

Innehåll

| | |
|--|-----------|
| Sammanfattning | 11 |
| Lagförslag | 13 |
| Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672) | 13 |
| Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument | 18 |
| 1 Uppdraget | 23 |
| 2 Bakgrund | 25 |
| 2.1 Säkerhetsdirektivet..... | 25 |
| 2.2 Säkerhetsarrangemang | 27 |
| 2.2.1 Användningsområde..... | 27 |
| 2.2.2 Användarna | 29 |
| 2.3 Effektivitetsaspekter | 29 |
| 2.4 Harmoniserade regler inom EU..... | 32 |
| 3 Säkerhetsdirektivets tillämpningsområde | 35 |
| 3.1 Ramarna för direktivet..... | 35 |
| 3.2 Minimidirektiv eller full harmonisering? | 36 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 3.3 | Pantavtal och säkerhetsöverlåtelser..... | 37 |
| 3.3.1 | Avtalstyper enligt direktivet | 37 |
| 3.3.2 | Pantavtal | 38 |
| 3.3.3 | Säkerhetsöverlåtelse | 40 |
| 3.4 | Relevanta ekonomiska förpliktelser | 44 |
| 3.5 | Finansiella säkerheter..... | 46 |
| 3.5.1 | Finansiella instrument | 46 |
| 3.5.2 | Betalningsmedel | 47 |
| 3.5.3 | Egna aktier m.m. | 51 |
| 3.5.4 | Skäl för och emot generell tillämpning..... | 52 |
| 3.6 | Det sakrättsliga momentet | 52 |
| 3.7 | Säkerhetsavtalets parter | 54 |
| 3.7.1 | De utpekade kategorierna | 54 |
| 3.7.2 | Särskilt om andra parter än de uppräknade | 56 |
| 3.7.3 | Skäl för och emot generell tillämpning..... | 57 |
| 3.8 | Skriftliga säkerhetsavtal | 58 |
| 4 | Förfoganderätt | 61 |
| 4.1 | Om direktivet | 61 |
| 4.1.1 | Inledning | 61 |
| 4.1.2 | Vilka avtal omfattas av artikel 5?..... | 62 |
| 4.1.3 | Omfattas både säkerhetstagaren och säkerhetsställaren? | 64 |
| 4.1.4 | Vilka förfoganden omfattas? | 66 |
| 4.1.5 | Vad avses med ”likvärdig säkerhet”? | 67 |
| 4.2 | Avtalad förfoganderätt mellan parterna..... | 69 |
| 4.2.1 | Förfoganderätt enligt svensk rätt | 69 |
| 4.2.2 | Undantag för finansiella aktörer | 71 |
| 4.3 | Avtalets ställning mot tredje man | 75 |
| 4.3.1 | Inledande kommentarer | 75 |
| 4.3.2 | Sakrättsligt skydd vid förfoganden som ägare | 76 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 4.3.3 | Sakrättsligt skydd vid återpantsättning | 81 |
| 5 | Verkställighet..... | 83 |
| 5.1 | Direktivets regler | 83 |
| 5.2 | Avtalad verkställighet | 84 |
| 5.2.1 | Avtalsfriheten i svensk rätt | 84 |
| 5.2.2 | Försäljning av pantobjektet..... | 85 |
| 5.2.3 | Avtalad kvittning | 86 |
| 5.2.4 | Tillägnelse..... | 88 |
| 5.2.5 | Lagstiftningsbehovet | 89 |
| 5.3 | Verkställighet vid obestånd m.m. | 91 |
| 5.3.1 | Likvidations- och rekonstruktionsförfaranden | 91 |
| 5.3.2 | Försäljning i konkurs | 93 |
| 5.3.3 | Kvittning (och tillägnelse) i konkurs | 100 |
| 5.3.4 | Likvidation | 104 |
| 5.3.5 | Företagsrekonstruktion | 104 |
| 6 | Slutavräkningsklausuler | 107 |
| 6.1 | Slutavräkningens funktion..... | 107 |
| 6.2 | Slutavräkning enligt säkerhetsdirektivet | 108 |
| 6.3 | Slutavräkning mellan parterna..... | 111 |
| 6.4 | Slutavräkning i en obeståndssituation | 112 |
| 6.5 | Slutavräkning vid partsbyten..... | 118 |
| 6.5.1 | Direktivet | 118 |
| 6.5.2 | Svenska regler; implementering..... | 119 |
| 7 | Undantag från vissa insolvensbestämmelser..... | 123 |
| 7.1 | Inledning..... | 123 |
| 7.2 | Rättshandlingar samma dag som - men före - konkursbeslutet..... | 124 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 7.2.1 | Säkerhetsdirektivets bestämmelser | 124 |
| 7.2.2 | Svensk rätt; implementering | 125 |
| 7.3 | Rättshandlingar samma dag som - men efter - konkursbeslutet | 126 |
| 7.3.1 | Säkerhetsdirektivets bestämmelser | 126 |
| 7.3.2 | Svensk rätt; implementering | 126 |
| 7.4 | Återvinning..... | 131 |
| 7.4.1 | Säkerhetsdirektivets bestämmelser | 131 |
| 7.4.2 | Svensk rätt; implementering | 132 |
| 8 | Lagval | 135 |
| 8.1 | Lagvalsregeln i artikel 9..... | 135 |
| 8.1.1 | Lagval för kontoförda finansiella instrument..... | 135 |
| 8.1.2 | Regeln omfattar sakrättsliga frågor..... | 136 |
| 8.1.3 | Lagvalsregelns innebörd | 136 |
| 8.2 | Internationella lagvalsregler; Haagkonventionen | 138 |
| 8.3 | Lagval enligt svensk rätt..... | 139 |
| 8.3.1 | Bestämmelser i lag..... | 139 |
| 8.3.2 | Icke lagfästa lagvalsregler | 143 |
| 8.4 | Implementering | 144 |
| 9 | Konsekvenser av förslagen..... | 147 |
| 9.1 | Ekonomiska konsekvenser | 147 |
| 9.2 | Konsekvenser för små företag..... | 147 |
| 9.3 | Övriga konsekvenser..... | 148 |
| 10 | Författningskommentar | 149 |
| 10.1 | Förslaget till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)..... | 149 |

| | |
|---|-----|
| 10.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument | 151 |
|---|-----|

Bilagor 153

| | |
|--|-----|
| Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet..... | 153 |
|--|-----|

| | |
|-------------------------|-----|
| Uppdragspromemoria..... | 161 |
|-------------------------|-----|

Sammanfattning

Vid finansiella transaktioner på finansmarknaden behöver parterna ofta ställa säkerhet för sina förpliktelser. Det kan vara fråga om vanliga lån, där låntagaren lägger sina aktier som pant för lånet. Säkerhet måste också lämnas om någon vill låna värdepapper, vid handeln med derivatinstrument och vid avvecklingen av affärer. Exempelen är många. Det kan också vara så att samma egendom används som säkerhet i flera led och därtill i gränsöverskridande transaktioner.

I juni 2002 kom EG:s så kallade säkerhetsdirektiv med regler för hur säkerheter på finansmarknaden bör behandlas. Bakgrunden till direktivet var olikheterna i de nationella regelverken, vilka skapade rättsosäkerhet vid gränsöverskridande verksamhet. I syfte att ge en minimireglering som är gemensam för Europas länder, uppställs i direktivet ett antal bestämmelser som reglerar giltigheten av ställda säkerheter, såväl mellan parterna som mot tredje man. Direktivet innehåller också en lagvalsregel avseende kontoförda finansiella instrument. Direktivet har ett begränsat tillämpningsområde och träffar som huvudregel endast de professionella aktörer som verkar på finansmarknaden. Det står dock medlemsstaterna fritt att ge bestämmelserna i direktivet en mer generell tillämpning.

Denna promemoria innehåller förslag på hur direktivet kan genomföras i svensk rätt. Utgångspunkten för arbetet med promemorian har varit att inte begränsa förslagen till att gälla endast inom det tillämpningsområde som anges i direktivet.

Säkerhetsdirektivet föreskriver en långtgående avtalsfrihet. Det står parterna fritt att bestämma hur avtalet skall se ut och

vilken typ av egendom som skall användas som säkerhet. Till övervägande del överensstämmer svensk rätt med säkerhetsdirektivet i denna del. Svensk rätt erkänner redan idag att parterna förfogar över avtalsinnehållet. I lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns dock vissa särskilda föreskrifter som företag som står under Finansinspektionens tillsyn måste följa, för det fall avtal ingås med rätt för dessa företag att förfoga, återpansätta eller överlåta finansiella instrument som tillhör någon annan. I promemorian föreslås att dessa föreskrifter inte behöver följas, om företaget ingår ett avtal där motparten är en, i enlighet med uppräkningsdelen i säkerhetsdirektivet, professionell aktör på finansmarknaden.

Säkerhetsdirektivet anger vidare att ett avtal mellan parterna och ställd säkerhet också skall skyddas gentemot tredje man. Ett sådant exempel är om någon av parterna försätts i konkurs. I svensk rätt finns redan idag ett långtgående skydd, i överensstämmelse med direktivet, för dem som innehar egendom som säkerhet. För att göra den svenska regleringen helt konform med direktivet föreslås emellertid i promemorian, att reglerna för hur kvittning i konkurs får gå till ändras. Kvittning får ske även om förpliktelse som skall avräknas mot varandra inte är av samma slag. Som exempel bör alltså en förpliktelse att lämna tillbaka lånade aktier kunna kvittas mot en förpliktelse att lämna tillbaka pantsatta obligationer. Därtill lämnas större utrymme för att använda sig av förvärvade fordringar vid kvittningen, om förvärvet kan anses vara ordinärt.

I promemorian föreslås avslutningsvis också 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.

Lagförslag

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

Härigenom föreskrivs¹ 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.

¹ 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).

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 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 §²

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 in-tecknade 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 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-

² Senaste lydelse 1999:1310.

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 föreskrivs³ 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 §⁴

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

³ 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).

⁴ Senaste lydelse 2002:563.

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 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 kreditinstitut⁵ senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG⁶.

⁵ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1 (Celex 32000L0012).

⁶ EGT L 035, 11.2.2003, s. 1 (Celex 32002L0087).

3 §

Om ett sådant företag som avses i 1 § har fått finansiella instrument som pant, får företaget i sin tur pantsätta eller överlåta panträkten bara tillsammans med den fordran som de utgör pant för. För återpansättning eller överlåtelse på annat sätt fordras sådant avtal som anges i 1 §. Återpansättning 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 panträkten bara tillsammans med den fordran som de utgör pant för. För återpansättning eller överlåtelse på annat sätt fordras sådant avtal som anges i 1 § *första stycket*. Återpansättning 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 statsskulden eller är behörigt att föra konton för kunders räkning,

3. Riksbanken eller en utländsk centralbank inom EES, inklusive 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 kreditinstitut⁷ senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG⁸.

Denna lag träder i kraft den 27 december 2003.

⁷ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1 (Celex 32000L0012).

⁸ EGT L 035, 11.2.2003, s. 1 (Celex 32002L0087).

1 Uppdraget

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 i den gränsöverskridande värdepappershandeln.

Den 11 november 2002 beslutade justitieministern att övervägandena om direktivets införlivande med svensk rätt skulle göras i Justitiedepartementet och Finansdepartementet av en s.k. bokstavsutredare. Uppdraget framgår av *bilaga 2*.

I denna promemoria redogörs för säkerhetsdirektivets bestämmelser och för motsvarande svensk reglering. Denna analys avser att ge underlag för hur direktivet kan genomföras i svensk rätt och i promemorian lämnas också förslag till lagändringar.

Under arbetet har spörsmål diskuterats mellan representanter för de nordiska länderna vid ett möte i Oslo den 1 april 2003. Därtill har en referensgrupp med representanter från finansmarknaden fått tillfälle att lämna synpunkter på promemorian.

2 Bakgrund

2.1 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 (finalitydirektivet) som antogs under 1998 är inriktat på att stärka stabiliteten i det finansiella systemet genom att reducera riskerna vid avvecklingen i system för överföringar av betalningar och värdepapper, särskilt de rättsliga riskerna. Redan under arbetet med finalitydirektivet diskuterades om lagstiftning behövdes även vid transaktioner mellan två parter på finansmarknaderna. I kommissionens handlingsplan för finansiella tjänster från 1999 gavs ett direktiv om gränsöverskridande säkerheter högsta prioritet. I mars 2000

stälde 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. I övrigt har ändringar av artiklarna skett men det slutliga direktivet får anses vara relativt nära kommissionens förslag.

Efter en mycket snabb behandling i rådet och parlamentet antogs säkerhetsdirektivet i juni 2002. Samtidigt som förhandlingarna om säkerhetsdirektivet har förts i Bryssel har arbetet inom Haagkonferensen om internationell privaträtt pågått om en konvention om tillämplig lag för vissa rättigheter som är registrerade på en förvaltare. Förhandlingarna resulterade i ett förslag till konvention som antogs vid diplomatkonferensen i Haag den 13 december 2002. Utkastet till konvention har nära anknytning till lagvalsreglerna i såväl artikel 9 i säkerhetsdirektivet som artikel 9.2 i finalitydirektivet.

Säkerhetsdirektivet tar som nyss nämnts sikte på säkerhetsställande som sker mellan två parter till skillnad mot finalitydirektivet som är inriktat på att stärka stabiliteten i det finansiella systemet genom att reducera de rättsliga riskerna vid avvecklingen i system för överföringar av betalningar och värdepapper.

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 (säkerhetsöverlåtelse inklusive repor). Nära anknytning till detta syfte har det andra syftet med

direktivet, nämligen att 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 detsamma. Dessa förfaranden liksom förfarandet att ställa kompletterande säkerheter 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.

2.2 Säkerhetsarrangemang

2.2.1 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 säkerhetsarrangemangen 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. 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. Avsikten med att genomföra repor kan dels vara att placera eller låna kapital, dels vara att låna värdepapper för att täcka negativa positioner (blankning) eller att låna ut värdepapper för att öka avkastningen. Den sistnämnda avsikten kan även uppnås genom värdepapperslån. 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 den handel som sker med börshandlade derivatinstrument. Numera förekommer centrala motparter även på vissa aktie-, obligations- och valutamarknader. Säkerheter och välfungerande regelverk för förfarande som tilläggssäkerhet och nettnings är av stor betydelse för centrala motparter. Ovan redovisade användning av säkerheter kan sägas ske på de professionella marknaderna (*"wholesale financial markets"*).

Utöver vad som angetts ovan så används givetvis finansiella instrument som säkerheter i annan kreditgivning som görs av banker och andra kreditinstitut. Detta kan t.ex. avse värdepappersbelåning. Denna säkerhetsanvändning kan sägas ske på de "icke-professionella" marknaderna.

Det bör här även anmärkas att transaktioner givetvis görs utan att aktörerna ställer säkerhet. Detta gäller såväl på de professionella marknaderna som på de icke-professionella. Exempel på detta är inlåning till (eller andra placeringar hos) banker och andra kreditinstitut som görs av alla typer av aktörer, samt utlåning utan säkerhet som görs av kreditinstitut framför allt till större institutioner. Även om inlåning till banker formellt sett är en transaktion utan säkerhet ställd av kredittagaren (banken), finns ändå viss säkerhet genom insättarskyddet (i Sverige lagen (1995:1571) om insättningsgaranti).

2.2.2 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.

2.3 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 t.ex. en bankkund som får en kredit för att köpa aktier och använder de inköpta aktierna som säkerhet. I detta 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 avkastning man kunde få (eller betalade om man lånade upp medlen) på det kapital som man använder för att köpa in säkerheten. I sådana fall blir kostnaden för säkerheten skillnaden mellan avkastningen på säkerheten och alternativkostnaden. Om man tänker sig att man utnyttjar kontanter som säkerhet så blir det ganska

uppenbart att man får betala mer när man lånar än man får om man sätter in pengarna.

Värdet på finansiella instrument kan fluktuera snabbt och relativt kraftigt vilket påverkar säkerhetens värde om denna består av sådana instrument. Om de finansiella instrumenten i sin tur används för att täcka exponeringar vars värde också kan fluktuera snabbt, förstås lätt att det 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 in säkerhetsbrister som överstiger en viss nivå.

Om denna typ av arrangemang med tilläggssäkerheter 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 säkerhetsbehov kan medföra sämre avkastning, högre priser eller sämre utbud på marknaden. Onödigt stora säkerhetsbehov kan

även uppstå i andra fall. Ett sådant är om varje transaktion som två parter gör behandlas separat utan att ta hänsyn till vilka 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 finns juridiska mekanismer som möjliggör att man kan 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 undviks.

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 om att ställa säkerheter kan detta innebära att institutionen å ena sidan har fått säkerheter för den exponering som har fått ett positivt värde, medan den 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 att kunna utnyttja de tillgångar man redan innehar givet att man inte har någon alternativ användning. Då säkerhetsställarens situation hela tiden kan förändras så kan det komma att uppstå flera användningsalternativ för de tillgångar man har. Om alternativkostnaden är högre än kostnaden för att skaffa annan säkerhet, har säkerhetsställaren ett behov av att 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 de tillgångar man har. Detta innebär sannolikt en högre kostnad för säkerheterna. Effekten av detta har beskrivits ovan.

Det finns i princip två huvudtyper av säkerhetsarrangemang. I den ena typen så erhålls säkerheterna med äganderätt. Detta

gäller repor (återköpsavtal). I dessa köper "kreditgivaren" de finansiella instrumenten och säljer samtidigt tillbaka dem med leverans vid en senare tidpunkt än köpet. I den andra typen så erhåller kreditgivaren panträtt i säkerheten medan äganderätten till den kvarligger hos säkerhetsställaren. För aktörer på finansmarknaderna är i princip båda dessa typer tillgängliga.

Effektiviteten i säkerhetsarrangemangen kan dock variera. I Sverige ger pantavtalet fullgod säkerhet, men sådana avtal kan vara mindre flexibla jämfört med repor med äganderättsövergång. Äganderättsövergång kan dock tänkas ha andra 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.

2.4 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 främmande land. Införande av euron som valuta i tolv av de europeiska länderna gör att detta än mer påtagligt.

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 mycket påtagligt handelshinder är olikheter i nationell lagstiftning när det gäller finansiella tjänster och transaktioner. På säkerhetsområdet är detta inte minst påtagligt. I vissa länder fungerar inte säkerhetsställande genom panträtt praktiskt utan det erfordras äganderättsövergång, t.ex. genom repor. Samtidigt kan det i vissa fall råda viss tveksamhet om repor verkligen betraktas som äganderättsövergång. Problemen 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 gränsöverskridande inte blir så utbrett som det kunde vara om dessa problem inte finns. 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, är det lätt att inse att det sammantaget kan leda till mycket betydande kostnader.

