

# PRIORITET OCH AVTAL

INTERCREDITORAVTAL I SVENSK RÄTT,  
SÄRSKILT VID INSOLVENS

SARA GÖTHLIN

**jure**



# Prioritet och avtal

*Intercreditoravtal i svensk rätt, särskilt vid insolvens*

**Sara Göthlin**

**Adress till förlaget:**

Jure Förlag AB  
Östermalmsgatan 84  
114 50 Stockholm

**Beställningar:**

Jure bokhandel  
Artillerigatan 67  
114 45 Stockholm  
Tel: 08-662 00 80, fax: 08-662 00 86  
order@jure.se  
www.jure.se

Att mångfaldiga innehållet i denna bok, helt eller delvis, utan medgivande av Jure Förlag AB, är förbjudet enligt lagen (1960:729) om upphovsrätt till litterära och konstnärliga verk. Förbudet gäller varje form av mångfaldigande såsom tryckning, kopiering, bandinspelning etc.

**Prioritet och avtal**

Intercreditoravtal i svensk rätt, särskilt vid insolvens

© Sara Göthlin och Jure Förlag AB, Stockholm 2023

ISBN: 978-91-7223-910-4

Grafisk form och produktion: Tina Selander, Textfokus

Tryck: Elanders, Stockholm 2023

# Förord

Varmt tack till Torsten Söderbergs Stiftelse, vars stipendium har finansierat min tid som forskarstuderande. Tack också till Göran Millqvist och Gustaf Sjöberg, som har varit både handledare och goda kollegor i det dagliga arbetet vid Stockholm Centre for Commercial Law (SCCL). André Anderssons stöd har varit en förutsättning för att hitta hit. Tack!

Många andra har bidragit med att läsa och diskutera text i olika skeden. Särskilt vill jag lyfta fram SCCL-kollegorna Jacob Linder, Kelly Chen, Christina Ramberg, Tove Lindgren, Oskar Andrews, Algot Bengtsson, Emil Elgebrant, Lars Gorton, Lars Heuman, Erik Lidman, Jori Munukka, Fredrik Sandberg, Johan Sandstedt, Alexander Unnersjö och Mauro Zamboni.

Ovärderliga synpunkter har lämnats av Marigò Oulis, Elisabeth Lehrberg, Lars Göthlin, Mikael Möller och Jonatan Schytzer. Bo Becker, professor vid Handelshögskolan, har generöst gett av sin tid och kunskap. Mats Gunnarsson, Euroclear, och Gunnar Forsling, Handelsbanken, har bidragit avsevärt, liksom advokatvännerna Hans Renman, Tobhias Brandell, Cecilia Rudels, Johan Lundberg, Dan Hanqvist och Carl Brodén.

För nordiska, tyska och engelska utblickar har Janne Kaisto och Mika Lehtimäki (Finland respektive Finland och England), Marie Meling och Richard Sjøqvist (Norge), Henrik Kure, Thomas Skjellerup och Lars Hedegaard Kristensen (Danmark) samt Dietmar Schultz och Stefan Henkelmann (Tyskland) varit till stor hjälp. Min far Håkan Sandberg har också lämnat värdefulla synpunkter, genom hela forskarutbildningen men också på ett nästan färdigt manus. Tack alla ni som har engagerat er i mina frågor och delat med er av era kunskaper.

Ett stort tack slutligen till Niklas Arvidsson, som var granskare vid mitt halvtidsseminarium, samt Per Henriksson och Torbjörn Ingvarsson som fungerade som opponenter vid mitt slutseminarium i december 2022.

