket kan föras av säkerhetstagaren, som innehåller uppgifter om de säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument som ställts till säkerhetstagaren".

Bestämmelsen anger således en variant av principen om *lex rei sitae*, som går ut på att ange att säkerheten är belägen där registret förs.

Fråga uppkommer då om hur man konstaterar att ett kontofört finansiellt instrument är beläget i t.ex. Sverige. Ett finansiellt instrument kan vara registrerat i flera led hos flera mellanhänder och register samt i flera länder. Lagvalsregeln talar om det "relevanta" kontot. Enligt den så kallade PRIMA-principen (*Place of Relevant InterMediary Approach*) skall sakrättsliga aspekter av en kunds förfoganden med dematerialiserade finansiella instrument, vilka förvaltas av en mellanhand, bedömas enligt lagen hos förvaltaren (mellanhanden).

Säkerhetsdirektivet anger samtidigt att det skall vara fråga om finansiella instrument till vilka äganderätten *framgår* av registreringen. Denna referens skulle kunna antyda att det skall vara fråga om en registrering med konstitutiv verkan, dvs. att äganderätten följer av registreringen. I sådant fall skulle i t.ex. Sverige endast konton som har stöd av lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument komma ifråga. Därmed torde PRIMA-principen inte kunna upprätthållas. Dessutom finns olika finansiella instrument som är papperslösa, men där registret inte har sådan rättslig innebörd. För t.ex. fondandelar förs ett register av fondbolaget. I stället bör bestämmelsen tolkas enligt sin ordalydelse. Relevanta konton skulle därmed kunna vara konton eller register som endast har bevisverkan.

## 10.2 Internationella lagvalsregler – Haagkonventionen

Bestämmelsen i artikel 9 har en motsvarighet i den lagvalsregel som återfinns i artikel 9.2 i finality-direktivet.<sup>49</sup> Även den bestämmelsen ger uttryck för principen om *lex rei sitae* med hänvisning till lagen i det land där värdepappren är registrerade i ett register, på ett konto (eller i ett system för centraliserad förvaring). I artikel 24 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG av den 4 april 2001 om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut finns likaså en lagvalsregel som etablerar samma princip och på samma sätt.

Dessa EG-rättsliga lagvalsregler bör jämföras med de bestämmelser som anges i en nyligen godtagen, men ännu inte ratificerad, Haagkonvention.<sup>50</sup> Konventionen anger lagvalsregler för tvister avseende "*securities held with an intermediary*" (artikel 2) vilket avser rättigheter som tillkommer en kontohavare genom kreditering av värdepapper på ett

<sup>49</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper.

<sup>50</sup> *Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary*, Haagkonferensen för internationell privaträtt, konvention nr 36. Texten antogs av Haagkonferensen den 13 december 2002. För texten kan hänvisas till [www.hcch.net/e/conventions/text36e.html](http://www.hcch.net/e/conventions/text36e.html)

värdepapperskonto (artikel 1.1 (f)). Konventionen får anses ge uttryck för en modifierad PRIMA-princip. Som huvudregel skall tillämpas lagen i det land som uttryckligen avtalats i *the account agreement* (artikel 4), visserligen med en form av ”verklighetskontroll” i syfte att säkerställa att mellanhanden verkligen bedriver verksamhet i det land som utpekats. Konventionen erkänner således det val som görs av mellanhanden och dess kund.

Det återstår att se hur Haagkonventionens bestämmelser närmare kommer att påverka den EG-rättsliga regleringen. Kommissionen har inlett ett arbete med att se över EG-regleringen med anledning av Haagkonventionen. Kommissionen har förklarat att den efter signering av konventionen avser att lägga fram förslag till ändringar av de direktiv som påverkas, däribland säkerhetsdirektivet. Som tidigast kan, enligt kommissionen, en ratificering av konventionen ske i slutet av år 2004 eller början av år 2005.

