

Regeringens proposition

2004/05:30

Finansiella säkerheter

Prop.
2004/05:30

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 16 december 2004

Göran Persson

Sven-Erik Österberg
(Finansdepartementet)

Propositionens huvudsakliga innehåll

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

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

Säkerhetsdirektivet anger vidare att ett avtal mellan parterna om ställd säkerhet också skall skyddas gentemot tredje man. Ett sådant exempel är om någon av parterna försätts i konkurs. I svensk rätt finns redan i dag ett långtgående skydd, i överensstämmelse med direktivet, för dem som innehar egendom som säkerhet. För att göra den svenska regleringen helt konform med direktivet föreslår emellertid regeringen, att reglerna för hur kvittning i konkurs får gå till ändras. Enligt regeringens förslag

lämnas större utrymme för att använda sig av förvärvade fordringar vid kvittningen, om förvärvet kan anses vara ordinärt. Prop. 2004/05:30

Vidare föreslår regeringen att finansiella instrument eller valuta omedelbart får säljas eller genom avräkning realiseras av en borgenär som har egendomen som säkerhet om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt, även om den som ställt säkerheten är försatt i konkurs.

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

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 maj 2005.

1	Förslag till riksdagsbeslut.....	6
2	Lagtext.....	7
2.1	Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)	7
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	9
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion	12
2.4	Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse	14
3	Ärendet och dess beredning.....	15
4	Bakgrund	16
4.1	Säkerhetsdirektivet.....	16
4.2	Säkerhetsarrangemang	17
4.2.1	Användningsområde	17
4.2.2	Användarna.....	18
4.3	Effektivitetsaspekter	18
4.4	Harmoniserade regler inom EU	20
4.5	Ställande av säkerhet på den svenska finansmarknaden...20	
4.5.1	Räntemarknaden	21
4.5.2	Aktiemarknaden.....	22
4.5.3	Derivatmarknaden.....	22
4.6	Något om regleringen i Sverige	22
5	Säkerhetsdirektivets tillämpningsområde.....	25
5.1	Ramarna för direktivet	25
5.2	Minimidirektiv eller full harmonisering?.....	25
5.3	Skäl för och emot generell tillämpning.....	26
5.4	Pantavtal och säkerhetsöverlåtelser	26
5.4.1	Avtalstyper enligt direktivet	26
5.4.2	Pantavtal.....	27
5.4.3	Säkerhetsöverlåtelse.....	28
5.4.4	Relevanta ekonomiska förpliktelser	31
5.5	Finansiella säkerheter.....	32
5.5.1	Finansiella instrument.....	32
5.5.2	Betalningsmedel.....	33
5.6	Det sakrättsliga momentet.....	35
5.7	Säkerhetsavtal	37
6	Förfoganderätt	41
6.1	Direktivets bestämmelser jämförda med svensk rätt	41
6.1.1	Inledning	41
6.1.2	Vilka avtal omfattas av artikel 5?	41
6.1.3	Omfattas både säkerhetstagaren och säkerhetsställaren?	42
6.1.4	Vilka förfoganden omfattas?	43
6.1.5	Vad avses med ”likvärdig säkerhet”?	44
6.2	Avtalad förfoganderätt mellan parterna	45
6.2.1	Förfoganderätt enligt svensk rätt	45

6.2.2	Undantag för finansiella aktörer	47
6.3	Avtalets ställning mot tredje man	50
6.3.1	Sakrättsligt skydd vid förfoganden som ägare.....	50
6.3.2	Sakrättsligt skydd vid återpantsättning.....	54
7	Verkställighet	55
7.1	Avtalad verkställighet	55
7.2	Verkställighet vid obestånd m.m.	60
7.2.1	Likvidations- och rekonstruktionsförfaranden.....	60
7.2.2	Försäljning i konkurs	61
7.2.3	Kvittning och tillägnelse i konkurs.....	65
7.2.4	Likvidation.....	68
7.2.5	Företagsrekonstruktion	69
8	Slutavräkningsklausuler	71
8.1	Slutavräkningens funktion	71
8.2	Slutavräkning enligt säkerhetsdirektivet.....	71
8.3	Slutavräkning mellan parterna	73
8.4	Slutavräkning vid obestånd.....	74
8.5	Slutavräkning vid partsbyten	77
9	Undantag från vissa insolvensbestämmelser	81
9.1	Inledning	81
9.2	Rättshandlingar samma dag som – men före – konkursbeslutet	81
9.3	Rättshandlingar samma dag som – men efter – konkursbeslutet	82
9.4	Återvinning	85
10	Lagval	88
10.1	Säkerhetsdirektivet.....	88
10.2	Internationella lagvalsregler – Haagkonventionen	89
10.3	Lagval enligt svensk rätt	90
10.4	Genomförande.....	91
11	Övergångsbestämmelser m.m.....	94
12	Konsekvenser av förslagen.....	95
12.1	Ekonomiska konsekvenser.....	95
12.2	Konsekvenser för små företag	95
13	Författningskommentar	96
13.1	Förslaget till lag om ändring i konkurslagen (1987:672).....	96
13.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	97
13.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion	97
13.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse	97
Bilaga 1	Säkerhetsdirektivet.....	98
Bilaga 2	Promemorians lagförslag	106

Bilaga 3	Remissinstanser	112	Prop. 2004/05:30
Bilaga 4	Lagrådsremissens lagförslag	113	
Bilaga 5	Lagrådets yttrande	118	
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 16 december 2004		140	
Rättsdatablad		141	

1 Förslag till riksdagsbeslut

Prop. 2004/05:30

Regeringen föreslår att riksdagen antar regeringens förslag till

1. lag om ändring i konkurslagen (1987:672),
2. lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,
3. lag om ändring i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion,
4. lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

Regeringen har följande förslag till lagtext.

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

Härigenom föreskrivs¹ att 5 kap. 16 § och 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

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 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 intecknade reservdelar till luftfartyg, skall egendomen säljas exekutivt.

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).

² Senaste lydelse 1999:1310.

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.

Finansiella instrument och valuta får omedelbart säljas eller realiseras genom avräkning av en borgenär som har egendomen som säkerhet, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Består säkerheten av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag, skall borgenären dock först fråga förvaltaren om konkursboet vill lösa in aktierna.

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

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

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

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

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

Härigenom föreskrivs¹ att 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument² skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

1 §³

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 företagens motpart eller parterna i ett avtal som företaget medverkar till är

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

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

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

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

5. ett sådant kreditinstitut som anges i förteckningen i artikel 2.3 i

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

² Lagen omtryckt 1992:558.

³ Senaste lydelse 2002:563.

Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut⁴ senast ändrat genom Europeiska gemenskapernas kommissions direktiv 2004/69/EG⁵.

3 §

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

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

Första stycket gäller inte om pantsättaren är

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

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

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

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

⁴ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1 (Celex 32000L0012).

⁵ EGT L 125, 28.4.2004, s. 44 (Celex 32004L0069).

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 kreditinstitut⁶ senast ändrat genom Europeiska gemenskapernas kommissions direktiv 2004/69/EG⁷. Prop. 2004/05:30

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2005.

⁶ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1 (Celex 32000L0012).

⁷ EGT L 125, 28.4.2004, s. 44 (Celex 32004L0069).

2.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion

Prop. 2004/05:30

Härigenom föreskrivs¹ att 2 kap. 20 och 21 §§ lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

20 §

Har gäldenärens motpart före beslutet om företagsrekonstruktion fått rätt att häva ett avtal på grund av inträffat eller befarat dröjsmål med betalning eller annan prestation, får motparten efter beslutet inte häva avtalet på grund av dröjsmålet, om gäldenären med rekonstruktörens samtycke inom skälig tid begär att det skall fullföljas. Gäldenären skall på motpartens begäran inom skälig tid ge besked om avtalet skall fullföljas.

Skall ett avtal fullföljas enligt första stycket gäller följande.

1. Är tiden för motpartens fullgörelse inne, skall gäldenären på motpartens begäran fullgöra sina motsvarande prestationer eller, om anstånd har medgetts beträffande vissa prestationer, ställa säkerhet för dem.

2. Är tiden för motpartens fullgörelse inte inne, har motparten rätt att erhålla säkerhet för gäldenärens framtida prestationer i den mån det av särskild anledning är nödvändigt för att skydda honom mot förlust.

Om gäldenären inte lämnar besked enligt första stycket andra meningen eller inte fullgör sina skyldigheter enligt andra stycket, får motparten häva avtalet.

Ett avtalsvillkor som inskränker gäldenärens rätt enligt första och andra styckena är ogiltigt.

Om återtagande av vara som överlämnats till gäldenären sedan ansökan gjorts om företagsrekonstruktion finns föreskrifter i 63 § fjärde stycket köplagen (1990:931).

Vad som sägs i denna paragraf gäller inte för anställningsavtal.

Vad som sägs i denna paragraf gäller inte för anställningsavtal eller för en borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet.

21 §

Den som hade en fordran hos gäldenären när ansökan om företagsrekonstruktion gjordes får, även om fordringen inte är förfallen till betalning, använda den till kvittning mot fordran som gäldenären då hade mot honom. Detta gäller dock inte, om kvittning är utesluten på grund av någon av fordringarnas beskaffenhet eller undantagen enligt vad som sägs nedan.

Om en fordran mot gäldenären har förvärvats genom överlåtelse

Om en fordran mot gäldenären har förvärvats genom överlåtelse

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).

från tredje man senare än tre månader före ansökan om företagsrekonstruktion, får den inte användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade när borgenären förvärvade sin fordran. I fråga om dödsbo räknas tiden dock från ansökan om boets avträdande till förvaltning av boutredningsman, under förutsättning att en ansökan om företagsrekonstruktion följt inom tre månader från det att en boutredningsman förordnats. Sådant förbud gäller också, om en fordran mot gäldenären har förvärvats tidigare genom sådant fång och borgenären då hade skälig anledning anta att gäldenären var på obestånd.

från tredje man senare än tre månader före ansökan om företagsrekonstruktion, får den 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*. I fråga om dödsbo räknas tiden dock från ansökan om boets avträdande till förvaltning av boutredningsman, under förutsättning att en ansökan om företagsrekonstruktion följt inom tre månader från det att en boutredningsman förordnats. Sådant förbud gäller också, om en fordran mot gäldenären har förvärvats tidigare genom sådant fång och borgenären då hade skälig anledning anta att gäldenären var på obestånd.

En borgenär, som har satt sig i skuld till gäldenären under sådana omständigheter att det är att jämställa med betalning med annat än sedvanliga betalningsmedel, får inte kvitta, i den mån sådan betalning hade kunnat bli föremål för återvinning enligt 3 kap. 5–7 §§.

En fordran på ersättning som tillkommer en borgensman eller annan med anledning av en förpliktelse som han infriat (regressfordran) anses vid tillämpning av vad som sägs ovan ha förvärvats när hans förpliktelse grundades.

Överlåter gäldenären sedan ansökan om företagsrekonstruktion gjorts en fordran så att en borgenär därigenom förlorar rätt till kvittning, skall han ersätta borgenären för detta.

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2005.

2.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Prop. 2004/05:30

Härigenom föreskrivs att 15 kap. 10 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

15 kap.

10 §

Om ett kreditinstitut underlåter att i tid lämna de upplysningar som föreskrivits med stöd av 16 kap. 1 § *första stycket 4*, får Finansinspektionen besluta att institutet skall betala en förseningsavgift med högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Om ett kreditinstitut underlåter att i tid lämna de upplysningar som föreskrivits med stöd av 16 kap. 1 § 5, får Finansinspektionen besluta att institutet skall betala en förseningsavgift med högst 100 000 kronor.

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2005.

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

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

Promemorian har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 3*. Remissyttrandena finns tillgängliga i Finansdepartementet (dnr Fi 2003/3538).

Regeringen beslutade den 15 april 2004 att inhämta Lagrådets yttrande över de lagförslag som finns i *bilaga 4*.

Lagrådets yttrande finns i *bilaga 5*. Regeringen har i allt väsentligt följt Lagrådets förslag men har i vissa avseenden gjort andra bedömningar eller valt andra lagtekniska lösningar. Lagrådets synpunkter behandlas under övervägandena i avsnitten 5.6, 6.2.2, 7.2.2, 7.2.3, 7.2.5, 8.4 och 8.5 och i författningskommentaren.

Regeringen föreslår i propositionen, till skillnad från i lagrådsremissen, en ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse (se avsnitt 2.4). Den lagändring som föreslås avser endast att rätta till en felaktig hänvisning och är således av enkel karaktär. Lagrådets hörande har därför inte ansetts nödvändigt.

4.1 Säkerhetsdirektivet

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

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

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

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

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

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

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

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

4.2 Säkerhetsarrangemang

4.2.1 Användningsområde

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

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

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

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

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

4.3 Effektivitetsaspekter

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.5 Ställande av säkerhet på den svenska finansmarknaden

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

handelstekniken repa på penningmarknaden (se nästa avsnitt). För att hantera sina åtaganden hade bankerna våren 2004 registrerat säkerheter motsvarande ett värde av i runda tal 108 miljarder kronor hos Riksbanken.

4.5.1 Räntemarknaden

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.5.2 Aktiemarknaden

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

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

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

4.5.3 Derivatmarknaden

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

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

4.6 Något om regleringen i Sverige

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

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

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

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

återgångsregler är flera av de problem som behandlas i Prop. 2004/05:30 säkerhetsdirektivet inte aktuella eller av mindre intresse för svensk del. Det kan här noteras att regeringen i det svenska lagstiftningsarbetet på området strävat efter att undvika särlösningar för vissa marknader eller institut.

5.1 Ramarna för direktivet

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

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

5.2 Minimidirektiv eller full harmonisering?

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

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

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

Säkerhetsdirektivet syftar till att skapa bättre förutsättningar för att använda säkerheter vid gränsöverskridande finansiella transaktioner. Medlemsstaternas olika regelverk för säkerhetsställanden har medfört problem vid gränsöverskridande handel. Rättsosäkerheten har ofta ställt krav på omfattande och kostsamma rättsutredningar. Säkerhetsdirektivet kan därför ses som ett ramverk i syfte att uppnå en effektivare hantering och rättssäkerhet. Enligt uttalanden från kommissionen ger direktivet ett ramverk av minimikaraktär.³

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

³ Se kommissionens MEMO/01/108 av den 30 mars 2001 avseende det då framlagda förslaget till nytt direktiv (http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/collateral_en.htm).

att skapa ”miniminormer för användandet av finansiella säkerheter”, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna. Denna kommentar talar för att direktivet avser att ge en minimireglering.

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

5.3 Skäl för och emot generell tillämpning

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

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

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

5.4 Pantavtal och säkerhetsöverlåtelse

5.4.1 Avtalstyper enligt direktivet

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

I Sverige talar vi om pantavtal, när äganderätten stannar hos den som ställer säkerheten, och om säkerhetsöverlåtelse, när äganderätten övergår. Motsvarande huvudsakliga uppdelning återfinns i flertalet medlemsstater, men avtalens rättsliga innebörd kan variera. Att ”äganderätten” övergår kan t.ex. ges olika betydelse i olika länder, men är också beroende på hur avtalet mellan parterna har utformats. Det är värt att hålla i minnet att säkerhetsöverlåtelsen syftar till att säkerställa en fordran och inte till att förvärvaren skall bli ”ägare” till egendomen. Detta hindrar givetvis inte

att parterna kommer överens om att förvärvaren får förfoga fritt över egendomen eller på annat sätt ta över "äganderätten" fullt ut.

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

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

5.4.2 Pantavtal

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

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

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

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

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

endast avser finansiella instrument och ”betalningsmedel”, som utgör lös egendom. Prop. 2004/05:30

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

5.4.3 Säkerhetsöverlåtelse

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

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

Skälen för regeringens bedömning

Bakgrund

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

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

Hur kommer det sig då att parterna, som åsyftar att ge ena parten en säkerhet, väljer formen säkerhetsöverlåtelse i stället för pantavtal? I vissa fall är det mindre lämpligt med ett pantavtal eftersom det sakrättsliga momentet är svårt att uppfylla.

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

Den svenska avtalstypen säkerhetsöverlåtelse

Det saknas särskilda bestämmelser i svensk lag avseende avtal om säkerhetsöverlåtelse. Sådana avtal har traditionellt uppfattats i Sverige såsom en särskild avtalstyp vid sidan av omsättningsöverlåtelsen och pantsättningen, och då liggande någonstans emellan dessa två typer. En annan uppfattning som ibland framförs är dock att säkerhetsöverlåtelsen inte skiljer sig från pantsättningen och att det inte finns anledning att särskilja dessa avtalstyper från varandra. Walin uttrycker problemställningen på följande sätt: "Om en sådan överlåtelse avslöjas som en pantförskrivning, frågas huruvida den i alla avseenden skall vara underkastad reglerna för pantavtal...".⁴

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

Fråga är vad som gäller om avtalet mellan parterna är ofullständigt och vilka rättsregler som skall tillämpas. En uppfattning är att panträttsliga utfyllnadsnormer i allt väsentligt får anses vara tillämpliga på förhållandet mellan säkerhetsöverlåtelsens parter.⁵ 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

⁴ Walin, Gösta, *Panträtt*, 2 uppl. 1998, s. 243.

⁵ Helander, Bo, *Kreditsäkerhet i lös egendom*, 1984, s. 579.

förfoganderätt över finansiella instrument, skall avtalet slutas skriftligen i en särskild handling. I avtalet skall dessutom noga anges det förfogande som avses.

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

Säkerhetsdirektivet och säkerhetsöverlåtelser

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

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

Återköpsavtal (repor)

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

därför på goda grunder betecknas som ett avtal om säkerhetsöverlåtelse. I säkerhetsdirektivet intogs en uttrycklig hänvisning till återköpsavtal/repor eftersom rättsläget i vissa medlemsstater kunde betraktas som osäkert. Således kan, beroende på hur avtalet karakteriseras, olika krav uppställas för att parterna skall skyddas mot tredje man, dvs. i sakrättsligt hänseende.

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

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

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

5.4.4 Relevanta ekonomiska förpliktelser

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

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

Direktivet gäller främst betalningsförpliktelser men även förpliktelser att leverera finansiella instrument, t.ex. värdepapperslån. I detta avseende kan kanske svensk rätt anses gå längre, eftersom även icke ekonomiska förpliktelser anses vara möjliga att säkerställa; i sådana fall ställs säkerheten till fullgörelse av sanktionen. Vidare medges i svensk rätt att säkerhet ställs för villkorade fordringar och sådana framtida fordringar som ännu inte har uppkommit, låt vara att panträtten träder i full funktion

först när villkoret infrias eller den framtida fordringen väl uppstår.⁶ Som direktivet förutsätter gäller även enligt svensk rätt att en säkerhetsställare kan ställa säkerhet för någon annans förpliktelser mot säkerhetstagaren (s.k. tredjemanspant).

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

5.5 Finansiella säkerheter

5.5.1 Finansiella instrument

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

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

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

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

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

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

⁶ Walin, Gösta, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 24 ff.