Stockholm den 13 mars 2023

# Innehållsförteckning

Förord	3
Förkortningar	13
DEL I	
INLEDNING	15
1 Ämnet	17
1.1 Ämnet för avhandlingen	17
1.2 Disposition	17
1.3 Den företeelse som har gett upphov till avhandlingen	17
1.4 Termerna "intercreditoravtal" och "riktad efterställning"	19
1.5 Intercreditoravtalets anatomi	20
1.5.1 Inledning: Riskfördelning mellan borgenärer genom rangordning av fordringar	20
1.5.2 Efterställningsförklaring i skuldebrev som avser den efterställda fordringen	21
1.5.3 Intercreditoravtal med flera parter	22
1.5.3.1 Rangordning av fordringar	22
1.5.3.2 Agentfunktion, beslutsprocess och verkställighetshinder	22
1.5.3.3 Turnover	23
1.5.3.4 Eftergift av koncerninterna fordringar och släppande av säkerheter	24
1.6 Intercreditoravtalets funktioner	24
1.7 Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?	26
1.8 Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer	32
1.8.1 Närstående eller säljare lämnar lån som är efterställda vissa andra	32
1.8.2 Leveraged finance och projektfinsansiering – olika finansieringskällor kombineras	32
1.8.3 Obligationer och icke högbelånade transaktioner där det finns behov av att samordna borgenärssidan	34
1.8.4 Värdepapperisering	34
1.8.5 Sammanfattning	35
2 Metod	37
2.1 Syfte och forskningsuppgift	37
2.2 Grund för arbetets metodval	37
2.3 Syfte och forskningsuppgift – påverkan på metod och material	38
2.4 Aktuella rättsområden – påverkan på metod och material	40
2.5 Gällande rätt och ändamålets roll i undersökning och utvärdering	42
2.6 Rättsekonomiska fundament	44

2.6.1	Inledning	44
2.6.2	Ändamål med koppling till företagens tillgång till kredit	45
2.6.2.1	Inledning	45
2.6.2.2	Underlätta riskfördelning	47
2.6.2.3	Förutsebarhet, särskilt om effekterna ex post av ingångna avtal	48
2.6.2.4	Hantering av informationsasymmetrier och övervakningsproblem	49
2.6.2.5	Vid gäldenärs betalningssvårigheter bör kreditgivare ha tillgång till snabb och enkel verkställighet	50
2.6.3	Väl fungerande rättsliga förfaranden vid finansiell eller ekonomisk stress	51
2.6.3.1	Inledning	51
2.6.3.2	Maximera utdelningen till borgenärskollektivet	54
2.6.3.3	Likabehandling av borgenärer	54
2.6.3.4	Underlätta rekonstruktion av livskraftiga verksamheter	57
2.6.4	Rättsregler ska motverka illojala beteenden, såsom skentransaktioner och efterhandskonstruktioner	58
2.7	Kompletterande kriterier: effektivitet och koherens samt något om omsättningsintresse och skälighet	59
2.8	Särskilt om analogi	62
2.9	Material	64
2.9.1	Förarbeten och EU-rättsligt material	64
2.9.2	Praxis	65
2.9.3	Doktrin	67
2.9.4	Om material från finansiell ekonomi/rättsekonomi	67
2.9.5	Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard	68
2.9.5.1	Inledning	68
2.9.5.2	Marknadspraxis	69
2.9.5.3	Avtalsstandard	70
2.9.5.4	Marknadspraxis och avtalsstandard eller lex mercatoria som rättskälla	72
2.10	Avgränsningar	74
2.10.1	Vilken typ av parter och vilka nivåer av reglering som omfattas	74
2.10.2	Rättsområden	75
2.10.3	Geografisk avgränsning	75
2.10.4	Sista datum för beaktande av nytt material	76