Som redovisats ovan kan ökade kostnader leda till flera saker. Ett är att aktörerna avstår från att göra de tilltänkta transaktionerna. De positiva effekter som säkerheter kan bidra till uppstår då inte. En sådan effekt kan vara att kapitalet inte allokeras på ett optimalt sätt, och ett annat kan vara att man får oönskade riskexponeringar. Det sistnämnda får då sannolikt till effekt att ytterligare transaktioner inte genomförs om man inte kan hantera riskexponeringarna. 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 intermediär eller som slutkund till en producent av varor eller tjänster som även är verksam på finansmarknaderna. Höjda kostnader och uteblivna affärer kan också leda till att berörda aktörers lönsamhet påverkas. Även detta kan i slutändan påverka konsumenterna genom sämre avkastning på de investeringar man gör.

Förekomsten av säkerhetsarrangemang kan påverka inte bara situationen för de aktörer som ställer eller får säkerheter, men även de kreditgivare som inte får säkerheter. Det är dock inte med nödvändighet så att kreditgivaren utan säkerhet "förlorar"

på detta även om det finns en sådan risk. Detta beror på vilken effekt på kredittagarens totala tillgångsmassa som den säkerställda krediten ger upphov till.

Vad gäller frågorna om ”konkurrens” mellan kreditgivare med säkerhet och sådana som saknar säkerhet torde säkerhetsarrangemangens konstruktion spela en mindre roll än huruvida säkerhet överhuvudtaget förekommer. För att öka möjligheterna för kreditgivare, inte minst sådana som saknar säkerheter, att bedöma sina risker, är det önskvärt att det finns tydlig redovisning av vilka säkerhetsarrangemang en part har.

3 Säkerhetsdirektivets tillämpningsområde

3.1 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 äger tillämpning. Direktivet skall för det första tillämpas endast på säkerhetsavtal, dvs. sedvanliga pantavtal och säkerhetsöverlåtelser, och endast på avtal som avser finansiella tillgångar av visst slag. Därtill begränsas tillämpningsområdet till avtal där den ena eller båda parterna är en myndighet eller ett företag på finansmarknaden. Avslutningsvis träffar direktivets bestämmelser endast sådana säkerhetsavtal som har fått skriftlig form. Dessa avgränsningar behandlas i detta kapitel tillsammans med diverse begrepp som används i direktivet.

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. Inledningsvis i detta avsnitt diskuteras frågan om säkerhetsdirektivet är ett så kallat 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.

3.2 Minimidirektiv eller full harmonisering?

Rent allmänt kan EG-direktiv vara antingen så kallade minimidirektiv eller fullharmoniserande direktiv.

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 då medlemsstaterna 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 åsyftar att skapa bättre förutsättningar för att använda säkerheter vid gränsöverskridande finansiella transaktioner. Medlemsstaternas olika regelverk för säkerhetsställanden har skapat rättsosäkerhet vid gränsöverskridande handel, vilket har 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.⁹

Det framgår inte uttryckligen av direktivet om det är fråga om en minimireglering eller inte. I punkten 22 i ingressen till direktivet talas emellertid om att målet med den föreslagna ”åtgärden” (direktivet), dvs. att skapa ”miniminormer 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.

⁹ 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/mobil/collateral_en.htm).

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

3.3 Pantavtal och säkerhetsöverlåtelser

3.3.1 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 (och även annars). 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 alla medlemsstater, men avtalens rättsliga innebörd varierar. Att "äganderätten" övergår kan t.ex. ges olika betydelse i olika länder, men också beroende på hur avtalet mellan parterna har utformats. Det är värt att hålla i minnet att säkerhetsöverlåtelserna vanligtvis syftar till att säkerställa en fordran och inte 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 respektive 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.

3.3.2 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 fastställts i första hand 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.¹⁰ En närmare analys av hur den svenska panträkten fungerar i förhållande till de olika bestämmelserna i säkerhetsdirektivet görs nedan i respektive kapitel.

Ordet ”panträtt” torde inte ha någon i lag definierad betydelse och dess innebörd har varit omdiskuterad.¹¹ Rent allmänt innebär dock ett pantavtal att en pantsättare ställer egendom till

¹⁰ Några allmänna framställningar är Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), Helander, Bo, Kreditsäkerhet i lös egendom (1984) och Lennander, Gertrud, Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom (1977).

¹¹ Se t.ex. Lagrådets yttrande i prop. 2002/03:49 (Nya förmånsrättsregler), s. 265 med där gjorda hänvisningar.

förfogande för en panthavare som säkerhet för sin egen eller annans skuld. Syftet är alltså att ge panthavaren ett skydd för det fall 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.

Panträtten avser förhållandet mellan pantsättare och panthavare (dvs. obligationsrättsligt), t.ex. vad panthavaren får och inte får göra med pantegendomen (kapitel 4), hur pantegendomen skall realiseras om pantsättaren inte fullgör sina förpliktelser (kapitel 5) etc. 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 (kapitel 7).

Förutsättningarna för ett pantavtals giltighet i obligationsrättsligt och sakrättsligt hänseende varierar beroende framför allt av vilken typ av egendom som har pantsatts. Av intresse för denna framställning är reglerna för pantsättning av lös egendom, eftersom 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.

3.3.3 Säkerhetsöverlåtelse

I vissa fall väljer parterna att låta säkerhetsavtalet få formen av en överlåtelse i stället för ett pantavtal. Utåt sett framträder avtalet i formen av en överlåtelse, men till funktionen innebär avtalet en säkerhetsrätt.¹² 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 klausul 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 t.o.m. 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 pantavtalet? I vissa fall är det mindre lämpligt med ett pantavtal eftersom det sakrättsliga momentet är svårt att uppfylla – så är t.ex. fallet om man vill ställa byggnader på annans mark som säkerhet.¹³

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

¹² Helander, Bo, *Kreditsäkerhet i lös egendom* (1984), s. 578 ff.

¹³ Se t.ex. Walin, Gösta, *Panträtt* (2 uppl. 1998), s. 143 ff. Här finner man en avgörande skillnad mellan pantsättning och säkerhetsöverlåtelse; för att säkerhetstagaren skall få sakrättsligt skydd mot säkerhetsställarens borgenärer fordras vid pantsättning att byggnaderna överlämnas (traderas) till säkerhetstagaren. Något motsvarande krav ställs inte om byggnaderna säkerhetsöverläts; i sådana fall uppnås sakrättsligt skydd genom avtalet. Walin förklarar detta med att säkerhetsöverlåtelsen är ett särskilt rättsinstitut.

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. Vanligt använda säkerhetsavtal, eller 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* [kursiverat här] som en pantförskrivning, frågas huruvida den i alla avseenden skall vara underkastad reglerna för pantavtal...”.¹⁴

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 (1915:218). Således föreskrivs i 37 § avtalslagen ett

¹⁴ Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 243.

förbud mot så kallad förfallspant, som även omfattar ”annan säkerhet” och sålunda träffar avtal om säkerhetsöverlåtelse.

Fråga är då 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.¹⁵ 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 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.

Således torde säkerhetsdirektivet och svensk rätt stämma väl överens därigenom att parternas avtal styr. Även tredje man får som huvudregel rätta sig efter avtalet – det är ju formellt sett fråga om en överlåtelse och den skyddas mot överlåtarens borgenärer enligt de regler som gäller för omsättningsöverlåtelser.¹⁶ Sakrättsligt skydd uppnås i princip på samma sätt som vid ett pantavtal, dvs. genom tradition, denuntiation eller registrering.

Säkerhetsdirektivet och säkerhetsöverlåtelser

Ett särskilt problem kan uppstå om man i den nationella rättsordningen ser igenom säkerhetsavtal med

¹⁵ Helander, Bo, *Kreditsäkerhet i lös egendom* (1984), s. 579.

¹⁶ Walin, Gösta, *Panträtt*, s. 163. Se också Helander, Bo, *Kreditsäkerhet i lös egendom* (1984), s. 698 ff. och Rodhe, Knut, *Handbok i sakrätt* (1985), s. 358 ff. Jfr dock om panträtt i patent m.m., Håstad, Torgny, *Sakrätt avseende lös egendom* (6 uppl. 2000), s. 311 f.

äganderättsövergång och i stället bedömer dem som t.ex. pantavtal. Om så sker kan effekten bli att säkerhetsöverlåtelsen blir ogiltig om parterna inte har iakttagit panträttens regler. I artikel 6 i säkerhetsdirektivet förbjuds därför sådan så kallad *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.

I svensk rätt uppställs inte några särskilda formkrav, vare sig det är ett pantavtal eller en säkerhetsöverlåtelse, åtminstone vad avser den typ av egendom som säkerhetsdirektivet omfattar; således överensstämmer svensk rätt 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, för det fall avtalet inte reglerar ett visst förfarande, kan således inte anses stå i strid med förbudet mot *recharacterization* i säkerhetsdirektivet.

Återköpsavtal (repör)

Säkerhetsdirektivet omfattar enligt punkterna 3 och 13 i ingressen till direktivet uttryckligen även så kallade återköpsavtal eller repör (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 överläts 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. Repan kan snarare ses som en ekonomisk kategori. Det finns inte heller en enhetlig definition av begreppet. Ibland talar man om äkta och oäkta repor i den betydelsen att den äkta repan innebär en försäljning med återköp, medan den oäkta repan 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. Det torde vara vedertagen praxis på marknaden att förvärvaren även utan uttrycklig rätt i avtalet får förfoga över egendomen såsom ägare.

3.4 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. Innehav av panträtt är inte något ekonomiskt värde ensamt för sig och egentligen är det inte ens fråga om en pant om den inte är kopplad till ett anspråk, en fordran.¹⁷ Panträkten kan dock i vissa fall återpantättas för sig.

¹⁷ Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 23.

I säkerhetsdirektivet uttrycks detta som att säkerhetsavtalet innebär att säkerhet ställs för att säkerställa eller på annat sätt fullgöra ”de relevanta ekonomiska förpliktelserna”.¹⁸ I denna beskrivning 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 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, såsom vanliga försträckningar och kreditiv, 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.¹⁹

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.²⁰

Som direktivet förutsätter gäller även enligt svensk rätt att en säkerhetsställare kan ställa säkerhet för någon annans förpliktelser mot säkerhetstagaren (så kallad tredjemanspant).²¹

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, vid värdepappershandeln eller valutahandeln

¹⁸ 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.

¹⁹ Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 24.

²⁰ Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 24 ff.

²¹ Se t.ex. Walin, Gösta, Borgen och tredjemanspant (3 uppl. 2002), s. 312 ff.

eller liknande. Däremot skall *säkerhetsställandet* enligt direktivet, ha en sådan koppling. Som anges nedan i avsnitt 3.7 begränsas nämligen direktivets tillämpningsområde till att gälla vissa finansiella aktörer. Detta var också den samsyn som redovisades vid det nordiska mötet i Oslo den 1 april 2003.

3.5 Finansiella säkerheter

3.5.1 Finansiella instrument

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 mellan de finansiella aktörerna på marknaden. Som omnämnts ovan bör dock Sverige kunna tillämpa direktivets regelverk generellt på alla typer av säkerheter, där det är lämpligt. Innan den frågan kan besvaras bör dock bedömas vad som menas med de begrepp som används i säkerhetsdirektivet.

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. Den citerade beskrivningen ovan täcker således såväl derivatinstrument, teckningsrätter och depåbevis som penningmarknadsinstrument och fondandelar.

Således synes säkerhetsdirektivets definition överensstämma med den som återfinns i 1 kap. 1 § lagen om handel med

finansiella instrument. Vid genomförandet av säkerhetsdirektivet i svensk rätt kan med andra ord den redan etablerade definitionen användas.

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 sistnämnda finansiella instrument (se vidare i kapitel 8).

3.5.2 Betalningsmedel

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 punkten 18 i ingressen till säkerhetsdirektivet. I svensk lagstiftning används däremot termen just för sedlar och mynt.²² 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).

Begreppet ”konto”

I svensk lagstiftning förekommer termen ”konto” i olika sammanhang.²³ Oftast leder ordet tankarna till bankinlåning. En bank får ta emot inlåning på räkning.²⁴ Behållningen på

²² Se t.ex. 5 kap. 1 § lagen (1988:1385) 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.

²³ Här bortses från dematerialiserade finansiella instrument som finns registrerade på ett avstämningskonto enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.

²⁴ 2 kap. 1 § bankrörelselagen.

räkningen framgår av ett konto. I tidigare förarbetsuttalanden anges att med kontoförhållande avses ett ramavtal enligt vilket kontohavaren får göra fortlöpande insättningar.²⁵ Härigenom skulle insättningar på konto skilja sig från inlåning från bl.a. obligationsutgivning. Värdepappersbolag får också ta emot kunders medel ”på konto”.²⁶ Insättningsgarantilagen (1995:1571) 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. T.ex. 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 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.

²⁵ Prop. 1995/96:74, s. 96 ff.

²⁶ 3 kap. 4 § första stycket 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Pengar på konto – en enkel fordran

En fordring kan manifesteras i en skriftlig handling (ett skuldebrev) och i sådana fall regleras rättsverkningarna av överlåtelser, pantsättning m.m. i skuldebrevslagen (1936:81). 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.²⁷ 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.

Direktivets omfattning

Tanken med direktivet synes ha varit att inbegripa de typer av 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 nedan i avsnitt 3.7). 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,

²⁷ Här uppställs inte endast krav på skriftlighet, utan även på skuldebrevets utformning och innehåll – detta kan således inte jämföras med säkerhetsdirektivets krav på skriftlighet (se vidare nedan).

dvs. att konto innebär 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. På samma sätt torde inte ha varit avsikten att täcka kundfordringar som belånats eller sålts genom så kallad 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 emellan definitionen av finansiella instrument och pengar på konto, t.ex. certifikat utfärdade av en centralbank.

Överväganden inför genomförandet

Att vid genomförandet av direktivet använda termen "enkla fordringar" 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 vara en annan i en annan medlemsstat. Det kan t.o.m. vara så att det ännu inte framträtt en entydig rättspraxis om det överhuvudtaget går att pantsätta pengar. 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”.

3.5.3 Egna aktier 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 anknutna företag 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.²⁸

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. fallet vara om dessa aktier behövs för att rekonstruera eller överlåta verksamheten. I en konkurssituation kan således övriga borgenärers intresse väga tyngre än säkerhetstagarens möjligheter att själv realisera säkerheten.

²⁸ Sistnämnda bolag synes avse den finska företeelsen att äga sitt boende via bolag.

3.5.4 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 nog 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. Ovan redovisade svårigheter att bestämma den rättsliga avgränsningen av begreppet ”betalningsmedel” talar också för en generell tillämpning.

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.

3.6 Det sakrättsliga momentet

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 under respektive materiell bestämmelse. Rent allmänt kan dock konstateras att säkerhetsdirektivet medger att Sverige behåller sin modell med krav på ett särskilt sakrättsligt moment. Avtalsprincipen – där sakrättsligt skydd uppnås redan genom avtalet – måste alltså inte införas i svensk rätt som en följd av direktivet.

Enligt ingresspunkten 9 i 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 ingresspunkten – 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. Det är oklart om en sådan typ av pantsättning godtas i svensk rätt.²⁹ 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 ersättningens värde. Att utbyte kan göras även beaktat traditionsprincipen vinner stöd i doktrinen.³⁰

3.7 Säkerhetsavtalets parter

3.7.1 De utpekade kategorierna

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 statsskulden och sådana offentliga myndigheter som är behöriga att föra konton för

²⁹ Se Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000). s. 336 ff.

³⁰ Se Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000). s. 334 f.

kunders räkning. I svenskt hänseende torde främst Riksgäldskontoret komma ifråga.³¹

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.³² För Sverige träffas Riksbanken.³³

För det tredje omfattas olika former av finansiella institut, som står under tillsyn. Det är fråga om kreditinstitut och finansiella institut enligt kreditinstitutsdirektivet, vilket motsvarar svenska banker och kreditmarknadsföretag.³⁴ Vidare är det investeringsföretag enligt investeringstjänstedirektivet, dvs. bland annat svenska värdepappersinstitut.³⁵ Sedan nämns försäkringsföretag enligt två EG-direktiv om försäkringar, vilka i Sverige motsvarar försäkringsaktiebolag och ömsesidiga försäkringsbolag.³⁶ Avslutningsvis anges företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper och förvaltningsföretag enligt UCITS-direktivet, vilket motsvarar värdepappersfonder och fondbolag.³⁷

För det fjärde anges olika aktörer inom clearing och avveckling, såsom centrala motparter, avvecklingsagenter och

³¹ Se lagen (1988:1387) om statens upplåning och skuldförvaltning.

³² Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut.

³³ Lagen om Sveriges riksbank.

³⁴ Bankrörelselagen, sparbankslagen (1987:619) och lagen om finansieringsverksamhet. Viktigt att notera är att säkerhetsdirektivet dessutom omfattar sådana kreditinstitut som uttryckligen undantagits i kreditinstitutsdirektivet; det är fråga om en detaljerad uppräkningslista av institut i olika länder, däribland Svenska Skeppshypotekskassan.

³⁵ Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet och lagen om värdepappersrörelse.

³⁶ 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 direkt livförsäkring. Direktiven är införlivade i svensk rätt genom bl.a. försäkringsrörelselagen (1982:713).

³⁷ 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 (fondföretag). Direktivet är införlivat i svensk rätt genom lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.

clearingorganisationer.³⁸ Därtill omfattas liknande institut som agerar på termins-, options- och derivatmarknader samt annan icke fysisk person som handlar i egenskap av förvaltare eller företrädare för någon annan. För svenskt vidkommande träffas VPC AB och Stockholmsbörsen AB.

3.7.2 Särskilt om andra parter än de uppräknade

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. Detta var också konsensus bland representanterna för de nordiska länderna vid det nordiska mötet i Oslo den 1 april 2003.

Enligt direktivet skall emellertid de medlemsstater som väljer att utesluta sådana parter som avses i artikel 1.2 (e) underrätta kommissionen om detta.

³⁸ I säkerhetsdirektivet hänvisas till finalitydirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper) som är införlivat i svensk rätt genom lagen (1992:543) om börs och clearingverksamhet.