5.5.2 Betalningsmedel

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

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

Betalningsmedel avser här inte sedlar och mynt, vilket även framgår av stycke 18 i ingressen till säkerhetsdirektivet. I svensk lagstiftning används däremot termen just för sedlar och mynt.⁷ Vidare kan en gräns dras mot finansiella instrument och då särskilt sådana penningmarknadsinstrument som omfattas av definitionen av finansiella instrument. Ett penningmarknadsinstrument anses traditionellt vara ett räntebärande papper med en löptid som understiger 12 månader (till skillnad från obligationer som har en längre löptid).

I svensk lagstiftning förekommer termen ”konto” i olika sammanhang. Här bortses dock från dematerialiserade finansiella instrument som finns registrerade på ett avstämningskonto enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Oftast leder ordet tankarna till bankinlåning. En bank får ta emot inlåning på räkning. Behållningen på räkningen framgår av ett konto. I tidigare förarbetsuttalanden anges att med kontoförhållande avses ett ramavtal enligt vilket kontohavaren får göra fortlöpande insättningar.⁸ Härigenom skulle insättningar på konto skilja sig från inlåning från bl.a. obligationsutgivning. Värdepappersbolag får också ta emot kunders medel ”på konto”. Lagen (1995:1571) om insättningsgaranti innehåller bestämmelser om garanti för ”insättningar” hos vissa institut. Samtidigt definieras begreppet institut som en bank m.m. som har tillstånd att ta emot kunders medel ”på konto”.

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

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

⁷ Se t.ex. 5 kap. 1 § lagen (1998:1385) om Sveriges riksbank.

⁸ Prop. 1995/96:74, s. 96 ff.

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

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

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

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

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

Att vid genomförandet av direktivet använda termen ”enkla fordringar” som synonymt med direktivets definition av betalningsmedel torde således i vissa sammanhang medföra en allt för långtgående reglering med hänsyn till syftet med säkerhetsdirektivet. Detta gäller

särskilt vad avser bedömningar i samband med säkerhetsställarens konkurs. Således bör begreppet enkla fordringar undvikas. I stället bör en koppling göras till just kontobegreppet med den innebörden att det är fråga om inlåning till finansiella institutioner, företag under tillsyn och myndigheter.

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

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

5.6 Det sakrättsliga momentet

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

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

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

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

Säkerhetsdirektivet erkänner denna typ av krav på ett särskilt sakrättsligt moment. I artikel 2.2 anges således att ”ställande” av säkerhet innebär att den skall lämnas, överföras, hållas, registreras eller på annat sätt anges ”så att den innehas eller kontrolleras av säkerhetstagaren eller en person som handlar för dennes räkning”. Uppräkningen, som inte

synes vara uttömmande, innehåller inte denuntiation, dvs. att den som har de finansiella instrumenten eller ”betalningsmedlen” hos sig underrättas om överlåtelsen, pantsättningen etc. Avsikten torde emellertid inte ha varit att utesluta denuntiation som sakrättsligt moment. Tanken är att undvika onödiga hinder mot en effektiv marknad och därför förbjuds olika formkrav i artikel 3. Det förbudet träffar dock inte en regel som möjliggör ytterligare ett sätt att få till stånd det sakrättsliga momentet och denuntiation har heller inte förts fram som ett hinder mot en effektiv marknad. På finansmarknaden sker denuntiation näst intill uteslutande genom skriftlig handling, men muntlig denuntiation är möjlig.

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

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

Lagrådet har noterat att de författare som konkret har diskuterat värdebestämd panträtt i värdepappersdepåer har dragit slutsatsen att en säkerhetshavare bör anses ha giltig säkerhet i den egendom som han har kontroll över, även om hans rätt och därmed kontroll redan under säkerhetstiden är bestämd till ett visst värde av helheten.

Regeringen anser, i likhet med Lagrådet, att svensk rätt därmed torde vara förenlig med nämnda bestämmelser i säkerhetsdirektivet. I enlighet med vad som anförts i lagrådsremissen finner dock regeringen att det inte ryms inom detta lagstiftningsärende att, såsom *Stockholmsbörsen AB* efterfrågar, i lag särskilt reglera värdebegränsad pantsättning.

Avtalsparter – tillämpningsområdet

Säkerhetsdirektivet är inte generellt tillämpligt utan begränsar sig till de fall där avtalsparterna är sådana företag eller organisationer som uttryckligen anges i artikel 1.2 i direktivet. Tanken synes ha varit att avgränsa direktivets tillämpningsområde till professionella aktörer på finansmarknaden och att således avtal mellan en näringsidkare och en konsument faller utanför.

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

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

För det andra anges centralbanker, Europeiska centralbanken (ECB), Banken för internationell betalningsutjämning (BIS), Internationella valutafonden (IMF) och Europeiska investeringsbanken (EIB). Till denna kategori hänförs också ”en multilateral utvecklingsbank” enligt definitionen i artikel 1.19 i kreditinstitutsdirektivet.⁹ För Sveriges del träffas Riksbanken såsom centralbank.¹⁰

För det tredje omfattas olika slag av finansiella institut, som står under tillsyn. Det är fråga om kreditinstitut och finansiella institut enligt kreditinstitutsdirektivet, vilket motsvarar svenska banker och kreditmarknadsföretag.¹¹ Vidare är det investeringsföretag enligt investerings-tjänstedirektivet, dvs. bl.a. svenska värdepappersinstitut.¹² Sedan nämns försäkringsföretag enligt två EG-direktiv om försäkringar, vilka i Sverige motsvarar försäkringsaktiebolag och ömsesidiga försäkringsbolag.¹³ Avslutningsvis anges företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper och förvaltningsföretag enligt UCITS-direktivet, vilket motsvarar investeringsfonder och fondbolag.¹⁴

⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut.

¹⁰ Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

¹¹ 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.

¹² Rådets direktiv 92/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet och lagen om värdepappersrörelse.

¹³ Rådets direktiv 92/49/EEG av den 18 juni 1992 om samordning av lagar och andra författningar som avser annan direkt försäkring än livförsäkring och rådets direktiv 92/96/EEG av den 10 november 1992 om samordning av lagar och andra författningar som avser direktiv livförsäkring. Direktiven är införlivade i svensk rätt genom bl.a. försäkringsrörelselagen (1982:713).

¹⁴ Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondbolag), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG. Direktivet är införlivat i svensk rätt genom lagen (1990:1114) om värdepappersfonder, som den 1 april 2004 har ersatts av lagen (2004:54) om investeringsfonder.

För det fjärde anges olika aktörer inom clearing och avveckling, såsom centrala motparter, avvecklingsagenter och clearingorganisationer.¹⁵ Därtill omfattas liknande institut som agerar på derivatmarknader samt annan icke fysisk person som handlar i egenskap av förvaltare eller företrädare för någon annan. För svenskt vidkommande träffas VPC AB, Stockholmsbörsen AB och Bankgirocentralen BGC AB.

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

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

Generell tillämpning?

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

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

En vidare tillämpning av direktivets regler torde också underlätta säkerhetsställanden i samband med clearing och avveckling, särskilt vid den gränsoverskridande handeln, vilket i sin tur gör värdepappershandeln mindre kostsam. I det sista ledet i en affär på finansmarknaden måste parternas positioner avvecklas, finansiella instrument levereras och betalning erläggas. I det förfarandet finns vissa risker, bl.a. för att motparten inte kan leverera eller betala. Dessa risker måste hanteras, ofta med krav på att de som deltar i clearingens skall ställa säkerhet. Utvecklingen i Europa går mot clearingorganisationer som även går in mellan parterna och tar på sig motpartsrisken, s.k. centrala motparter. På

¹⁵ I säkerhetsdirektivet hänvisas till finality-direktivet (Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper).

så sätt kommer motpartsrisken att koncentreras till den centrala motparten, vilket ökar kraven på att parterna ställer säkerheter hos den centrala motparten. Det kan dessutom vara så att den svenska clearingorganisationen måste ställa säkerhet hos sin utländska motsvarighet. Det uppkommer därför ett behov för de inblandade parterna att ställa säkerhet och att säkerheten kan användas i flera led, t.ex. genom återpantsettning eller annan förfoganderätt.

Det främsta skälet för att låta direktivets bestämmelser omfatta endast de aktörer som normalt verkar på finansmarknaden är behovet av att skydda mindre kvalificerade aktörer genom särskilda tvingande regler. Den konsumenträttsliga lagstiftningen skapar ett särskilt skydd för konsumenter i deras förhållande till näringsidkare. Konsumentskyddet bör således beaktas vid bedömningen i det enskilda fallet om en bestämmelse skall få generell tillämpning, eller endast i förhållandet mellan de finansiella aktörerna. Vid denna bedömning bör emellertid beaktas att konsumentskyddet kan uppnås på annat sätt, t.ex. genom konsumentskyddslagstiftningen, Finansinspektionens tillsyn och sanktionssystem, men också genom allmänna avtalsrättsliga regler om jämkning och ogiltighet av rättshandlingar.

Skriftlighetskrav

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

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

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

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

Det går också att diskutera om det över huvud taget behövs ett (uttryckligt) krav på skriftlighet för finansiella aktörer. Dessa torde vara

måna om att i bevissyfte säkerställa avtalsinnehållet genom ett skriftligt avtal eller på annat likvärdigt sätt, om de finner detta nödvändigt. Samtidigt förekommer också mer formlösa avtal mellan parterna på marknaden. Sådana avtal synes accepteras som en del av marknadens praxis. Prop. 2004/05:30

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

6.1 Direktivets bestämmelser jämförda med svensk rätt

6.1.1 Inledning

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

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

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

6.1.2 Vilka avtal omfattas av artikel 5?

Artikel 5 i säkerhetsdirektivet är tillämplig på "avtal om finansiell säkerhet". Enligt definitionen i artikel 2.1 c i direktivet avses med avtal om finansiell säkerhet sådana avtal där *den fulla äganderätten* till den finansiella säkerheten kvarstår hos säkerhetsställaren när säkerhetsrätten är fastställd. Som angetts i avsnitt 5.4 motsvarar detta det svenska pantavtalet. Samtidigt anges vid definition av förfoganderätt i direktivets artikel 2.1 m att säkerhetstagaren (i så fall panthavaren) enligt villkoren i ett avtal om finansiell säkerhet får förfoga över säkerheten (panten) *som ägare*. Som en följd av ovanstående uppstår en situation där säkerhetsställaren har kvar äganderätten och säkerhetstagaren får förfoga över säkerheten som ägare. En möjlig lösning på denna motsatsställning

är att tolka direktivet som att äganderätten skall kvarstå hos säkerhetsställaren vid den tidpunkt som säkerhetsrätten uppkommer.

Med denna tolkning skulle således direktivet ange en konstruktion där parterna ingår en särskild typ av pantavtal, där äganderätten till pantegendomen vid någon tidpunkt övergår till panthavaren. Detta har särskild betydelse eftersom full förfoganderätt normalt inte anses följa av det traditionella pantavtalet. Det var bl.a. av denna anledning som säkerhetsdirektivet kom att avse "avtal om finansiell säkerhet" (*security financial collateral arrangement*) och inte pantavtal (*pledge/mortgage/charge etc.*).¹⁶

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

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

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

6.1.3 Omfattas både säkerhetstagaren och säkerhetsställaren?

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

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

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

¹⁶ Jfr det föreberedelsedokument som skrevs av Guy Morton och Richard Potok och som i princip initierade arbetet med säkerhetsdirektivet: Position Paper on the Taking of Securities as Collateral in the European Union, 13 december 1999, s. 5.

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

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

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

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

6.1.4 Vilka förfoganden omfattas?

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

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

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

Denna rättsliga osäkerhet till trots står det klart att möjligheten till återpantsettning tillkommer panthavaren i dennes egenskap av

panthavare, även om det inte har avtalats mellan parterna. Parterna kan dock avtala bort rätten till återpantställning. 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 (återpantställning) och rättigheter som tillkommer panthavaren endast om avtalet anger det (t.ex. rätt att sälja egendomen utan den fordran som den utgör pant för). Det är oklart om artikel 5 i säkerhetsdirektivet träffar endast sådan förfoganderätt som härleds från ägaren eller om den även omfattar återpantställning. 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 återpantställning. Vilka närmare överväganden som gjordes när direktivet fick sin slutliga form framgår inte.

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

6.1.5 Vad avses med ”likvärdig säkerhet”?

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

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

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

Vad som utgör likvärdig säkerhet varierar givetvis beroende på vad den ursprungliga säkerheten består av, men i huvudsak måste det råda identitet avseende tillgångens karaktär (artikel 2.1 i i). Säkerhetsdirektivet omfattar säkerheter i form av finansiella instrument och ”betalningsmedel”. Dessa tillgångsslag är fungibla såtillvida att de lätt kan bytas ut (se avsnitt 5.5).

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

En sådan extensiv tolkning synes emellertid inte ha varit avsedd. Under arbetet med direktivet angavs att sådant utbyte får ske då de ursprungliga finansiella instrumenten i praktiken inte kan ersättas, t.ex. på grund av att ett börsnoterat aktiebolag fusionerats med annat bolag, aktien avnoterats från 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 stöd av begreppet ”likvärdig” säkerhet, liksom av den snävt utformade uppräkningsen som inleder den ifrågavarande bestämmelsen i direktivet.

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

Bestämmelsen om skyldigheten för säkerhetstagaren att överföra likvärdig säkerhet torde ha betydelse främst för säkerhetsställarens sakrättsliga anspråk på substitutet. Dessa behandlas i avsnitt 6.3. Någon uttrycklig svensk lagregel som förpliktar en panthavare att återställa pantegendomen efter t.ex. en återpantsettning 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.¹⁷

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

6.2 Avtalad förfoganderätt mellan parterna

6.2.1 Förfoganderätt enligt svensk rätt

Utgångspunkten i svensk rätt är att säkerhetstagaren, i enlighet med den principiella avtalsfriheten, får nyttja och förfoga över säkerheten om säkerhetsställaren har gått med på detta. Som utvecklats ovan kan en skiljelinje dras mellan förfoganderätt, som förutsätter att ägaren gått med på det i avtalet, och rättigheter, som mer självständigt tillkommer panthavaren, om annat inte avtalats.

¹⁷ Walin, Gösta, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 310.

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

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

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

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

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

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

Regeringens förslag: De särskilda villkoren enligt 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument för 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.

Promemorians förslag överensstämmer med regeringens.

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

Skälen för regeringens förslag: Artikel 5 i säkerhetsdirektivet förutsätter att vad parterna avtalat om förfoganderätt också skall respekteras i medlemsstaternas lagstiftning. Följaktligen får det inte finnas några tvingande regler i nationell lag som tar över vad parterna har avtalat. Uttryckt på ett annat sätt skall en klausul om förfoganderätt ges full obligationsrättslig giltighet. Direktivet förutsätter också att säkerhetsavtalet kan göras gällande mot tredje man även om full förfoganderätt avtalats. Avtalet skall således ges även sakrättslig giltighet. I detta avsnitt behandlas den obligationsrättsliga regleringen, medan de sakrättsliga frågorna behandlas i avsnitt 6.3.

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

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

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

I 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) 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 återpanta, men att detta inte får ske till högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos den ursprungliga panthavaren. Gemensamt för dessa två lagregler är att de begränsar parternas avtalsfrihet.

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

Det är mer 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.¹⁸

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

Fråga är då på vilket sätt nämnda lagrum bör ändras. Inskränkningarna i de finansiella företagens möjligheter att avtala om fri förfoganderätt och om återpantning är avsedda att ge konsumenter ett skydd mot inte avtalade förfoganden som kan vara svåra att överblicka. Motsvarande föreskrifter kan härledas tillbaka till 1979 års förfogandelag och till 1919 års förfogandelag.¹⁹ I förarbetena till 1979 års lag erinrades om att

¹⁸ Jfr NJA 1999 s. 408 där ett borgensåtagande jämkades bl.a. med hänsyn till att banken ansågs ha handlat i strid mot Finansinspektionens allmänna råd.

¹⁹ 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).

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.²⁰ 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.

I lagrådsremissen föreslogs att en skyldighet enligt 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument för företag under Finansinspektionens tillsyn att upprätta ett skriftligt avtal för att få förfoga över annans finansiella instrument endast skulle gälla om motparten var en fysisk person. Som skäl för förslaget anfördes följande. För en icke professionell aktör på finansmarknaden kan det vara svårt att bedöma vad en fri förfoganderätt innebär, bl.a. avseende rättsverkningarna vid säkerhetstagarens insolvens (se också avsnitt 6.3). I sådana fall kan ett avtal som betecknas som ett pantavtal i själva verket komma att bedömas som *pignus irregulare* med andra rättsverkningar än de som pantsättaren kanske avsåg. Pantsättarens rätt till den pantsatta egendomen kan då bli beroende av om han bedöms ha separationsrätt till egendomen. Förfogar säkerhetstagaren över säkerheten utan att separationsrätt uppkommer för säkerhetsställaren, innebär detta att säkerhetsställaren får en – oftast oprioriterad – fordran som måste bevakas i säkerhetstagarens konkurs. Mot denna bakgrund finns det skäl som talar för att artikel 5 i direktivet inte skall ges generell tillämplighet. En särreglering, som träffar endast de finansiella aktörer som anges i direktivet, kan å andra sidan missgynna andra aktörer eftersom dessa i så fall riskerar att inte få tillgång till effektivare och billigare tjänster. Detta blir en konsekvens även om en begränsad tillämpning inte innebär att avtal med fri förfoganderätt förbjuds, utan endast att sådana avtal måste ha viss form. Vidare kan en särreglering missgynna svenska finansiella företag genom att en konkurrensnackdel uppstår i förhållande till deras utländska konkurrenter. Den snedvridning av konkurrensen som skulle uppstå måste anses överväga skyddsintresset för juridiska personer. Skyddet för icke professionella aktörer kan tillgodoses genom annan lagstiftning. Det finns t.ex. en möjlighet för Finansinspektionen att ingripa mot företeelser som inte kan anses förenliga med en sund verksamhet.²¹ Avtalsvillkor kan också prövas av Marknadsdomstolen i enlighet med lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden eller lagen (1984:292) om avtalsvillkor mellan näringsidkare. Slutligen kan avtalslagens bestämmelser om ogiltighet och jämkning bli aktuella.

Mot förslaget i lagrådsremissen har Lagrådet haft flera invändningar. Till en början har man anmärkt att det är svårt att förstå poängen med att tillåta formlösa avtal om fri förfoganderätt i den bestämmelse, som just reglerar denna fråga och som förbjuder sådana avtal i relation till vissa personer, för att sedan eventuellt förbjuda eller ogiltigförklara dem med stöd av andra regler, såsom avtalslagen eller föreskrifter från

²⁰ Prop. 1978/79:9 s. 158.

²¹ Jfr prop. 1990/91:142 s. 103.