### 10.3 Lagval enligt svensk rätt

#### *Bestämmelser i lag*

I 5 kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns en lagvalsregel som omfattar överlåtelse, pantsättning och annat förfogande över finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats (dematerialiserade finansiella instrument) eller där en sådan handling har utfärdats men där det genom förvaring eller på liknande sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp (immobiliserade finansiella instrument). Om förvärvarens rätt till dessa dematerialiserade eller immobiliserade finansiella instrument har registrerats enligt lag, skall lagen i det land där registret förs tillämpas beträffande rättsverkningarna i förhållande till andra än parterna. Bestämmelsen är inte begränsad till finansiella instrument som dematerialiserats eller immobiliserats enligt svensk lag (lagen om kontoföring av finansiella instrument) utan omfattar även sådana åtgärder med stöd av rättsordningen i ett annat land.

Den svenska lagregeln fastställer således – i linje med säkerhetsdirektivet – en modern form av principen om *lex rei sitae* som tar sikte på kontot och inte instrumenten. Lagvalsregeln omfattar endast sakrättsliga tvister och således inte parternas inbördes förhållanden. I detta avseende torde således den svenska regeln stämma överens med vad som åsyftas med artikel 9 i säkerhetsdirektivet.

Som nämnts ovan torde artikel 9 i säkerhetsdirektivet träffa både sådana register som har konstitutiv verkan och sådana som endast har bevisverkan. Det förefaller något oklart vad som avses i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument. Enligt lagregeln omfattas endast de fall ”*när förvärvarens rätt till de finansiella instrumenten har registrerats enligt lag*”. Frågan om denna skrivning innebär att endast register som medför äganderätt träffas eller om den även träffar registreringar som ger bevis för äganderätten kan diskuteras.

### *Icke lagfästa lagvalsregler*

Beroende på hur lagvalsregeln i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument tolkas, kan det således finnas skäl att bedöma vad som gäller för andra dematerialiserade finansiella instrument än de som omfattas av lagen om kontoföring av finansiella instrument.

Med beaktande av allmänna rättsprinciper torde även utanför det lagstadgade området principen om *lex rei sitae* ha allmän giltighet vid valet av lag i sakrättsliga tvister. Detta innebär att tillämplig lag blir lagen i det land där tillgångarna i fråga finns. Således återstår att analysera vad en registrering hos en mellanhand är för någonting.

En möjlighet är att registreringen bedöms vara en fordran på mellanhanden på det underliggande finansiella instrumentet (enkel fordran). I sådant fall befinner sig ju tillgången (fordran) där mellanhanden befinner sig. En annan möjlighet är att betrakta registreringen som ett bevis för att kunden – tillsammans med andra kunder – äger en del av de finansiella instrument som är registrerade i ursprungslandet.

Det torde av praktiska skäl inte kunna dras någon annan slutsats än att tillgången befinner sig där mellanhanden befinner sig, eller rättare sagt där dennes konto finns (PRIMA-regeln) oavsett om registreringen konstituerar en fordran eller en samäganderätt.

## 10.4 Genomförande

**Regeringens bedömning:** Bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument överensstämmer med lagvalsregeln i artikel 9 i säkerhetsdirektivet. Mot bakgrund av att en anpassning till Haagkonventionens lagvalsregler kommer att krävas bör ett eventuellt förtydligande av bestämmelsen i 5 kap. 3 § anstå.

**Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

**Skälen för regeringens bedömning:** Bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument infördes år 1999 i syfte att genomföra lagvalsregeln i artikel 9.2 i finality-direktivet. Den svenska lagregeln fick emellertid en mer generell utformning än vad som förutsattes i direktivet. Anledningen var att flertalet av de skäl som talar för att reglera lagvalsfrågan ansågs göra sig gällande även utanför finality-direktivets tillämpningsområde och en begränsning skulle dessutom kunna leda till osäkerhet om vad som gäller i övrigt och i värsta fall leda fram till felaktiga motsatsslut. Lagvalsregeln fick således tillämplighet avseende överlåtelse, pantsättning och andra förfoganden över dematerialiserade och immobiliserade finansiella instrument.<sup>51</sup>