3.7.3 Skäl för och emot 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.³⁹ Så är i huvudsak den svenska lagstiftningen uppbyggd idag.

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. Syftet 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 också 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, så kallade 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 det svenska clearinginstitutet 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.

³⁹ Se t.ex. Lagrådets synpunkter i prop. 2001/02:57, s. 23 f.

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.

3.8 Skriftliga säkerhetsavtal

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 bevisningen över att allt gått rätt till. I punkten 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 idag, men då endast såsom en näringsrättslig regel för företag som står

under Finansinspektionens tillsyn (se 3 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument och i avsnitt 4.2).

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 överhuvudtaget 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, vilka synes accepteras som en del av marknadspraxis.

Av det anförda följer att det 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).

4 Förfoganderätt

4.1 Om direktivet

4.1.1 Inledning

Artikel 5 i säkerhetsdirektivet behandlar möjligheten för en säkerhetstagare att förfoga över den ställda säkerheten. I princip föreskriver direktivet att parterna skall ha möjligheten 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 för det fall 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. Det kan dock finnas goda skäl för parterna att komma överens om ett fritt förfogande. Aktörerna på finansmarknaden ställer säkerheter i många olika situationer. 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. För t.ex. fristående fondkommissionärer, som inte har ett omfattande eget kapital, kan det därför finnas ett behov av att få återanvända sina kunders finansiella instrument som säkerhet. En möjlighet att sälja vidare de finansiella instrumenten eller låna ut dem för så

kallade blankningsaffärer ger därtill säkerhetstagaren tillfälle till extra inkomster. Detta mer effektiva (åter)användande av ”samma” finansiella instrument kan alltså leda till en effektivare marknad och även 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.

4.1.2 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 avtal om säkerhetsställanden där *den fulla äganderätten kvarstår* hos säkerhetsställaren när säkerhetsrätten är fastställd. Som angetts i avsnitt 3.3 motsvarar detta det svenska pantavtalet. Samtidigt förutsätter direktivet att säkerhetstagaren (i så fall panthavaren) får förfoga över säkerheten (panten) *som ägare* i enlighet med villkoren i avtalet (se definitionen i artikel 2.1 (m) i direktivet). Som en följd härav 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 när säkerhetsrätten uppkommer.⁴⁰

⁴⁰ Advokaten Staffan Myrdal, som arbetar med en avhandling om återpantsettning, har medverkat i den referensgrupp som nämns i kapitel 1. Han har även visat utkast till delar

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.*).⁴¹

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*.⁴² Rättsverkningarna kan variera beroende på avtalets innehåll.⁴³

En alternativ tolkning har framförts i det norska lagförslaget.⁴⁴ Enligt den norska tolkningen är det inte fråga om att föra över äganderätten till säkerhetstagaren i formell mening; säkerhetsställaren behåller då den formella äganderätten, medan säkerhetstagaren får en avtalad rätt att utöva alla befogenheter som tillkommer ägaren. Detta betraktelsesätt påminner således om ett fullmaktsförhållande. I sådant fall skulle, om säkerhetstagaren överlåter säkerheten till tredje man, äganderätten övergå direkt från säkerhetsställaren till tredje man. Då kan emellertid säkerhetsställarens äganderätt till säkerheten inte kvarstå i oförändrat skick – äganderätten tillkommer ju efter överlåtelsen den som förvärvat egendomen. Den norska tolkningen förutsätter att äganderätten ges en särskild innebörd

av den kommande avhandlingen. I ett utkast resonerar Staffan Myrdal kring olika alternativa tolkningar av artikel 5 i säkerhetsdirektivet.

⁴¹ Jfr det förberedelsedokument 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.

⁴² Se Rodhe, Knut, *Handbok i sakrätt* (1985), s. 439, Håstad, Torgny, *Sakrätt avseende lös egendom* (6 uppl. 2000) s. 347 f. och Walin, Gösta *Panträtt* (2 uppl. 1998), s. 50.

⁴³ Jfr t.ex. Walin, Gösta, *Panträtt* (2 uppl. 1998), s. 116 f. och Håstad, Torgny, *Sakrätt avseende lös egendom* (6 uppl. 2000) s. 347 f.

⁴⁴ Se *Utkast til Lov om finansiell sikkerhetsstillelse, Om implementering av direktiv 2002/47/EF i norsk rett, Rapport fra arbeidsgruppe oppnevnt av Finansdepartementet 25. oktober 2002*, av den 1 mars 2003, s. 33.

och föranleder samtidigt liknande överväganden om säkerhetsavtalets status som fordras enligt det traditionella svenska synsättet och användandet av rättsfiguren *pignus irregulare*. Den norska tolkningen fick inte heller stöd av övriga nordiska länder vid det nordiska mötet i Oslo i april 2003.

Artikel 5 omfattar enligt sin ordalydelse 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 oklar 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.

4.1.3 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 artikel 5 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 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. Förfogar säkerhetstagaren över den ställda säkerheten inträder alltså en skyldighet för honom att lämna tillbaka ett substitut till säkerheten (eller att kvitta 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*. Termen framstår som oklar. Enligt artikel 5.2 första stycket i direktivet har en säkerhetstagare som utnyttjat sin fria förfoganderätt en skyldighet att överföra likvärdig säkerhet *senast på förfallodagen* för de förpliktelser som säkerheten ställdes för. Artikeltexten anger inte om detta innebär att säkerheten skall *överlämnas* till säkerhetsställaren (traderas tillbaka) 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 *överlämna*, 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. Syftet med direktivet är

ju 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.

4.1.4 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 man förstås full frihet att förfoga över egendomen som man 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 i 3 kap. 3 § lagen 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 4.2.1).

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). Det är oklart om artikel 5 i säkerhetsdirektivet träffar endast sådan förfoganderätt som härleds från ägaren eller om den även

omfattar återpansättning. 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 återpansättning. 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 och därför även omfatta återpansättning om parternas avtal så tillåter.

4.1.5 Vad avses med ”likvärdig säkerhet”?

Om säkerhetstagaren sålunda 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) underpunkten (i) i direktivet). Säkerhetsdirektivet omfattar säkerheter i form av finansiella instrument och ”betalningsmedel”. Dessa tillgångsslag är fungibla såtillvida att de lätt kan bytas ut (se avsnitt 3.5).

Enligt artikel 2.1 (i) underpunkten (ii) i direktivet 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 punkt 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. I samband med att representanter för de nordiska länderna diskuterade genomförandet av säkerhetsdirektivet framkom i stället att bestämmelsen borde tolkas mer restriktivt. 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 börsen 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 dessutom stöd av begreppet "likvärdig" säkerhet, liksom av den snävt utformade uppräkningsen som inleder underpunkten (ii).

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

Bestämmelsen om skyldigheten för säkerhetstagaren att återföra likvärdig säkerhet torde ha betydelse främst för säkerhetsställarens sakrättsliga anspråk på substitutet. Dessa behandlas i avsnitt 4.3. Det kan dock redan här noteras att det av svensk rätt följer att säkerhetstagaren har en sådan skyldighet även obligationsrättsligt (såvida inte säkerhetsställaren av sagt sig rätten, men då är det snarare fråga om en gåva eller liknande benefikt avtal). Någon uttrycklig svensk lagregel som förpliktar en panthavare att återställa pantegendomen efter t.ex. en återpantställning finns visserligen inte, men, som Gösta Walin skriver, den första panthavaren 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.⁴⁵

4.2 Avtalad förfoganderätt mellan parterna

4.2.1 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 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.⁴⁶ 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.

Lagrummet kan tolkas som att panthavaren får återpantsätta *pantegendomen*, men kan också tolkas som att panthavaren endast får pantsätta *panträdden*.⁴⁷ I sistnämnda fall skulle i så fall, enligt Gertrud Lennander, den som i andra hand får pantegendomen som pant inte ha en självständig rätt; när den bakomliggande fordringen betalas har den ursprunglige pantsättaren rätt att få tillbaka sin egendom.⁴⁸

⁴⁵ Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 310.

⁴⁶ Se 10 kap. 3 och 4 §§ handelsbalken och Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 296 ff.

⁴⁷ Se Walin, Gösta, Panträtt, (2 uppl. 1998), s. 50 ff. med där gjorda hänvisningar till de två "skolorna" i doktrinen.

⁴⁸ Lennander, Gertrud, Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom (1977), 155 ff.

Enligt lagregeln måste panthavaren, om han vill återpansätta i enlighet med bestämmelsen, först underrätta pantsättaren om detta. Dessutom får panthavaren inte försämma för pantsättaren. Således får panthavaren inte återpansätta 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 att varken panthavaren eller pantsättaren får förfoga över panten så att den andres ställning förändras.⁴⁹ Om panthavaren ges fri förfoganderätt kan detta innebära att panthavaren får endast så kallad *pignus irregulare* (ung. icke reguljär panträtt). Denna avtalstyp är inte särskilt reglerad i lag och dess rättsverkningar beror på avtalsinnehållet och allmänna sakrättsliga regler.⁵⁰

För de fall där en säkerhet består av finansiella instrument och säkerhetstagaren står under Finansinspektionens tillsyn finns specialbestämmelser i 3 kap. 1 och 3 §§ lagen 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 ”pansätta eller överlåta panträten” antingen tillsammans med den underliggande fordringen, eller på annat sätt. I sådana fall får denna återpansättning eller överlåtelse inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.

⁴⁹ Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 296 f.

⁵⁰ Se t.ex. Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 116 f. och Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000) s. 347 f.

4.2.2 Undantag för finansiella aktörer

Förslag: De särskilda villkoren enligt 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument för vissa avtal som ingås av företag under Finansinspektionens tillsyn 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.

Skälen för förslaget:

Inledning

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 4.3.

Den dispositiva bestämmelsen i 10 kap. 6 § handelsbalken

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 återpantställning i 10 kap. 6 § handelsbalken får betydelse endast om parterna inte har reglerat frågan om

återpansättning i avtalet. Lagregeln är med andra ord dispositiv.⁵¹ Parterna kan komma överens om att panthavaren får återpansätta pantegendomen eller endast återpansätta pantegendomen tillsammans med den underliggande skulden. Parterna kan också avtala om att återpansättning 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.

Särreglering för företag som står under Finansinspektionens tillsyn

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 återpansätta, men att detta inte får ske till högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos 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

⁵¹ Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 300.

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.⁵²

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 (1915:218).⁵³

Om finansiella företag löper risk för 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.

Fråga är då på vilket sätt nämnda lagrum skall ändras. Inskränkningarna i de finansiella företagens möjligheter att avtala om fri förfoganderätt och om återpantsättning är avsedda att ge konsumenter ett skydd mot icke avtalade förfoganden som kan vara svåra att överblicka. Motsvarande föreskrifter kan härledas tillbaka till 1979 års förfogandelag och till 1919 års förfogandelag.⁵⁴ 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.⁵⁵ 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.

⁵² Se prop. 1990/91:142, s. 148 (specialmotiveringen avseende 3 kap. 1 §) och s. 148 f. (specialmotiveringen avseende 3 kap. 3 §).

⁵³ Jfr NJA 1999 s. 408 där ett borgensåtagande jämkades bland annat med hänsyn till att banken ansågs ha handlat i strid mot Finansinspektionens allmänna råd.

⁵⁴ 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).

⁵⁵ Prop. 1978/79:9, s. 158.

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 4.3). 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 starka skäl att inte ge artikel 5 i direktivet generell tillämplighet.

Det kan anföras att en särreglering som träffar endast de finansiella aktörer som anges i direktivet missgynnar icke professionella aktörer eftersom dessa i så fall, åtminstone i teorin, inte får tillgång till effektivare och billigare tjänster. Å andra sidan innebär en begränsad tillämpning inte att avtal med fri förfoganderätt förbjuds, utan endast att sådana avtal måste ha viss form.

Det kan också anföras att svenska finansiella företag ges en konkurrensnackdel i förhållande till sina utländska konkurrenter. Detta kan säkerligen vara riktigt till en del, men det är svårt att se att föreskrifterna i 3 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument medför sådana konkurrensnackdelar att detta skulle överväga skyddsaspekterna.

Mot en särreglering kan också anföras att 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.⁵⁶ Det är också möjligt att sådana villkor kan prövas av Marknadsdomstolen i enlighet med lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden eller lagen (1984:292) om avtalsvillkor mellan näringsidkare. Även avtalslagens

⁵⁶ Jfr prop. 1990/91:142, s. 103.

bestämmelser om ogiltighet och jämkning kan bli aktuella. Å andra sidan kan denna typ av reglering inte få samma handlingsstyrande effekt som en uttrycklig näringsrättslig reglering.

Övervägande skäl talar alltså för att den nuvarande regleringen behålls som huvudregel och att säkerhetsdirektivet inte görs generellt tillämpligt i detta avseende. I stället bör undantag göras för de finansiella aktörer som räknas upp i säkerhetsdirektivet. Undantaget bör så långt möjligt begränsas till fall där parterna är jämbördiga. Sverige bör därför utnyttja möjligheten att från tillämpningsområdet undanta avtal där ena parten är ett finansiellt företag men där den andra parten är ett bolag eller annan juridisk person (se avsnitt 3.7.2). Om detta måste Sverige underrätta kommissionen enligt artikel 1.3 i säkerhetsdirektivet.

4.3 Avtalets ställning mot tredje man

4.3.1 Inledande kommentarer

Säkerhetsdirektivet avser att tillförsäkra säkerhetstagaren möjligheten 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 ett 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. Denne är ju ursprungligen ägare till den säkerhetsställda egendomen och åtnjuter som sådan 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 4.1.3 ovan). 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 för det fall någon gör gällande att substitutet inte omfattas av avtalet och därför inte ger säkerhetstagaren förmånsrätt, eller att säkerheten skall återvinnas.

4.3.2 Sakrättsligt skydd vid förfoganden som ägare

| |
|---|
| <p>Bedömning: Säkerhetstagarens och säkerhetsställarens sakrättsliga skydd enligt svensk rätt vid avtal om full förfoganderätt är förenliga med säkerhetsdirektivets bestämmelser.</p> |
|---|

Skälen för bedömningen:

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.⁵⁷ 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 föfoga 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. Säkerhetsställaren har ju gett säkerhetstagaren rätt att föfoga över egendomen som ägare.

Enligt Knut Rodhe anses i svensk rätt att panträtten gäller så länge panthavaren har kvar den ursprungliga säkerheten utan att sammanblanda den med sin egen egendom.⁵⁸ Men så snart sammanblandning skett eller säkerhetstagaren på annat sätt har föfogat över säkerheten, rör det sig inte längre om en panträtt. I stället torde det - i likhet med vad som anges i artikel 5 i säkerhetsdirektivet - röra sig om en förpliktelse att utge egendom av samma slag eller att betala ersättning.

Denna uppfattning delas inte av Torgny Håstad som anger att det vid *pignus irregulare* troligtvis krävs att panthavaren är redovisningsskyldig för pantegendomen för att säkerhetsställaren skall få separationsrätt.⁵⁹

⁵⁷ Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 144 ff.

⁵⁸ Rodhe, Knut, Handbok i sakrätt (1985), s. 439.

⁵⁹ Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 347 f. med hänvisning till s. 155 ff.

Säkerhetstagarens sakrättsliga skydd

För säkerhetstagaren har det mindre betydelse om avtalet bedöms vara ett pantavtal eller inte. Denne har, beroende av hur man ser på avtalet, en panträtt i egendomen eller en möjlighet att kvitta sin skuld till säkerhetsställaren (skyldighet att återlämna likvärdig säkerhet) mot sin fordran mot denne.⁶⁰

Som nämnts ovan kan bestämmelsen i artikel 5.1 första stycket och artikel 5.3 tolkas som att en *överföring* betyder ett *överlämnade* 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.⁶¹ Det är dock möjligt att skulder i 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.

⁶⁰ Rodhe, Knut, Handbok i sakrätt (1985), s. 439.

⁶¹ Jfr NJA 1950 s. 417; se också Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 271 f.

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 allt jämt 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 analogt tillämplig även på fungibla varor.⁶² I sådant fall kan alltså säkerhetsställaren få separationsrätt till säkerhetsställda finansiella instrument, om lagens krav har följts. Detta torde gälla även om säkerhetstagaren i ett avtal har fått rätt att förfoga över säkerheten; separationsrätt föreligger till dess ett förfogande har skett.⁶³ 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.

⁶² Hästad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 157.

⁶³ Hästad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 156.

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. Som nämnts ovan i avsnitt 4.2.2 utgör detta ett starkt skäl för att behålla regleringen i 3 kap. lagen om handel med finansiella instrument. 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. Separationsrätt till substitutet torde enligt svensk rätt förutsätta att lagen om redovisningsmedel kan tillämpas.⁶⁴

Av det ovan anförda följer att säkerhetsställarens sakrättsliga skydd är beroende av om han kan anses ha återfått en separationsrätt till säkerheten eller inte. Lagen om redovisningsmedel är troligtvis inte tillräcklig för att täcka de fall som avses här, och en tydligare reglering skulle underlätta användandet av säkerhetsavtal vari säkerhetstagaren ges full förfoganderätt. Lagen bör i så fall tydliggöras avseende tillämpningsområde och vilka avskiljanden som kan godtas. En sådan revidering förutsätter emellertid ytterligare överväganden och måste göras i ett vidare perspektiv. Den är heller inte nödvändig i syfte att genomföra säkerhetsdirektivet. I punkten 19 i ingressen till direktivet anges nämligen att direktivets

⁶⁴ Se Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 166 ff och s. 168 ff. men också Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 92 ff.

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. Denna fråga diskuterades av representanter från de nordiska länderna vid mötet i Oslo och den allmänna meningen var att ett överlämnande av likvärdig säkerhet inte automatiskt var otillbörligt, utan tvärtom kan 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.

4.3.3 Sakrättsligt skydd vid återpantsättning

| |
|--|
| Bedömning: Svensk rätt stämmer överens med säkerhetsdirektivets bestämmelser. |
|--|

Skälen för bedömningen: 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 § 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.⁶⁵ Underrättelsekravet torde närmast betraktas som en ordningsföreskrift.⁶⁶

Om panthavaren återpansätter i strid med ett avtal mellan panthavaren och pantsättaren, är som utgångspunkt återpansättningen inte giltig. Detsamma gäller om återpansättningen har skett till sämre villkor, åtminstone partiellt i den del som överstiger den ursprungliga pantsättningen. En godtroende tredje man kan dock göra ett extinktivt godtrosvörvärv.⁶⁷ Sakrättsligt skydd torde i allmänhet uppnås på sedvanligt sätt, dvs. genom tradition, registrering etc.⁶⁸

Som säkerhetsdirektivet sålunda anger, kan panthavaren förfoga över säkerheten genom återpansättning, utan att pantsättarens borgenärer kan angripa transaktionen. Säkerhetsdirektivet och svensk rätt synes därför vara förenliga.