## DEL II

### UTVECKLINGSLINJER 77

### 3 Introduktion till Del II 79

#### 3.1 Inledning till kapitlet 79

#### 3.2 Grundläggande förutsättningar: företagsfinansiering 79

##### 3.2.1 Kapitalstruktur: Eget kapital och skuld 79

##### 3.2.2 I gränslandet – hybridinstrument 80

3.2.3	Om valet av kapitalstruktur	82
4	Kreditmarknaden	85
4.1	Inledning till kapitlet	85
4.2	Förutsättningar för kredit – olika aktörer	86
4.2.1	Inledning	86
4.2.2	Borgenärer vid lånefinansiering	86
4.2.2.1	Obligationer som alternativ till traditionell bankfinansiering	86
4.2.2.2	Andrahandsmarknad för banklån	87
4.2.2.3	Derivat – särskilt om borgenärs hedging av kreditrisk och gäldenärs av ränterisk	88
4.2.2.4	Vilka typer av långivare står alltså i avtalsrelation med gäldenären?	89
4.3	Skillnader mellan att åstadkomma rangordning genom kreditsäkerhet och att ingå intercreditoravtal	91
4.3.1	Relationella begrepp utan någon precis rättslig innebörd	91
4.3.2	Kreditsäkerhetens funktioner jämfört med intercreditoravtalet	92
4.3.3	Kreditsäkerhetens funktioner i relation till relevanta ändamål	94
5	Europeisk harmonisering	97
5.1	Inledning till kapitlet	97
5.2	Avseende harmoniserade regler på sak- och insolvensrättens område	99
5.2.1	Inledning	99
5.2.2	Steg mot EU-rättslig harmonisering av regler på sak- och insolvensrättens område	101
5.2.3	Särskilt om kapitalmarknadsunionen	104
6	Finansmarknadsrättslig reglering	107
6.1	Inledning till kapitlet	107
6.2	Kapitaltäckning och senioritet	108
6.3	Riktad efterställning vid värdepapperisering	111
6.3.1	Inledning – vad är värdepapperisering och varför är det intressant här?	111
6.3.2	Transaktionernas reglering	112
6.4	Riktad efterställning i bankernas upplåning – kapitaltäckning och resolution	114
6.4.1	Inledning	114
6.4.2	Efterställda lån och prioriterade fordringar i tillsynsförordningen	114
6.4.3	Resolution	116
6.4.4	Avslutande analys av finansmarknadsrättens påverkan på inhemska insolvensrätt	120
6.4.4.1	Inledning	120
6.4.4.2	EU-rättslig påverkan	120



DEL III	
GÄLLANDE RÄTT	123
7	Introduktion till Del III 125
7.1	Syfte 125
7.2	Disposition och tillvägagångssätt 125
7.3	Premisser för undersökningen av gällande rätt 126
7.3.1	Premiss 1: Intercreditoravtalets typiska utformning, ekonomiska grundantaganden och funktioner på kreditmarknaden 126
7.3.2	Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång 127
7.4	Något om valet av rättsområden 130
8	Efterställda fordringar i lagstiftning, praxis och litteratur – kronologisk översikt 133
8.1	Inledning till kapitlet 133
8.2	Utsökningsrätt 133
8.3	Doktrin under 1960- och 70-talen 135
8.4	Doktrin under 1980- och tidigt 90-tal 136
8.5	1996: Ny lag om företagsrekonstruktion 137
8.6	NJA 1997 s. 382 138
8.7	NJA 2003 s. 128 139
8.8	Nordisk litteratur efter finanskrisen 2008–09 139
8.9	Reglering på EU- eller global nivå efter finanskrisen 2008–09 142
8.10	Ny lag om företagsrekonstruktion – igen 143
8.11	Sammanfattning av rättskällornas behandling av riktad efterställning 145
9	Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken 147
9.1	Inledning till kapitlet 147
9.2	Om rättsområdet 149
9.3	Placering av riktad efterställning i fordringsrättens centrala problem 150
9.3.1	Inledning 150
9.3.2	En separat rättshandling 152
9.3.2.1	Inledning 152
9.3.2.2	Överlåtelse av den juniora borgenärens fordran 154
9.3.2.3	Överlåtelse av rätten till utdelning i konkurs 155
9.3.2.4	Pantsättning snarare än överlåtelse? 160
9.3.2.5	På gränsen till säkerställande: möjligheten att tvinga fram eftergift av koncerninterna fordringar 164
9.3.2.6	Inte tillräckligt likt överlåtelse eller pant – men denuntiationsprincipen som kommer till uttryck i 31 § 1 st. SkbrL kan ändå tillämpas? 168