Finansinspektionen. Lagrådet har vidare betvivlat att ingripanden enligt andra regler kan ske annat än i speciella fall, om bestämmelsen i lagen om handel med finansiella instrument lämnar ett reservationslöst godkännande. Lagrådet har också ansett att ett särskilt skäl till att vara försiktig med att urholka ägarnas skydd är att bestämmelserna i 3 kap. lagen om handel med finansiella instrument inte bara gäller avtal där de finansiella instrumenten är föremål för handel utan alla avtal om förfoganderätt över sådana instrument. Exempelvis avtal om förfoganderätt i samband med depositioner där ägaren inte mottagit någon kredit från det finansiella institutet. Slutligen har Lagrådet ifrågasatt att det finns tillräckligt beredningsunderlag för att i 3 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument slopa det kvalificerade formkravet för andra än de aktörer som tagits upp i promemorian.

Mot bakgrund av vad Lagrådet förordat finner regeringen skäl föreligga för att undantag skall göras endast 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. Om detta skall Sverige underrätta kommissionen enligt artikel 1.3 i säkerhetsdirektivet. I detta sammanhang bör dock påpekas att regeringen inte delar Lagrådets uppfattning att det kan ifrågasättas om beredningsunderlaget är tillräckligt för att utvidga undantaget i enlighet med förslaget i lagrådsremissen. Ett sådant utvidgat undantag diskuterades i promemorian och har därmed även varit föremål för remissbehandling.

6.3 Avtalets ställning mot tredje man

6.3.1 Sakrättsligt skydd vid förfoganden som ägare

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

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

Säkerhetsdirektivet

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

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

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

Det kan också uppstå särskilda problem när säkerhetstagaren efter ett förfogande skall återföra likvärdig säkerhet. I sådant fall måste bestämmas vem som har rätt till den likvärdiga säkerheten och hur denna rätt uppstår. Det kan också vara så att ett sådant återförande kan bli föremål för återvinning i konkurs.

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

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

Sakrätt vid olika avtalstyper

Enligt svensk rätt har båda parter i ett pantavtal ett sakrättsligt skydd, åtminstone om pantobjektet är individualiserat. Pantsättaren är fortfarande ägare till pantegendomen och har därför separationsrätt till

egendomen i panthavarens konkurs. Panthavaren har genom sin panträtt rätt att realisera egendomen och har förmånsrätt i förhållande till konkurrerande anspråk mot pantsättaren.

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

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

Säkerhetstagarens sakrättsliga skydd

För säkerhetstagaren har det mindre betydelse om avtalet bedöms vara ett pantavtal eller inte. Denne har, beroende av hur avtalet bedöms, en panträtt i egendomen eller en möjlighet att kvitta sin skuld till säkerhetsställaren (skyldighet att återlämna likvärdig säkerhet) mot sin fordran mot denne.²²

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

I dessa båda situationer har säkerhetstagaren ett fullgott skydd. Han överlämnar den likvärdiga säkerheten endast om han får betalt. I sådant fall kan knappast transaktionen bli föremål för återvinning. Enligt 4 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) kan visserligen betalning av skuld återvinnas i vissa fall. Härvid torde främst avses betalning av en penningsskuld.²³ Det är möjligt att också skulder avseende finansiella instrument skall behandlas som penningförpliktelser. Återvinning torde dock inte bli aktuell, eftersom ett överlämnande av likvärdig säkerhet inte medför någon nackdel. Dessutom träffas inte ordinära förfaranden, dvs. åtgärder som inte föranleds av någons obestånd utan som skulle ha vidtagits ändå.

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

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

²² Rodhe, Knut, Handbok i sakrätt, 1985, s. 439.

²³ Jfr NJA 1950 s. 417; se också Håstad, Torgny, Sakrätt avseende lös egendom, 6 uppl. 2000, s. 271 f.

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

Har säkerhetstagaren inte förfogat över säkerheten enligt avtalet torde säkerhetsställaren fortfarande ha separationsrätt med stöd av sin äganderätt. Olika uppfattning råder visserligen om säkerhetsställaren kan åberopa sin separationsrätt under den tid som säkerhetstagaren faktiskt inte har förfogat över egendomen. Det torde dock sist och slutligen bli beroende av om säkerheten kan identifieras och inte har sammanblandats med säkerhetstagarens egendom. Separationsrätt kan bl.a. uppkomma genom beaktande av lagen (1944:181) om redovisningsmedel. Enligt den lagen har huvudmannen separationsrätt till medel som sysslomannen har mottagit för huvudmannens räkning, om sysslomannen har redovisnings-skyldighet 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. I sådant fall kan alltså säkerhetsställaren få separationsrätt till säkerhetsställda finansiella instrument, om lagens krav har följts. Enligt promemorian torde detta gälla även om säkerhetstagaren i ett avtal har fått rätt att förfoga över säkerheten; separationsrätt föreligger till dess ett förfogande har skett. En förutsättning för att lagen skall tillämpas är dock att sysslomannen mottagit medlen för annan. Det kan diskuteras om säkerheten mottagits för säkerhetsställarens räkning eller för säkerhetstagarens.

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

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

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

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

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

6.3.2 Sakrättsligt skydd vid återpantsättning

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

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

Agerar panthavaren i strid mot avtalet eller mot 10 kap. 6 § handelsbalken behöver givetvis pantsättaren inte acceptera detta. Enligt Walin är kravet i paragrafen på underrättelse inte av konstitutiv betydelse och försummelse inverkar alltså inte på pantförskrivningens giltighet.²⁴

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

²⁴ Walin, Gösta, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 52.

7.1 Avtalad verkställighet

Regeringens bedömning: Som säkerhetsdirektivet förutsätter råder avtalsfrihet enligt svensk rätt i fråga om hur en pant skall realiseras. Den svenska regleringen överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

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

Skälen för regeringens bedömning*Säkerhetsdirektivet*

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

Medlemsstaterna skall enligt säkerhetsdirektivet göra det möjligt för panthavaren att realisera säkerheten enligt villkor i avtalet 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 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. Dessutom får medlemsstaterna, enligt artikel 4.6 i direktivet, kräva att realisering och värdering av panten skall ske på ett affärsmässigt rimligt sätt.

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

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

Bestämmelserna i artikel 4 är i huvudsak avsedda att säkerställa att parternas överenskommelse om hur panten skall realiseras också kan genomföras. Således är huvudregeln den att avtalsfrihet råder. Av artikel 4.5 i säkerhetsdirektivet framgår 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 säkerhetsöverlåtelse.

Avtalsfriheten i svensk rätt

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

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

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

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

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

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

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

Avtalad kvittning

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

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

Mot kvittning kan en part anföra kvittningshinder, dvs. att fordringarna av någon anledning inte kan avräknas mot varandra. På samma sätt kan tredje man ifrågasätta en kvittning. Således kan anföras att kvittning inte kan ske eftersom fordringarna inte är *komputabla*, dvs. likartade och dugliga till uppfyllelse. Ett annat argument mot kvittning kan vara att fordringarna har olika rättsliga grunder. Fordringar i en pantsituation torde dock ha s.k. *avtalskonnexitet*, dvs. att de grundar sig på ett ömsesidigt förpliktande avtal.²⁵

²⁵ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar, 2 uppl. 1984, s. 82.

Det torde vara möjligt för parterna att i samband med pantavtalet även avtala bort eventuella kvittningshinder, detta förutsatt att det inte föreligger ett indispositivt kvittningshinder.²⁶ Den allmänna avtalsfrihet som råder beträffande pantavtalet torde möjliggöra för parterna att fritt komma överens om hur parternas förpliktelser skall kvittas mot varandra. Här bör dock beaktas 37 § avtalslagen enligt vilken panthavaren alltid är skyldig att redovisa eventuellt överhypotek till pantsättaren. Denna skyldighet kan inte avtalas bort och därför måste panten värderas. I säkerhetsdirektivet nämns också att det är värdet på de finansiella instrumenten som skall användas till kvittning eller annan avräkning. Parterna torde dock kunna avtala om vilka värderingsmodeller eller principer som skall tillämpas.

Tillägnelse

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

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

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

I doktrinen talas om möjligheten för parterna att komma överens om formerna för realisering sedan panthavaren väl fått en rätt att realisera panten, t.ex. genom konstaterad betalningsförsummelse. I sådant fall kan parterna komma överens om att panthavaren får behålla panten som betalning.²⁷ 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.

²⁶ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar, 2 uppl. 1984, s. 700 och s. 707 f.

²⁷ Walin, Gösta, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 336.

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

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

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

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

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

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

7.2.1 Likvidations- och rekonstruktionsförfaranden

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

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

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

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

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 9.3).

Regeringens förslag: Finansiella instrument och valuta får omedelbart säljas av en borgenär som har egendomen som säkerhet, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Består säkerheten av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag, skall borgenären dock först fråga förvaltaren om konkursboet vill lösa in aktierna.

Promemorians förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens. Jämfört med promemorians förslag har tillagts dels att realisering även kan ske genom avräkning (se avsnitt 7.2.3), dels att realiseringen skall ske på ett affärsmässigt rimligt sätt.

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

Skälen för regeringens förslag

Inledande kommentarer

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

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

Enligt 8 kap. 10 § konkurslagen får panthavaren själv realisera pant som består av lös egendom. I sådant fall skall panten säljas på offentlig auktion och efter vissa tidsfrister. Därtill har konkursförvaltaren rätt att lösa in pantegendomen. Dessa bestämmelser är således till nackdel för den borgenär vars fordran är förenad med panträtt jämfört med vad som gäller för realisation av pant utom konkurs. Lösenrätt och tidsfrister torde inte heller sammanfalla med finansmarknadens funktionssätt.²⁸

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.

²⁸ Prop. 1999/2000:18 s. 83.

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 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 och försäljningen av noterade finansiella instrument, om försäljning sker till de kurser som gäller på börserna eller marknadsplatsen. Här bortses från att vissa börsposter kan ha ett högre marknadsvärde ifall det är fråga om en kontrollpost – dvs. om aktierna medför en särskild maktposition i bolaget.

Regeln kan dock vara svår att tillämpa på noterade men illikvida aktier, vilka handlas i mindre omfattning.

Bestämmelsen avser inte heller penningfordringar, som i stället regleras av kvittningsbestämmelserna i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen (se vidare i avsnitt 7.2.3). Dessa är emellertid – likt noterade finansiella instrument – lätta att värdera. I den mån det är en pantsatt penningfordran mot annan anses också panthavaren få driva in fordringen hos gäldenären i det fordringsförhållande som utgör pant (hos sekundogäldenären). I sådant fall behöver bestämmelserna i 8 kap. 10 § konkurslagen inte iakttas.²⁹

Bestämmelsen i 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen gäller även valuta. Begreppet finansiella instrument omfattar inte valuta och torde heller inte fullt ut kunna likställas med ett fordringsförhållande i kronor. Samtidigt företer valutahandeln stora likheter med värdepappershandeln och samma överväganden blir därför giltiga för säkerheter i valuta.³⁰

Svårare att värdera och realisera är finansiella instrument som inte är föremål för regelbunden handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats, men som ändå ”kan omsättas på kapitalmarknaden” (artikel 2.1 e i direktivet). Möjligheten enligt 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen för borgenären att sälja finansiella instrument gäller endast sådana instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs eller annan auktoriserad marknadsplats. I Sverige innebär detta att finansiella instrument som är noterade på börserna Stockholmsbörsen AB och Nordic Growth Market NGM AB samt den auktoriserade marknadsplatsen AktieTorget AB omfattas. Vidare omfattas finansiella instrument som är noterade på utländska börser eller ”någon annan reglerad marknad”, dvs. utländska motsvarigheter till svenska auktoriserade marknadsplatser. Finansiella instrument kan dock även vara föremål för inofficiell handel på andra icke auktoriserade marknader. Denna handel är vanligen organiserad av ett värdepappersinstitut som administrerar handeln efter avtal med emittenten. Värdepappersinstitutet kan dessutom ha åtagit sig att ställa kurser i värdepappret genom ett market maker-avtal

²⁹ Se prop. 1999/2000:18 s. 86 med där gjorda hänvisningar.

³⁰ Prop. 1999/2000:18 s. 86 f.

med emittenten. På detta sätt kan en relativt likvid handel komma till stånd.

I samband med genomförandet av finality-direktivet diskuterades vilken egendom som skulle omfattas av möjligheten att säljas omedelbart. I förarbetena anges dock att denna möjlighet främst var nödvändig för likvid egendom som normalt används som säkerhet i avvecklingssystemet.³¹ Man valde således att endast hänvisa till noterade finansiella instrument och valuta.

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

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

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

Lagrådet har anmärkt att ändringen kan leda till att ett konkursbos rätt att inträda i gäldenärens avtal enligt 63 § köplagen (1990:931) och liknande regler sätts ur spel. Om det anges i avtalet att en parts konkurs ger motparten rätt att omedelbart sälja eller tillgodogöra sig en säkerhet i finansiella instrument eller valuta, kommer den som har sådan säkerhet för motpartens rätta fullgörelse av en leveransförpliktelse att kunna häva och ta säkerheten i anspråk trots att konkursboet enligt 63 § köplagen har en ”tvingande rätt” att inom skälig tid efter förfrågan avvärja hävning genom inträde i avtalet.

Sverige är enligt säkerhetsdirektivet skyldigt att införa en bestämmelse som möjliggör för borgenärer som har finansiella instrument som säkerhet att sälja instrumenten utan bl.a. lösenrätt. Den nuvarande möjligheten att sälja noterade finansiella instrument till gällande marknadspris bör i huvudsak behållas för de fall parternas avtal inte omfattar någon klausul om realisering.

Undantag för aktier i dotterbolag m.m.

I artikel 1.4 b i direktivet ges medlemsstaterna möjlighet att från direktivets tillämpningsområde undanta vissa typer av finansiella instrument.

³¹ Se prop. 1999/2000:18 s. 82 ff.

Det är fråga om säkerhetsställarens egna aktier, aktier i anknutna företag³² och aktier i bolag vars verksamhet uteslutande syftar till att äga sådana produktionsmedel som är väsentliga för säkerhetsställarens verksamhet eller till att äga fast egendom. Sistnämnda bolag synes avse den finska företeelsen att äga sitt boende via bolag. Med anknutna företag avses bl.a. dotterföretag.

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

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

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

Lösenrätten i en konkurssituation anses inte syfta till att möjliggöra för förvaltaren att driva rörelsen vidare.³³ Däremot avser konkursförfarandet att avveckla verksamheten på ett sätt som gynnar hela borgenärskollektivet. Många gånger uppnår förvaltaren ett bättre resultat om hela verksamheten kan säljas intakt än vad en försäljning i delar skulle inbringa. Det kan således finnas skäl att låta konkursförvaltaren lösa sådana aktier som är nödvändiga för den fortsatta verksamheten, t.ex. aktier i ett dotterbolag.

I artikel 1.4 b i säkerhetsdirektivet görs ingen skillnad mellan noterade och icke noterade aktier. Produktionsmedlen eller till och med all verksamhet kanske drivs av ett dotterbolag som är noterat på en reglerad marknad. I sådana fall torde det saknas skäl att ge konkursförvaltaren en lösenrätt, eftersom konkursboet kan förvärva motsvarande instrument på marknaden till gällande marknadspris.³⁴

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

En säkerhetstagare bör således få sälja onoterade aktier i säkerhetsställarens dotterbolag i enlighet med avtalet endast om

³² 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).

³³ Se prop. 1999/2000:18 s. 85 med där gjorda hänvisningar.

³⁴ Jfr prop. 1999/2000:18 s. 85.

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.

Generell tillämpning eller endast för finansiella aktörer?

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

Lagrådet har ifrågasatt om det inte vore lämpligare att tills vidare begränsa ändringen till avtal mellan parter som faller under säkerhetsdirektivets obligatoriska område. Lagrådets yttrande i denna del föranleder inte att regeringen gör någon annan bedömning.

7.2.3 Kvittning och tillägnelse i konkurs

Regeringens förslag: Finansiella instrument och valuta får omedelbart realiserars genom avräkning av en borgenär som har egendomen som säkerhet, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt.

Består säkerheten av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag, skall borgenären dock först fråga förvaltaren om konkursboet vill lösa in aktierna.

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

Promemorians förslag: 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 § årsredo-

visningslagen (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.

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

Skälen för regeringens förslag

Möjligheten att kvitta enligt avtalet

I lagrådsremissen föreslogs en ändring av 5 kap. 15 § konkurslagen genom vilken en borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet skulle få kvitta i konkurs i enlighet med avtalet mellan parterna även om förpliktelseerna var av sådan beskaffenhet att de inte kunde kvittas utom konkurs. Vidare föreslogs att om säkerheten bestod av aktier i konkursgäldenärens dotterbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) och var aktierna inte noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, skulle borgenären dock först ge konkursförvaltaren tillfälle att lösa in aktierna. Skälen för förslaget var följande.

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

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

I stycke 15 i ingressen till direktivet anges att direktivet inte påverkar krav i nationell lagstiftning som innebär att kvittning förutsätter att fordringarna är ömsesidiga eller att de har uppstått innan säkerhetstagaren kände till eller borde ha känt till att en konkurs inletts. Det torde därför vara förenligt med direktivet att – som görs i 5 kap. 15 § konkurslagen – kräva att fordringarna fanns när konkursen inleddes. Däremot bör regeln ändras så att det står klart att säkerhetstagaren får kvitta även om fordringarna inte är komputabla. Säkerhetsdirektivet förutsätter nämligen att olika finansiella instrument skall kunna kvittas mot varandra, att ett finansiellt instrument kan kvittas mot en penningfordran etc.³⁵

Har en borgenär finansiella instrument – eller valuta – som säkerhet och får han enligt avtalet realisera säkerheten genom att förpliktelseerna

³⁵ Jfr exemplifieringen i prop. 1994/95:130 s. 23.

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. Konkursförvaltaren kan således angripa en kvittning enligt allmänna principer om panthavarens omsorgsplikt.³⁶

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.

Lagrådet har ifrågasatt om en ändring i 5 kap. 15 § konkurslagen över huvud taget behövs och till stöd härför anfört följande. När det föreslås att en borgenär i enlighet med parternas avtal skall få använda finansiella instrument eller valuta till kvittning, innebär det i realiteten att borgenären utan realisation skall få tillgodogöra sig säkerheten mot att han redovisar överhypoteket till gäldenärens konkursbo. En sådan regel har sitt naturliga hemvist i 8 kap. 10 § samma lag. Att det i säkerhetsdirektivet anges att borgenären skall ha rätt att tillgodogöra sig säkerheten under beteckningen kvittning bör rimligen inte kräva att en ändring görs i konkurslagens kvittningsparagraf. Enligt *Lagrådet* sviktar underlaget för en så generell ändring som den föreslagna. *Lagrådet* har därför ifrågasatt om det inte vore lämpligare att tills vidare begränsa ändringen till avtal mellan parter som faller under säkerhetsdirektivets obligatoriska område, genom att 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument får ett vidgat tillämpningsområde.