⁶⁵ Walin, Gösta, *Panträtt* (2 uppl. 1998), s. 52.

⁶⁶ Håstad, Torgny, *Sakrätt* (6 uppl. 2000), s. 299.

⁶⁷ Håstad, Torgny, *Sakrätt* (6 uppl. 2000), s. 299.

⁶⁸ Jfr Myrdal, Staffan, *Borgenärsskyddet. Om principerna för skyddet mot överlåtarens och pantsättarens borgenärer* (2002), s. 207 f. Staffan Myrdal argumenterar för att det är mer ändamålsenligt att knyta borgenärsskyddet till betalningslegitimationen i stället för till tradition och andra rådighetsavskärande moment (förfogandelegitimationen). I sådant fall skulle borgenärsskyddet uppkomma genom att återpanthavaren underrättar den ursprunglige pantsättaren.

5 Verkställighet

5.1 Direktivets regler

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.⁶⁹ 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.⁷⁰

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 (l) 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 nedan i avsnitt 5.2.4). Dessutom får medlemsstaterna, enligt artikel 4.6 i direktivet, kräva att realisering och värdering av panten skall ske

⁶⁹ Se t.ex. Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 312 ff. och Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 318 ff.

⁷⁰ Artikelns rubrik talar om ”avtal om finansiellt säkerhetsställande” vilket således avser såväl panträtt som säkerhetsöverlåtelser. I artikel 4.1 – 4.4 omtalas dock endast ”avtal om finansiell säkerhet” dvs. endast panträtt.

på ett affärsmässigt rimligt sätt (*commercially reasonable manner*).

Säkerhetsdirektivet anger tre olika former av realisering av pantobjektet.

- *Försäljning* av finansiella instrument
- *Kvittning* av betalningsmedel eller finansiella instrument
- *Tillägnelse* av finansiella instrument⁷¹

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 (avtalade former av verkställighet behandlas nedan i avsnitt 5.2). 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 (verkställighet i konkurs m.m. behandlas nedan i avsnitt 5.3).

5.2 Avtalad verkställighet

5.2.1 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

⁷¹ Medlemsstater som inte tillåter tillägnelse den 27 juni 2002 är inte tvungna att erkänna det, se artikel 4.3.

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 (1915:218) om t.ex. jämkning och ogiltighet. Oavsett vad parterna avtalar tillåts således inte enligt 37 § avtalslagen så kallad förfallspant och panthavaren måste således alltid redovisa eventuellt överhypotek (överskott) till pantsättaren.⁷²

Parternas avtalsfrihet är dock inskränkt för det fall att pantsättaren försätts i konkurs; då gäller särskilda regler för hur panten får realiseras (se vidare i avsnitt 5.3).

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).

5.2.2 Försäljning av pantobjektet

I 10 kap. 2 § handelsbalken finns en ålderdomlig bestämmelse om hur panthavaren skall gå till väga när han vill realisera panten.⁷³ Det kan diskuteras om lagregeln äger giltighet eller om

⁷² Se t.ex. Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lösegendom (6 uppl. 2000), s. 312.

⁷³ Se Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 318 f.

den är obsolet (dvs. formellt sett giltig, men inte tillämplig). 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.⁷⁴ 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. 1 och 2 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns visserligen en särreglering för de fall där panten består av finansiella instrument (och där panthavaren står under Finansinspektionens tillsyn). Dessa två paragrafer står emellertid inte i motsatsförhållande till handelsbalkens bestämmelse; de 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.

5.2.3 Avtalad kvittning

Med kvittning avses vanligtvis att två (monetära) fordringar avräknas mot varandra.⁷⁵ Till den del fordringarna täcker varandra räknas de av och upphör. Normalt kvittas penningfordringar mot varandra.⁷⁶ Stefan Lindskog skiljer på kvittning och enkel avräkning. Vid enkel avräkning räknas vissa poster av direkt - och utan någon parternas åtgärd - till ett

⁷⁴ Enligt Gösta Walin (Panträtt (2 uppl. 1998), s. 328) hör det till rutinen att en gäldenär blir krävd av borgenären innan denne skrider till pantrealisation: ”Man får nog beteckna ett förfarande som inleds utan någon varning till gäldenären ... som chikanöst ...” Gösta Walin fortsätter dock: ”När försäljning skall ske på börs blir det knappast aktuellt att lämna underrättelse i förväg ...” (a.st).

⁷⁵ Lindskog, Stefan, Kvittning. Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 24 och s. 29 f.

⁷⁶ Jfr artikel 4.1 (b) i säkerhetsdirektivet avseende betalningsmedel.

saldo.⁷⁷ Som en tredje form av avräkning nämner Stefan Lindskog s.k. kontokurantförhållande som innebär en överenskommen avräkningsordning mellan parterna.⁷⁸ Samtliga dessa former torde omfattas av säkerhetsdirektivets bestämmelser eftersom det i artikel 4.1 (a) och (b) anges att finansiella instrument och betalningsmedel får ”kvittas mot eller använd[a]s vid uppfyllandet” av den underliggande fordringen.

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. Dock föreskrivs, när det gäller pantsatta finansiella instrument, att värdet av dem skall kunna kvittas och, när det gäller betalningsmedel, att beloppet skall kunna kvittas.⁷⁹ 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.

Det torde vara möjligt för parterna att i avtalet komma överens om *framtida* kvittning, åtminstone om säkerheten består av gäldenärens fordran på visst konto hos banken (jfr säkerhetsdirektivets term ”betalningsmedel”).⁸⁰

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. I ett rättsfall från 1935, som refereras av Stefan Lindskog, godtog

⁷⁷ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 75 ff.

⁷⁸ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 75.

⁷⁹ Artikel 4.1 (a) – avseende finansiella instrument – samt (b) – avseende betalningsmedel.

⁸⁰ Walin, Gösta, Panträtt, s. 340 f.

Högsta domstolen inte en kvittning av pengar mot aktier.⁸¹ 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.⁸²

Det torde dock vara möjligt för parterna att i samband med pantavtalet även avtala bort eventuella kvittningshinder.⁸³ 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 förbudet mot förfallspant i 37 § avtalslagen. Det förbudet 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.

5.2.4 Tillägnelse

Säkerhetsdirektivet föreskriver att panthavaren skall få realisera panten genom att han tillägnar sig pantobjektet. Vad som menas 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 förfallspant torde därför inte finnas.

I ingresspunkten 17 i säkerhetsdirektivet anges också att medlemsstaterna ”kan behålla eller införa en efterhandskontroll, som domstolarna kan utföra såvitt avser realiseringen eller

⁸¹ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 134 ff.

⁸² Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 82.

⁸³ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 700 och s. 707 f.

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 tilläggelse 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 alltså pantsättaren få tillbaka detta övervärde. Likheter med kvittning av ickekomputabla fordringar är slående.

Gösta Walin talar 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 (*datio in solutum*).⁸⁴ 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 gottfinnande.

5.2.5 Lagstiftningsbehovet

Bedömning: Som säkerhetsdirektivet förutsätter råder avtalsfrihet i Sverige avseende parternas möjligheter att komma överens om hur panten skall realiseras. Bestämmelsen i 10 kap. 2 § handelsbalken är dispositiv och får stå tillbaka för parternas avtal. Den svenska regleringen överensstämmer således med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

⁸⁴ Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 336.

Skälen för bedömningen: Bestämmelsen i 10 kap. 2 § handelsbalken är som nämnts dispositiv men kan ändå – för den händelse den anses inte vara obsolet – komma att bedömas vara 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. Det kan tilläggas att det i dag inte finns någon lagregel som begränsar avtalsfriheten

beträffande de två återstående formerna av realisering – kvittning och tillägnelse. Slutsatsen blir att svensk obligationsrätt överensstämmer med direktivets bestämmelser angående avtal om verkställighet.

5.3 Verkställighet vid obestånd m.m.

5.3.1 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 för det fall pantsättaren är försatt i konkurs. Säkerhetsdirektivet anger emellertid att parternas avtal skall få verkan utan hinder av att det inlett eller pågår ”likvidations- eller rekonstruktionsförfaranden”, vare sig det gäller den som ställt säkerheten eller den som tagit emot den (artikel 4.5).

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 t.o.m. oberoende av om förfarandet grundas på insolvens eller ej och oberoende av om det är frivilligt eller tvingande. Med denna definition träffas främst det svenska konkursförfarandet.⁸⁵ 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 § men en sådan registrering kan knappast anses vara ett ”ingripande”. Annorlunda förhåller det sig säkerligen för det fall aktiebolaget

⁸⁵ Men däremot 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, se t.ex. Håstad, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 313 f.

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. Således omnämns i detta avsnitt inte endast pantobjekt, panthavare, pantsättare etc., utan de vidare begreppen säkerhet, säkerhetstagare, säkerhetsställare etc.

Att ett avtal om pantrealisering skall få verkan trots att en konkurs *pågår* bör inte tolkas som att avtal som ingås mellan panthavaren 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 7.3).

5.3.2 Försäljning i konkurs

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.

Skälen för förslaget:

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.⁸⁶

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. Den allmänna uppfattningen torde också vara att förvärvaren enligt ett avtal om

⁸⁶ Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 319.

säkerhetsöverlåtelse inte behöver iaktta bestämmelserna om panthavares realisation av pant i konkurslagen.⁸⁷ 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 i gällande för realisation av pant utom konkurs. Lösenrätt och tidsfrister torde inte heller sammanfalla med finansmarknadens funktionssätt.⁸⁸

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 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 konkurssituation 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

⁸⁷ Se Helander, Bo, *Kreditsäkerhet i lös egendom* (1984), s. 582 med där angivna referenser.

⁸⁸ Prop. 1999/2000:18, s. 83.

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 knappt handlas. I sådant fall är det inte säkert att gällande börspris är det samma som gällande marknadsvärde.

Bestämmelsen avser inte heller penningfordringar, som i stället regleras av kvittningsbestämmelserna i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen (se nedan). 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 § inte iakttas.⁸⁹

Bestämmelsen i 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen gäller även valuta. Begreppet finansiella instrument omfattar inte valuta och torde heller inte likställas med ett fordringsförhållande i kronor. Samtidigt företer valutahandeln stora likheter med värdepappershandeln och samma överväganden blir därför giltiga för säkerheter i valuta.⁹⁰ Det torde också oftast godtas att en fordran i kronor kvittas mot en fordran i annan valuta.⁹¹

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

⁸⁹ Se prop. 1999/2000:18, s. 86 med där gjorda hänvisningar.

⁹⁰ Prop. 1999/2000:18, s. 86 f.

⁹¹ Stefan Lindskog anser att fordringar i olika myntslag kan kvittas mot varandra, Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 138 ff. Jfr dock Walin, Gösta och Palmér, Eugène, Konkurslagen, V 6, s. 480 f.

enligt 8 kap. 10 § 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 börserna Stockholmsbörsen AB och Nordic Growth Market NGM AB samt den auktoriserade marknadsplatsen AktieTorget AB. Vidare omfattas finansiella instrument som är noterade på utländska börser eller "någon annan reglerad marknad", dvs. utländska motsvarigheter till svenska auktoriserade marknadsplatser.⁹² Finansiella instrument kan dock även vara föremål för inofficiell handel på andra icke auktoriserade marknader. Ibland är denna handel organiserad såtillvida att värdepappersinstitut administrerar handeln efter avtal med emittenten. Därtill kan värdepappersinstitutet träffa ett så kallat market maker-avtal med emittenten, vilket innebär att värdepappersinstitutet ställer kurser i värdepappret. På detta sätt kan en relativt likvid handel komma till stånd.

I samband med genomförandet av finalitydirektivet 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.⁹³ 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.

⁹² Se författningskommentaren i prop. 1991/92:113, s. 213, 214 samt Lagrådets yttrande i samma proposition, s. 465 f.

⁹³ Prop. 1999/2000:18, s. 82 ff.

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 bibehållas för de fall parternas avtal inte omfattar någon klausul om realisering.

Undantag för aktier i dotterbolag m.m.

Enligt artikel 1.4 (b) i direktivet får medlemsstaterna från direktivets tillämpningsområde undanta säkerhetsställarens egna aktier, aktier i anknutna företag⁹⁴ samt aktier i bolag vars verksamhet uteslutande syftar till att äga sådana produktionsmedel som är väsentliga för säkerhetsställarens verksamhet. Det kan finnas skäl att utnyttja denna möjlighet vad avser realisering i konkurs. Som har framhållits i det föregående måste det anses tillåtet att utnyttja undantagsmöjligheten endast i ett begränsat hänseende.

Visserligen anses lösenrätten inte syfta till att möjliggöra för förvaltaren att driva rörelsen vidare.⁹⁵ Däremot avser konkursförfarandet att avveckla verksamheten på ett sätt som gynnar hela borgenärskollektivet. Många gånger uppnår

⁹⁴ 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). Med anknutna företag avses enligt svensk terminologi dotterföretag..

⁹⁵ Se prop. 1999/2000:18, s. 85 med där gjorda hänvisningar.

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 t.o.m. all verksamhet kanske drivs av ett dotterbolag som är noterat på en auktoriserad marknad. I sådana fall torde det saknas skäl att ge konkursförvaltaren en lösenrätt, eftersom konkursboet kan förvärva motsvarande instrument på marknaden till gällande marknadspris.⁹⁶

En lösenrätt torde i stället ha störst betydelse för aktier i dotterbolag som inte handlas på en auktoriserad 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 ett sådant läge finns det därför anledning för säkerhetstagaren att erbjuda 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 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.

⁹⁶ Jfr prop. 1999/2000:18, s. 85.

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 3.7). 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.⁹⁷ Enligt lagregeln skall dock panthavaren redovisa för konkursförvaltaren vad som har flutit in (8 kap. 10 § fjärde stycket konkurslagen). 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.

⁹⁷ Jfr uttalanden i prop. 1999/2000:18, s. 85.

5.3.3 Kvittning (och tillägnelse) i konkurs

Förslag: En borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet får kvitta i konkurs i enlighet med avtalet mellan parterna även om förpliktelseerna 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.

Skälen för förslaget:

Inledande kommentarer

Möjligheten för panthavaren att realisera panten genom kvittning i konkurs omfattas inte av ovan nämnda bestämmelse 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.⁹⁸ Dessa bestämmelser torde i allt väsentligt omfatta även panthavarens möjlighet att realisera panten genom kvittning.⁹⁹ Gösta Walin uttrycker det som att syftet med de begränsningar som anges i

⁹⁸ Se också den på finansmarknaden viktiga bestämmelsen om nettning (kvittning) i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Sådan slutavräkning behandlas i kapitel 6.

⁹⁹ Se också Walin, Gösta, Panträtt (2 uppl. 1998), s. 340.

lagreglerna inte får åsidosättas, men i övrigt torde panträttsliga regler kunna tillämpas.

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 (se om kvittningshinder, ovan i avsnitt 5.2.3). 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 punkten 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 § - 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.¹⁰⁰

¹⁰⁰ Jfr exemplifieringen i prop. 1994/94:130, s. 23.

Har en borgenär finansiella instrument – eller valuta – som säkerhet och får han enligt avtalet realisera säkerheten genom att förpliktelseerna enligt avtalet kvittas mot varandra, bör alltså detta vara möjligt även i en konkurs och även om förpliktelseerna 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 (avsnitt 5.3.2). Konkursförvaltaren kan således angripa en kvittning enligt allmänna principer om panthavarens omsorgsplikt.¹⁰¹

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 § - se avsnitt 7.3). Kvittning får då alltså göras om pantsättarens fordran mot panthavaren existerade när konkursbeslutet meddelades.

¹⁰¹ Se också bestämmelsen i artikel 4.6 i säkerhetsdirektivet.

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 §). 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.¹⁰² 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 7.4). 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.¹⁰³

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 3.4). Förbudet mot kvittning enligt konkurslagens tremånadersregel stämmer inte med principen att parternas avtal gäller. Därtill står tremånadersregeln inte i samklang med förbudet mot rent objektiva återvinningsregler i artikel 8 i direktivet (kapitel 7 nedan). Parternas åtgärder får inte angripas endast med hänvisning till att de vidtagits inom en fastställd

¹⁰² Jfr det beskrivna exemplet i Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom (6 uppl. 2000), s. 389.

¹⁰³ Se Walin, Gösta och Palmér, Eugène, Konkurslagen, V:6, s. 488.

tidsperiod. Däremot hindrar inte direktivet att medlemsstaterna har bestämmelser som syftar till att motverka otillbörliga åtgärder.

Det var också den gemensamma uppfattningen på det nordiska mötet i Oslo den 1 april 2003 att förbudet mot kvittning i 5 kap. 16 § konkurslagen inte kan kvarstå oförändrat. I enlighet med vad som anges i punkterna 15 och 16 i ingressen till direktivet, bör ett förbud slå till endast i sådana fall där åtgärden inte är ordinär på marknaden eller vidtas trots att säkerhetstagaren hade skälig anledning att anta att säkerhetsställaren var insolvent. Bestämmelsen bör ändras i motsvarande mån.

5.3.4 Likvidation

Bedömning: Bestämmelserna om likvidation i svensk rätt överensstämmer med säkerhetsdirektivet.

Skälen för bedömningen: 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 § aktieförhållningslagen. 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.

5.3.5 Företagsrekonstruktion

Bedömning: Bestämmelserna i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion är förenliga med säkerhetsdirektivet.

Skälen för bedömningen: 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 äger dock enligt 1 kap. 3 § inte tillämpning på finansiella företag (bankaktiebolag, kreditmarknadsföretag, försäkringsbolag, värdepappersbolag m.m.), dvs. sådana finansiella aktörer som omfattas av säkerhetsdirektivet.¹⁰⁴

En gäldenär som är föremål för företagsrekonstruktion får 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.¹⁰⁵ 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 inte borgenärer vilkas fordringar är förenade med förmånsrätt.¹⁰⁶ Panthavare har förmånsrätt enligt 4 § förmånsrättslagen och således kan bestämmelserna om ackord inte komma i strid med säkerhetsdirektivet.

I lagen 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. I sådant fall får motparten efter ett beslut om företagsrekonstruktion inte häva avtalet på grund av dröjsmålet mot gäldenärens vilja. Ett avtalsvillkor som inskränker gäldenärens rätt att förlänga avtalet trots dröjsmål med betalningen är ogiltigt.