9.3.2.7	Särskilt om kravet på rådighetsavskärande	170
9.3.2.8	Något om tredjemanspant och borgensliknande säkerhetsrätt	176
9.3.2.9	Avslutande om att konstituera riktad efterställning som en självständig rättshandling	179
9.3.3	En integrerad del av den juniora borgenärens fordran	181
9.3.3.1	Inledning	181
9.3.3.2	Riktad efterställning är ett villkor om förfallotidpunkt	182
9.3.3.3	Riktad efterställning innebär att fordran är suspensivt eller resolutivt villkorad	184
9.3.4	Särskilt om personliga fordringar och "limited recourse"	186
9.3.4.1	Bakgrund till frågan	186
9.3.4.2	Fordringar med begränsat exekutionsunderlag i ljuset av svensk praxis och doktrin	188
9.3.5	Riktad efterställning är en betingelse	191
9.3.6	En rättsfigur sui generis	196
9.4	Legitimationsfrågor	197
9.5	Sammanfattning av den konstitutiva analysen	199
10	Efterställda löpande skuldebrev och obligationer	203
10.1	Inledning till kapitlet	203
10.2	Löpande skuldebrev och den juniora borgenärens förvärvare eller borgenärer	203
10.3	Efterställda obligationer	206
10.3.1	Introduktion till avsnittet	206
10.3.2	Mekaniken för avtalslutande och dokumentation	207
10.3.3	Förvärvares bundenhet vid villkor om efterställning	208
10.3.4	Registrering enligt 4 kap. 19 § kontoföringslagen	213
10.3.5	Slutsatser för den fortsatta framställningen	214
11	Övriga anmärkningar i anslutning till fordringsrätten	217
11.1	Inledning till kapitlet	217
11.2	Tredjemansavtal	217
11.3	Lagen om handelsbolag och enkla bolag	221
12	Intercreditoravtalet i insolvensrätten	225
12.1	Inledning till kapitlet	225
12.2	Om rättsområdet	226
12.3	Förmånsrättslagen – systematiska utgångspunkter	227
12.3.1	Inledning	227
12.3.2	Betydelsen av 18 § 1 st. 3 m. förmånsrättslagen om allmän efterställning	227
12.3.3	Frågan om rättsverkningarna av riktad efterställning är oreglerade	229
12.4	Utrymmet för rättshandlingar som påverkar utdelningen i gäldenärens konkurs	232
12.4.1	Inledning	232
12.4.2	Avräkningsordningen utom och inom konkurs	232