Nämnda lagrum hänvisar till ”finansiella instrument”, vilka i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument definieras som fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Med fondpapper avses enligt samma paragraf

<sup>51</sup> Prop. 1999/2000:18 s. 96.

aktier, obligationer m.m. som är utgivna för allmän omsättning, andelar i värdepappersfonder och depåbevis. Denna definition anses vara något vidare än den som regelmässigt används i den EG-rättsliga regleringen.<sup>52</sup> Hänvisningen till finansiella instrument i 5 kap. 3 § borde således vara förenlig med säkerhetsdirektivets definition i artikel 2.1.

Som nämnts anger den svenska bestämmelsen, i linje med säkerhetsdirektivets, att principen om *lex rei sitae* skall tillämpas med hänvisning till var kontot/registret förs. Följaktligen synes den svenska bestämmelsen stämma väl överens med artikel 9 i säkerhetsdirektivets. Fråga är då om bestämmelsen bör ändras på grund av eventuella otydligheter i fråga om vad som menas med att förvärvarens rätt skall ha registrerats ”enligt lag”.

Förvaltarregistrering av dematerialiserade (och immobiliserade) finansiella instrument diskuterades i förarbetena till lagbestämmelsen.<sup>53</sup> Som nämnts är de rättsverkningar som lagfästs i 6 kap. lagen om kontoföring av finansiella instrument inte direkt tillämpliga på förvaltarregistrerade finansiella instrument. I stället finns den omnämnda bestämmelsen i 3 kap. 10 § samma lag. Enligt uttalanden i förarbetena synes det emellertid förutsättas att lagvalet följer förvaltarregistreringen.<sup>54</sup> Således anges att innebörden av svensk rätt måste anses vara att finansiella instrument som dematerialiserats enligt svensk lag men som är förvaltarregistrerade utomlands, måste anses befinna sig hos förvaltaren vid bedömningen av rättsverkningarna av en överlåtelse eller en pantsättning. Samma sak torde gälla i den omvända situationen, dvs. när instrumenten är dematerialiserade enligt utländsk rätt men förvaltaren befinner sig i Sverige. Slutligen konstaterades i nämnda förarbeten att svensk rätt torde motsvara bestämmelsen i artikel 9.2 i finality-direktivet. Det fanns dock – ansåg man – ändå skäl att införa en uttrycklig lagregel. Någon ändring i materiellt hänseende synes emellertid inte ha eftersträövats.

Således synes avsikten med bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument ha varit att fastställa principen om *lex rei sitae*, med hänvisning till registreringen. Däremot synes inte ha varit meningen att bestämmelsen skulle begränsas till register av konstitutiv karaktär. Det saknas därför grund för att nu, av materiella skäl, ändra den nuvarande bestämmelsen. Lagregeln kan dock anses vara oklar, särskilt med tanke på dematerialiserade finansiella instrument utanför lagen om kontoföring av finansiella instrument. Med hänsyn till att det pågår arbete med Haagkonventionen och till att bestämmelsen i artikel 9 i säkerhetsdirektivets troligtvis kommer att få en annan lydelse, talar emellertid övervägande skäl mot att redan nu se över bestämmelsen. En översyn bör lämpligen göras i samband med att Haagkonventionens lagvalsregler anpassas till svensk rätt.

Det kan också noteras att det inom EU finns planer på att se över hur finansiella instrument som ägs via mellanhänder skall behandlas i rättsligt hänseende. I en rapport som lagts fram av den så kallade

<sup>52</sup> T.ex. genom hänvisning till investeringstjänstedirektivet (Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet). Se t.ex. artikel 2 (h) i finality-direktivet.

<sup>53</sup> Prop. 1999/2000:18 s. 91 ff.

<sup>54</sup> Prop. 1999/2000:18 s. 94 f.