Som regeringen tidigare påpekat (se avsnitt 5.7) bör civilrättslig lagstiftning vara neutral i förhållande till olika aktörer. Ett av syftena med säkerhetsdirektivet är att förbättra möjligheten till kredit och att möjliggöra en billigare finansiering. Detta bör naturligtvis träffa en så stor krets av aktörer som möjligt. Ändringen bör således inte göras i lagen om handel med finansiella instrument. På av *Lagrådet* anförda skäl finner dock regeringen att ändringen bör göras i 8 kap. 10 § konkurslagen istället för 5 kap. 15 § samma lag. Enligt artikel 4.6 i direktivet får medlemsstaterna också ställa lagenliga krav på att värdering och realisering måste genomföras på ett affärsmässigt rimligt sätt.

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 §

³⁶ Se också bestämmelsen i artikel 4.6 i säkerhetsdirektivet.

konkurslagen), men i vissa fall även fordringar som uppkommit i tiden därefter, fram till dess beslutet kungörs (3 kap. 2 § konkurslagen – se avsnitt 9.3). Kvittning får alltså göras om pantsättarens fordran mot panthavaren existerade när konkursbeslutet meddelades.

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

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

Bestämmelsen i 5 kap. 16 § konkurslagen är inte förenlig med säkerhetsdirektivet. Direktivet gör nämligen ingen skillnad mellan fordringar som uppkommit mellan parterna och fordringar som förvärvats från tredje man, bara de är säkerställda enligt avtalet (se om relevanta ekonomiska förpliktelser i avsnitt 5.4.4). Förbudet mot kvittning enligt konkurslagens tremånadersregel stämmer inte med principen att parternas avtal gäller. Därtill står tremånadersregeln inte i samklang med förbudet mot rent objektiva återvinningsregler i artikel 8 i direktivet (se avsnitt 9). Parternas åtgärder får inte angripas endast med hänvisning till att de vidtagits inom en fastställd tidsperiod. Däremot hindrar inte direktivet att medlemsstaterna har bestämmelser som syftar till att motverka otillbörliga åtgärder.

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

7.2.4 Likvidation

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

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

7.2.5 Företagsrekonstruktion

Regeringens förslag: En borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet undantas från regleringen i 2 kap. 20 § lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion.

Om en fordran mot gäldenären har förvärvats genom överlåtelse från tredje man senare än tre månader före ansökan om företagsrekonstruktion, får den inte användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade när borgenären förvärvade sin fordran om förvärvet inte med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt.

Promemorians bedömning: I promemorian bedömdes bestämmelserna i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion som förenliga med säkerhetsdirektivet.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

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

En gäldenär som är föremål för företagsrekonstruktion får enligt 2 kap. 15 § lagen om företagsrekonstruktion inte utan rekonstruktörens samtycke betala skulder eller ställa säkerheter för äldre skulder och inte heller åta sig nya förpliktelser. Denna regel inverkar dock inte på rättshandlingens giltighet. Vidare får exekutiva åtgärder enligt utsökningsbalken inte vidtas under rekonstruktionen. Verktällighet får dock enligt 2 kap. 17 § lagen om företagsrekonstruktion ske för fordran för vilken borgenären har handpanträtt. Så långt stämmer alltså lagen överens med säkerhetsdirektivet.

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

I lagen om företagsrekonstruktion finns emellertid en bestämmelse som tar sikte på giltigheten av ingångna avtal. I 2 kap. 20 § regleras

således den situationen då gäldenärens motpart har rätt att *häva* avtalet på grund av inträffat eller befarat dröjsmål med betalning eller annan prestation. I sådant fall får motparten efter ett beslut om företagsrekonstruktion inte mot gäldenärens vilja häva avtalet på grund av dröjsmålet. Ett avtalsvillkor som inskränker gäldenärens rätt att förlänga avtalet trots dröjsmål med betalning är ogiltigt.

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

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

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

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

Lagrådet har anfört att rätten till verkställighet enligt 2 kap. 17 § lagen om företagsrekonstruktion förutsätter att relevant betalningsförsummelse föreligger. Om borgenären hävt avtalet före inledandet av företagsrekonstruktionen eller gäldenären förklarat att han inte vill fullfölja avtalet eller dröjsmålet med betalningen inträffat först sedan rekonstruktionen inletts, får borgenären säga upp krediten och realisera sin säkerhet. Det skulle dock strida mot ändamålet med 2 kap. 20 § samma lag om gäldenären, när varken hävningsförklaring skett eller panten realiserats före inledandet av rekonstruktionen, skulle sakna rätt att undanröja hävningsgrunden genom en omedelbar betalning. Enligt *Lagrådet* krävs därför en ändring av 2 kap. 20 § lagen om företagsrekonstruktion. *Lagrådet* har vidare anfört att kvittningsbestämmelsen i 2 kap. 21 § samma lag bör anpassas till de ändringar som görs i konkurslagen för att se till att ett finansiellt institut kan kvitta enligt säkerhetsdirektivet när motparten till ett finansiellt institut undergår företagsrekonstruktion men det inte är fråga om handel med finansiella instrument.

Regeringen har följt *Lagrådet*s förslag.

8.1 Slutavräkningens funktion

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

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

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

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

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

8.2 Slutavräkning enligt säkerhetsdirektivet

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

Av artikel 2.1 n i säkerhetsdirektivet framgår att en slutavräkningsklausul tar sikte på hur parternas avtalsförhållande skall regleras om en utlösande händelse inträffar. En *utlösande händelse* är enligt artikel 2.1 l i direktivet en försummelse att betala eller varje *likartad* händelse som enligt avtalet ger rätt att realisera säkerheten eller som medför att en

slutavräkningsklausul skall tillämpas. Sådana likartade händelser torde vara t.ex. att den ställda säkerheten har tappat i värde eller att någon av parterna har försatts i konkurs. Även så kallad anteciperad betalningsförsummelse torde omfattas i den mån stöd finns i avtalet.

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

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

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

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

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

Direktivets bestämmelser avseende slutavräkningsklausuler stämmer i huvudsak överens med vad direktivet stadgar avseende säkerhetstagarens rätt att realisera säkerheten genom t.ex. kvittning. Utgångspunkten är

således att medlemsstaterna måste acceptera och ge fullt rättsligt skydd för de fall parterna har kommit överens om slutavräkning. Prop. 2004/05:30

8.3 Slutavräkning mellan parterna

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

Promemorians bedömning överensstämmor med regeringens.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

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

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

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

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

Svensk rätt överensstämmor således med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Regeringens förslag: Finansiella instrument och valuta får omedelbart realiseras genom avräkning av den som har egendomen som säkerhet om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt.

Består säkerheten av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag, skall borgenären dock först fråga förvaltaren om konkursboet vill lösa in aktierna.

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

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

Skälen för regeringens förslag

Inledning

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

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

Slutavräkning vid handel med finansiella instrument

Ett särskilt problem som brukar föras fram avseende nettning är frågan om ”partsbyte” i samband med en obeståndssituation. Konkursboet har i regel inte någon skyldighet att fullgöra gäldenärens åtaganden, men får

inträda i ett avtal genom att ta över gäldenärens rättigheter och förpliktelser. För att undvika denna situation brukar parterna ta in en *close out*-klausul som föreskriver att slutavräkning skall ske per konkursdagen eller föregående dag. Enligt Clearingutredningen var giltigheten av en sådan klausul svårbedömd i svensk rätt och föreslog att en sådan möjlighet infördes i lag. Lagstiftaren hörsammade utredningens förslag och en motsvarande bestämmelse återfinns numera i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

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

Bestämmelsen omfattar såväl avtal om fortlöpande nettnings som avtal om nettnings i händelse av konkurs eller företagsrekonstruktion. Det står också parterna fritt att komma överens om att avräkning skall göras med utgångspunkt i förhållandena vid en tidpunkt som infaller efter konkursbeslutet. Enligt ett förarbetsuttalande innebär alltså regeln att avräkning skall ske enligt de villkor som gäller enligt parternas avtal³⁷.

Enligt paragrafens ursprungliga ordalydelse uppställdes ett krav på att slutavräkningsklausulen omfattade parternas samtliga utestående förpliktelser. Avräkning skulle således ske av förpliktelser där skyldigheten att prestera ännu inte har inträtt och även av förpliktelser som inte är sinsemellan utbytbara (om de omfattas av avtalet). Kravet på att slutavräkning skall omfatta samtliga förpliktelser togs bort år 1999, men utgångspunkten skall, enligt förarbetsuttalanden, alltså vara att slutavräkning mellan två parter normalt omfattar samtliga förpliktelser som omfattas av avtalet om avräkning.³⁸ Någon ändring avseende rätten att avräkna icke-förfallna förpliktelser avsågs inte.

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

³⁷ Prop. 1999/2000:18 s. 108 f.

³⁸ Prop. 1999/2000:18 s. 109.

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

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

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

Som angetts i avsnitt 7.2.3 bör säkerhetstagaren ha en möjlighet att realisera säkerheten genom avräkning, även om säkerhetsställaren är försatt i konkurs. Samma överväganden kan göras avseende slutavräkning. Regeringen gör samma bedömning här som beträffande kvittning (se avsnitt 7.2.3). På av Lagrådet anförda skäl bör därför en ändring göras i 8 kap. 10 § konkurslagen. Enligt artikel 4.6 i direktivet får medlemsstaterna också ställa lagenliga krav på att värdering och realisering måste genomföras på ett affärsmässigt rimligt sätt.

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

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

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

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

Giltighet och återvinning

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

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

8.5 Slutavräkning vid partsbyten

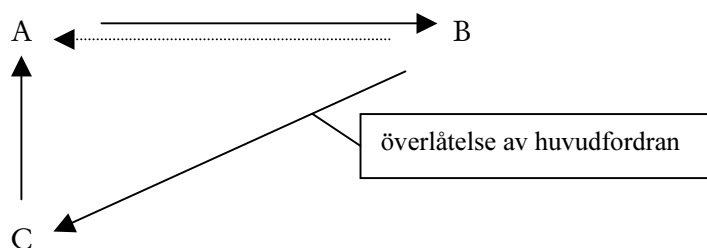
Regeringens bedömning: Den svenska regleringen av slutavräkning vid partsbyten får anses överensstämma med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

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

Figur



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

Vid ett nordiskt möte under 2003 diskuterades tolkningen av artikel 7. De mötesdeltagare som även deltagit i arbetet med säkerhetsdirektivet uppgav att avsikten med bestämmelsen var att träffa nettningsbara förpliktelser som härrör från samma avtal och där ena förpliktelsen därför inte kan överlåtas utan vidare. Det är främst fråga om olika former av repor (återköpsavtal), men även avtal som innehåller en rätt för ”pant-havaren” 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 underätta gäldenären om överlåtelsen och då får kännedom om slutavräkningsklausulen.

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

En slutavräkningsklausul skall alltså enligt säkerhetsdirektivet vara skyddad mot invändningar från förvärvaren så länge överlåtelsen ännu inte har fullbordats sakrättsligt. I skuldebrevslagen (1936:81) finns bestämmelser som tar sikte på fall där fordringar överläts. Lagen avser

visserligen endast skuldebrev, dvs. fordringar som har kommit till uttryck i skriftlig handling, men reglerna om enkla skuldebrev anses ha betydelse även för t.ex. muntliga fordringar.

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

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

Rätten till kvittning regleras i 28 § skuldebrevslagen; parten A får använda sig av sin motfordran mot överlåtare B till kvittning mot den nye borgenären C om motfordringen fanns när A fick kännedom om överlåtelsen och om fordringen var förfallen till betalning. Denna bestämmelse kan möjligtvis påverka parternas möjligheter att slutavräkna negativt. Om annat inte anges i avtalet anses förpliktelser som skall avräknas mot varandra förfalla till betalning vid den tidpunkt då nettningen skall ske. Om den överlåtna huvudfordringen förfaller till betalning före motfordringen skulle alltså nettning omöjliggöras enligt 28 § skuldebrevslagen. Enligt Stefan Lindskog³⁹ torde dock fordringar utan bestämd avtalad förfallodag – och således med omedelbar uppsägningsrätt – kunna användas till kvittning. Att uppsägning inte skett bör, enligt honom, vara ovidkommande. Ges avtalet denna innebörd kan motfordringen anses förfalla till betalning samtidigt som den överlåtna huvudfordringen, och kvittning kan ske. Avgörande blir dock slutligen vad parterna har angett i avtalet.

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

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

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

³⁹ Lindskog, Stefan, Kvittning, Om avräkning av privaträttsliga fordringar, 2 uppl. 1984, s. 460.

bekvämlighetsfråga utan det handlar snarare om att den part som överlåtit huvudfordringen är insolvent eller planerar att göra sig oanträffbar eller om att motfordringen är preskriberad.

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

Lagrådet har invänt att svensk rätt inte kan anses uppfylla kravet i artikel 7.1 att en part i ett slutavräkningsavtal skall kunna genomföra slutavräkning utan hinder av varje påstådd överlåtelse och som skäl härför anfört bl.a. följande. Stöd saknas för att i ordet ”påstådd” inläsa betydelsen att det bara rör sig om överlåtelser som inte fått sakrättsligt skydd. Bristande sakrättsligt skydd brukar uttryckas på annat sätt. Vidare torde 27 § skuldebrevslagen avseende kvittning ha modifierats av 28 § samma lag i syfte att bereda en förvärvare ett visst kvittningsskydd. Enligt 28 § skuldebrevslagen är kvittning med motfordran hos överlåtare utesluten inte bara om gäldenären förvärvat sin motfordran sedan han fått kännedom om överlåtelser utan också – utom vid konkurs – som han förvärvat den dessförinnan men motfordringen förföll senare än huvudfordringen. Enligt *Lagrådet* står valet mellan att med stöd av stycke 15 i ingressen helt bortse från artikel 7.1 såvitt gäller överlåtelse och att göra en lagändring som begränsar sig till den finansiella sektorn. *Lagrådet* har därvid förordat att Sverige ej vidtar någon åtgärd.

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

9.1 Inledning

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

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

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

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

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

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

9.2 Rättshandlingar samma dag som – men före – konkursbeslutet

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

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

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

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

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

9.3 Rättshandlingar samma dag som – men efter – konkursbeslutet

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

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

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

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

Lagrådet har förklarat sig tro att artikel 8.2 får anses omfatta även tilläggssäkerheter. Även *Stockholmsbörsen AB* har ifrågasatt promemorians slutsats att artikel 8.2 inte avser tilläggssäkerheter eller möjligheten att byta ut ställd säkerhet till annan säkerhet med väsentligen samma värde.

Tilläggssäkerheter och möjligheten att byta ut ställd säkerhet behandlas särskilt i artikel 8.3. Där föreskrivs bl.a. att en sådan åtgärd inte skall kunna ogiltigförklaras eller återvinnas enbart på den grunden att den skett före konkursbeslutet. Bestämmelsen innehåller emellertid inte något skydd för transaktioner som skett efter själva beslutet. Med hänsyn härtill och hur artikel 8.2 och 8.3 är uppställda vidhåller regeringen att artikel 8.2 får tolkas som att den inte omfattar sådana säkerställanden.

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

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

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

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

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

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

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

En motsvarande diskussion fördes när godtrosregeln i artikel 3.1 andra stycket i finality-direktivet genomfördes i svensk rätt. Som i

säkerhetsdirektivet läggs i finality-direktivet bevisbördan på den som påstår sig vara i god tro. Om bestämmelsen inte utgjorde en minimireglering, konstaterade man i förarbetena, skulle följden bli att ”de mest skyddsvärda systemen riskerar att få ett sämre skydd än vad som gäller ... för transaktioner i allmänhet”.⁴⁰ Regeringen fann att övervägande skäl talade för att den bestämmelsen skulle anses utgöra en minimireglering.

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

Det finns en tredje skillnad mellan den svenska bestämmelsen i 3 kap. 2 § konkurslagen och säkerhetsdirektivets bestämmelser. Enligt 3 kap. 2 § kan konkursboet begära att prestationerna går åter. I sådana fall måste konkursboet ersätta säkerhetstagaren vad denne har utgett jämte nödvändig eller nyttig kostnad (ersättning för det s.k. negativa kontraktsintresset). Möjligheten att låta prestationerna gå åter torde visserligen med hänsyn till återvinningsreglerna i 4 kap. konkurslagen ha begränsad betydelse.⁴¹ Bestämmelsen innebär dock att en säkerhetstagare kan tvingas att lämna tillbaka en ställd säkerhet, vilket, precis som *Nyköpings tingsrätt* anför, skulle kunna anses strida mot säkerhetsdirektivet.

I 3 kap. 2 § tredje stycket hänvisas emellertid till att det finns särskilda bestämmelser om verkan av gäldenärens överlåtelse eller pantsättning av aktier, löpande skuldebrev eller ”vissa andra jämförbara värdehandlingar”. Innebörden av denna hänvisning kan diskuteras. Enligt förarbetsuttalanden tillkom hänvisningen på grund av att dessa typer av värdepapper är omsättningsbara.⁴² Godtroende förvärvare ges här ett mer långtgående skydd och tredje mans skyddsintresse borde ges företräde framför konkursborgenärernas intresse. Omsättningsintresset borde, enligt förarbetsuttalandena, tillmätas stor betydelse särskilt när det gällde transaktioner med obligationer och andra handlingar som omsätts inom värdepappershandeln.

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

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

I lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument finns särskilda bestämmelser för sådana värdepapper som har dematerialiserats enligt den lagen, dvs. aktier och andra finansiella instrument för vilka

⁴⁰ Prop. 1999/2000:18 s. 61.

⁴¹ Jfr prop. 1975:6, s. 188.

⁴² Prop. 1975:6, s. 127 f. Nuvarande 3 kap. 2 § konkurslagen motsvarar äldre 21 § konkurslagen (1921:225) enligt dess lydelse i SFS 1975:244.

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

Bestämmelsen i 3 kap. 2 § konkurslagen har däremot betydelse för andra finansiella instrument, t.ex. sådana dematerialiserade finansiella instrument som inte omfattas av lagen om kontoföring av finansiella instrument, t.ex. derivatinstrument som är kontoförda enligt avtal med utgivaren eller fondandelar som är registrerade i ett register fört av fondbolaget. Detsamma gäller om säkerheten består av pengar krediterade ett konto. Kontobehållningen är som nämnts i avsnitt 5.5.2, en enkel fordran på motsvarande belopp mot den som håller kontot. Enkla fordringar kan överlätas 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). Såsom angetts tidigare görs dock bedömningen att artikel 8.2 i direktivet inte träffar tilläggssäkerheter. Regeringens bedömning blir därför att den svenska regeln inte får anses stå i strid med säkerhetsdirektivet, även om pantavtalet eller säkerhetsöverlåtelsen inte får full ”rättslig verkan” i enlighet med artikel 8.2.

9.4 Återvinning

Regeringens bedömning: Nuvarande svensk reglering om återvinning av ställd säkerhet överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser.

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen. *Riksgäldskontoret* önskar ett tydliggörande av att artikel 8.3 a även omfattar situationen när storleken på säkerhetsöverlåtelsen beror på motpartens kreditvärdighet uttryckt i form av kreditbetyg hos kreditvärderingsinstitut.