12.4.3	Borgenärer har rätt att välja i vilken ordning säkerheter ska tas i anspråk	233
12.4.4	Förmånsrätt följer med fordran enligt 3 § FRL	234
12.4.5	Förändringar i gäldenärens tillgångsmassa vid fortsatt drift	236
12.4.6	Sammanfattning	237
12.5	Konkursförvaltares handlingsalternativ och ansvar	238
12.6	Avtalet i konkurs	241
12.6.1	Inledning	241
12.6.2	I den juniora borgenärens konkurs	242
12.6.3	I gäldenärens konkurs	243
	12.6.3.1 Inledning	243
	12.6.3.2 Konkursboets rätt att fullgöra gäldenärens avtal	243
	12.6.3.3 Den solventa sidans intresse av att komma ur avtal	244
	12.6.3.4 Konkursboets rätt att inte fullgöra gäldenärens avtal	251
12.6.4	Sammanfattning	258
12.7	Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion	258
12.7.1	Inledning	258
12.7.2	Sambandet mellan intercreditoravtal och lagreglerad rekonstruktion	259
12.7.3	Förutsättningar för gruppindelning utifrån likvärdiga intressen enligt FrekL	261
	12.7.3.1 Likvärdiga intressen i insolvensdirektivet och svenska förarbeten	261
	12.7.3.2 Likabehandling inom en grupp	265
	12.7.3.3 Olika grupper får behandlas olika, men inte orättvist	266
12.7.4	Avtal om riktad efterställning och gruppindelning enligt FrekL	268
12.7.5	Konstitutiv analys tillämpad på rekonstruktionsfallet	272
	12.7.5.1 Inledning och avtalets stödfunktioner	272
	12.7.5.2 Riktad efterställning är en självständig rättshandling till förmån för seniora borgenärer	274
	12.7.5.3 Riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor	275
12.7.6	Slutsatser angående intercreditoravtalet i företagsrekonstruktion	278
12.8	Efterställd borgenärs utmätning, konkursansökan och kvittning	278
12.8.1	Utmätning avseende efterställda fordringar	278
12.8.2	Möjligheten för junior borgenär att ansöka om konkurs för gäldenären	280
	12.8.2.1 Inledning	280
	12.8.2.2 Om riktad efterställning är en självständig rättshandling	281
	12.8.2.3 Om riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor	281
12.8.3	Kvittning	285
12.9	Nackdel för annan borgenär	288
12.9.1	Inledning	288
12.9.2	Nackdel enligt 4 kap. konkurslagen	288
12.9.3	Schematisk bild av intercreditoravtalets påverkan på icke avtalsslutande borgenärer	291

12.9.4	Återvinning av avtalsstridig betalning eller upphävande av efterställning	293
12.9.5	Nackdel och återvinning i den juniora borgenärens konkurs	293
12.10	Separationsrätt	294
12.10.1	Inledning	294
12.10.2	Separationsrätt på grund av allmänna sakrättsliga principer	295
12.10.2.1	Grundläggande förutsättningar	295
12.10.2.2	Bedömningen när riktad efterställning är en självständig rättshandling	296
12.10.2.3	Bedömningen när riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor	297
12.10.3	Separationsrätt med stöd av RedL	298
12.10.3.1	Grundläggande förutsättningar	298
12.10.3.2	Bedömningen när riktad efterställning är en självständig rättshandling	300
12.10.3.3	Bedömningen när riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor	300
12.10.4	Sammanfattning av förutsättningarna för separationsrätt	303
12.11	Avslutande anmärkningar	304
13	Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt	305
13.1	Inledning till kapitlet	305
13.1.1	Allmänt om agenten i finansieringstransaktioner	305
13.1.2	Agentens funktioner när syftet är att upprätthålla en avtalad prioritetsordning	308
13.1.3	Norge, Danmark och Finland	311
13.2	Uppdraget	312
13.2.1	Inledning	312
13.2.2	Analogier till kommission	314
13.3	Fullmakt	316
13.3.1	Inledning	316
13.3.2	Exklusivitet	317
13.3.3	Oåterkallelighet	317
13.3.3.1	Inledning	317
13.3.3.2	Om fullmakten egentligen är en överlåtelse kan den inte återkallas	318
13.3.3.3	Oåterkalleliga fullmakter i doktrin och modellagsprojekt	319
13.3.3.4	Sammanjämkning och slutsatser för agentfallet	322
13.4	Talerätt för agenten	324
13.4.1	Inledning	324
13.4.2	Agenten väcker talan i eget namn för egen räkning	326
13.4.3	Agenten väcker talan i eget namn för annans räkning	327
13.4.3.1	Inledning	327