Giovannini-gruppen avseende gränsöverskridande clearing och avveckling, föreslår att man inom EU inleder ett särskilt projekt, *EU Securities Account Certainty project*.<sup>55</sup> Syftet är att klargöra vilka rättsliga verkningar registrering på ett konto hos en mellanhand har och bör ha. Det förefaller lämpligt att närmare analysera rättsverkningarna av en förvaltarregistrering i samband med det arbetet.

<sup>55</sup> The Giovannini Group, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Bryssel, april 2003.

## 11 Övergångsbestämmelser m.m.

**Regeringens förslag:** Lagändringarna skall träda i kraft den 1 januari 2005. Vid konkurs som beslutats före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

**Promemorian** behandlar inte denna fråga.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

**Skälen för regeringens förslag:** De föreslagna lagändringarna bör få verkan så snart som möjligt. De bör därför träda i kraft den 1 januari 2005.

En särskild övergångsbestämmelse bör införas för ändringarna i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen. Syftet är att skapa klarhet vid konkurs som beslutats före – men inte avslutats vid – ikraftträdandet av ändringarna. Detta gäller vid såväl kvittning som vid rätt att själv sälja finansiella instrument eller valuta som borgenär innehar som säkerhet.

## 12 Konsekvenser av förslagen

### 12.1 Ekonomiska konsekvenser

Förslagen i lagsrådsremissen har ingen direkt effekt på de offentliga åtagandena. Förslagen är huvudsakligen en vidareutveckling av befintlig reglering. Ändringarna kan förmodas ge en lagstiftning som är bättre anpassad till rådande förhållanden och som därmed blir enklare att hantera för marknadens aktörer. Detta medför i så fall effektivitetsvinster.

### 12.2 Konsekvenser för små företag

Bestämmelserna om kvittning i konkurs och ökade möjligheter för en borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet att sälja dessa i en konkurs är neutrala i förhållande till företagets storlek. Genom att från regleringen undanta onoterade aktier i dotterbolag ges konkursförvaltaren större möjligheter att få till stånd en bra avveckling av verksamheten. Detta bör gynna småföretagen, som ofta är oprioriterade fordringsägare i en konkurs.

Möjligheten att göra avsteg från de föreskrifter som annars gäller vid avtal om förfoganden och återpantsättning m.m. av finansiella instrument gäller inte om motparten är en fysisk person. Således erbjuds små företag samma möjligheter vid handeln med finansiella instrument som de professionella aktörerna på finansmarknaden.



## 13 Författningskommentar

### 13.1 Förslaget till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)

#### 5 kap.

#### 15 §

Paragrafen reglerar kvittning i konkurs. Bestämmelsen i *första stycket*, om att kvittning inte får ske om kvittning var utesluten utom konkurs på grund av fordringarnas beskaffenhet, flyttas till ett nytt *tredje stycke*. Förbudet behålls, men kompletteras med en undantagsregel för de fall borgenären har rätt att slutavräkna eller kvitta enligt villkoren i ett pantavtal eller ett avtal om säkerhetsöverlåtelse.

Finns en slutavräkningsklausul intagen i parternas avtal får denna således återopas för kvittning i konkurs, även om fordringarna till sin beskaffenhet egentligen inte är kvittningsbara. En motsvarande bestämmelse finns intagen i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Den bestämmelsen är dock begränsad till avtal vid handel med finansiella instrument, men gäller å andra sidan inte bara avtal om säkerheter. Genom den nya bestämmelsen i tredje stycket öppnas möjlighet till slutavräkning även utanför handeln med finansiella instrument. Kvittning genom slutavräkning skall kunna ske även vid andra avtal genom vilka säkerhet i finansiella instrument eller valuta ställs.

Undantagsbestämmelsen är emellertid försedd med ett förbehåll för det fallet att de finansiella instrumenten som utgör säkerheten är sådana aktier i konkursgäldenärens dotterbolag som inte är noterade på börs eller auktoriserad marknadsplats eller motsvarande utländsk reglerad marknad. I sådant fall gäller – i enlighet med den föreslagna 8 kap. 10 § - att konkursförvaltaren skall få tillfälle att lösa in aktierna.