¹⁰⁴ Säkerhetsdirektivet omfattar även värdepappersfonder (som inte är rättssubjekt och därför inte kan försättas i konkurs, likvideras eller rekonstrueras) och fondbolag. Fondbolag omfattas inte av uppräknningen i 1 kap. 3 § lagen om företagsrekonstruktion, vilket torde bero på ett förbiseende.

¹⁰⁵ 2 kap. 15 § lagen om företagsrekonstruktion.

¹⁰⁶ Se 3 kap. 3 § lagen om företagsrekonstruktion.

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 håller på att rekonstrueras 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 förenlig med säkerhetsdirektivet.

6 Slutavräkningsklausuler

6.1 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).

Det finns likheter mellan slutavräkningsklausuler och säkerhetstagaren möjligheter att realisera säkerheten genom kvittning. Säkerhetsdirektivets bestämmelser avser dock att möjliggöra slutavräkning mellan parterna (bilateral avräkning eller nettning) även i andra fall än när den används som en verkställighetsmekanism.¹⁰⁷

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

¹⁰⁷ Se punkten 14 i ingressen till säkerhetsdirektivet.

som nämnts ske bilateralt, mellan två parter, men också multilateralt där flera parter förpliktelser avvecklas.¹⁰⁸

I ett tidigare lagstiftningsärende poängterades att 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.¹⁰⁹ 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 normalt ställas säkerhet endast till täckande av nettositionen; 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.¹¹⁰ Sådana omständigheter ansågs motivera en särreglering för nettning i clearingverksamhet.

Säkerhetsdirektivets bestämmelser avser att säkerställa slutavräkningsklausulers rättsliga verkan i såväl obligationsrättsligt som sakrättsligt hänseende.¹¹¹ 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.

6.2 Slutavräkning enligt säkerhetsdirektivet

Säkerhetsdirektivet erkänner slutavräkningsklausuler som tas in i pantavtal, i avtal om säkerhetsöverlåtelse eller i andra avtal där säkerhetsställandet är en del. Vidare erkänns sådana lagbestämmelser som har motsvarande verkan.

¹⁰⁸ Denna typ av nettning, som bl.a. regleras i regelverket för Clearing och avveckling och EG:s s.k. finalitydirektiv, omfattas inte av säkerhetsdirektivets bestämmelser.

¹⁰⁹ Prop. 1994/95:130, s. 7.

¹¹⁰ Jfr punkten 14 i ingressen till säkerhetsdirektivet.

¹¹¹ Nettning i dess form av kvittning kan också ha betydelse om konkursförvaltaren vill försöka återvinna en viss transaktion.

En slutavräkningsklausul tar sikte på hur parternas avtalsförhållande skall regleras om en *utlösande händelse* inträffar.¹¹² 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 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 6.3).

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 *nettas* 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 försätts i konkurs kan det vara skäl att netta parternas inbördes förpliktelser. I sådana fall fordras, enligt

¹¹² Artikel 2.1 (n) i säkerhetsdirektivet.

direktivet, att en slutavräkningsklausul föreskriver att parterna skall uppfylla sina förpliktelser omedelbart och i förtid.¹¹³ 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 punkten 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.

Eftersom parterna ställer krav på säkerhet efter nettopositionen är det viktigt att säkerställa att nettopositionen verkligen kan räknas fram, dvs. att slutavräkningsklausulen får genomslagskraft.

Ovan angivna skyddsbestämmelser hindrar emellertid inte medlemsstaterna från att föreskriva att realiseringen eller värderingen av säkerhetsegendomen eller beräkningen av de ekonomiska förpliktelserna genomförs på ett affärsmässigt rimligt sätt.¹¹⁴

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.

¹¹³ Artikel 2.1 (n) punkten (i).

¹¹⁴ Artikel 4.6 i säkerhetsdirektivet.

6.3 Slutavräkning mellan parterna

Bedömning: Svensk rätt överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Skälen för bedömningen: 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.¹¹⁵ I princip är bilateral nettning, enligt utredningen, att betrakta på samma sätt som ett kvittningsförfarande.¹¹⁶ 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 5.2.3.

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).

¹¹⁵ Se framför allt SOU 1993:114, s. 257 ff.

¹¹⁶ Jfr också skrivningen i artikel 2.1 (n): ”antingen genom ett avräknings- eller kvittningsförfarande eller på annat sätt”.

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.

6.4 Slutavräkning i en obeståndssituation

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 markandsplats eller någon annan reglerad marknad, skall borgenären minst en vecka innan kvittning sker ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen.

Skälen för förslaget:

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, för att vara exakt, 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 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.¹¹⁷ Utredningen fann dock skäl att särskilt reglera så kallad *close-out*-nettning.

Så kallad close-out nettning 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.¹¹⁸ Lagstiftaren hörsammade utredningens förslag och en motsvarande bestämmelse återfinns numera i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.¹¹⁹

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

¹¹⁷ SOU 1993:114, s. 261.

¹¹⁸ SOU 1993:114, s. 262.

¹¹⁹ Prop. 1994/95:130. Lagtexten fick en annan utformning år 1999 (SFS 1999:1311) men med bibehållen innebörd avseende bilateral nettning – dessutom utvidgades bestämmelsen till att omfatta även multilateral nettning (prop. 1999/2000:18).

konkursen respektive mot gäldenären och de borgenärer vars fordringar omfattas av ett offentligt ackord.

Bestämmelsen omfattar såväl avtal om fortlöpande nettning som avtal om nettning i händelse av konkurs eller företagsrekonstruktion.¹²⁰ 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; ”generellt [kan] sägas innebära att parterna ges en större frihet att själva reglera villkoren för en slutavräkning”.¹²¹

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).¹²² 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.¹²³ 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 torde 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 för de fall där 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

¹²⁰ Prop. 1999/2000:18, s. 108.

¹²¹ Prop. 1999/2000:18, s. 108 f.

¹²² Prop. 1994/95:130, s. 23.

¹²³ Prop. 1999/2000:18, s. 109.

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 enligt artikel 4.6 att ställa krav på affärsmässighet.

Close-out netting 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.¹²⁴ 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.¹²⁵

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

¹²⁴ Prop. 1994/95:130, s. 21 f.

¹²⁵ Prop. 1994/95:130, s. 22.

som gäller enligt allmänna regler för kvittning.¹²⁶ Slutavräkning får ske även om förpliktelseerna sinsemellan inte är utbytbara eller dugliga till uppfyllelse av varandra, dvs. att förpliktelseerna 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.¹²⁷ I bestämmelserna om kvittning i konkurs i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen (1987:672) uppställs däremot ett krav på att förpliktelseerna skall vara komputabla, åtminstone om fordringarna inte härrör från samma avtal.

Som angetts i avsnitt 5.3.3 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

¹²⁶ Prop. 1994/95:130, s. 24.

¹²⁷ Se exemplifieringen i prop. 1994/95:130, s. 23.

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.¹²⁸ 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

¹²⁸ Prop. 1994/95:130, s. 22. Se även prop. 1999/2000:18, s. 109.

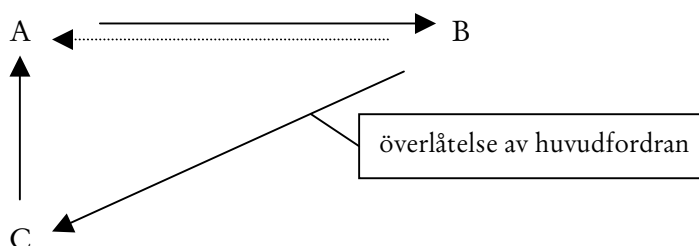
kapitel 7 men rent allmänt torde återvinning av en kvittning i samband med slutavräkning komma i fråga endast i ringa omfattning eftersom gäldenären tillförs ett fullgott vederlag för sin prestation och eftersom nettning får anses omfattas av begreppet ordinär betalning.

6.5 Slutavräkning vid partsbyten

6.5.1 Direktivet

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 beslagtalande 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



Bestämmelsen i artikel 7.1 (b) är svårtolkad men ordalydelsen tyder närmast på att A skall kunna återöppna 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 det nordiska mötet den 1 april 2003 diskuterades tolkningen. De representanter som även deltagit i arbetet med direktivet angav att avsikten med bestämmelsen var att träffa nettningsbara förpliktelser som härrör från samma avtal och där ena förpliktelsen därför inte kan överlåtas utan vidare. Det är främst olika former av repor (återköpsavtal), men även pantavtal som innehåller en rätt för panthavaren att förfoga över panten som ägare, och likaledes en skyldighet att lämna tillbaka likvärdig säkerhet. I sådana fall finns i avtalet dels ett krav på pengar (den bakomliggande skulden), dels ett krav på att få tillbaka de finansiella instrumenten (återköpet/återföra likvärdig säkerhet). Den ena förpliktelsen kan i så fall inte skiljas från den andra, vilket i sin tur innebär att penningfordringen egentligen inte är avsedd att överlåtas.

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

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

6.5.2 Svenska regler; implementering

| |
|--|
| Bedömning: Den svenska regleringen får anses överensstämma med säkerhetsdirektivets bestämmelser. |
|--|

Skälen för bedömningen: En slutavräkningsklausul är alltså enligt säkerhetsdirektivet skyddad mot invändningar från

förvärvaren så länge överlåtelsen ännu inte fullbordats sakrättsligt. I skuldebrevslagen (1936:81) finns bestämmelser som tar sikte på fall där fordringar överläts. Lagen avser visserligen endast skuldebrev, dvs. fordringar som kommit till uttryck i skriftlig handling, men reglerna om enkla skuldebrev anses ha betydelse även för t.ex. muntliga fordringar.¹²⁹

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

Enligt 27 § 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. Om kvittning således har skett måste den nye borgenären acceptera detta. Följaktligen bör också en slutavräkningsklausul kunna göras gällande mot den nye avtalsparten.

Rätten till kvittning regleras vidare i 28 § skuldebrevslagen; parten A får använda sig av sin motfordran till kvittning mot den nye borgenären C om motfordringen fanns när A fick kännedom om överlåtelsen och om fordringen var förfallen till betalning.¹³⁰ 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

¹²⁹ Säkerhetsdirektivet är dock inte som huvudregel avsedd för annat än skriftliga avtal.

¹³⁰ Bestämmelsen har också tillämpats analogt när huvudfordringen blivit föremål för betalningssäkring och motparten återopat en motfordran till kvittning; eftersom motfordringen förvärvades först efter det att motparten fått kännedom om betalningssäkringen, godkändes inte kvittningen (NJA 1985 s. 223).

inte skett bör vara ovidkommande”.¹³¹ 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 överlåtaren. 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 överlåtit kan en gjord nettning inte göras gällande mot förvärvaren av skuldebrevet om denne inte kände till nettningen (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 överlåtaren även hos förvärvaren (18 §). En förutsättning är att förvärvaren kände till motfordringen och att ”dess indrivande skulle äventyras genom kvittningsrättens upphörande”. För att nettning 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.¹³² 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.¹³³

I 6 kap. lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument regleras rättsverkningarna av en registrering av

¹³¹ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 460.

¹³² Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 470 f.

¹³³ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar (2 uppl. 1984), s. 471 ff.

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 överlåtelsen (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 överlåtelsen inte fullbordats sakrättsligt, blir slutsatsen att svensk rätt är förenlig med säkerhetsdirektivet.

7 Undantag från vissa insolvensbestämmelser

7.1 Inledning

I artikel 8 i säkerhetsdirektivet finns bestämmelser som tar sikte på säkerhetsavtalets verkan i samband med att någon av parterna är insolvent. Artikeln 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). Bestämmelserna omfattar avslutningsvis även 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 5.3.1 motsvarar detta konkurs, likvidation och företagsrekonstruktion.¹³⁴

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 5.3.4.

¹³⁴ Se definitionerna i artikel 2.1 (j) och (k) i direktivet.

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 tilläggsäkerheter, 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.

Artikel 8 tar upp tre situationer där säkerhetsavtalet skall ges särskilt skydd:

- när rättshandlingen har vidtagits samma dag som ett konkursbeslut, men före konkursbeslutet,
- när rättshandlingen har vidtagits samma dag som ett konkursbeslut, men efter beslutet, samt
- när konkursboet vill angripa rättshandlingen genom återvinning.

7.2 Rättshandlingar samma dag som - men före - konkursbeslutet

7.2.1 Säkerhetsdirektivets bestämmelser

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 tilläggssäkerhet 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.

7.2.2 Svensk rätt; implementering

Bedömning: Nuvarande svensk reglering överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Skälen för bedömningen: 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*. Rättshandling som vidtagits i strid härmed kan som utgångspunkt inte göras gällande i konkursen oavsett motpartens goda tro.

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.¹³⁵ 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, säkerhetsställen, tilläggssäkerheter och

¹³⁵ Se t.ex. Walin, Gösta och Palmér, Eugène, Konkurslagen, III:1, s. 111.

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.

7.3 Rättshandlingar samma dag som - men efter - konkursbeslutet

7.3.1 Säkerhetsdirektivets bestämmelser

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.

Denna bestämmelse omfattar inte tilläggsäkerheter eller möjligheten att byta ut ställd säkerhet till annan säkerhet med väsentligen samma värde (jfr artikel 8.3).

7.3.2 Svensk rätt; implementering

Bedömning: Den svenska regleringen överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Skälen för bedömningen:

Inledning

Vid en konkurs är utgångspunkten, som anges i föregående avsnitt, 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. panthavaren 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.

Tidsaspekten och bevisbördan

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 3.2).

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 punkten 22 i ingressen till säkerhetsdirektivet; målet med

säkerhetsdirektivet är att skapa miniminormer för användningen av finansiella säkerheter.

Ett skäl som brukar framföras för full harmonisering är att utländska aktörer inte skall drabbas av onödiga etableringshinder; sådana överväganden torde inte bli aktuella i en obeståndssituation.

En motsvarande diskussion fördes när godtrosregeln i artikel 3.1 andra stycket i finalitydirektivet genomfördes i svensk rätt. Som i säkerhetsdirektivet läggs i finalitydirektivet 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”.¹³⁶ Regeringen fann att övervägande skäl talade för att den bestämmelsen skulle anses utgöra en minimireglering.

Den svenska lagregeln bör således, även beaktat tidsaspekten och bevisbördan, anses vara förenlig med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Konkursboets rätt att låta prestationerna gå åter

Det finns en tredje skillnad mellan den svenska lagregeln 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).¹³⁷ Möjligheten att låta prestationerna gå åter torde visserligen med hänsyn till återvinningsreglerna i 4 kap. konkurslagen ha begränsad betydelse.¹³⁸ Bestämmelsen innebär dock att en säkerhetstagare kan tvingas att lämna tillbaka en ställd säkerhet, vilket skulle kunna anses strida mot säkerhetsdirektivet.

¹³⁶ Prop. 1999/2000:18, s. 61.

¹³⁷ Se Walin, Gösta och Palmér, Eugène, Konkurslagen, III:2, s. 114.

¹³⁸ Jfr prop. 1975:6, s. 188.

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.¹³⁹ Enligt förarbetsuttalanden tillkom hänvisningen på grund av att dessa typer av värdepapper är omsättningsbara.¹⁴⁰ 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 överlåtaren/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 överlåtaren/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 oro 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 till

¹³⁹ Jfr Walin, Gösta och Palmér, Eugène, Konkurslagen, III:2, s. 114.

¹⁴⁰ Prop. 1975:6, s. 127 f. Nuvarande 3 kap. 2 § konkurslagen motsvarar äldre 21 § konkurslagen (1921:225) enligt dess lydelse i SFS 1975:244.

ett finansiellt instrument får instrumentet registrerat på ett avstämningsskonto 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 3.5.2, 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 tilläggsäkerhet 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). Bestämmelsen i artikel 8.2 i direktivet träffar dock inte tilläggssäkerheter. Med hänsyn härtill får den svenska regeln anses inte stå i strid med säkerhetsdirektivet, även om pantavtalet eller säkerhetsöverlåtelsen inte får full "rättslig verkan" i enlighet med artikel 8.2.

7.4 Återvinning

7.4.1 Säkerhetsdirektivets bestämmelser

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). Även 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 punkten 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 ingresspunkt, 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/tilläggsäkerheten 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.

Dessa bestämmelser 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.

7.4.2 Svensk rätt; implementering

Bedömning: Nuvarande svensk reglering överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Skälen för bedömningen: 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 2002.¹⁴¹

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 tilläggsäkerheter som regel ett normalt agerande och inte föranlett av en hotande

¹⁴¹ SFS 2002:266, prop. 2001/02:57.

insolvenssituation.¹⁴² 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.¹⁴³ I allt väsentligt kan hänvisas till dessa förarbeten. Rent allmänt sett bör en återvinning inte träffa betalningar som inte föränleds 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.¹⁴⁴

I förarbetena till 4 kap. 12 § diskuterades särskilt behovet av att behålla särregleringen avseende återvinning av tilläggsäkerheter 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.¹⁴⁵ 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 t.o.m. blev något större än i särregleringen.

¹⁴² Prop. 2001/02:57, s. 7.

¹⁴³ Se t.ex. prop. 1975:6, s. 223 f. och 227 och prop. 2001/02:57, s. 8 ff.

¹⁴⁴ Se t.ex. NJA 1998 s. 728 och 1998 s. 759.

¹⁴⁵ Prop. 2001/02:57, s. 23 f.

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.

8 Lagval

8.1 Lagvalsregeln i artikel 9

8.1.1 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.

8.1.2 Regeln omfattar sakrättsliga frågor

Lagvalsregeln omfattar enligt sin ordalydelse de flesta rättsliga frågor som kan uppkomma med anledning av en ställd säkerhet (så länge säkerheten består av kontoförda finansiella instrument). 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. till förhållandet till annan än avtalsparten.

I punkten 8 i ingressen till säkerhetsdirektivet anges emellertid med hänvisning till *lex rei sitae*-regeln att den lagvalsregeln avser tillämplig lag vid bedömningen av om ett avtal är giltigt och kan hävdas mot tredje man. Vidare sägs att, om säkerhetstagaren omfattas av ett giltigt och fungerande avtal om säkerställande enligt den tillämpliga lagstiftningen i det land där det relevanta kontot är beläget, 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.