13.4.3.2	Utgångspunkten är att talan som avser prestation till tredje man ska avvisas	328
13.4.3.3	Talerätt med stöd av kommissionsrättsliga principer eller inkassoöverlåtelse	329
13.4.3.4	Talan för borgenärernas räkning om ett enkelt bolag anses föreligga	331
13.4.4	Frågor om rättskraft, rättegångskostnader och återvinning	332
13.4.5	Borgenärerna avstår från egen talerätt genom avtal	335
13.4.5.1	Inledning angående non-actionklausuler	335
13.4.5.2	Vissa närliggande situationer av intresse för en bedömning av non-actionklausuler	337
13.4.5.3	Särskilt om rätten till effektiva rättsmedel i EKMR	340
13.4.5.4	Sammanfattning avseende frågan om non-actionklausuler	341
13.4.6	Betydelsen av omsorgsförpliktelser och ansvarsfriskrivningar	342
13.4.7	Processgemenskap	344
13.4.7.1	Inledning	344
13.4.7.2	Delbara och odelbara rättsförhållanden i finansieringsavtal	346
13.5	Avslutning	350
14	Sammanfattning av Del III	355
14.1	Riktad efterställning är två figurer	355
14.2	Intercreditoravtalets verkan vid insolvens	355
14.2.1	Delfrågor	355
14.2.2	Svar på delfrågorna om riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor	356
14.2.3	Svar på delfrågorna om riktad efterställning är en självständig rättshandling	358
15	Avslutning	361
16	Summary	363
	Litteratur och källor	367
	Rättsfallsregister	397
	Sakregister	404



# Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område
Bet.	Betänkning (betänkande)
BrB	Brottsbalk (1962:700)
CRD	Direktiv 2013/36/EU om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag
Ds	Departementsserien
EKMR	Den europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna
EU	Europeiska unionen
FrekL	Lag (2022:964) om företagsrekonstruktion
FRL	Förmånsrättslag (1970:979)
Fs	Festskrift
FSB	Financial Stability Board
Förslag till AvtL	Förslag till lag om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, lag om avbetalningsköp m.m. 1914
GFrekL	Lag (1996:764) om företagsrekonstruktion
GKonkL	Konkurslag (1921:225)
HB	Handelsbalk (1736:0123 2)
HBL	Lag (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag
HD	Högsta domstolen
InsO	Insolvenzordnung (Tyskland)
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
JB	Jordabalk (1970:994)
JFT	Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland
JT	Juridisk Tidskrift
Komml	Kommissionslag (2009:865)
KonkL	Konkurslag (1987:672)

Kontoföringslag	Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument
KöpL	Köplag (1990:931)
LGD	<i>Loss given default</i> eller förlusten vid fallissemang
LMA	Loan Market Association
LMA ICA	LMA Intercreditor Agreement for Leveraged Acquisition Finance Transactions (Senior/Mezzanine) 20 March 2020
LVpM	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv
NOU	Norges offentlige utredninger
NTS	Nordisk Tidsskrift for Selskabsret
PD	<i>Probability of default</i> eller risken för fallissemang
Prop.	Proposition
RB	Rättegångsbalk (1942:740)
RedL	Lag (1944:181) om redovisningsmedel
RF	Regeringsformen (1974:152)
RH	Rättsfall från hovrätterna
RP	Regeringens proposition
Rt.	Norsk Retstidende
SkbrL	Lag (1936:81) om skuldebrev
SOU	Statens offentliga utredningar
SSMA-villkoren	Svensk Värdepappersmarknads mallvillkor för företagsobligationer, version 04 (april 2022)
StaRug	Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Tyskland)
SvJT	Svensk Juristtidning
SvJT ref.	Svensk Juristtidnings referat över rättsfall från hovrätterna
TfR	Tidsskrift for Rettsvitenskap
Tillsyns-förordningen	Förordning 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012
UB	Utsökningsbalk (1981:774)
UfR	Ugeskrift for retsvæsen



DEL I  
INLEDNING



# 1 Ämnet

## 1.1 Ämnet för avhandlingen

I denna framställning riktas intresset mot rättsliga problem vid kreditgivning där fler än en borgenär medverkar, och det har befunnits lämpligt eller nödvändigt att reglera fordringarnas inbördes prioritet genom avtal. Sådana avtal syftar till att fördela risken med kreditgivningen mellan borgenärerna och får primärt relevans vid den gemensamma gäldenärens betalningssvårigheter.