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

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

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

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

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

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

I den nu gällande utformningen anges sålunda att återvinning inte skall ske om säkerhetsställandet kan anses vara ordinärt. I förarbetena till lagändringen nämndes just säkerhetsställanden på det finansiella området. Vid handel med finansiella instrument och valutor är överlämnande av tilläggssäkerheter som regel ett normalt agerande och inte föranlett av en hotande insolvenssituation.⁴³ 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.⁴⁴ I allt väsentligt kan hänvisas till dessa förarbeten. Allmänt sett bör en återvinning inte träffa betalningar som inte föranleds av gäldenärens betalningssvårigheter eller förestående konkurs utan som skulle ha ägt rum även om denne hade varit solvent. I rättspraxis har framhållits intresset att åstadkomma en trygghet i den normala ekonomiska omsättningen.⁴⁵

I förarbetena till 4 kap. 12 § diskuterades särskilt behovet av att behålla särregleringen avseende återvinning av tilläggssäkerheter i 5 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument. Det finns ett särskilt behov av tydlighet särskilt med hänsyn till de risker som uppstår i den gränsöverskridande handeln med finansiella instrument och valuta. Lagrådet påpekade emellertid att den föreslagna (och nu gällande) generella regeln i 4 kap. 12 § konkurslagen anslöt nära till vad som gällde på finansmarknaden.⁴⁶ Med hänsyn härtill och till den neutralitet som bör vara utgångspunkten för civilrättslig lagstiftning, förordade Lagrådet att särregleringen skulle upphävas. I propositionen konstaterades i linje med Lagrådets uppfattning att regeln i konkurslagen i allt väsentligt kommer att ha samma innebörd som den dåvarande särregleringen och att undantaget från återvinning till och med blev något större än i särregleringen.

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

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

⁴³ Prop. 2001/02:57 s 7.

⁴⁴ Se t.ex. prop. 1975:6 s. 223 f. och 227 och prop. 2001/02:57 s. 8 ff.

⁴⁵ Se t.ex. NJA 1998 s. 728 och 1998 s. 759.

⁴⁶ Prop. 2001/02:57 s. 23 f.

10.1 Säkerhetsdirektivet

Lagval för kontoförda finansiella instrument

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

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

Regeln omfattar sakrättsliga frågor

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

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

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

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

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

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

10.2 Internationella lagvalsregler – Haagkonventionen

Bestämmelsen i artikel 9 har en motsvarighet i den lagvalsregel som återfinns i artikel 9.2 i finality-direktivet.⁴⁷ Även den bestämmelsen ger uttryck för principen om *lex rei sitae* med hänvisning till lagen i det land där värdepappren är registrerade i ett register, på ett konto (eller i ett system för centraliserad förvaring). I artikel 24 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG av den 4 april 2001 om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut finns likaså en lagvalsregel som etablerar samma princip och på samma sätt.

Dessa EG-rättsliga lagvalsregler bör jämföras med de bestämmelser som anges i en nyligen godtagen, men ännu inte ratificerad, Haagkonvention.⁴⁸ 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

⁴⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper.

⁴⁸ *Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary*, Haagkonferensen för internationell privaträtt, konvention nr 36. Texten antogs av Haagkonferensen den 13 december 2002. För texten kan hänvisas till www.hcch.net/e/conventions/text36e.html

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

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

10.3 Lagval enligt svensk rätt

Bestämmelser i lag

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

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

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

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

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

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

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

10.4 Genomförande

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

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna yttrar sig inte i frågan.

Skälen för regeringens bedömning: Bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument infördes år 1999 i syfte att genomföra lagvalsregeln i artikel 9.2 i finality-direktivet. Den svenska lagregeln fick emellertid en mer generell utformning än vad som förutsattes i direktivet. Anledningen var att flertalet av de skäl som talar för att reglera lagvalsfrågan ansågs göra sig gällande även utanför finality-direktivets tillämpningsområde och en begränsning skulle dessutom kunna leda till osäkerhet om vad som gäller i övrigt och i värsta fall leda fram till felaktiga motsatsslut. Lagvalsregeln fick således tillämplighet avseende överlåtelse, pantsättning och andra förfoganden över dematerialiserade och immobiliserade finansiella instrument.⁴⁹

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

⁴⁹ Prop. 1999/2000:18 s. 96.

aktier, obligationer m.m. som är utgivna för allmän omsättning, andelar i värdepappersfonder och depåbevis. Denna definition anses vara något vidare än den som regelmässigt används i den EG-rättsliga regleringen.⁵⁰ 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.⁵¹ Som nämnts är de rättsverkningar som lagfästs i 6 kap. lagen om kontoföring av finansiella instrument inte direkt tillämpliga på förvaltarregistrerade finansiella instrument. I stället finns den omnämnda bestämmelsen i 3 kap. 10 § samma lag. Enligt uttalanden i förarbetena synes det emellertid förutsättas att lagvalet följer förvaltarregistreringen.⁵² Således anges att innebörden av svensk rätt måste anses vara att finansiella instrument som dematerialiserats enligt svensk lag men som är förvaltarregistrerade utomlands, måste anses befinna sig hos förvaltaren vid bedömningen av rättsverkningarna av en överlåtelse eller en pantsättning. Samma sak torde gälla i den omvända situationen, dvs. när instrumenten är dematerialiserade enligt utländsk rätt men förvaltaren befinner sig i Sverige. Slutligen konstaterades i nämnda förarbeten att svensk rätt torde motsvara bestämmelsen i artikel 9.2 i finality-direktivet. Det fanns dock – ansåg man – ändå skäl att införa en uttrycklig lagregel. Någon ändring i materiellt hänseende synes emellertid inte ha eftersträövats.

Således synes avsikten med bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument ha varit att fastställa principen om *lex rei sitae*, med hänvisning till registreringen. Däremot synes inte ha varit meningen att bestämmelsen skulle begränsas till register av konstitutiv karaktär. Det saknas därför grund för att nu, av materiella skäl, ändra den nuvarande bestämmelsen. Lagregeln kan dock anses vara oklar, särskilt med tanke på dematerialiserade finansiella instrument utanför lagen om kontoföring av finansiella instrument. Med hänsyn till att det pågår arbete med Haagkonventionen och till att bestämmelsen i artikel 9 i 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 innehas via mellanhänder skall behandlas i rättsligt hänseende. I en rapport som lagts fram av den så kallade Giovannini-gruppen avseende gränsöverskridande clearing och

⁵⁰ T.ex. genom hänvisning till investeringstjänstedirektivet (Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet). Se t.ex. artikel 2 (h) i finality-direktivet.

⁵¹ Prop. 1999/2000:18 s. 91 ff.

⁵² Prop. 1999/2000:18 s. 94 f.

avveckling, föreslås att man inom EU inleder ett särskilt projekt, *EU Securities Account Certainty project*.⁵³ 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. Prop. 2004/05:30

⁵³ The Giovannini Group, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Bryssel, april 2003.

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

Promemorian behandlar inte denna fråga.

Remissinstanserna yttrar sig inte i frågan.

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

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

12 Konsekvenser av förslagen

12.1 Ekonomiska konsekvenser

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

12.2 Konsekvenser för små företag

Bestämmelserna om kvittning i konkurs och ökade möjligheter för en borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet att sälja dessa i en konkurs är neutrala i förhållande till företagens 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 återpantesättning 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.

13 Författningskommentar

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

5 kap.

16 §

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

Kvittning i konkurs behandlas i avsnitt 7.2.3.

På *Lagrådets* inrådan har i första stycket andra meningen ordet ”tidigare” tagits bort.

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 ändras på så vis att den som har finansiella instrument eller valuta som säkerhet omedelbart får sälja eller realisera genom avräkning om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Med affärsmässigt rimligt sätt avses normalt försäljning till börs- eller marknadspris.

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. Med onoterade aktier avses aktier som inte är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.

Lagrådet har lämnat förslag till förtydligande av texten i andra stycket. Regeringen håller med om att förtydligande bör ske men har valt en annan lagteknisk lösning.

Försäljning i konkurs behandlas i avsnitt 7.2.2 och realisering genom avräkning i konkurs behandlas i avsnitt 7.2.3.

Övergångsbestämmelser

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

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

Prop. 2004/05:30

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 återpanta eller överlåta pantbrevet (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 5.7). Ändringarna har behandlats i avsnitt 6.2. Efter påpekande från *Lagrådet* har paragraferna utformats i enlighet med föreslagna lydelse i promemorian.

13.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion

2 kap.

20 §

I denna paragraf finns regler om inverkan av ett beslut om företagsrekonstruktion på avtal som gäldenären har ingått. Från denna reglering undantas nu en borgenär som innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet. Frågan behandlas i avsnitt 7.2.5.

21 §

Paragrafen reglerar borgenärernas rätt till kvittning under en företagsrekonstruktion. Förbudet i andra stycket mot att kvitta förvärvade fordringar som förvärvats senare än tre månader före ansökan om företagsrekonstruktion, gäller endast om förvärvet inte med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt. Hänvisning till ordinära åtgärder görs även i konkurslagen. Någon annan innebörd av termen avses inte här. Frågan behandlas i avsnitt 7.2.5.

13.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

15 kap.

10 §

Genom ändringen i *första stycket* justeras en felaktig hänvisning.

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.

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

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).

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.

Prop. 2004/05:30
Bilaga 2

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 intecknade reservdelar till luftfartyg, skall egendomen säljas exekutivt.

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

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

² Senaste lydelse 1999:1310.

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

Prop. 2004/05:30

Bilaga 2

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

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

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

Denna lag träder i kraft den 27 december 2003.

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

Prop. 2004/05:30
Bilaga 2

Härigenom föreskrivs¹ 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 §²

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

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

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

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

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

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

4. en multilateral

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).

² Senaste lydelse 2002:563.

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

5. ett sådant kreditinstitut som anges i förteckningen i artikel 2.3 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut³ senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG⁴.

3 §

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

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

Första stycket gäller inte om pantsättaren är

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

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

3. Riksbanken eller en utländsk centralbank inom EES, inklusive

³ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1 (Celex 32000L0012).

⁴ EGT L 035, 11.2.2003, s. 1 (Celex 32002L0087).

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

Prop. 2004/05:30
Bilaga 2

*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.*

Denna lag träder i kraft den 27 december 2003.

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

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

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

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

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

Härigenom föreskrivs⁵⁴ att 5 kap. 15 och 16 §§ samt 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse***5 kap.****15 §**

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

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

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

⁵⁴ 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).

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.

Prop. 2004/05:30
Bilaga 4

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 §⁵⁵

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

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

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

⁵⁵ Senaste lydelse 1999:1310.

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

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

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

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

3. Denna lag träder i kraft den 1 januari 2005.

4. Vid konkurs som beslutats före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

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

Prop. 2004/05:30
Bilaga 4

Härigenom föreskrivs⁵⁶ att 3 kap. 1 och 3 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument⁵⁷ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

1 §⁵⁸

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

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

3 §

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

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

⁵⁶ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiella säkerhet (EGT L 168, 27.6.2002, s. 43, Celex 32002L0047).

⁵⁷ Lagen omtryckt 1992:558.

⁵⁸ Senaste lydelse 2002:563.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2005.

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 2004-05-17

Närvarande: f.d. regeringsrådet Karl-Ingvar Rundqvist, justitierådet Torgny Håstad och regeringsrådet Göran Schäder.

Finansiella säkerheter

Enligt en lagrådsremiss den 15 april 2004 (Finansdepartementet) har regeringen beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

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

Förslagen har inför Lagrådet föredragits av kanslirådet Katarina Back.

Förslagen föranleder följande yttrande av Lagrådet:

Inledning

I remissen görs en bedömning av i vad mån svensk rätt överensstämmer med Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet) och föreslås de anpassningar i svensk lagstiftning som anses nödvändiga.

Vissa av säkerhetsdirektivets bestämmelser, nämligen de om effektiv realisation, slutavräkning och återvinning av tilläggssäkerheter, ansluter till direktivet 98/26/EG om slutgiltig avveckling, som redan blivit föremål för svenska anpassningar i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument samt i 4 kap. 12 § och 8 kap. 10 § konkurslagen. Bestämmelsen i 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument gäller bara avtal vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter och åtaganden eller med valuta (se härom prop. 1994/95:130 s. 21 f. och Ds 2003:38 s. 115). Säkerhetsdirektivet gäller däremot enligt artikel 1.1 avtal om finansiellt säkerställande. Det betyder att den bakomliggande affären (den relevanta ekonomiska förpliktelsen) inte behöver avse finansiella instrument utan kan avse exempelvis kreditförsäljning av en maskin. Om bara den ställda säkerheten är finansiell (jfr artiklarna 1.1 och 2.1.a), så blir direktivet tillämpligt.

Genom att säkerhetsdirektivet har detta breda tillämpningsområde aktualiseras bl.a. problemet, om eventuella anpassningar i svensk rätt skall göras genom en vidgning av tillämpningsområdet för lagen om handel med finansiella instrument eller genom ändringar i andra relevanta och generellt tillämpliga lagar som konkurslagen. Bestämmelsen om att en slutavräkningsklausul är giltig också mot parternas borgenärer står f.n. i lagen om handel med finansiella instrument, medan reglerna om annan effektiv verkställighet och om att säkerheter ställas med dröjsmål från skuldens tillkomst

(tilläggsäkerheter) inte kan återvinnas om ställandet av dem var ordinärt återfinns i konkurslagen.

Prop. 2004/05:30
Bilaga 5

Regeringen föreslår i lagrådsremissen att anpassningar görs i konkurslagen rörande förutsättningarna för kvittning eller slutavräkning och rörande förutsättningarna för försäljning av panter vid konkurs. Dessutom föreslås att de särskilda formkraven i lagen om handel med finansiella instrument för giltigheten av avtal om rätt att förfoga över annans finansiella instrument upphävs utom när ägaren är en fysisk person och att bestämmelsen i samma lag om återpansättning justeras. På en rad andra punkter bedömer regeringen att svensk rätt överensstämmer med säkerhetsdirektivet, varav följer att direktivet ej föranleder lagstiftning.

Säkerhetshavarens rätt vid säkerhetsöverlåtelse

Säkerhetsdirektivet omfattar avtal om finansiellt säkerställande vare sig detta sker i form av finansiell äganderättsöverföring, dvs. avtal där den fulla äganderätten överförs för att säkerställa underliggande förpliktelser, eller finansiell säkerhet, dvs. avtal där den fulla (eller snarare: viss del av) äganderätten kvarstår hos säkerhetsställaren (artikel 2.1).

Enligt ingressmening 13 syftar säkerhetsdirektivet till att skydda giltigheten av säkerställanden där den fulla äganderätten till den finansiella säkerheten överförs (säkerhetsöverlåtelser), t.ex. genom att sådana avtal inte omklassificeras som säkerställande ("security interests"). I artikel 6 stadgas att medlemsstaterna skall säkerställa att avtal om finansiell äganderättsöverföring kan få verkan i enlighet med villkoren i detsamma.

I svensk rätt får en säkerhetsköpare inte mer än ett säkerhetsintresse såtillvida att 37 § avtalslagen angående säkerhetsställarens rätt till överhypotek gäller också för säkerhetsöverlåtelser. Vidare behandlas säkerhetsöverlåtelser åtminstone i vissa sammanhang som pantsättningar, exempelvis i 4 kap. 12 § konkurslagen rörande återvinning. Det kan också påpekas att en säkerhetsköpare enligt svensk rätt inte har en generell rätt att förfoga över säkerheten för andra syften än att täcka den underliggande förpliktelsen, men sedvanerätten kan tänkas vara annorlunda inom vissa branscher.

Regeringen bedömer att de nämnda avsnitten i säkerhetsdirektivet inte påkallar någon lagstiftning i Sverige. Lagrådet godtar den bedömningen under beaktande av dels att rubriken till artikel 4 om verkställighet inkluderar säkerhetsöverlåtelser samtidigt som artikeln ger medlemsstaterna möjlighet att föreskriva en skyldighet att redovisa överhypotek (jfr artikel 4.6), dels att bestämmelserna om återvinning i artikel 8 inte hindrar svensk rätt från att tillämpa 4 kap. 12 § konkurslagen på de transaktioner som behandlas i direktivet.

Enligt ingressmening 9 till direktivet får medlemsstaterna som (enda) giltighetskrav för finansiella säkerheter stipulera att säkerheten skall överlämnas, överföras, hållas, registreras eller på annat sätt betecknas, så att säkerhetstagaren, eller annan person som handlar på säkerhetstagarens vägnar, innehar eller kontrollerar den. I artiklarna 1.5 och 2.2 förutsätts att det är fråga om säkerheter som lämnas, överförs, hålls, registreras etc. Dessa bestämmelser medger eller t.o.m. kräver att säkerhetsställaren i enlighet med svensk rätt avskurits från rådigheten över säkerheten.

I ingressen p. 9 uttalas emellertid dessutom att direktivet inte utesluter sådana säkerhetstekniker som ger säkerhetsställaren möjlighet att ersätta säkerheten eller dra tillbaka överskjutande säkerhet. I artikel 2.2 tilläggs att en rätt för säkerhetsställaren att byta ut den finansiella säkerheten eller att dra tillbaka överskjutande finansiell säkerhet inte skall påverka det faktum att den finansiella säkerheten anses ha ställts till säkerhetstagaren enligt direktivet. Säkerhetstagaren skall m.a.o. ha en sakrättsligt skyddad ställning, även om han medgett säkerhetsställaren att byta ut säkerheten (mot annan säkerhet av samma värde) eller att dra tillbaka överhypotek.

I praxis inom den finansiella sektorn är det ytterst vanligt att säkerhetsställaren medges en uttrycklig eller, oftare, implicit rätt att dra tillbaka så mycket av säkerheten (värderad till sitt belåningsvärde) som överstiger den skuld som säkras. Säkerheten kan därmed, även under säkerhetstiden, sägas vara värdebestämd (vid realisationen får säkerhetstagaren naturligtvis aldrig tillgodogöra sig mer än vad som behövs för att täcka skulden).

I Ds 2003:38 sägs (s. 54) att det är oklart om en sådan värdebestämd panträtt godtas i svensk rätt. I remissen uttalas (avsnitt 5.6) att det inte ryms inom detta lagstiftningsärende att, såsom Stockholmsbörsen AB efterfrågar, reglera värdebegränsad pantsättning.

Lagrådet konstaterar att direktivet kräver ett ställningstagande – men inte obetingat en lagreglering – beträffande frågan huruvida en bytesrätt eller en rätt att disponera över överhypotek enligt svensk rätt äventyrar säkerhetstagarens rätt till säkerheten. Lagrådet noterar att de författare som inte bara allmänt har behandlat den s.k. specialitetsprincipen utan som konkret har diskuterat värdebestämd panträtt i värdepappersdepåer dragit slutsatsen att en säkerhetshavare bör anses ha giltig säkerhet i den egendom som han har kontroll över, även om hans rätt och därmed kontroll redan under säkerhetstiden är bestämd till ett visst värde av helheten. (Se Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, 6 uppl. 1996, s. 334 ff. och Walin, Panträtt, 2 uppl. 1998, s. 116; det bör observeras att 4 kap. 12 § konkurslagen ändrats sedan Håstad gjorde sina uttalanden, vilket minimerar risken för återvinning vid underlåtet, möjligt uttag.) Svensk rätt torde därför vara förenlig med de nämnda bestämmelserna i säkerhetsdirektivet.