8.1.3 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*. Enligt den principen skall tillämpas lagen i det land där säkerheten är belägen. Denna princip får anses vara vedertagen, åtminstone vad avser lagvalet vid sakrättsliga frågor.¹⁴⁶ Direktivets variant går således 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 och i flera länder. Lagvalsregeln talar om det "relevanta" kontot och hänvisning görs till säkerhetstagarens egna konto eller register. Detta skulle således stämma överens med den så kallade PRIMA-principen (*Place of Relevant InterMediary Approach*). Enligt den principen skall sakrättsliga aspekter av en kunds förfoganden med dematerialiserade finansiella instrument, vilka förvaltas av en mellanhand, bedömas enligt lagen hos förvaltaren (mellanhanden).¹⁴⁷

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.

¹⁴⁶ Se t.ex. Lars Afrells och Michael Bogdans uppsats "Något om lagvalsregler vid pantsättning av dokumentlösa finansiella instrument" i JT 2001-02 s. 517, på s. 522 med där gjorda hänvisningar till rättspraxis och doktrin.

¹⁴⁷ Se angivna uppsats i JT 2001-02 s. 517, s 524.

8.2 Internationella lagvalsregler; Haagkonventionen

Bestämmelsen i artikel 9 har en motsvarighet i den lagvalsregel som återfinns i artikel 9.2 i finalitydirektivet.¹⁴⁸ 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 direktivet om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut finns likaså en lagvalsregel som etablerar samma princip och på samma sätt.¹⁴⁹

Dessa EG-rättsliga lagvalsregler bör jämföras med de bestämmelser som anges i en nyligen godtagen, men ännu inte ratificerad, Haagkonvention.¹⁵⁰ 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 värdepapperskonto (artikel 1.1 (f)). Konventionen ger i sådana fall 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. Principen erkänner således det val som görs av mellanhanden och dess kund.

Det återstår att analysera exakt hur Haagkonventionens bestämmelser påverkar den EG-rättsliga regleringen.¹⁵¹ Enligt en uppfattning utgör Haagkonventionens PRIMA-regel ett komplement till EG-direktiven. Genom konventionen preciseras den i EG-direktiven obesvarade frågan om var ett konto skall

¹⁴⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper.

¹⁴⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG av den 4 april 2001 om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut.

¹⁵⁰ *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 den 13 december 2002. För texten kan hänvisas till www.hcch.net/e/conventions/text36e.html.

¹⁵¹ Denna fråga behandlas bl.a. i en artikel av docenten och lektorn Göran Millqvist vid Stockholmsuniversitet. Artikeln benämns "Ny Haagkonvention om tillämplig lag för vissa rättigheter i fråga om finansiella instrument som är registrerade på en förvaltare" och beräknas publiceras i juni numret av Juridisk Tidskrift (JT).

anses befinna sig. Enligt en annan uppfattning står Haagkonventionens regel om att parterna själva får bestämma vilket lands lag som skall tillämpas i direkt motsatsförhållande till lagvalsreglerna i EG-direktiven. Flera medlemsländer har uttryckt sin vilja att verka för att EG-regleringen ändras i linje med Haagkonventionens bestämmelser. Kommissionen har därför inlett ett arbete med att se över EG-regleringen med anledning av Haagkonventionen. Frågan har också diskuterats vid ett möte med representanter för de nordiska länderna i Oslo den 1 april 2003.

8.3 Lagval enligt svensk rätt

8.3.1 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.¹⁵²

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.

¹⁵² Prop. 1999/2000:18, s. 110.

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, har diskuterats bl.a. av Lars Afrell och Michael Bogdan samt av Göran Millqvist.¹⁵³

Det finns flera olika sorters dematerialiserade och immobiliserade finansiella instrument på den svenska marknaden. Finansiella instrument kan registreras i enlighet med bestämmelserna i lagen om kontoföring av finansiella instrument. Instrumenten kontoförs då i ett avstämningsregister som förs av en auktoriserad central värdepappersförvarare. Denna typ av registrering ges uttryckliga legala rättsverkningar. Således framgår av 6 kap. lagen om kontoföring av finansiella instrument, att *registreringen* ger ett sakrättsligt skydd mot konkurrerande anspråk. Dessa typer av dokumentlösa finansiella instrument kan således sägas vara registrerade med konstitutiv verkan.

Det finns vid sidan av dessa finansiella instrument även andra dematerialiserade finansiella instrument. Som exempel kan nämnas andelar i värdepappersfonder, där andelsägarens innehav framgår av ett register som fondbolaget skall föra eller låta föra.¹⁵⁴ Detta register kan alltså föras av fondbolaget, men kan

¹⁵³ Se tidigare angivna uppsats av Lars Afrell och Michael Bogdan i JT 2001-02 s. 517 samt Göran Millqvists utkast till artikel om Haagkonventionen som beräknas publiceras i juninumret av JT.

¹⁵⁴ Se 31 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Lagen är föremål för revidering och regeringen har den 15 maj 2003 lagt fram en lagrådsremiss med förslag till ny lag om investeringsfonder. Bestämmelserna om andelsägarregister överförs dock enligt lagförslaget oförändrade till den nya lagen.

också föras av en central värdepappersförvarare enligt lagen om kontoföring av finansiella instrument. Det framgår inte av lagen om värdepappersfonder huruvida en anteckning i ett register som förs av fondbolaget medför äganderätt eller endast utgör ett bevis för andelsägarens innehav. Det anges dock att 31 § skuldebrevslagen (1936:81) skall tillämpas i tillämpliga delar vid överlåtelse eller pantsättning av en fondandel.¹⁵⁵ Den bestämmelsen gäller enkla skuldebrev och kopplar de sakrättsliga rättsverkningarna av en överlåtelse eller pantsättning till *underrättelsen* till fondbolaget och inte till registreringen i fondbolagets register. Om registret förs av en central värdepappersförvarare kopplas däremot rättsverkningarna till registreringen i enlighet med bestämmelserna i 6 kap. lagen om kontoföring av finansiella instrument.

Ett annat exempel på dokumentlösa finansiella instrument är derivatinstrument som kontoförs enligt avtal med utgivaren (t.ex. Stockholmsbörsen AB). Även derivatinstrument kan kontoföras enligt lagen om kontoföring av finansiella instrument.

Oavsett om de dematerialiserade finansiella instrumenten registreras på ett konto enligt lagen om kontoföring av finansiella instrument eller på annat sätt, kan dessa instrument dessutom vara registrerade hos en eller t.o.m. flera mellanhänder. Enligt 3 kap. 7 § lagen om kontoföring av finansiella instrument får den centrala värdepappersförvararen medge att vissa angivna finansiella aktörer registreras som förvaltare av finansiella instrument i ägarens ställe. I sådant fall framgår det inte av avstämningsregistret vem som äger de finansiella instrumenten. Förvaltaren står inte registrerad som ägare.¹⁵⁶ Således uppstår en situation där inte någon finns antecknad som ägare. Om ägaren till de finansiella instrumenten t.ex. vill rösta på en bolagsstämma, måste han låta registrera sig. Förvaltaren för sitt eget register över vem som äger de finansiella instrumenten.

¹⁵⁵ Se 32 a § lagen om värdepappersfonder.

¹⁵⁶ I andra rättsordningar förekommer det dock att förvaltaren registreras som ägare till de finansiella instrumenten. I t.ex. engelsk rätt skiljer man mellan *beneficial owner* och *legal ownership*.

Eftersom dessa är dematerialiserade och inte är identifierbara, kan dock diskuteras om det är "samma" finansiella instrument som "finns" på depån hos mellanhanden.

Är det fråga om en förvaltare som är godkänd enligt lagen om kontoföring av finansiella instrument, finns särskilda bestämmelser om rättsverkningar i den lagen. Om ägaren till de finansiella instrumenten överlåter eller pantsätter förvaltarregistrerade finansiella instrument, inträder de sakrättsliga rättsverkningarna – enligt 3 kap. 10 § lagen om kontoföring av finansiella instrument - i och med att förvaltaren har fått *underrättelse* om åtgärden. Förvaltaren gör därefter en registrering om åtgärden i sitt register (dvs. i depån eller motsvarande).

Det kan diskuteras om en registrering av förvaltaren om åtgärden, i förvaltarens egna register, utgör en registrering "enligt lag" som det anges i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument.¹⁵⁷ I nämnda artikel av Lars Afrell och Michael Bogdan jämförs bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument främst med den lagvalsregel som finns i artikel 9.2 i finalitydirektivet. Slutsatsen i artikeln är att den svenska regeln är otydlig avseende genomförandet av den så kallade PRIMA-principen, dvs. att även register som förs av mellanhänder skall godtas, även om dessa register endast har bevisverkan vad avser rätten till de dematerialiserade finansiella instrumenten. I artikeln diskuteras vidare det alternativet att bestämmelsen ges en mer begränsad innebörd, nämligen att den träffar endast registreringar som har konstitutiv verkan. Med den tolkningen måste man i Sverige falla tillbaka på icke lagfästa kollisionsregler.¹⁵⁸ Enligt Göran Millqvist finns det dock stöd i förarbetena för att all form av registerföring som erkänns inom ett land, genom uttrycklig lag eller de facto, för handel och

¹⁵⁷ Även om det i förarbetena anges att med "enligt lag" även avses registreringar som sker med stöd av allmänt accepterade rättsprinciper, prop. 1999/2000:18, s. 111. Se diskussionen i Lars Afrells och Michael Bogdans artikel, JT 2001-02 s. 517, s. 521.

¹⁵⁸ Anförda artikel, JT 2001-02 s. 517, s. 522 ff. Här får i allt väsentligt hänvisas till den genomgång som görs i artikeln av gällande rätt i Sverige.

säkerhetsställanden i finansiella instrument omfattas av lagvalsregeln.¹⁵⁹

8.3.2 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. Det blir ytterst komplicerat om man lägger relevans vid de finansiella instrumentens ursprungsland. Här kan hänvisas till det exempel Göran Millqvist ger i sin artikel om Haagkonventionen.¹⁶⁰

¹⁵⁹ Se tidigare nämnt utkast till artikel om Haagkonventionen och som beräknas publiceras i juninumret av JT.

¹⁶⁰ Utkast till artikel om Haagkonventionen som beräknas bli publicerad av juninumret av JT.

8.4 Implementering

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 Haagkonventionens lagvalsregler bör ett eventuellt förtydligande av bestämmelsen i 5 kap. 3 § anstå.

Skälen för bedömningen: Bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument infördes år 1999 i syfte att genomföra lagvalsregeln i artikel 9.2 i finalitydirektivet. Den svenska lagregeln fick emellertid en mer generell utformning än vad som förutsattes i finalitydirektivet. Anledningen var att flertalet av de skäl som talar för att reglera lagvalsfrågan ansågs göra sig gällande även utanför finalitydirektivets 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.¹⁶¹ Lagvalsregeln fick således tillämplighet inte enbart inom handel med finansiella instrument, utan även i de fall finansiella instrument ställs som säkerhet för kredit och oavsett form; olika typer av säkerhetsöverlåtelser omfattas.¹⁶²

Nämnda lagrum hänvisar till ”finansiella instrument”, vilka definieras i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument som fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Med fondpapper avses enligt samma paragraf 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.¹⁶³

¹⁶¹ Prop. 1999/2000:18, s. 96.

¹⁶² Prop. 1999/2000:18, s. 96.

¹⁶³ 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 finalitydirektivet.

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 säkerhetsdirektivet 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 säkerhetsdirektivet. 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.¹⁶⁴ Som nämnts är de rättsverkningar som lagfästas 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 §. Enligt uttalanden i förarbetena synes det emellertid förutsättas att lagvalet följer förvaltarregistreringen.¹⁶⁵ Således anges att innebörden av svensk rätt (förvisso före den där föreslagna lagändringen) 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. Således konstaterades att svensk rätt torde motsvara bestämmelsen i artikel 9.2 i finalitydirektivet. 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

¹⁶⁴ Se prop. 1999/2000:18, s. 91 ff.

¹⁶⁵ Prop. 1999/2000:18, s. 94 f.

begränsas till register av konstitutiv karaktär. Det saknas därför grund för att nu, av materiella skäl, ändra den nuvarande bestämmelsen. Lagregeln kan dock med fog 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 säkerhetsdirektivet 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 Giovanninigruppen avseende gränsöverskridande clearing och avveckling, föreslås att man inom EU inleder ett särskilt projekt, *EU Securities Account Certainty project*.¹⁶⁶ 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.

¹⁶⁶ The Giovannini Group, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Bryssel, april 2003.

9 Konsekvenser av förslagen

9.1 Ekonomiska konsekvenser

Förslagen i promemorian har ingen direkt effekt på de offentliga åtagandena. Förslagen är huvudsakligen en vidareutveckling av befintlig reglering. Förändringarna kan förhoppningsvis ge en lagstiftning som är bättre anpassad till rådande förhållanden och som därmed blir enklare att hantera för marknadens aktörer. Detta skulle i så fall leda till effektivitetsvinster. Förslagen bör leda till minskad osäkerhet på marknaden och därigenom underlätta för marknadens funktion.

9.2 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 konsument

eller ett mindre företag (såvida inte detta företag står under Finansinspektionens tillsyn). Detta kan, åtminstone i teorin, innebära att små företag inte erbjuds samma möjligheter vid handeln med finansiella instrument som de professionella aktörerna på finansmarknaden. De nuvarande reglerna – som alltså kvarstår oförändrade för de mindre företagen – ger i gengäld dessa företag bättre möjligheter att bedöma konsekvenserna av ett sådant avtal.

9.3 Övriga konsekvenser

Några negativa effekter på den kommunala självstyrelsen, för sysselsättningen och offentlig service i olika delar av landet, för jämställdheten mellan kvinnor och män, för möjligheterna att nå de integrationspolitiska målen eller övriga samhällsfunktioner och samhällsintressen förutses inte.

10 Författningskommentar

10.1 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 åberopas 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 5.3.3 och slutavräkning i avsnitt 6.4.

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 5.3.3.

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 5.3.2.

Ikraftträdande

Enligt artikel 11 i säkerhetsdirektivet skall medlemsstaterna senast den 27 december 2003 sätta i kraft de lagar och andra författningar som krävs för att följa direktivet. I övrigt ger inte direktivet några övergångsbestämmelser. De svenska lagändringarna bör därför träda i kraft den dagen. Några särskilda övergångsbestämmelser synes inte vara erforderliga.¹⁶⁷

10.2 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 som ger företaget rätt att förfoga över annans finansiella instrument (1 §) eller rätt att återpantsetta eller överlåta panträtten (3 §). Dessa föreskrifter ges i första stycket av respektive paragraf. I andra stycket görs nu undantag om motparten tillhör någon av vissa uppräknade kategorier av finansiella aktörer. Uppräkningen avser att täcka de företag och myndigheter som anges i artikel 1.2 (a) – (d) i säkerhetsdirektivet (se avsnitt 3.7.1).

¹⁶⁷ Jfr prop. 1994/95:130, s. 24, prop. 1996/97:42, s. 33 och prop. 201/02:57, s. 13.

Ingår ett företag som står under Finansinspektionens tillsyn ett avtal med någon part som omfattas av undantaget, behöver således föreskrifterna i första stycket av respektive paragraf inte beaktas. Det finns då inte skäl för inspektionen att ingripa enbart med hänvisning till dessa föreskrifter.

Ikraftträdande

I enlighet med artikel 11 i säkerhetsdirektivet bör lagändringarna träda i kraft den 27 december 2003. Några särskilda övergångsbestämmelser synes inte erforderliga; det saknas anledning att efter ikraftträdandet upprätthålla de tidigare gällande kraven beträffande avtal som har ingåtts före ikraftträdandet.

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2002/47/EG

av den 6 juni 2002

om ställande av finansiell säkerhet

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artikel 95 i detta,

med beaktande av kommissionens förslag ⁽¹⁾,

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande ⁽²⁾,

med beaktande av Ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ⁽³⁾,

i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget ⁽⁴⁾, och

av följande skäl:

- (1) Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper ⁽⁵⁾ innebar ett betydande framsteg i upprättandet av sunda rättsliga ramar för systemen för avveckling av betalningar och värdepapper. Under genomförandet av det direktivet framstod det klart att det var av vikt att begränsa de implicita risker inom dessa system som kan uppkomma till följd av att de har sitt ursprung i flera olika rättsordningar samt att gemensamma bestämmelser för säkerheter som ställs inom sådana system skulle vara till fördel.
- (2) I sitt meddelande av den 11 maj 1999 till Europaparlamentet och rådet om finansiella tjänster med titeln "Införandet av rättsliga ramar för finansmarknaderna. En handlingsplan" åtog sig kommissionen att, efter samråd med marknadsexperter och nationella myndigheter, utarbeta ytterligare förslag till ny lagstiftning om avtal om finansiellt säkerhetsställande och uppmanade till snabba framsteg på detta område utöver dem som uppnåtts genom direktiv 98/26/EG.
- (3) En gemenskapsordning bör skapas för tillhandahållandet av värdepapper och betalningsmedel som säkerhet, både genom olika former av ställande av säkerhet och äganderättsöverföring (säkerhetsöverlåtelse), inbegripet återköpsavtal (repot). Detta kommer att bidra till den finansiella marknadens integration, till kostnadseffektivitet och till stabiliteten i EU:s finansiella system och därigenom främja friheten att tillhandahålla tjänster och den fria rörligheten för kapital på den inre marknaden för finansiella tjänster. Detta direktiv är inriktat på bilaterala avtal om finansiellt säkerhetsställande.

- (4) Detta direktiv antas i ett europeiskt rättsligt sammanhang bestående av framför allt det ovannämnda direktivet 98/26/EG, Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG av den 4 april 2001 om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut ⁽⁶⁾, Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/17/EG av den 19 mars 2001 om rekonstruktion och likvidation av försäkringsföretag ⁽⁷⁾ samt rådets förordning (EG) nr 1346/2000 av den 29 maj 2000 om insolvensförfaranden ⁽⁸⁾. Detta direktiv följer det allmänna mönstret i dessa tidigare rättsakter och bryter inte mot det. Direktivet kompletterar i själva verket dessa befintliga rättsakter genom att det tar upp ytterligare frågor och går utöver dem i samband med särskilda frågor som redan tas upp i dessa rättsakter.