## 1.2 Disposition

Avhandlingen består av tre delar. Del I fungerar som inledning och bakgrund till ämnet. Den innehåller även avhandlingens metodologiska ställningstaganden och avgränsningar. Del II behandlar vissa utvecklingslinjer, som sätter avtal om prioritet mellan fordringar i ekonomisk och EU-rättslig kontext.

Del III är en fördjupad undersökning, där den materiella huvudfrågan gäller rättsverkningarna vid insolvens av avtal om riktad efterställning. Dessutom behandlas avtalets rättsliga betydelse vid företagsrekonstruktion och vissa frågor om agent som företrädare för ett borgenärskollektiv.

Denna inledande Del I av avhandlingen är disponerad som följer. Först beskrivs den företeelse som har gett upphov till avhandlingen. Kapitel 2 preciserar avhandlingens syfte, forskningsuppgift, avgränsningar och metodval. I metoddelen har förhållandevis stort utrymme ägnats åt att diskutera rättsliga ändamål som aktualiseras av avhandlingens problem samt betydelsen av marknadspraxis och en gränsöverskridande avtalsstandard.

## 1.3 Den företeelse som har gett upphov till avhandlingen

När flera långgivare ska låna ut pengar till ett företag, är det vanligt att parterna ämnar åstadkomma någon form av rangordning mellan långivarnas fordringar.<sup>1</sup> Rangordningen är framför allt avsedd att få betydelse om det uppstår finansiella svårigheter på låntagarsidan och tillgångarna inte kan förväntas täcka alla

---

<sup>1</sup> Termen "företag" används här som en allmän benämning på en funktionell enhet inom vilken det bedrivs näringsverksamhet och som kan bestå av en eller flera juridiska personer.

fordringar fullt ut. Bättre prioriterade fordringar har i sådana fall rätt till betalning före fordringar med sämre prioritet.

Huvudfrågan i avhandlingen är i vilken mån svensk rätt ger verkan till avtalade prioritetsordningar. Det är viktigt att det vid kreditgivningen (*ex ante*) står klart vad som gäller rättsligt om kredittagaren får betalningssvårigheter (*ex post*).

En fordrans prioritet påverkar risken för att inte få betalt, och rangordningen är därmed av betydelse för vilket pris som bör sättas en viss kredit.<sup>2</sup> Felaktiga förutsättningar i detta avseende riskerar alltså felaktig prissättning av krediter. Rangordningen har också betydelse för kreditprövning och kapitaltäckning för de institutioner som lämnar kredit.<sup>3</sup> Vidare kan en fordrans plats i prioritets-hänseende ha betydelse för borgenärens inflytande över en finansiell rekonstruktion avseende gäldenären.

En skillnad i prioritet mellan fordringar kan åstadkommas på i huvudsak tre sätt. För det första genom att låntagarsidan ställer säkerhet för vissa av sina skulder. Därmed tillförsäkras vissa borgenärer företräde till hela eller delar av gäldenärens förmögenhetsmassa enligt förmånsrättslagen (1970:979) (FRL eller förmånsrättslagen). Säkerhet kan utnyttjas för att åstadkomma flera prioritetslager, med hjälp av exempelvis andrahandspant.<sup>4</sup>

En andra metod för att åstadkomma en rangordning är att låta de långivare som ska ta lägst risk låna ut till den eller de juridiska personer i en koncern som står för det huvudsakliga ekonomiska värdet. Långivare som avses ta större risk lånar då ut till en juridisk person vars enda tillgång kan vara aktierna i underordnade juridiska personer. Denna teknik kallas strukturell efterställning.<sup>5</sup>

Därutöver ingås ofta vid något större finansieringar ett avtal som reglerar vad som gäller kreditgivare emellan, särskilt vid låntagarens obestånd. Sådana avtal kallas med engelska termer *intercreditor agreement* eller *subordination agreement*. Det är förekomsten av och det oklara svenska rättsläget avseende sådana avtal, och särskilt deras villkor om rangordning av fordringar, som har gett upphov till den här undersökningen.