Enligt artikel 5.1 i direktivet skall villkoren i ett avtal om finansiell säkerhet om att säkerhetstagaren har rätt att förfoga över ställda finansiella säkerheter respekteras. Det är underförstått att förfogandet skall ske för egen räkning och att det är fråga om ett förfogande innan en realisation av säkerheten blir aktuell (jfr artikel 4). Denna bestämmelse utgör i huvudsak inget problem enligt svensk rätt, eftersom avtalsfrihet råder mellan parterna. Problemen är dels huruvida svensk rätt måste modifiera det formkrav som enligt 3 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument gäller för sådana avtal, dels huruvida sådana avtal enligt svensk rätt har vissa andra rättsverkningar som eventuellt förutsätts i direktivet (artikel 5.2-5).

Det är lämpligt att först beröra ett förfogandemedgivandes rättsverkningar, eftersom dessa kan tillmätas betydelse för uppställandet av särskilda formkrav för att sådana medgivanden skall bli giltiga eller näringsrättsligt tillåtna.

Enligt direktivets artikel 5.2 skall en säkerhetstagare, som utnyttjat en förfoganderätt, vara skyldig att överföra likvärdig säkerhet för att ersätta den ursprungliga senast på förfallodagen för de ekonomiska förpliktelser som säkras. Alternativt skall säkerhetstagaren i enlighet med parternas avtal kvitta värdet av den likvärdiga säkerheten mot sin fordran eller använda den likvärdiga säkerheten till uppfyllelse av motpartens förpliktelse. Enligt artikel 5.3 skall en likvärdig säkerhet, som överförs enligt punkt 2, omfattas av samma avtal som den ursprungliga säkerheten och behandlas som om den likvärdiga säkerheten ställts enligt detta avtal vid samma tidpunkt som den ursprungliga. Medlemsstaterna skall enligt artikel 5.4 säkerställa att säkerhetstagarens utnyttjande av säkerheten enligt denna artikel inte innebär att säkerhetstagarens rättigheter blir ogiltiga eller omöjliga att göra gällande enligt avtalet i förhållande till den säkerhet som säkerhetstagaren överfört till uppfyllandet av sin skyldighet att ställa likvärdig säkerhet. Slutligen anges i artikel 5.5 att, om en utlösande händelse inträffar innan förpliktelsen att överföra likvärdig säkerhet uppfyllts, denna förpliktelse kan bli föremål för en slutavräkningsklausul.

Syftet med direktivet är antagligen att säkerhetstagaren skall behålla sin separationsrätt till den ursprungliga säkerheten trots förfogandemedgivandet (jfr artikel 5.3), men detta uttalas inte uttryckligt i någon artikel. Särskilt med hänsyn härtill bör ingressmening 19 få genomslag. Därin anfördes att säkerhetstagarens förfoganderätt över den finansiella säkerheten inte skall påverka tillämpningen av nationell lagstiftning som rör separation av tillgångar och orättvis behandling av borgenärer. Svensk rätt lämnas således i orubbat bo vad gäller säkerhetsställarens rätt till säkerheten i säkerhetstagarens konkurs.

Med hänsyn till att förfogandemedgivandets rättsverkningar har relevans för frågan i vad mån formkravet i 3 kap. 3 § lagen om handel med

I remissen anförs att rättsläget i Sverige är osäkert när det gäller *säkerhetsställarens* separationsrätt. Lagrådet har svårt att förstå denna bedömning. Om säkerhetstagaren har fått rätt att förfoga över säkerheten för egen räkning utan att säkerhetstagaren är förskingringsansvarig vid oförmåga att återlämna motsvarande egendom (och något sådant straffansvar torde inte anses föreligga enligt branschuppfattningen), är det klart att säkerheten inte mottas och förvaras för säkerhetsställarens räkning med s.k. redovisningsskyldighet i den mening som avses i lagen (1944:181) om redovisningsmedel, vilken är direkt tillämplig på pengar och analogt tillämplig på annan fungibel egendom. Därmed föreligger en försträckning, s.k. pignus irregulare (med kvittningsrätt för parterna), och säkerhetsställaren saknar separationsrätt till överhypoteket även om säkerheten är orubbad och därmed avskild från säkerhetstagarens övriga förmögenhet. Det uttalande som Undén gjorde på 1920-talet, och som sedan utan någon diskussion upprepats av ett antal författare, gjordes således före tillkomsten av lagen om redovisningsmedel och på en tidpunkt då det avgörande för separationsrätten var obrutet avskiljande (se Håstad, a.a. s. 155 ff. med hänvisningar i not 15; jfr Walin, a.a. s. 116 f. Hänvisning kan även göras till den nordiska principen att äganderättsförbehåll är från början ogiltiga, om köparen fått fri förfoganderätt.). En följd av att avtalet ses som en försträckning är att säkerhetsställaren inte kan få sakrättsligt skydd till det substitut som säkerhetstagaren skaffat förrän sådant skydd uppträder enligt överlåtelseregler. Ett avskiljande är således inte tillräckligt, inte ens om det sker medan säkerhetstagaren fortfarande är solvent, när någon redovisningsskyldighet inte föreligger. Redan ett medgivande till fri förfoganderätt är äventyrligt för ägaren av säkerheten.

Det är uppenbart att enligt svensk rätt *säkerhetstagarens* förfoganderätt inte medför att hans ställning blir sämre i förhållande till säkerhetsgivarens borgenärer än om förfoganderätt saknats. Rätten byter emellertid karaktär. "Säkerheten" ingår i säkerhetstagarens förmögenhet med skyldighet för honom att återleverera ett överhypotek. Vid bristande fullgörelse av säkerhetsställaren behöver säkerhetstagaren inte tillämpa regler om pantrealisation utan han kan förfoga över säkerheten, om det inte redan skett, och vid fullgörandet av sin egen skyldighet till återleverans räkna av sin fordran. Kravet i artikel 5.4 är således uppfyllt.

När säkerhetstagaren har överfört en likvärdig säkerhet till säkerhetsställaren (i allmänhet genom att denne registrerats som ägare av tillgången), kan fråga uppkomma om överförandet kan återvinnas till säkerhetstagarens konkursbo. Förutsatt att säkerheten inte mottagits med redovisningsskyldighet och substitutet avskilts utan dröjsmål eller medan säkerhetstagaren fortfarande var solvent, bör frågan om återvinning bedömas enligt de regler som gäller för fullgörelse ur den egna förmögenheten. Om säkerhetstagaren lånat pengar (ev. i främmande valuta), blir 4 kap. 10 § konkurslagen tillämplig. Däremot är det ovisst om fullgörelse av en naturaförpliktelse (leverans av ett finansiellt

instrument) kan återvinnas enligt annan regel än 4 kap. 5 § konkurslagen (se NJA 1950 s. 417); olämpligheten av en sådan distinktion illustreras tydligt på det finansiella området. Att det i direktivets artikel 5.3 föreskrivs att säkerheten efter överförandet skall behandlas som om den var den ursprungligen ställda säkerheten medför i detta sammanhang emellertid inget problem, eftersom en återleverans av den ursprungligen ställda säkerheten (när den på grund av förfogandemedgivandet ägdes av säkerhetstagaren) också skulle bedömas som en fullgörelse ur den egna förmögenheten.

Prop. 2004/05:30
Bilaga 5

Det kan tilläggas att, eftersom ett avtal med fri förfoganderätt för säkerhetstagaren i sig utgör handel med finansiella instrument, en slutavräkningsklausul blir giltig redan enligt 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

Vad härefter gäller *formkravet* i 3 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument finns en bestämmelse i direktivets artikel 3.1 om att medlemsstaterna inte skall 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. Detta skulle kunna uppfattas så att, exempelvis vid återpantsättning, avtalet mellan återpantsättaren och återpanthavaren inte fick vara beroende av form; däremot skulle den nationella rätten kunna kräva att pantägarrens samtycke till återpantsättningen är formbundet. Denna tolkning är dock knappast avsedd, utan artikel 3.1 torde vara att förstå så att villkoren i ett säkerhetsavtal skall gälla oberoende av en formell handling (låt vara att själva ställandet skall kunna styrkas skriftligen eller på ett rättsligt likvärdigt sätt, se artikel 3.2). Därmed måste det kvalificerade formkravet i 3 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument modifieras såvitt gäller avtal mellan aktörer omnämnda i artikel 1.2 a–d, där direktivet är obligatoriskt tillämpligt. Inget hindrar att modifikationen också omfattar avtal mellan andra parter.

Enligt remissförslaget skall det kvalificerade formkravet i 3 kap. 1 § gälla endast när ägaren av de finansiella instrumenten är en fysisk person och när företag under Finansinspektionens tillsyn medverkar till ett avtal om fri förfoganderätt mellan andra parter och någon av dessa är en fysisk person. I Ds 2003:38 hade undantaget från det kvalificerade formkravet begränsats till de fall som är obligatoriska enligt direktivet, dvs. i stort sett när båda inblandade parter är aktörer med särskild inriktning på det finansiella området.

I remissen (avsnitt 6.2.2) motiveras det omfattande undantaget – inkluderande också mindre aktiebolag som i huvudsak verkar inom annan bransch men som investerat överlikviditet i finansiella instrument – med att skyddet för sådana aktörer kan tillgodoses genom annan lagstiftning. Det skulle t.ex. finnas en möjlighet för Finansinspektionen och Marknadsdomstolen att ingripa mot företeelser som inte kan anses förenliga med sund verksamhet, och slutligen skulle också avtalslagens

Lagrådet har svårt att förstå poängen i att tillåta formlösa avtal om fri förfoganderätt i den bestämmelse som just reglerar denna fråga och som förbjuder sådana avtal i relation till vissa personer för att sedan eventuellt förbjuda eller ogiltigförklara dem med stöd av andra regler, som 36 § avtalslagen eller föreskrifter från Finansinspektionen. Det leder varken till överskådlighet eller till angelägen visshet om rättsläget, och det kan dessutom betvivlas att ingripanden enligt andra regler kan ske annat än i speciella fall, om bestämmelsen i lagen om handel med finansiella instrument lämnar ett reservationslöst godkännande. Frågan är emellertid om ifrågasatt avtal om fri förfoganderätt, med hänsyn till den radikala och svårinsedda försvagningen av ägarens rättsställning, bör generellt omgärdas med en tydlig varning och om rättsföljden av ett åsidosättande bör vara ogiltighet (som i lagen 1919:242 med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper, med utförlig beskrivning i förarbetena av den praxis som utbredd sig innan ogiltighetsregeln infördes) eller blott näringsrättsliga påföljder (som enligt 1979 års förfogandelag och enligt 1991 års lag om handel med finansiella instrument, vilkas förarbeten helt saknar motivering för uppluckringen). Ett särskilt skäl till att vara försiktig med att urholka ägarnas skydd är att bestämmelserna i 3 kap. lagen om handel med finansiella instrument gäller inte bara avtal där de finansiella instrumenten är föremålet för handeln (som i 5 kap. denna lag) utan alla avtal om förfoganderätt över sådana instrument, exempelvis i samband med depositioner där ägaren inte mottagit någon kredit från det finansiella institutet.

Lagrådet ifrågasätter sammanfattningsvis att det är lämpligt och att det finns tillräckligt beredningsunderlag för att i 3 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument slopa det kvalificerade formkravet för andra än de särskilt kvalificerade aktörer som tagits upp i Ds 2003:38.

Särskilt om återpantsättning; 3 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument

När det i artikel 5.1 i direktivet föreskrivs att medlemsstaterna skall se till att säkerhetstagaren med stöd av ett formlost samtycke får förfoga över säkerheten enligt avtalet, betyder förfoga enligt artikel 2.1 m att säkerhetstagaren skall ha rätt att förfoga över säkerheten som ägare. Frågan uppkommer vad detta medför såvitt gäller återpantsättning. Har artikel 5.1 bäring på annat än återpantsättning av själva panten? Om panthavaren pantsätter sin panträtt, förfogar han ju inte över säkerheten som ägare.

Återpantsättning av *själva panten*, dock inte på strängare villkor än som gäller mellan pantsättaren och panthavaren/återpantsättaren, kan ske utan pantsättarens samtycke enligt 10 kap. 6 § handelsbalken. Denna bestämmelse gäller dock inte till förmån för företag under Finansinspektionens tillsyn. Dessa får enligt 3 kap. 1 § lagen om handel

med finansiella instrument förfoga över *panten* för egen räkning endast med ägarens i särskild ordning givna samtycke. Enligt 3 kap. 3 § samma lag får de dessutom – utan ägarens samtycke – pantsätta eller överlåta *panträtten* (dvs. sin egen egendom) tillsammans med den fordran som *panten* utgör pant för. För ”återpantsättning eller överlåtelse på annat sätt” fordras avtal i sådan form som föreskrivs i 3 kap. 1 § nämnda lag. Återpantsättning eller överlåtelse får enligt 3 § inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.

Bestämmelserna i 3 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument är i flera avseenden dunkla. Inledningsvis kan anmärkas att det i 1919 års lag talades om återpantsättning av fondpapperen, dvs. själva *panten*, såsom i 10 kap. 6 § handelsbalken. År 1979 fick paragrafen nuvarande innebörd, dvs. den avser förfogande över *panträtten*. Någon förklaring till ändringen gavs inte i motiven. I litteraturen har ifrågasatts om det över huvud taget är meningsfullt att förfoga över *panträtten* skild från den pantsäkrade fordringen (”på annat sätt”). För att återpanthavaren (en term som är något oegentlig vid förvärv av *panträtt*) skall kunna ta *panträtten* i anspråk (dvs. sälja *panten*) för sin egen fordran, måste han kunna erbjuda pantsättaren (ägaren) en nedskrivning av den pantsäkrade fordringen. Denna måste således åtminstone reserveras för återpanthavaren, vilket i praktiken blir likvärdigt med en pantsättning/överlåtelse även av fordringen. Om panthavaren skulle ha förfogat över den säkrade fordringen till förmån för någon annan, uppkommer en tvesaluliknande situation. Också bestämmelsen om att en återpantsättning inte får ske på strängare villkor blir meningslös i relation till en pantsättning av *panträtten*. Oavsett denna bestämmelse är det klart att *panträtten* kan utnyttjas bara om förutsättningar för realisation inträtt enligt avtalet mellan pantsättaren (ägaren) och panthavaren och bara för betalning av den säkrade fordringen eller i vart fall mot nedskrivning av denna fordran. Möjligen bör därför andra och tredje meningarna i 3 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument förstås så att där åsyftas panthavarens återpantsättning av själva *panten* och säkerhetsöverlåtelse av densamma. Men då blir å andra sidan hänvisningen till formkravet i 3 kap. 1 § överflödig, eftersom förfoganden över själva *panten* redan reglerats i 1 §.

Nu föreslås i remissen att andra meningen i 3 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument ändras. Fortfarande skall ett företag under Finansinspektionens tillsyn enligt första meningen – utan krav på samtycke från pantsättaren – få pantsätta eller överlåta *panträtten* bara tillsammans med den fordran som *panten* utgör pant för, men tillämpningsområdet inskränks till panter ställda av fysiska personer. Därefter stadgas: ”För återpantsättning eller överlåtelse på annat sätt av *panten* fordras sådant avtal som anges i 1 §. Återpantsättning eller överlåtelse får *då* inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.”

Införandet av orden ”av *panten*” och ”*då*” har ingen motsvarighet i Ds 2003:38 och saknar motivering i remissen. Enligt vad som uppgavs vid föredragningen har ändringen gjorts av språkliga skäl.

En effekt av ändringen i andra meningen blir att första meningen i paragrafen är ägnad att läsas motsättningsvis, så att pantsättning av *panträtten* över huvud taget inte får ske utan samband med fordringen. Men är en sådan regel lämplig, om en pantsättning av *panträtten* implicit får anses innebära också en pantsättning eller åtminstone en reservation av den pantsäkrade fordringen för återpanthavarens utnyttjande? Borde inte i stället detta uttalas?

Angivandet i 3 § andra meningen av att återpantsättning på annat sätt av *panten*, dvs. utan samband med återpantsättarens fordran, får ske endast med pantägararens kvalificerade samtycke enligt 1 § är som ovan nämnts överflödigt. Detta står ju redan i 1 §. Däremot fyller den tredje meningen om att återpantsättningen av *panten* inte får ske till högre belopp eller strängare villkor en viktig funktion som tvingande regel; i 10 kap. 6 § handelsbalken är den dispositiv. Inskränkningen är dock inte tillåten inom säkerhetsdirektivets obligatoriska område.

Att en *överlåtelse* av själva säkerheten utan samband med återpantsättarens fordran får ske med iakttagande av formkravet i 3 kap. 1 § står som nämnts redan i 1 §. Efter tillägget av orden ”av *panten*” i andra meningen kommer tredje meningen att bli obegriplig såvitt gäller överlåtelser, om det är fråga om är en omsättningsöverlåtelse. En omsättningsöverlåtelse av *panten* med ägarens samtycke enligt 1 § blir slutlig och sker mot en köpeskilling. I detta sammanhang kan man inte tala om ”för högre belopp eller strängare villkor”. Om däremot en säkerhetsöverlåtelse avses, blir tillägget meningsfullt, såsom vid återpantsättning av *panten*. I 1919 års fondpapperslag markerades att bestämmelsen om förbud mot strängare villkor avsåg återpantsättning och säkerhetsöverlåtelse (men inte omsättningsöverlåtelse) genom användandet av ordet ”Utsättande” i 3 § andra meningen.

Det finns knappast något tvingande behov av att omnämna att en panthavare – utan ägarens/pantsättarens samtycke – får pantsätta sin *panträtt* (dvs. sin egen egendom) bland bestämmelser som handlar om förfogande över annan tillhörig egendom. Det skulle dock behövas klargöranden i lag av att en amortering av pantsättarens skuld till panthavaren inte gärna kan gälla mot den som förvärvat *panträtten* från panthavaren, om pantsättaren kände till (eller borde ha känt till) att *panträtten* övergått till annan (jfr 29 § skuldebrevslagen och 16 § konsumentkreditlagen). Annars skapar *panträtten* i *panträtten* ingen tillförlitlig säkerhet för återpanthavaren, och det kan på denna grund sättas i fråga om återpanthavarens rätt alls kan anses skyddad mot återpantsättarens borgenärer (se Håstad, a.a. s. 299 f. not 43). Det skulle också vara fördelaktigt att det klargörs vad som gäller ifall panthavaren förfogar över både *panträtten* och sin säkrade fordran men till olika personer samt under vilka förutsättningar förvärvaren av *panträtten* får skydd mot borgenärerna till den som förfogat över *panträtten*. I sistnämnt hänseende talar mycket för att *panträtten* skall ses som ett accessorium till det uttryckliga eller implicita förfogandet över den underliggande fordringen (jfr 3 § förmånsrättslagen), men även andra åsikter

förekommer. Såvitt gäller återpantsättning av själva *panten* kan det synas lämpligt att det, när pantens ägare är en fysisk person eller en i sammanhanget okvalificerad juridisk person, finns en tvingande regel om att återpantsättningen – trots kravet på kvalificerat samtycke – inte får ske på strängare villkor. Emellertid är denna regel inkonsistent med möjligheten enligt 1 § att panthavaren med pantägarans kvalificerade samtycke får helt fritt förfoga över panten; varför skall den som bara deponerat finansiella instrument bli bunden av ett obegränsat förfogandemedgivande, medan den som upplåtit panträtt eller som (av och till) är bunden av en legal panträtt inte kan avkrävas ett obegränsat förfogandemedgivande. Också beträffande återpantsättning av själva panten vore det fördelaktigt med klargöranden av vilken verkan en amortering i ond tro till återpantsättaren har och vad som krävs för att återpanthavaren skall få skydd mot återpantsättarens borgenärer.