- (5) För att förbättra rättssäkerheten i samband med avtal om finansiellt säkerhetsställande bör medlemsstaterna säkerställa att vissa bestämmelser i insolvenslagstiftningen inte tillämpas på sådana avtal, vilket särskilt gäller sådana som kan förhindra att finansiella säkerheter realiserar på ett effektivt sätt eller medföra att giltigheten hos allmänt använda tekniker, t.ex. bilateral slutavräkning, ställande av kompletterande säkerheter och utbyte av säkerheter, sätts i fråga.
- (6) Detta direktiv avser inte rättigheter som en person kan ha beträffande tillgångar som ställs som finansiell säkerhet, när dessa rättigheter uppstår på annat sätt än enligt avtalet om finansiellt säkerhetsställande och på annat sätt än på grundval av en rättslig bestämmelse eller rättsregel som följd av inledda eller fortsatta likvidationsförfaranden eller rekonstruktionsåtgärder, till exempel återställande på grund av misstag, felaktigheter eller brist på kapacitet.
- (7) Den princip som fastställs i direktiv 98/26/EG, nämligen att tillämplig lag för säkerheten i form av kontoförda finansiella instrument skall vara lagen i den medlemsstat där det gällande registret, kontot eller systemet för centraliserad förvaring är beläget, bör ges en vidare tillämpning i syfte att skapa rättssäkerhet för användningen av sådana instrument, när de används över nationsgränser som finansiell säkerhet i den mening som avses i detta direktiv.
- (8) Den så kallade *lex rei sitae*-regeln, enligt vilken tillämplig lag vid bedömningen av om ett avtal om finansiellt säkerhetsställande är giltigt och kan hävdas mot tredje

⁽¹⁾ EGT C 180 E, 26.6.2001, s. 312.

⁽²⁾ EGT C 196, 12.7.2001, s. 10.

⁽³⁾ EGT C 48, 21.2.2002, s. 1.

⁽⁴⁾ Europaparlamentets yttrande av den 13 december 2001 (ännu ej offentliggjort i EGT), rådets gemensamma ståndpunkt av den 5 mars 2002 (ännu ej offentliggjord i EGT) och Europaparlamentets beslut av den 15 maj 2002.

⁽⁵⁾ EGT L 166, 11.6.1998, s. 45.

⁽⁶⁾ EGT L 125, 5.5.2001, s. 15.

⁽⁷⁾ EGT L 110, 20.4.2001, s. 28.

⁽⁸⁾ EGT L 160, 30.6.2000, s. 1.

- man skall vara lagen i det land där den finansiella säkerheten är belägen, erkänns numera av alla medlemsstater. Utan att det påverkar tillämpningen av detta direktiv på direktinnehav av värdepapper bör det fastställas var säkerheten i form av kontoförda finansiella instrument som tillhandahålls som finansiella säkerheter och innehas av en eller flera mellanhänder är belägna. Om säkerhetstagaren omfattas av ett giltigt och fungerande avtal om säkerhetsställande enligt den tillämpliga lagstiftningen i det land där det relevanta kontot är beläget, bör säkerhetens giltighet och verkställighet kunna hävdas mot varje annan konkurrerande rättighet eller intresse uteslutande med stöd av det landets lag, så att det förhindras att det uppstår rättslig osäkerhet till följd av annan oförutsedd lagstiftning.
- (9) För att minska de administrativa kraven på parter som använder finansiell säkerhet som omfattas av detta direktiv, bör det enda giltighetskrav som kan uppställas i nationell lagstiftning för finansiell säkerhet vara att den finansiella säkerheten överlämnas, överförs, hålls, registreras eller på annat sätt betecknas, så att säkerhetstagaren eller en annan person som handlar på säkerhetstagarens vägnar innehar eller kontrollerar den, samtidigt som sådana säkerhetstekniker inte utesluts som ger säkerhetsställaren möjlighet att ersätta säkerheten eller dra tillbaka överskjutande säkerhet.
- (10) Skapandet, giltigheten, fullbordandet, verkställigheten eller tillåtligheten som bevisning av ett avtal om finansiellt säkerhetsställande eller ställandet av finansiell säkerhet enligt ett avtal om finansiellt säkerhetsställande bör av samma skäl inte omfattas av några speciella formkrav, till exempel skyldighet att upprätta ett dokument i en viss form eller på ett visst sätt, att arkivera hos ett officiellt eller offentligt organ, att registrera i ett offentligt register, att annonsera i tidningar, tidskrifter, officiella register eller officiella publikationer eller på något annat sätt, att inkomma med en anmälan till en offentlig tjänsteman, eller att på särskilt föreskrivet sätt överlämna handlingar som styrker tidpunkten vid vilken ett dokument eller instrument skall verkställas, beloppet för de relevanta ekonomiska förpliktelserna eller någon annan uppgift. I detta direktiv måste det dock finnas bestämmelser som skapar balans mellan å ena sidan marknadseffektiviteten och å andra sidan säkerheten för avtalsparterna och tredje man, för att bland annat undvika risken för bedrägeri. Denna balans bör uppnås genom att detta direktivs tillämpningsområde endast omfattar sådana avtal om finansiellt säkerhetsställande där rådighetsavskärande föreligger, nämligen ställande av den finansiella säkerheten, och där det skriftligen eller på ett varaktigt medium kan fastställas att en finansiell säkerhet har ställts, så att säkerheten därigenom kan spåras. För att uppnå ändamålet med detta direktiv bör sådana handlingar som enligt en medlemsstats lagstiftning utgör villkor för att överföra eller skapa en säkerhet i andra finansiella instrument än kontoförda finansiella instrument, till exempel påskrift för inlösbara instrument eller införande i emittentens register när det gäller registrerade instrument, inte betraktas som formella handlingar.
- (11) Detta direktiv bör dessutom skydda endast sådana avtal om finansiellt säkerhetsställande som kan dokumenteras. Sådan dokumentation kan lämnas skriftligen eller på något annat sätt som är rättsligt tvingande enligt den lagstiftning som gäller för avtal om finansiellt säkerhetsställande.
- (12) Att det blir enklare att använda finansiella säkerheter genom att de administrativa kraven minskas kommer att bidra till ökad effektivitet i de gränsöverskridande transaktioner mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som deltar i Ekonomiska och monetära unionen, som är nödvändiga för genomförandet av den gemensamma monetära politiken. Att avtalen om finansiellt säkerhetsställande till viss del inte omfattas av vissa bestämmelser i insolvenslagstiftningen kommer dessutom att innebära ett mer generellt stöd för den gemensamma monetära politiken, när operatörerna på penningmarknaden balanserar den samlade likviditeten på marknaden inbördes genom transaktioner över nationsgränserna med stöd av säkerhet.
- (13) Syftet med detta direktiv är att skydda giltigheten av avtal om finansiellt säkerhetsställande som grundar sig på att den fulla äganderätten till den finansiella säkerheten överförs, till exempel genom att sådana avtal om finansiellt säkerhetsställande (inbegripet återköpsavtal) inte omklassificeras till säkerhetsställande.
- (14) Möjligheten att verkställa en bilateral slutavräkning bör skyddas, inte endast som en verkställningsmekanism inom avtal om finansiell äganderättsöverföring, inbegripet återköpsavtal, utan också i ett vidare sammanhang, när slutavräkning ingår i ett avtal om finansiellt säkerhetsställande. Sunda riskhanteringsmetoder som används allmänt på den finansiella marknaden bör skyddas genom att man säkerställer möjligheten för operatörerna 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.
- (15) Detta direktiv bör inte påverka tillämpningen av restriktioner eller krav enligt nationell lagstiftning som innebär att krav och förpliktelser skall beaktas vid kvittning eller avräkning, till exempel eftersom de är ömsesidiga eller har uppstått innan säkerhetstagaren kände till eller borde ha känt till inledandet av likvidations- eller rekonstruktionsförfaranden (eller en bindande rättsakt som leder till att de inleds).

(16) Den sunda marknadspraxis som godtas av tillsynsmyndigheterna och som består i att operatörerna på finansmarknaden tillämpar avtal med kompletterande finansiella säkerheter för att hantera och begränsa sina inbördes kreditrisker genom löpande beräkningar av det aktuella marknadsvärdet för kreditexponeringen och värdet av den finansiella säkerheten och därefter antingen kräver att den finansiella säkerheten skall kompletteras eller återlämnar överskjutande finansiell säkerhet, måste skyddas mot vissa automatiska återvinningsregler. Detsamma gäller möjligheten att ersätta tillgångar som ställs som finansiell säkerhet med andra tillgångar med samma värde. Syftet är endast att ställandet av kompletterande eller ersättande finansiella säkerheter inte får ifrågasättas endast på grund av att de relevanta ekonomiska förpliktelserna existerade innan den finansiella säkerheten ställdes, eller på grund av att den finansiella säkerheten ställdes under en fastställd tidsperiod. Detta påverkar dock inte möjligheten att i nationell lagstiftning föreskriva annat beträffande avtalet om finansiellt säkerhetsställande och beträffande det förhållandet att ställandet av en finansiell säkerhet skall utgöra en del av den ursprungligen ställda, kompletterade eller ersatta finansiella säkerheten, till exempel om detta har gjorts med avsikt att det skall vara till nackdel för de andra borgenärerna (detta omfattar bland annat handlande som grundar sig på bedrägeri eller liknande återvinningsregler som kan tillämpas under en fastställd tidsperiod).

(17) I detta direktiv föreskrivs snabba, icke-formalistiska verkställighetsförfaranden för att säkra den finansiella stabiliteten och begränsa smittoeffekterna, om en part i ett avtal om finansiellt säkerhetsställande inte fullgör sina förpliktelser. I detta direktiv görs dock en avvägning mellan det senare målet och skyddet av säkerhetsställaren och tredje man genom att det uttryckligen bekräftas att medlemsstaterna i sin nationella lagstiftning kan behålla eller införa en efterhandskontroll, som domstolarna kan utföra såvitt avser realisering eller värdering av finansiell säkerhet och beräkning av de relevanta ekonomiska förpliktelserna. En sådan kontroll bör göra det möjligt för de rättsliga myndigheterna att bedöma huruvida realiseringen eller värderingen har genomförts med tillgodoseende av affärsmässigt rimliga krav.

(18) Betalningsmedel bör kunna lämnas som säkerhet både vid äganderättsöverföring och säkerhetsställande och skyddas genom erkännande av avräkning eller säkerhetsställande. Med betalningsmedel avses endast pengar som krediterats på ett konto eller liknande fordringar avseende återbetalning av pengar (till exempel inlåning på penningmarknaden), vilket alltså uttryckligen utesluter sedlar.

(19) I detta direktiv föreskrivs om förfoganderätt över avtal om finansiell säkerhet, vilken kommer att öka likviditeten på finansmarknaderna på grund av förfoganderätt över "pantsatta" värdepapper. Denna förfoganderätt skall

dock inte påverka tillämpningen av den nationella lagstiftning som rör separation av tillgångar och orättvis behandling av borgenärer.

(20) Detta direktiv påverkar inte tillämpningen och verkningarna av de avtalsenliga villkoren i finansiella instrument som ställs som finansiell säkerhet, till exempel rättigheter, skyldigheter och andra villkor för emitteringar eller andra rättigheter, skyldigheter och villkor som gäller mellan emittenterna och innehavarna av sådana instrument.

(21) Denna rättsakt respekterar de grundläggande rättigheter och iaktar de principer som erkänns bland annat i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna.

(22) Eftersom målen för den föreslagna åtgärden, dvs. att skapa miniminormer för användningen av finansiella säkerheter inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och de därför på grund av åtgärdens omfattning och verkningar bättre kan uppnås på gemenskapsnivå, kan gemenskapen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Syfte och tillämpningsområde

1. Genom detta direktiv fastställs en gemenskapsordning som skall tillämpas på avtal om finansiellt säkerhetsställande som uppfyller kraven i punkterna 2 och 5 samt finansiella säkerheter i enlighet med villkoren i punkterna 4 och 5.

2. Såväl säkerhetstagaren som säkerhetsställaren måste tillhöra någon av följande kategorier:

a) En offentlig myndighet (med undantag för offentligt garanterade företag såvida de inte omfattas av led b–e), som är

i) organ inom den offentliga sektorn i medlemsstaterna, vilka är ansvariga för eller deltar i förvaltningen av statskulden, och

ii) organ inom den offentliga sektorn i medlemsstaterna, vilka är behöriga att föra konton för kunders räkning.

b) En centralbank, Europeiska centralbanken, Banken för internationell betalningsutjämnning, en multilateral utvecklingsbank enligt definitionen i artikel 1.19 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut⁽¹⁾, Internationella valutafonden och Europeiska investeringsbanken.

⁽¹⁾ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1. Direktivet ändrat genom direktiv 2000/28/EG (EGT L 275, 27.10.2000, s. 37).

- c) Ett finansinstitut som omfattas av tillsyn, inklusive
- i) ett kreditinstitut enligt definitionen i artikel 1.1 i direktiv 2000/12/EG, inklusive instituten i förteckningen i artikel 2.3 i det direktivet,
 - ii) ett investeringsföretag enligt definitionen i artikel 1.2 i rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet ⁽¹⁾,
 - iii) ett finansiellt institut enligt definitionen i artikel 1.5 i direktiv 2000/12/EG,
 - iv) ett försäkringsföretag enligt definitionen i artikel 1 a i rådets direktiv 92/49/EEG av den 18 juni 1992 om samordning av lagar och andra författningar som avser annan direkt försäkring än livförsäkring ⁽²⁾ och ett livförsäkringsföretag enligt definitionen i artikel 1 a i rådets direktiv 92/96/EEG av den 10 november 1992 om samordning av lagar och andra författningar som avser direkt livförsäkring ⁽³⁾,
 - v) ett företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) enligt definitionen i artikel 1.2 i 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 (fondföretag) ⁽⁴⁾,
 - vi) ett förvaltningsföretag enligt definitionen i artikel 1a.2 i direktiv 85/611/EEG.
- d) En central motpart, en avvecklingsagent eller en clearingorganisation enligt respektive definitioner i artikel 2 c–2 e i direktiv 98/26/EG, inklusive liknande institut som är reglerade i nationell lagstiftning och som agerar på termins-, options- och derivatmarknader i den utsträckning de inte omfattas av det direktivet, samt en person, dock inte en fysisk person, som handlar i egenskap av förvaltare eller företrädare för en eller flera andra personer, häribland innehavare av obligationer eller andra former av skuldförbindelser eller varje annat institut enligt definitionen i leden a–d.
- e) En person, dock inte en fysisk person, inklusive enskilda firmor och partnerskap, på villkor att den andra parten är ett institut enligt definitionen i leden a–d.

3. Medlemsstaterna får från direktivets tillämpningsområde utesluta avtal om finansiellt säkerhetsställande där någon av parterna är en sådan person som nämns i punkt 2 e.

⁽¹⁾ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/64/EG (EGT L 290, 17.11.2000, s. 27).

⁽²⁾ EGT L 228, 11.8.1992, s. 1. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/64/EG.

⁽³⁾ EGT L 360, 9.12.1992, s. 1. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/64/EG.

⁽⁴⁾ EGT L 375, 31.12.1985, s. 3. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35).

Om medlemsstaterna utnyttjar detta alternativ, skall de underrätta kommissionen, som skall underrätta de andra medlemsstaterna om detta.

4. a) Den finansiella säkerhet som skall ställas måste bestå av betalningsmedel eller finansiella instrument.
- b) Medlemsstaterna får från direktivets tillämpningsområde utesluta finansiella säkerheter som består av säkerhetsställarens egna aktier, aktier i anknutna företag i den mening som avses i direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning ⁽⁵⁾ samt aktier i bolag vars verksamhet uteslutande syftar till att äga sådana produktionsmedel som är väsentliga för säkerhetsställarens verksamhet eller till att äga fast egendom.
5. Detta direktiv skall tillämpas på finansiella säkerheter när de väl har ställts och detta kan styrkas skriftligen.

Styrkandet av ställd finansiell säkerhet måste göra det möjligt att identifiera den avsedda finansiella säkerheten. För detta ändamål räcker det att visa att säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument har krediterats eller utgör ett tillgodohavande på det relevanta kontot och att en säkerhet i form av betalningsmedel har krediterats eller utgör ett tillgodohavande på det därför avsedda kontot.

Detta direktiv skall omfatta avtal om finansiellt säkerhetsställande, om avtalet kan styrkas skriftligen eller på ett rättsligt likvärdigt sätt.

Artikel 2

Definitioner

1. I detta direktiv avses med

- a) *avtal om finansiellt säkerhetsställande*: avtal om finansiell äganderättsöverföring eller finansiell säkerhet, oavsett om dessa täcks av ramavtal eller allmänna villkor.
- b) *avtal om finansiell äganderättsöverföring*: avtal (inklusive återköpsavtal) enligt vilka en säkerhetsställare överför full äganderätt till en finansiell säkerhet till en säkerhetstagare för att säkerställa eller på annat sätt täcka fullgörandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna (säkerhetsöverlåtelse).
- c) *avtal om finansiell säkerhet*: avtal enligt vilka säkerhetsställaren ställer finansiell säkerhet till säkerhetstagaren eller till dennes förmån, varvid den fulla äganderätten till den finansiella säkerheten kvarstår hos säkerhetsställaren när säkerhetsrätten är fastställd.

⁽⁵⁾ EGT L 193, 18.7.1983, s. 1. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/65/EG (EGT L 283, 27.10.2001, s. 28).

- d) *betalningsmedel*: pengar som har krediterats ett konto, oavsett valutslag, eller liknande fordringar som avser återbetalning av pengar (t.ex. inlåning på penningmarknaden).
- e) *finansiella instrument*: aktier i företag och 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 av betalningsinstrument), inklusive andelar i fondföretag, penningmarknadsinstrument samt fordringar på och rättigheter till eller avseende någon av de föregående instrumenten.

- f) *relevanta ekonomiska förpliktelser*: förpliktelser som är säkrade genom ett avtal om finansiellt säkerhetsställande och som ger rätt till kontantavveckling och/eller överlämnande av finansiella instrument.