Kvittning i konkurs behandlas i avsnitt 7.2.3 och slutavräkning i avsnitt 8.4.

#### 16 §

Paragrafen reglerar möjligheterna att kvitta förvärvade fordringar i konkurs. Förbudet i första stycket, mot att använda fordringar som förvärvats senare än tre månader från fristdagen, gäller endast om förvärvet inte med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt. Hänvisning till ordinära åtgärder görs även i vissa återvinningsregler i 4 kap. Någon annan innebörd av termen avses inte här.

Kvittning i konkurs behandlas i avsnitt 7.2.3.

## **8 kap.**

### 10 §

En borgenär som har noterade finansiella instrument eller valuta som säkerhet får, enligt *andra stycket*, sälja dessa omedelbart till gällande börs- eller marknadspris. Denna regel kompletteras med en bestämmelse som ger en borgenär som har finansiella instrument, oavsett om dessa är noterade eller inte, eller valuta rätt att själv sälja säkerheten i enlighet med villkoren i avtalet. Bestämmelsen torde främst avse panthavare, men även förvärvare enligt ett avtal om säkerhetsöverlåtelse kan åberopa bestämmelsen.

Möjligheten att realisera säkerheten enligt avtalet begränsas dock om säkerheten består av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag. I sådant fall skall borgenären först ge konkursförvaltaren möjlighet att lösa in aktierna.

Försäljning i konkurs behandlas i avsnitt 7.2.2.

## **Övergångsbestämmelser**

Vid konkurs som beslutats före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser. Frågan har behandlats i avsnitt 11.

## 13.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

### **3 kap.**

#### 1 och 3 §§

I dessa två paragrafer regleras hur företag som står under Finansinspektionens tillsyn skall agera när de ingår avtal med ägaren till ett finansiellt instrument som är en fysisk person om att företaget skall ha rätt att förfoga över det finansiella instrument (1 §) eller rätt att återpantsetta eller överlåta pant som företaget fått av en fysisk person (3 §).

Ändringarna, som har behandlats i avsnitt 6.2, innebär att bestämmelserna numera endast träffar avtal med fysiska personer.



















## Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> att 5 kap. 15 och 16 §§ samt 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **5 kap.**

#### **15 §**

En fordran hos gäldenären som får göras gällande i konkursen kan av borgenären användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade mot honom när konkursbeslutet meddelades. *Detta gäller dock inte om kvittning var utesluten utom konkurs på grund av fordringarnas beskaffenhet.*

Är en fordran beroende av ett villkor som innebär att borgenären har rätt att få ut fordringsbeloppet endast om viss omständighet inträffar, skall borgenären fullgöra sin förpliktelse trots att han annars hade haft rätt att kvitta. Om han före den dag då utdelningsförslaget upprättas visar att villkoret har uppfyllts, har han emellertid rätt att återfå motsvarande belopp i den mån det inte överstiger vad han har att fordra. Finns det anledning att anta att villkoret kommer att uppfyllas senare, skall ett för borgenären beräknat belopp avsättas när utdelningsförslaget upprättas.

*Kvittning får inte ske om kvittning var utesluten utom konkurs på grund av fordringarnas beskaffenhet. Detta gäller dock inte om borgenären till kvittning använder finansiella instrument eller valuta som han innehar som säkerhet och det framgår av avtalet mellan borgenären och gäldenären att förpliktelserna dem emellan skall slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs eller att borgenären får realisera säkerheten genom kvittning. Består de finansiella instrumenten av aktier i konkursgäldenärens dotterbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) och är aktierna inte noterade vid en svensk eller*

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (EGT L 168, 27.6.2002, s. 43, Celex 32002L0047).

*utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, skall borgenären minst en vecka innan kvittning sker ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen.*

#### 16 §

En fordran mot gäldenären som har förvärvats genom en överlåtelse från tredje man senare än tre månader före den i 4 kap. 2 § angivna fristdagen får inte användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade när borgenären förvärvade sin fordran. *Detsamma gäller om en fordran mot gäldenären har förvärvats tidigare genom sådan överlåtelse och borgenären då hade skälig anledning att anta att gäldenären var insolvent*

En fordran mot gäldenären som har förvärvats genom en överlåtelse från tredje man senare än tre månader före den i 4 kap. 2 § angivna fristdagen får inte användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade när borgenären förvärvade sin fordran, *om förvärvet inte med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt. En fordran mot gäldenären får inte heller användas till kvittning om den har förvärvats tidigare genom sådan överlåtelse och borgenären då hade skälig anledning att anta att gäldenären var insolvent.*

En borgenär som har satt sig i skuld till gäldenären under sådana omständigheter att det är att jämställa med en betalning med annat än sedvanliga betalningsmedel får inte kvitta i den mån en sådan betalning hade kunnat bli föremål för återvinning.

### 8 kap.

#### 10 §<sup>2</sup>

En borgenär som innehar lös egendom med handpanträtt får själv ombesörja att egendomen säljs på auktion. En sådan försäljning får dock inte utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter edgångssammanträdet. Borgenären skall minst en vecka innan han vidtar åtgärd för egendomens försäljning ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen. Om det är fråga om ett fartyg eller gods i fartyg eller i luftfartyg eller intecknade reservdelar till luftfartyg, skall egendomen säljas exekutivt.

Finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad samt valuta får säljas omedelbart till gällande börs- eller marknadspris av den som har egendomen som säkerhet.

*En borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet får själv sälja egendomen i enlighet med villkoren i avtalet. Borgenären skall dock först ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen enligt första stycket, om säkerheten består av aktier i konkursgäldenärens dotterbolag*

<sup>2</sup> Senaste lydelse 1999:1310.

*enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) och aktierna inte är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. Finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad samt valuta får även i annat fall säljas omedelbart till gällande börs- eller marknadspris av den som har egendomen som säkerhet.*

Borgenären skall minst tre veckor i förväg underrätta förvaltaren om tid och plats för en auktion som inte hålls i exekutiv ordning.

Har egendomen sålts på annat sätt än exekutivt, skall borgenären för förvaltaren redovisa vad som har flutit in.

Vill inte borgenären själv sälja egendomen, får förvaltaren ombesörja försäljningen. En in-teckning i luftfartyg eller i reservdelar till luftfartyg som har lämnats som pant av den in-tecknade egendomens ägare får dock inte säljas av förvaltaren. Han får bara låta sälja den rätt till andel i in-teckningen som enligt vad som är särskilt föreskrivet kan tillkomma gäldenären.

---

Denna lag träder i kraft den 27 december 2003.

## Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> att 3 kap. 1 och 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **3 kap.**

#### **1 §<sup>2</sup>**

Om ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen vill ingå avtal med ägaren till ett finansiellt instrument om att företaget skall ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet för egen räkning, skall avtalet slutas skriftligen i en för ändamålet särskilt upprättad handling som i någon läsbar och varaktig form är tillgänglig för parterna. Detsamma gäller om företaget medverkar till ett sådant avtal mellan andra parter. Det förfogande som avses skall anges noggrant.

Om ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen vill ingå avtal med ägaren till ett finansiellt instrument om att företaget skall ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet för egen räkning, skall avtalet slutas skriftligen i en för ändamålet särskilt upprättad handling som i någon läsbar och varaktig form är tillgänglig för parterna. Detsamma gäller om företaget medverkar till ett sådant avtal mellan andra parter. Det förfogande som avses skall anges noggrant.

*Första stycket gäller inte om företagets motpart eller parterna i ett avtal som företaget medverkar till är*

*1. ett annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen eller ett utländskt företag inom EES som i sitt hemland får driva jämförbar verksamhet och som står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ,*

*2. Riksgäldskontoret eller ett utländskt offentligt organ inom EES som är ansvarigt för eller deltar i förvaltningen av statsskulden eller är behörigt att föra konton för kunders räkning,*

*3. Riksbanken eller en utländsk centralbank inom EES, inklusive Europeiska Centralbanken,*

*4. en multilateral*

<sup>1</sup> Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (EGT L 168, 27.6.2002, s. 43, Celex 32002L0047).