Fastän införandet av ordet ”panten” i det remitterade förslaget medför vissa fördelar jämfört med den gällande lydelsen, är det uppenbart att det saknas underlag för att i detta lagstiftningsärende bringa ordning i 3 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument och anslutande återpantsättningsfrågor. Saken borde snarast bli föremål för en särskild utredning (varvid nyttigt underlag kan inhämtas från en i juni 2004 utkommande avhandling av Staffan Myrdal). Nu bör endast åtgärder vidtas som provisoriskt bringar paragrafen i samklang med säkerhetsdirektivet. Lämpligen görs det genom att de ändringar som föreslagits i Ds 2003:38 genomförs.

Verkställighet; 5 kap. 15 § och 8 kap. 10 § konkurslagen

Enligt artikel 4 i direktivet som enligt rubriken omfattar verkställighet av avtal om finansiellt säkerhetsställande – vilket enligt definitionen i artikel 2.1 a inkluderar säkerhetsöverlåtelse – skall medlemsstaterna enligt artikel 4.1 se till att säkerhetstagaren, när en utlösande händelse inträffat, kan realisera ställda finansiella säkerheter – enligt definitionen i art. 2.1 c således säkerheter där den fulla äganderätten kvarstår hos säkerhetsställaren – enligt villkoren i avtalet genom försäljning, tillägnelse eller kvittning. Enligt artikel 4.2 kan tillägnelse ske endast om parterna i avtalet kommit överens om hur de finansiella instrumenten skall värderas. Medlemsstaterna får enligt artikel 4.6 föreskriva att realisationen och värderingen skall genomföras på ett affärsmässigt rimligt sätt (jfr även ingressen p. 17). Staterna får enligt artikel 4.4 (se även artikel 7.2) inte uppställa krav på att realisationen skall föregås av meddelande till säkerhetsställaren eller godkännande av domstol e.d. eller att realisation skall ske på auktion eller något annat föreskrivet sätt eller att någon ytterligare tidsfrist skall ha löpt ut. Staterna skall vidare enligt artikel 4.5 se till att avtalet får verkan utan hinder av insolvensförfarande. (Jfr även artikel 7.2 om slutavräkningsklausuler.)

I konkurslagen finns ett par bestämmelser som står i strid mot direktivet, nämligen dels 5 kap. 15 § om att kvittning inte får ske ifall kvittning är utesluten på grund av fordringarnas beskaffenhet, dels 8 kap. 10 § rörande försäljning av pant i konkurs. Bestämmelsen i 5 kap.

15 § är visserligen inskränkt genom 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument, men den inskränkningen gäller bara vid handel med finansiella instrument m.m., inte om ett finansiellt instrument utgör säkerhet vid annan handel.

Prop. 2004/05:30
Bilaga 5

Av bestämmelsen om fordringarnas beskaffenhet i 5 kap. 15 § konkurslagen anses följa att fordringar får – oavsett vad parterna avtalat – avräknas mot varandra i konkurs bara om de är av samma art. Således kan penningfordringar inte avräknas mot aktiefordringar. I begreppet fordringarnas beskaffenhet ligger emellertid mer än sådan s.k. komputabilitet. Om konkursgäldenären t.ex. har en fordran på underhållsbidrag, anses borgenären inte kunna kvitta med annan fordran. Inte heller kan borgenären använda en efterställd fordran för kvittning i konkurs. (Se NJA II 1976 s. 221 f.) Att borgenärens skuld utgör en redovisningsskuld hindrar dock inte kvittning (NJA 1971 s.122).

I förslaget till ändring av 5 kap. 15 § konkurslagen föreskrivs i tredje stycket att bestämmelsen om att kvittning inte får vara utesluten på grund av fordringarnas beskaffenhet inte skall gälla, 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.

Därmed kommer en säkerhet i ett finansiellt instrument eller valuta med stöd av ett villkor i avtalet att kunna användas till kvittning, även om kvittning skulle ha varit utesluten på annan grund än bristande komputabilitet. Visserligen torde det vara ovanligt att t.ex. en fordran på underhållsbidrag kommer att stå mot en fordran säkrad med ett finansiellt instrument eller valuta, men Lagrådet får intrycket att bakom remissförslaget ligger uppfattningen att termen ”fordringarnas beskaffenhet” syftar uteslutande på komputabilitet och att andra konsekvenser av förslaget inte är övervägda. Sålunda finns ingen värderande diskussion av huruvida det är lämpligt att kvittning i konkurs med stöd av ett generellt avtalsvillkor får ske med finansiella instrument, som säkrar en fordran på leverans av en maskin, mot leverantörens fordran på betalning eller skadestånd hänförlig till samma eller en annan affär. Det skulle betyda att en köpare, som ångrade sitt köp, vid konkurs skulle kunna frigöra sig från detta i de fall han råkar ha en konnex eller inkonnex skuld till leverantören, varigenom konkursboets rätt enligt 63 § första stycket köplagen att inträda i avtalet sätts ur spel.

Det kan dessutom anmärkas att, om enligt parternas avtal även inkomputabla fordringar får kvittas mot varandra utom konkurs, det inte finns något behov av att införa det föreslagna undantaget. Kvittning är ju då tillåten även i konkurs enligt huvudregeln. Vad som åstadkoms genom förslaget är att ett avtal som innebär att kvittning får ske vid endera partens konkurs, men inte annars, blir bindande för konkursboet. Ett sådant avtalsvillkor bör emellertid inte respekteras, och det har knappast heller varit syftet med direktivet.

Samtidigt som förslaget således skulle få långtgående verkningar, är det i ett annat avseende för inskränkt för att åstadkomma vad som åsyftas. Undantaget omfattar endast situationen när borgenären innehar finansiella instrument eller valuta som säkerhet. Om han mottagit ett "aktielån" med fri förfoganderätt över aktierna på kredit, innehar han inte aktierna som säkerhet för en annan förpliktelse utan med äganderätt. Hans skuld att leverera likadana aktier till "långivaren" faller utom den föreslagna lagbestämmelsen. Ibland kan emellertid "aktielånet" eller repan ingå som ett moment i en större helhet, där skyldigheten att leverera likadana aktier utgör säkerhet i den egna skulden för en fordran på den som "lånat" ut aktierna. Huruvida en skyldighet till leverans enligt repan utgör säkerhet för ett annat åtagande borde rimligen bedömas med hänsyn till andra regler än den kvittningsrätt som enligt lagförslaget blir följden om repan utgör en säkerhet; i annat fall skulle det bli fråga om ett rent cirkelresonemang. Lagrådet förmodar att ifrågavarande bedömningar kan bli intrikata. Samtidigt noteras att leveransskyldighet enligt repor med stöd av en kvittnings- eller slutavräkningsklausul kan avräknas enligt 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

Slutligen vill Lagrådet ifrågasätta huruvida en ändring i 5 kap. 15 § konkurslagen över huvud taget behövs. När det föreslås att en borgenär i enlighet med parternas avtal skall få använda finansiella instrument eller valuta till kvittning, innebär det i realiteten att borgenären utan realisation skall få tillgodogöra sig säkerheten mot att han redovisar överhypoteket till gäldenärens konkursbo. En sådan regel har sitt naturliga hemvist i 8 kap. 10 § konkurslagen. Att det i säkerhetsdirektivet anges att borgenären skall ha rätt att tillgodogöra sig säkerheten under beteckningen kvittning bör rimligen inte kräva att en ändring görs i konkurslagens kvittningsparagraf.

Sammanfattningsvis anser Lagrådet att en ändring inte alls behöver göras i 5 kap. 15 § konkurslagen; sakligt sett passar den föreslagna ändringen bättre i 8 kap. 10 § samma lag (se strax nedan). Dessutom anser Lagrådet att underlaget sviktar vad gäller en så generell ändring som den föreslagna. Lagrådet ifrågasätter därför om det inte vore lämpligare att tills vidare begränsa ändringen till avtal mellan parter som faller under säkerhetsdirektivets obligatoriska område, dvs. sådana som nämns i artikel 1.2 a-d. En sådan ändring utförs lämpligen genom att 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument får ett vidgat tillämpningsområde, så att paragrafen inte bara gäller vid handel med finansiella instrument m.m. utan också när finansiella instrument eller valuta lämnats som säkerhet mellan sådana parter.

Enligt artikel 4 i säkerhetsdirektivet räcker det inte att medlemsstaterna ser till att en finansiell säkerhet kan användas till omedelbar "kvittning". Staterna skall också se till att en borgenär, som innehar finansiella säkerheter eller valuta, utan hinder av insolvensförfarande kan realisera säkerheterna i enlighet med villkoren i parternas avtal. Därför föreslås i remissen att 8 kap. 10 § andra stycket första meningen konkurslagen får

ett tillägg av denna innebörd. Även mot denna bestämmelse kan anmärkningen riktas att den kan leda till att ett konkursbos rätt att inträda i gäldenärens avtal enligt 63 § köplagen och liknande regler sätts ur spel. Om det anges i avtalet att en parts konkurs ger motparten rätt att omedelbart sälja eller tillgodogöra sig en säkerhet i finansiella instrument eller valuta, kommer den som har sådan säkerhet för motpartens rätta fullgörande av en leveransförpliktelse att kunna häva och ta säkerheten i anspråk trots att konkursboet enligt 63 § köplagen har en tvingande rätt att inom skälig tid efter förfrågan avvärja hävning genom inträde i avtalet. Vid tillkomsten av 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument ansågs det visserligen lämpligt att ett konkursbo inte skulle ha rätt att inträda i gäldenärens där aktuella avtal, men är den bedömningen berättigad när det underliggande avtalet kan gälla vad som helst? Den nuvarande bestämmelsen i 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen kan läsas med förbehållet att innehavaren av de pantsatta, noterade finansiella instrumenten enligt såväl parternas avtal som tvingande rättsregler vid sidan av konkurslagen är berättigad att ta säkerheten i anspråk. En sådan tolkning blir inte möjlig av den föreslagna nya första meningen i andra stycket, eftersom tolkningen skall vara konform med artikel 4 i säkerhetsdirektivet. Också på denna punkt borde det därför övervägas om en begränsning av den nya regelns tillämpningsområde borde göras till direktivets obligatoriska område, där det i praktiken alltid torde vara fråga om handel med finansiella instrument. I så fall kunde den nya bestämmelsen placeras i 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument.

Enligt föreslagen ändring i 8 kap. 10 § skall endast ett villkor om att borgenären har rätt att själv sälja säkerheten gälla mot konkursboet. I säkerhetsdirektivet anges dessutom att ett villkor som ger borgenären rätt att utan försäljning tillgodogöra sig säkerheten enligt värderingsprinciper som framgår av avtalet också skall gälla mot konkursboet. Som nyss anförts bör det övervägas att införa även en sådan bestämmelse i 8 kap. 10 § i stället för den föreslagna ändringen i 5 kap. 15 §, såvida inte ändringarna görs i 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Oavsett om den nya bestämmelsen införs i 8 kap. 10 § konkurslagen eller i 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument bör det betonas att det enda som borgenären enligt tillägget får göra är att "själv sälja" i enlighet med avtalet. Där anges inte hur stor del av likviden som borgenären kan kreditera sig. Enligt 37 § avtalslagen är förbehåll – om att pant eller annan säkerhet är förverkad, om den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgörs – utan verkan. Härav får anses följa att ett överhypotek alltid skall utges till säkerhetsställaren och att realisationen skall ske på ett affärsmässigt rimligt sätt (jfr artikel 4.6 i säkerhetsdirektivet).

Sedan ett undantag gjorts för dotterbolagsaktier i den följande meningen, föreskrivs att noterade finansiella instrument samt valuta "även i annat fall" får säljas omedelbart till gällande börs- eller marknadspris. Orden "även i annat fall" kan uppfattas som syftande på den närmast föregående meningen men syftar i själva verket på andra fall än då parterna avtalat om att borgenären skall ha en rätt att sälja själv. Paragrafen skulle bli

lättare att tillägna sig om det i den andra meningen stadgades: ”Även om det inte avtalats får finansiella instrument etc.” (med borttagande av orden ”även i annat fall”). Därefter kunde den föreslagna andra meningen komma som en tredje mening, lydande: ”Borgenären skall dock *alltid* först ge etc.”. Även denna bestämmelse måste anses försedd med det tysta undantaget att försäljningen (t.ex. av en kontrollpost) måste ske på ett affärsmässigt rimligt sätt, eftersom överhypotek tillkommer säkerhetsställaren.

Prop. 2004/05:30
Bilaga 5

Fordringar överlåtna till tredje man

Enligt artikel 7.1 i direktivet skall medlemsstaterna säkerställa att en slutavräkningsklausul kan genomföras i enlighet med dess villkor a) utan hinder av konkurs etc. och b) utan hinder av varje påstådd överlåtelse, rättsligt eller annat beslagtagande eller disposition över eller avseende sådana rättigheter. Enligt ingressmening 15 bör direktivet dock inte påverka ”tillämpningen av restriktioner eller krav i den nationella lagstiftningen 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 (insolvensförfarandet)”. Denna svenska version är mindre lyckad. Ingressmeningens rätta innebörd är att – trots direktivet – alla nationella krav för kvittning respekteras, till exempel krav på att fordringarna skall vara ömsesidiga eller ha uppstått innan etc. Detta framgår av den engelska texten.

”This Directive should be without prejudice to any restrictions or requirements under national law on bringing into account claims, on obligations to set-off, or on netting, for example relating to their reciprocity or the fact that they have been concluded prior to when the collateral taker knew or ought to have known of the commencement --- of winding-up proceedings ---.”

Man kan åter förvåna sig över en lagstiftningsteknik som innebär att en artikel i direktivet motsägs genom satser i ingressen, men Lagrådet utgår från att reservationerna i ingressen kan tas ad notam.

Detta innebär till att börja med att kravet i 5 kap. 15 § konkurslagen – att fordringarna skall ha uppkommit före konkursen eller den utsträckta tid som framgår av 3 kap. 2 § konkurslagen – är tillåtet. Det följer av att det i ingressmening 15 står ”any restrictions” och ”for example”.

Frågan blir härnäst hur bestämmelsen i artikel 7.1, om att ”varje påstådd överlåtelse” inte skall hindra kvittning eller avräkning, förhåller sig till svensk rätt. Är också den bestämmelsen utan betydelse på grund av ingressmening 15 rörande tillåtligheten av krav på ömsesidighet?

För regeringen uppkommer inte den frågan, eftersom regeringen i remissen antar att den svenska regleringen av slutavräkning vid partsbyten överensstämmer med säkerhetsdirektivets bestämmelser (avsnitt 8.5). I remissen kommer regeringen fram till denna slutsats genom ett konstaterande av att avsikten med artikel 7.1 torde ha varit att

”träffa nettningsbara förpliktelser som härrör från samma avtal och där ena förpliktelsen därför inte kan överlåtas utan vidare. Det är främst fråga om olika former av repor (återköpsavtal), men även avtal som innehåller en rätt för ’panthavaren’ att förfoga över panten som ägare, och likaledes en skyldighet att lämna tillbaka likvärdig säkerhet. --- Den ena förpliktelsen kan i så fall inte skiljas från den andra, vilket i sin tur innebär att penningfordringen inte är avsedd att överlåtas.” Vidare anförs att formuleringen ”påstådd” (”purported”) framför ”överlåtelse” tyder på att en slutavräkningsklausul bara skall kunna göras gällande så länge överlåtelserna inte fullbordats sakrättsligt. Eftersom den överlåtna fordringens gäldenär i stort sett får kvitta med en motfordran hos överlåtarens innan han blivit underrättad om överlåtelserna, varvid sakrättsligt skydd uppkommer för förvärvaren, skulle svensk rätt uppfylla kravet på kvittningsmöjlighet trots förekommande överlåtelser.

Lagrådet har till att börja med svårt att förstå hänvisningen till repor och pantsättningar där panthavaren har fri förfoganderätt. Den omständigheten att ”låntagaren” respektive ”panthavaren” är skyldig att återlämna likadana finansiella instrument och inte kan befria sig från denna skyldighet utan motpartens samtycke hindrar inte att han kan överlåta en fordran som han har på motparten. Denna överlåtna fordran behöver inte ingå i återköpsavtalet respektive pantavtalet eller ens vara konnex med detta.

Vidare finns inget stöd för att i ordet ”påstådd” (”purported”) skall inläsas betydelsen att det bara rör sig om överlåtelser som inte fått sakrättsligt skydd. Bristande sakrättsligt skydd brukar uttryckas på annat sätt (”not perfected” eller ”not provided”, se ingressen p. 8 och 9 samt artikel 9.2 b).

Det kunde emellertid tänkas, vilket delvis framhålls i remissen, att reglerna i skuldebrevslagen medför att en part har rätt att i enlighet med parternas avtal kvitta sin motfordran hos överlåtarens (den insolventa parten) även om denne överlåtit huvudfordringen till en tredje man. I remissen framhålls att en förvärvare enligt 27 § skuldebrevslagen inte äger bättre rätt än överlåtarens. Härav skulle följa att förvärvaren blir bunden av avtalet om kvittning/slutavräkning. Emellertid torde 27 § såvitt gäller kvittning ha modifierats av 28 § i syfte att bereda en förvärvare ett visst kvittningsskydd. Enligt 28 § skuldebrevslagen är kvittning med motfordran hos överlåtarens utesluten inte bara om gäldenären förvärvat sin motfordran sedan han fått kännedom om överlåtelserna utan också – utom vid konkurs – om han förvärvat den dessförinnan men motfordringen förföll senare än huvudfordringen. Det betyder exempelvis att en motfordran som förfaller den 1 april inte kan kvittas mot en huvudfordran som förfaller den 1 mars samma år, sedan huvudfordringen överlåtits till en tredje man, även om gäldenären (konkursborgenären) förvärvat motfordringen innan han hade skäligen anledning att förmoda att huvudfordringen överlåtits. Skulle huvudfordringen ha manifesterats i ett löpande skuldebrev, är gäldenärens kvittningsrätt än mer inskränkt (se 18 § skuldebrevslagen).