Relevanta ekonomiska förpliktelser kan helt eller delvis utgöras av

- i) aktuella eller framtida, faktiska eller villkorade eller framtida förpliktelser (även sådana som uppstår enligt ramavtal eller liknande avtal),
 - ii) förpliktelser som någon annan person än säkerhetsstäl-laren har gentemot säkerhetstagaren, eller
 - iii) förpliktelser av särskilt angivet slag eller av en typ som tidvis kan uppstå,
- g) *säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument*: finansiella säkerheter, som ställts enligt ett avtal om finansiellt säkerhetsställande och utgörs av finansiella instrument, varvid äganderätten framgår av registrering i ett register eller på ett konto som förs av en mellanhand eller för dennes räkning.
- h) *relevant konto*: avser i fråga om sådana säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument som omfattas av ett avtal om finansiellt säkerhetsställande, 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.
- i) *likvärdig säkerhet*:
- i) när det gäller betalningsmedel, en betalning med samma belopp och i samma valuta,
 - ii) när det gäller finansiella instrument, finansiella instrument med samma emittent eller gäldenär, från samma emission eller kategori och med samma nominella belopp, valuta och beteckning, eller andra tillgångar, om det i avtalet om finansiellt säkerhetsställande föreskrivs att andra tillgångar skall överföras, om någon händelse inträffar som avser eller påverkar något finansiellt instrument som lämnats som finansiell säkerhet.
- j) *likvidationsförfarande*: kollektivt förfarande som innebär att tillgångar realiserar och att intäkterna av detta på lämpligt sätt fördelas mellan fordringsägare, aktieägare eller medlemmar, och som innebär någon form av ingripande

från de administrativa eller rättsliga myndigheterna, inbegripet fall då det kollektiva förfarandet avslutas med ackord eller annan motsvarande åtgärd, och oberoende av om förfarandet grundas på insolvens eller ej eller om det är frivilligt eller tvingande.

- k) *rekonstruktionsåtgärder*: åtgärder som kräver någon form av ingripande från de administrativa eller rättsliga myndigheterna och som vidtas i syfte att bevara eller återställa en ekonomisk ställning och som påverkar tredje mans befintliga rättigheter, inklusive, men inte begränsat till, åtgärder som innebär inställelse av betalningar, inhibitionsåtgärder eller nedskrivning av fordringar.

- l) *utlösande händelse*: en försummelse att betala eller varje likartad händelse, som enligt överenskommelse mellan parterna ger säkerhetstagaren rätt att på de villkor som följer av avtalet om finansiellt säkerhetsställande eller av lag realisera eller tillägna sig en finansiell säkerhet eller vilken medför att en slutavräkningsklausul tillämpas.

- m) *förfoganderätt*: säkerhetstagares rätt att nyttja och föfoga över en ställd finansiell säkerhet enligt ett avtal om finansiell säkerhet som ägare i enlighet med villkoren i avtalet.

- n) *slutavräkningsklausul*: en klausul i ett avtal om finansiellt säkerhetsställande, eller i ett avtal, där ett avtal om finansiellt säkerhetsställande utgör en del, eller, om det inte finns någon sådan klausul, varje lagbestämmelse i vilken det föreskrivs följande i de fall en utlösande händelse inträffar (antingen genom ett avräknings- eller kvittningsförfarande eller på annat sätt),

- i) den tidpunkt vid vilken parterna skall uppfylla sina förpliktelser tidigareläggs, så att de antingen omedelbart skall infrias och uttrycks som en förpliktelse att betala ett belopp som motsvarar deras beräknade aktuella värde, eller upphävs och ersätts med en förpliktelse att betala samma belopp, och/eller

- ii) en beräkning görs av vad varje part är skyldig den andre med avseende på dessa förpliktelser och en nettosumma motsvarande saldot på kontot skall betalas av den part som har den största skulden till den andra parten.

2. I detta direktiv avses med "att ställa" eller "ställande" av finansiell säkerhet, den finansiella säkerhet som lämnas, överförs, hålls, registreras eller på annat sätt anges, så att den innehas eller kontrolleras av säkerhetstagaren eller en person som handlar för dennes räkning. En rätt för säkerhetsstäl-laren att byta ut den finansiella säkerheten eller att dra tillbaka överskjutande finansiell säkerhet skall inte påverka det faktum att den finansiella säkerheten anses ha ställts till säkerhetstagaren enligt detta direktiv.

3. I detta direktiv innefattar ordet "skriftligen" lagring på elektronisk väg eller på något annat varaktigt medium.

Artikel 3

Formella krav

1. Medlemsstaterna skall inte kräva att skapandet, giltigheten, fullbordandet, verkställigheten eller tillåtligheten som bevisning av ett avtal om finansiellt säkerhetsställande eller ställandet av en finansiell säkerhet i enlighet med ett sådant avtal är beroende av någon formell handling.

2. Punkt 1 skall inte hindra att detta direktiv tillämpas först när finansiella säkerheter har ställts, om ställandet av säkerhet kan styrkas skriftligen och avtalet om finansiellt säkerhetsställande kan styrkas skriftligen eller på ett rättsligt likvärdigt sätt.

Artikel 4

Verkställighet av avtal om finansiellt säkerhetsställande

1. Medlemsstaterna skall se till att säkerhetstagaren, när en utlösande händelse inträffat, kan realisera ställda finansiella säkerheter enligt villkoren i ett avtal om finansiell säkerhet på något av följande sätt:

- a) När det gäller finansiella instrument genom försäljning eller tillägnelse samt genom att värdet av desamma kvittas mot eller används vid uppfyllandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna.
- b) När det gäller betalningsmedel genom att beloppet kvittas mot eller används vid uppfyllandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna.

2. Tillägnelse kan endast ske, om

- a) detta har avtalats mellan parterna i avtalet om finansiell säkerhet, och
- b) parterna i avtalet om finansiell säkerhet kommit överens om hur de finansiella instrumenten skall värderas.

3. Medlemsstater som inte tillåter tillägnelse den 27 juni 2002 är inte tvungna att erkänna det.

Om medlemsstaterna utnyttjar denna möjlighet, skall de underätta kommissionen, vilken i sin tur skall informera övriga medlemsstater.

4. De former för realisering av finansiella säkerheter som nämns i punkt 1 skall, med förbehåll för de överenskomna villkoren i avtalet om finansiell säkerhet, inte innebära krav på att

- a) ett meddelande om realisering av säkerheten först måste lämnas,
- b) realiseringsvillkoren skall godkännas av domstol, offentlig tjänsteman eller annan person,
- c) realiseringen skall genomföras som offentlig auktion eller på något annat föreskrivet sätt, eller

d) någon ytterligare tidsfrist skall ha löpt ut.

5. Medlemsstaterna skall säkerställa att ett avtal om finansiellt säkerhetsställande kan få verkan i enlighet med dess villkor utan hinder av inledda eller pågående likvidations- eller rekonstruktionsförfaranden avseende säkerhetsställaren eller säkerhetstagaren.

6. Denna artikel samt artiklarna 5, 6 och 7 skall inte 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.

Artikel 5

Förfoganderätt över finansiella säkerheter som omfattas av ett avtal om finansiell säkerhet

1. Om och i den utsträckning som villkoren i ett avtal om finansiell säkerhet så föreskriver, skall medlemsstaterna se till att säkerhetstagaren ges rätt att förfoga över ställda finansiella säkerheter enligt avtalet om finansiell säkerhet.

2. Om en säkerhetstagare utnyttjar en förfoganderätt, inträder en skyldighet för honom att överföra likvärdig säkerhet för att ersätta den ursprungliga finansiella säkerheten senast på förfallodagen för de relevanta ekonomiska förpliktelser som omfattas av avtalet om finansiell säkerhet.

Alternativt skall säkerhetstagaren på förfallodagen för de relevanta ekonomiska förpliktelserna antingen överföra likvärdiga säkerheter eller, om och i den utsträckning som villkoren i ett avtal om finansiell säkerhet föreskriver detta, kvitta värdet på den likvärdiga finansiella säkerheten mot eller använda det vid uppfyllandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna.

3. Den likvärdiga säkerhet som överförs för att uppfylla ett sådant krav som beskrivs i punkt 2, första stycket, skall omfattas av samma avtal om finansiell säkerhet som den ursprungligen ställda säkerheten och skall behandlas som om säkerheten ställts enligt detta avtal vid samma tidpunkt som den ursprungliga ställda finansiella säkerheten.

4. Medlemsstaterna skall säkerställa att säkerhetstagarens utnyttjande av finansiell säkerhet enligt denna artikel inte innebär att säkerhetstagarens rättigheter blir ogiltiga eller omöjliga att göra gällande enligt avtalet om finansiell säkerhet i förhållande till den finansiella säkerhet som säkerhetstagaren överfört för uppfyllande av ett sådant krav som beskrivs i punkt 2, första stycket.

5. Om en utlösande händelse inträffar när en sådan förpliktelse som anges i punkt 2 första stycket ännu inte har uppfyllts, kan denna förpliktelse bli föremål för en slutavräkningsklausul.

*Artikel 6***Erkännande av avtal om finansiell äganderättsöverföring**

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att ett avtal om finansiell äganderättsöverföring kan få verkan i enlighet med villkoren i detsamma.
2. Om en utlösande händelse inträffar när säkerhetstagaren har en kvarstående förpliktelse att överföra likvärdig säkerhet inom ramen för ett avtal om finansiell äganderättsöverföring, kan denna förpliktelse bli föremål för ett slutavräkningsförfarande.

*Artikel 7***Erkännande av slutavräkningsklausuler**

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att en slutavräkningsklausul kan genomföras i enlighet med dess villkor
 - a) utan hinder av inledda eller pågående likvidationsförfaranden eller rekonstruktionsåtgärder avseende säkerhetsstäl-laren och/eller säkerhetstagaren, och/eller
 - b) utan hinder av varje påstådd överlåtelse, rättsligt eller annat beslagtagande eller disposition över eller avseende sådana rättigheter.
2. Medlemsstaterna skall säkerställa att användningen av en slutavräkningsklausul inte får underkastas de villkor som uppställs i artikel 4.4, såvida inte parterna kommit överens om något annat.

*Artikel 8***Tillfällen då vissa insolvensbestämmelser inte skall tillämpas**

1. Medlemsstaterna skall se till att ett avtal om finansiellt säkerhetsställande samt ställandet av finansiell säkerhet enligt ett sådant avtal inte kan komma att förklaras ogiltiga eller återvinnas enbart på den grunden att avtalet om finansiellt säkerhetsställande träffats eller att den finansiella säkerheten har ställts
 - a) på dagen för inledandet av likvidations- eller rekonstruktionsförfaranden men innan det beslut som fastställer inle-dandet antas, eller
 - b) inom en fastställd tidsperiod före inledandet av sådana förfaranden som är fastställd i förhållande till denna eller i förhållande till utfärdandet av ett beslut, eller i förhållande till en annan åtgärd som vidtagits eller en annan händelse som inträffat under loppet av sådana förfaranden.
2. Medlemsstaterna skall säkerställa att ett avtal om finansiellt säkerhetsställande eller en relevant finansiell förpliktelse som har trätt i kraft eller en finansiell säkerhet som har ställts på dagen för, men efter tidpunkten för, inledandet av likvidationsförfaranden eller rekonstruktionsåtgärder, skall ha rättslig verkan och vara bindande för tredje man, om säkerhetstagaren

kan bevisa att han varken kände till eller borde ha känt till att sådana förfaranden eller åtgärder inletts.

3. I de fall ett avtal om finansiellt säkerhetsställande omfattar
 - a) en skyldighet att ställa finansiell säkerhet eller komplette-rande finansiell säkerhet för att ta hänsyn till förändringar av värdet av den finansiella säkerheten eller de relevanta ekonomiska förpliktelserna, eller
 - b) rätt att dra tillbaka en finansiell säkerhet genom att som ersättning eller utbyte ställa finansiell säkerhet av väsent-ligen samma värde,

skall medlemsstaterna säkerställa att ställandet av finansiell säkerhet, kompletterande finansiell säkerhet eller finansiell ersättnings- eller utbytessäkerhet i enlighet med en sådan förpliktelse eller rättighet inte skall kunna ogiltigförklaras eller återvinnas enbart på den grunden att

- i) ett sådant ställande av säkerhet gjordes på dagen för inle-dandet av likvidations- eller rekonstruktionsförfaranden men före utfärdandet av det beslut eller förordnande genom vilket inledandet fastställs eller före utgången av en fastställd tidsperiod, som beräknas i förhållande till inledandet av likvidations- eller rekonstruktionsförfaranden eller utfär-dandet av ett beslut eller förordnande, eller i förhållande till en annan åtgärd som vidtagits eller en annan händelse som inträffat under loppet av sådana förfaranden eller åtgärder, och/eller
- ii) de relevanta ekonomiska förpliktelserna har uppkommit innan den finansiella säkerheten, den kompletterande finan-siella säkerheten eller den finansiella ersättnings- eller utby-tessäkerheten ställdes.

4. Med undantag för punkterna 1–3, skall detta direktiv inte påverka tillämpningen av allmänna bestämmelser i den nationella insolvenslagstiftningen om ogiltigförklaring av transaktioner som genomförts under den fastställda tidsperiod som avses i punkterna 1 b och 3 i.

*Artikel 9***Lagval**

1. Varje ärende som avser någon av de frågor som anges i punkt 2 och som uppstår i samband med säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument, skall omfattas av lagen i det land där det relevanta kontot förs. Med lagstiftning i ett land avses den inhemska lagstiftningen, med undantag för varje regel enligt vilken ett beslut i det aktuella ärendet bör fattas med beaktande av ett annat lands lagstiftning.

2. De frågor som avses i punkt 1 är följande:

- a) Den rättsliga naturen hos säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument och de egendomsrättsliga verkningar som dessa har.

- b) Kraven på fullbordandet av ett avtal om finansiellt säkerhetsställande med avseende på sådana kontoförda finansiella instrument och sådant ställande av kontoförda finansiella instrument som omfattas av ett sådant avtal om finansiellt säkerhetsställande och i mer allmänna ordalag fullföljandet av de åtgärder som är nödvändiga för att göra ett sådant avtal och ett sådant ställande av säkerhet gällande gentemot tredje man.
- c) Frågan om en persons äganderätt till eller anspråk på sådana säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument skall sättas åt sidan av eller underordnas ett konkurrerande äganderättskrav eller anspråk, eller om ett förvärv i god tro har gjorts.
- d) Vilka åtgärder som krävs för att realisera säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument efter det att en utlösande händelse inträffat.

Artikel 10

Rapport från kommissionen

Senast den 27 december 2006 skall kommissionen lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av detta direktiv, särskilt om tillämpningen av artiklarna 1.3 och 4.3 samt artikel 5, om lämpligt åtföljt av förslag om översyn.

Artikel 11

Genomförande

Medlemsstaterna skall senast den 27 december 2003 sätta i kraft de lagar och andra författningar som krävs för att följa detta direktiv. De skall genast underrätta kommissionen om detta.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

Artikel 12

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska gemenskapernas officiella tidning*.

Artikel 13

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den 6 juni 2002.

På Europaparlamentets vägnar

På rådets vägnar

P. COX

A. M. BIRULÉS Y BERTRÁN

Ordförande

Ordförande



Justitiedepartementet
Finansdepartementet

Utredning om genomförandet av Europaparlamentets och Rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet)

Det finns ett behov av att minska administrativa krav och öka förutsebarheten vid transaktioner på finansmarknaden. Genom det s.k. säkerhetsdirektivet har det fastställts en ordning som skall gälla inom EU för avtal om finansiellt säkerhetsställande under vissa förutsättningar.

Säkerhetsdirektivet reglerar vad som rättsligt skall gälla när finansiella instrument och betalningsmedel används som säkerhet. Direktivet anger vilka krav som får ställas i den nationella lagstiftningen för att en sakrättsligt giltig säkerhet skall anses ha uppkommit. Vidare finns det bestämmelser om de krav som får ställas för realisation, förfoganderätt, kvittning och återvinning av en säkerhet. Dessutom behandlas frågan om tillämplig lag.

Det skall övervägas om några lagändringar behöver göras med anledning av säkerhetsdirektivet. Av intresse är bl.a. 10 kap. handelsbalken, 4 kap. 30 § utsökningsbalken, lagen om redovisningsmedel, 37 § avtalslagen, 4 kap., 5 kap. och 8 kap. 10 § konkurslagen, 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument, 2 kap. och 3 kap. lagen om företagsrekonstruktion och 6 kap. lagen om kontoföring av finansiella instrument. Det skall undersökas i vilken mån direktivet kan anses genomfört genom gällande reglering och praxis. För det fall lagändringar bedöms som nödvändiga skall utgångspunkten vara att detta skall ske i befintlig lagstiftning.

Medlemsstaterna får under vissa förutsättningar utesluta avtal om finansiellt säkerhetsställande från direktivets tillämpningsområde (se artikel 1 punkt 3). En fråga som man sålunda måste besvara är vilket tillämpningsområde som skall gälla vid genomförandet. Det bör därvid eftersträvas att regleringen så långt det bedöms lämpligt och möjligt blir generellt tillämplig. Principen att borgenärer skall behandlas lika vid ett insolvensförfarande såvida det inte finns tungt vägande skäl för annat skall vara styrande vid genomförandet. Utgångspunkten för civilrättslig lagstiftning bör vara att den är neutral i förhållande till olika marknader

och olika rättigheter på dessa, även om det ibland kan finnas anledning till särregler.

Vid bedömningen av lämpligt tillämpningsområde uppkommer frågan om innebörden av att direktivet skall omfatta avtal om finansiellt säkerhetsställande om avtalet kan styrkas skriftligen eller på ett rättsligt likvärdigt sätt (se artikel 1 punkt 5). I sammanhanget kan det framhållas att direktivets tillämpningsområde endast omfattar sådana avtal om finansiellt säkerhetsställande där rådighetsavskärande föreligger (jfr beaktandesats 10).

När det gäller enskilda artiklar skall det övervägas hur lagen om redovisningsmedel förhåller sig särskilt till bestämmelsen i artikel 5 i direktivet (jfr även beaktandesats 19). En annan sådan fråga är hur återvinningsbestämmelserna i konkurslagen och lagen om företagsrekonstruktion förhåller sig särskilt till artikel 8 (jfr även beaktandesats 16). Ytterligare en central fråga är hur bestämmelserna i konkurslagen, lagen om handel med finansiella instrument och lagen om företagsrekonstruktion om kvittning och avräkning förhåller sig särskilt till artiklarna 4 och 7 (jfr även beaktandesats 15). Artiklarna 4-7 hindrar inte att krav ställs i nationell lagstiftning om att realisering eller värdering av finansiella säkerheter och beräkningen av gällande ekonomiska förpliktelser måste genomföras på ett affärsmässigt rimligt sätt. Det är i sammanhanget således också av betydelse vad som kan anses affärsmässigt rimligt.

Övervägandena bör göras i Justitiedepartementet och Finansdepartementet av en s.k. bokstavsutredare, som då också har att lämna förslag till författningsreglering. Han eller hon bör ha hjälp av en sekreterare och en rättssakkunnig från vardera Justitiedepartementet och Finansdepartementet. Arbetet bör vara klart den 1 juni 2003.