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2002:563.

*utvecklingsbank, Banken för internationell betalningsutjämning, Internationella valutafonden eller Europeiska investeringsbanken, eller*

*5. ett sådant kreditinstitut som anges i förteckningen i artikel 2.3 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut<sup>3</sup> senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG<sup>4</sup>.*

### 3 §

Om ett sådant företag som avses i 1 § har fått finansiella instrument som pant, får företaget i sin tur pantsätta eller överlåta panträtten bara tillsammans med den fordran som de utgör pant för. För återpantsättning eller överlåtelse på annat sätt fordras sådant avtal som anges i 1 §. Återpantsättning eller överlåtelse får inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.

Om ett sådant företag som avses i 1 § *första stycket* har fått finansiella instrument som pant, får företaget i sin tur pantsätta eller överlåta panträtten bara tillsammans med den fordran som de utgör pant för. För återpantsättning eller överlåtelse på annat sätt fordras sådant avtal som anges i 1 § *första stycket*. Återpantsättning eller överlåtelse får inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.

*Första stycket gäller inte om pantsättaren är*

*1. ett annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen eller ett utländskt företag inom EES som i sitt hemland får driva jämförbar verksamhet och som står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ,*

*2. Riksgäldskontoret eller ett utländskt offentligt organ inom EES som är ansvarigt för eller deltar i förvaltningen av statskulden eller är behörigt att föra konton för kunders räkning,*

*3. Riksbanken eller en utländsk centralbank inom EES, inklusive*

<sup>3</sup> EGT L 126, 26.5.2000, s. 1 (Celex 32000L0012).

<sup>4</sup> EGT L 035, 11.2.2003, s. 1 (Celex 32002L0087).

*Europeiska Centralbanken,  
4. en multilateral  
utvecklingsbank, Banken för  
internationell betalningsutjämning,  
Internationella valutafonden eller  
Europeiska investeringsbanken,  
eller*

*5. ett sådant kreditinstitut som  
anges i förteckningen i artikel 2.3 i  
Europaparlamentets och rådets  
direktiv 2000/12/EG av den 20  
mars 2000 om rätten att starta och  
driva verksamhet i kreditinstitut<sup>5</sup>  
senast ändrat genom  
Europaparlamentets och rådets  
direktiv 2002/87/EG<sup>6</sup>.*

---

Denna lag träder i kraft den 27 december 2003.

<sup>5</sup> EGT L 126, 26.5.2000, s. 1 (Celex 32000L0012).

<sup>6</sup> EGT L 035, 11.2.2003, s. 1 (Celex 32002L0087).



## Remissinstanser som haft möjlighet att yttra sig över Ds 2003:38 Finansiella säkerheter

Hovrätten för Västra Sverige, Nyköpings tingsrätt, Domstolsverket, Konkurrensverket, Konsumentverket, Finansinspektionen, Sveriges riksbank, Riksskatteverket, Juridiska institutionen vid Stockholms universitet, Närings- och Teknikutvecklingsverket (NUTEK), Sveriges Advokatsamfund, Svenska Bankföreningen, Finansbolagens Förening, Konkursförvaltarkollegiernas Förening, Stiftelsen Ackordscentralen, Svenskt Näringsliv, Företagarnas Riksorganisation, Landsorganisationen i Sverige (LO), Tjänstemännens Centralorganisation (TCO), FöretagsRekonstruktionsFöreningen, Fondbolagens Förening, Insättningsgarantinämnden, Nordic Growth Market (NGM AB), OM AB, Stockholmsbörsen AB, Riksgäldskontoret, Svenska Fondhandlareföreningen, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Sveriges Försäkringsförbund, VPC AB, Aktietorget AB, FAR, Konsumenternas Bank- och finansbyrå, Svensk Handel och Näringslivets Nämnd för regelgranskning (NNR).