Hindret enligt skuldebrevslagen mot kvittning när den insolventa motparten överlåtit sin fordran (huvudfordringen) läkes inte i 5 kap. 15 § konkurslagen, där ömsesidighet eller rätt till kvittning enligt skuldebrevslagen förutsätts, och inte heller i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument, där det bara sägs att slutavräkningsklausulen gäller mot parternas borgenärer (men ej mot dem som förvärvat deras fordringar, s.k. singulärsuccessorer).

Det anförda leder sammanfattningsvis till slutsatsen att svensk rätt inte uppfyller kravet i artikel 7.1 att en part i ett slutavräkningsavtal kan genomföra slutavräkning utan hinder av varje (påstådd) överlåtelse eller, i analogi härmed, varje rättsligt beslagtagande (utmätning). Det är i hög grad diskutabelt att en part med stöd av ett avtal generellt får kvitta utan hinder av att motparten överlåtit sin fordran. Valet står därför mellan att med stöd av ingressmening 15 helt bortse från artikel 7.1 såvitt gäller överlåtelse och att göra en lagändring som begränsar sig till den finansiella sektorn. I sistnämmt fall skulle det i 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument kunna infogas en bestämmelse om att, ifall två parter som omnämns i säkerhetsdirektivet artikel 1.2 a-d avtalat om slutavräkning, denna skall omfatta också fordringar som endera parten haft på motparten men överlåtit till tredje man eller som blivit utmätta. Det torde ligga i öppen dag vilken osäkerhet en sådan bestämmelse skulle föra med sig för tredje man. Lagrådet förordar därför att Sverige – med stöd av ingressmening 15 – ej vidtar någon åtgärd i anledning av artikel 7.1.

Fordringar förvärvade från tredje man; 5 kap. 16 § konkurslagen

Enligt 5 kap. 16 § konkurslagen får 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 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. Syftet med dessa kvittningsinskränkningar är att en borgenär, som har en värdelös fordran mot en insolvent gäldenär, inte skall kunna skaffa sig viss betalning för fordringen genom att överlåta den till en person som häftar i skuld till gäldenären och därför kan använda fordringens hela nominella belopp till kvittning mot sin skuld.

I remissen anför (avsnitt 7.2.3) att 5 kap. 16 § konkurslagen inte är förenlig med säkerhetsdirektivet, eftersom direktivet inte gör någon skillnad mellan fordringar som uppkommit mellan parterna och fordringar som förvärvats från tredje man, bara de är säkerställda enligt avtalet. Därtill sägs tremånadersregeln inte stå i samklang med förbudet mot rent objektiva återvinningsregler (dvs. återvinningsregler som uteslutande beaktar tid) i artikel 8 i direktivet (jfr även ingressen p. 16).

I anledning av det anförda föreslås att den strikta regeln – om att fordringar förvärvade inom tre månader före fristdagen ej får kvittas –

kompletteras med ett undantag. Kvittning skall ändå få ske, om förvärvet med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt.

Prop. 2004/05:30
Bilaga 5

Det kan inledningsvis noteras att en förutsättning enligt säkerhetsdirektivet för att en förvärvad fordran skall kunna användas till kvittning är att fordringen enligt parternas avtal är säkerställd med finansiella instrument etc. Det innebär att parternas avtal måste innebära att varje säkerhet som ställts mellan dem skall utgöra säkerhet också för fordringar som förvärvats från tredje man. Enligt NJA 1923 s. 258 kan en generellt förskriven pant emellertid inte användas för täckande av fordringar förvärvade från tredje man. Det rör sig här om en avtalsrättslig ogiltighetsregel (se även SOU 1974:83 s. 184 ff.). Sådana nationella ogiltighetsregler synes vara respekterade i direktivet. Härtill kommer att det i den nämnda ingressmeningen 15 står att varje nationellt förbehåll rörande avräkningsbarhet, t.ex. avseende ömsesidighet, skall respekteras. Behovet av att alls göra någon ändring i 5 kap. 16 § på grund av direktivet kan därför sättas i fråga.

En annan sak är att 5 kap. 16 § konkurslagen ändå kan behöva inskränkas avseende fall då förvärvet var ordinärt. Lagrådet har därför ingen invändning mot förslaget men vill betona att friheten från återvinning skall inskränkas till sådana förvärv som gjorts utan hänsyn till att gäldenären var eller kunde tänkas bli insolvent, t.ex. i samband med omstrukturering i en koncern.

På grund av det nu berörda förslaget görs i 5 kap. 16 § första stycket en ny sammanknytning av andra meningen med den första. Inget i remissen tyder på att det reflekterats över den sakliga konsekvensen av den nya sammanknytningen. Det kan emellertid diskuteras vilken regeln bör vara. Eftersom ett förvärv inom tremånadersfristen tidigare alltid uteslöt kvittning, hade lagstiftaren då att ta ställning till vad som skulle gälla avseende förvärv som skett "tidigare". Om nu förvärv inom tremånadersfristen kan medföra kvittningsrätt när förvärvet är ordinärt, uppkommer frågan om kvittning i sådana fall ändå skall vara utesluten ifall borgenären vid förvärvet hade skälig anledning att anta att gäldenären var insolvent. Man kunde tycka att kvittning i sådana fall borde vara utesluten a fortiori: om ond tro alltid utesluter kvittning när förvärvet skett exempelvis ett år före fristdagen, även om förvärvet var ordinärt, borde den onda tron i än högre grad utesluta kvittning om förvärvet skett senare än tre månader före fristdagen. Det kan inte tas för givet att ett förvärv alltid kan anses extraordinärt, när förvärvaren är i ond tro, och att något undantag för ond tro därför inte behövs inom tremånadersfristen. Lagrådet förordar därför att ordet "tidigare" stryks i andra meningen. Alternativt kunde första meningen ges den utformningen, att en fordran som förvärvats från tredje man när borgenären hade skälig anledning att anta att gäldenären var insolvent inte får användas till kvittning mot en fordran som gäldenären hade hos borgenären när denne förvärvade sin fordran, utom om förvärvet med hänsyn till omständigheterna kan anses som ordinärt.

I avsnitt 7.2.5 gör regeringen bedömningen att bestämmelserna i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion är förenliga med säkerhetsdirektivet. Skälet synes vara dels att lagen om företagsrekonstruktion enligt dess 1 kap. 3 § inte tillämpas på finansiella företag, dvs. sådana finansiella aktörer som omfattas av säkerhetsdirektivet, dels att lagen om företagsrekonstruktion inte hindrar slutavräkning när motparten till ett finansiellt företag (ett vanligt aktiebolag eller en fysisk person) undergår företagsrekonstruktion.

I remissen anförs bl.a. att 2 kap. 20 § företagsrekonstruktionslagen – enligt vilken rekonstruktionsgäldenären kan hindra hävning med anledning av betalningsförsummelse före rekonstruktionens inledning – inte borde medföra något hinder för borgenären att realisera sin säkerhet, eftersom en realisation av säkerheten inte hindrar gäldenären från att fortsätta sin verksamhet och eftersom överhypoteket tillkommer gäldenären. Det tilläggs att en sådan tolkning understöds av 2 kap. 17 § samma lag, där det står att en panthavare kan få verkställighet i panten även under företagsrekonstruktion; det skulle vara inkonsekvent, sägs det, att låta panthavaren vidta exekutiva åtgärder enligt utsökningsbalken men inte låta honom realisera panten enligt avtalet.

Lagrådet tvivlar på att det förda resonemanget håller. Rätten till verkställighet enligt 2 kap. 17 § förutsätter att relevant betalningsförsummelse föreligger. Om borgenären hävt avtalet före inledandet av företagsrekonstruktionen eller gäldenären förklarat att han inte vill fullfölja avtalet (fullgöra betalningen) eller dröjsmålet med betalningen inträffat först sedan rekonstruktionen inletts, får borgenären säga upp krediten och realisera sin säkerhet, och borgenären kan även begära utmätning av denna. Men det skulle strida mot ändamålet med 2 kap. 20 § om gäldenären, när varken hävningsförklaring (uppsägning av krediten) skett eller panten realiserats före inledandet av rekonstruktionen, skulle sakna rätt att undanröja hävningsgrunden (uppsägningsgrunden) genom en omedelbar betalning. (Se även prop. 1995/96:5 s. 239 och prop. 1999/2000:18 s. 75, där det förutsatts att 2 kap. 20 § företagsrekonstruktionslagen behövde modifieras i lagen om handel med finansiella instrument.)

Borgenären har emellertid rätt att – i den mån det är fråga om handel med finansiella instrument, dvs. dessa utgör inte bara säkerhet för annan handel – kräva slutavräkning trots företagsrekonstruktionen med stöd av 5 kap. 1 § andra stycket lagen om handel med finansiella instrument. Härmed uppfylls dock inte kraven i artikel 4.1 och 4.5 på att borgenären, oavsett förekomsten av en slutavräkningsklausul, skall ha rätt att enligt ingånget avtal sälja eller tillägna sig säkerheten trots inledd företagsrekonstruktion. Dessutom faller som nämnts avtal som inte rör handel med finansiella instrument utom 5 kap. 1 § nämnda lag, även om ena parten lämnat finansiella instrument som säkerhet.

Därmed synes säkerhetsdirektivet kräva en komplettering av lagen om företagsrekonstruktion, innebärande att 2 kap. 20 § inte skall tillämpas om borgenären enligt avtalet har rätt att sälja en finansiell säkerhet i säkerhetsdirektivets mening. Dessutom måste 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument utvidgas så att den omfattar alla situationer som obligatoriskt faller inom säkerhetsdirektivet. Dessa modifikationer skulle kunna avse alla fall, där ena parten har säkerhet i finansiella instrument eller valuta. Som tidigare anförts rörande förslagen till 5 kap. 15 § och 8 kap. 10 § konkurslagen kan det emellertid befaras att en sådan reglering skulle gå alltför långt med hänsyn till att den underliggande förpliktelsen kan avse vad som helst. En annan möjlighet är att begränsa lagändringarna till säkerhetsdirektivets obligatoriska område, dvs. där båda parter hör till någon av de kategorier som nämns i direktivets artikel 1.2 a–d och den underliggande affären i praktiken kommer att avse handel med finansiella instrument.

I detta sammanhang vill Lagrådet fästa uppmärksamheten på den nuvarande lydelsen av *andra stycket av 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument*. Där stadgas att ett villkor om att slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser vid företagsrekonstruktion gäller mot gäldenären och de borgenärer vars fordringar omfattas av ett offentligt ackord. Bestämmelsen ger intrycket att villkoret inte gäller mot borgenärer med förmånsrätt (t.ex. företagsinteckningshavare och anställda), vilka inte omfattas av ett offentligt ackord. Men också dessa borde vara bundna av villkoret (jfr deras bundenhet vid alternativet konkurs). Formuleringen i andra stycket kunde därför ges lydelsen att villkoret gäller mot gäldenären och dennes borgenärer.

Slutligen bör kvittningsbestämmelsen i 2 kap. 21 § lagen om företagsrekonstruktion anpassas till de ändringar som görs i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen (såvida inte ändringarna i stället görs i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument) för att se till att ett finansiellt institut kan kvitta enligt säkerhetsdirektivet när motparten till ett finansiellt institut undergår företagsrekonstruktion men det inte är fråga om handel med finansiella instrument.

Rättshandlingar efter konkursbeslutet

I säkerhetsdirektivets artikel 8.2 föreskrivs att ett avtal om finansiellt säkerställande 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 insolvensförfaranden 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 insolvensförfarandet inletts.

I remissen anförts att svensk rätt står i överensstämmelse med säkerhetsdirektivets artikel 8.2. Regeringen hänför sig här till 3 kap. 2 § konkurslagen. Enligt denna bestämmelses första mening skall en rättshandling mellan gäldenären och någon annan som vidtas senast dagen efter den då kungörelsen om konkursen var införd i Post & Inrikes

Tidningar gälla, om det inte visas att den andre var i ond tro om konkursbeslutet. Eftersom direktivet är ett minimidirektiv (se ingressmening 22) tillgodoser konkurslagens bestämmelse så långt direktivet. Enligt den nämnda bestämmelsens andra mening skall en överlåtelse eller ett annat förfogande över egendom som på grund av det sagda skall gälla likväl gå åter, om konkursboet utan oskäligt uppehåll yrkar det och boet ersätter den andre vad han har utgett jämte nödvändig eller nyttig kostnad.

De nu nämnda bestämmelserna, särskilt återgångsregeln, är emellertid inte tillämpliga när de särskilda bestämmelserna i 14 § skuldebrevslagen, 3 kap. 6 § aktiebolagslagen (1975:1385) eller 6 kap. 4 och 7 §§ lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument är tillämpliga. Enligt dessa bestämmelser kan en medkontrahent i god tro åberopa en överlåtelse eller pantsättning, även om överlåtarens av det löpande papperet eller finansiella instrumentet var försatt i konkurs utan att konkursboet har någon rätt att begära återgång. Om enkla fordringar, t.ex. bankfordringar, överlåts eller pantsätts av en som försatts i konkurs, gäller dock 3 kap. 2 § konkurslagen utan inskränkning.

I remissen antas avseende det sistnämnda fallet att, om ett förfogande skall återgå enligt den andra meningen i 3 kap. 2 §, direktivet ändå får anses tillgodosett genom att borgenären har rätt att få tillbaka vad han utgett (dvs. krediten). Enligt gällande rätt får det emellertid anses högst tvivelaktigt att ett konkursbo, som kräver återgång enligt 3 kap. 2 § konkurslagen, behöver ge ut vederlaget när detta mottagits av gäldenären vid en tidigare tidpunkt än då gäldenärens förfogande ägde rum (se Håstad, a.a. s. 99, och Lennander i Karnov vid 3 kap. 2 § konkurslagen not 47; jfr NJA II 1976 s. 155, där det anförs att betalning efter konkursbeslutet skall återgå, utan att det samtidigt anförs att tidigare utgett vederlag måste återlämnas). Även regeringen synes hysa uppfattningen att vederlaget, för att det skall behöva återställas, måste ha utgetts av medkontrahenten samtidigt med gäldenärens förfogande, eftersom det i remissen därefter anförs att säkerhetshavaren inte har rätt till återbäring av krediten enligt 3 kap. 2 § konkurslagen, om en tilläggssäkerhet utgetts efter konkursbeslutet för en tidigare uppkommen fordran. I remissen tilläggs att artikel 8.2 emellertid inte träffar tilläggssäkerheter. Svensk rätt skulle därmed inte stå i strid mot direktivet, även om säkerställandet inte får full rättslig verkan i enlighet med artikel 8.2.

Lagrådet tror dock att artikel 8.2 får anses omfatta även tilläggssäkerheter. Att det finns en särskild bestämmelse rörande återvinning av tilläggssäkerheter i artikel 8.3 förklaras av att den bestämmelsen inte gäller en säkerhet som ställs samtidigt med utgivandet av krediten.

Säkerhetsdirektivet får således anses kräva att 3 kap. 2 § konkurslagen ändras. En möjlighet är att förfoganden ovillkorligen blir bestående om förvärvaren därvid var i god tro om konkursbeslutet. Beredningsunderlaget för en sådan generell ändring är emellertid

bristfälligt. Lämpligen införs därför en regel som bara omfattar förfoganden mellan sådana parter som omnämns i artikel 1.2 a-d i direktivet. En sådan specialregel placeras antingen i 3 kap. 2 § konkurslagen eller kanske hellre – jfr hänvisningen till andra regler i paragrafens tredje stycke – i 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Den redan befintliga hänvisningen i tredje stycket skulle kunna anses täcka även ett undantag rörande finansiella instrument och valuta.

Sammanfattning

Lagrådet får här sammanfatta sin inställning till de framlagda lagförslagen och till behovet av lagbestämmelser som komplettering av remissförslagen. I flera fall grundar sig Lagrådets rekommendation på att det remitterade förslaget inte innehåller en närmare diskussion av om det är lämpligt att de nya reglerna blir tillämpliga på underliggande förpliktelser som avser annat än handel med finansiella instrument eller liknande.

Konkurslagen

5 kap. 15 §

Förslagen avstyrks. Den åsyftade ändringen kan bättre åstadkommas genom ett tillägg i 8 kap. 10 § konkurslagen eller genom en vidgning av 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

5 kap. 16 §

En jämkning bör göras av andra meningen, så att ondtrosregeln blir tillämplig även på rättshandlingar som företagits högst tre månader före fristdagen. Därjämte bör övervägas huruvida ett förvärv som skett i ond tro skall vara fredat från återvinning, ifall förvärvet var ordinärt.

8 kap 10 §

Det bör övervägas om förslaget till andra stycket första meningen skall inskränkas till säkerhetsdirektivets obligatoriska område och i så fall flyttas till 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument.

Vidare bör en redaktionell ändring göras i andra stycket tredje meningen.

Lagen om handel med finansiella instrument

3 kap. 1 §

Inskränkningen av det kvalificerade formkravet bör göras i enlighet med förslaget i Ds 2003:38.

Paragrafen bör temporärt ändras i enlighet med förslaget i Ds 2003:38. En översyn av paragrafen och andra regler om återpantsättning bör företas.

5 kap. 1 §

Paragrafens tillämpningsområde bör vidgas så att den omfattar inte bara handel med finansiella instrument utan alla avtal mellan aktörer nämnda i säkerhetsdirektivets artikel 1.2 a-d och så att den avser inte bara rätt till slutavräkning utan också rätt att omedelbart sälja eller tillgodogöra sig ställd säkerhet. (Jfr Lagrådets anmärkningar rörande 5 kap. 15 § och 8 kap. 10 § konkurslagen samt 2 kap. 20 § lagen om företagsrekonstruktion.)

Den nuvarande andra stycket bör jämkas så att där anges att vill-koret gäller mot gäldenären och dennes borgenärer.

Ett nytt stycke bör tillfogas, innebärande att ett konkursbo ej har rätt att begära återgång enligt 3 kap. 2 § första stycket andra meningen konkurslagen, ifall säkerhet i finansiellt instrument eller valuta har överlämnats och båda parter finns omnämnda i säkerhetsdirektivet artikel 1.2 a-d.

Lagen om företagsrekonstruktion

2 kap. 20 §

Om Lagrådets rekommendationer i övrigt följs, bör det i denna paragraf införas en hänvisning till 5 kap. lagen om handel med finansiella instrument.

2 kap. 21 §

I den mån ändringar görs i 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen bör en anpassning göras i företagsrekonstruktionslagens kvittningsregel.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 16 december 2004

Närvarande: Statsministern Persson, statsråden Ringholm, Freivalds, Sahlin, Pagrotsky, Östros, Messing, Y. Johansson, Bodström, Karlsson, Nykvist, Andnor, Nuder, M. Johansson, Hallengren, Holmberg, Jämtin, Österberg, Orback, Baylan

Föredragande: statsrådet Österberg

Regeringen beslutar proposition Finansiella säkerheter

Författningsrubrik	Bestämmelser som inför, ändrar, upp- häver eller upprepar ett normgivnings- bemyndigande	Celexnummer för bakomliggande EG- regler
Lag om ändring i konkurslagen (1987:672)		32002L0047
Lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument		32002L0047
Lag om ändring i lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion		32002L0047