<sup>2</sup> Se Robert Merton, On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates, *The Journal of Finance* (1974) 29(2), 449–470 s. 449 för en grundläggande uppställning av de variabler som avgör priset på kredit. Se även SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*), Bilaga 3, under "Grundläggande rättsekonomisk teori" (författad av Per Henriksson) s. 6, SOU 2014:52 (*Resolution*) s. 245 samt Oskar Andrews, Borgenärskollektiv (ak. avh.) *Jure* (2022) (Andrews, Borgenärskollektiv) s. 60 (Prissättning av risk).

<sup>3</sup> Hans-Berndt Schäfer och Claus Ott, *The Economic Analysis of Civil Law*, Springer (2004) (Schäfer och Ott) s. 433, Per Henriksson, Sakrättsliga moment – och deras ekonomiska konsekvenser (ak. avh.) *Jure* (2009) (Henriksson, Sakrättsliga moment) s. 259 och 261, Finansdepartementets promemoria Fi2018/00632/B (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 17, Henrik Kure, *Finansieringsret*, Karnov (2021) (Kure, *Finansieringsret*) s. 242. Se även FFFS 2018:16 (*Hantering av kreditrisker i kreditinstitut och värdepappersbolag*) 4 kap. 4 § om kreditprövning och nedan avsnitt 6.2 (*Kapitaltäckning och senioritet*) om kapitaltäckning.

<sup>4</sup> Se exempelvis jordabalken (1970:994) (JB) 6 kap. 3 § och Gösta Walin, Göran Millqvist och Annina H. Persson, *Panträtt*, Norstedts Juridik, 4 uppl. (2022) (Walin, *Panträtt* (2022)) s. 236 ff.

<sup>5</sup> Louise Gullifer och Jennifer Payne, *Corporate Finance Law*, Hart Publishing, 2 uppl. (2015) (Gullifer och Payne) s. 262. Andrews, Borgenärskollektiv s. 71. Kure, *Finansieringsret* s. 425 f.

Som *dokument betraktat* kan ett avtal som reglerar prioritet mellan borgenärer, där även gäldenären är part, ses som komplement till låneavtal eller obligationsvillkor, som gäller mellan respektive borgenär eller borgenärsklass och gäldenär. Som *teknik betraktat* kan det ses som ett komplement eller alternativ till de två tekniker, konventionella säkerheter och strukturell efterställning, som nämnts ovan. Utöver att reglera prioritetsordningen vid en eventuell pantrealisation – det vill säga, rätten till gäldenärens pantsatta tillgångar – syftar intercreditoravtalet till att styra rätten till betalningar från gäldenären.

## 1.4 Termerna ”intercreditoravtal” och ”riktad efterställning”

Det finns inget vedertaget svenskt ord för ”intercreditor agreement” eller ”subordination agreement” och ingen skarp linje mellan de två engelska termerna.<sup>6</sup> Jag har valt att använda ”intercreditoravtal”.<sup>7</sup> Det rör sig precis som termen antyder alltid om ett avtal mellan borgenärer. Även gäldenären är emellertid i regel avtalspart.<sup>8</sup>

Det rör sig inte i dessa fall om *allmän efterställning*, som avser en situation då en borgenär är efterställd samtliga gäldenärens övriga borgenärer. Denna position omfattas av ordalydelsen i 18 § 1 st. 3 m. FRL: ”En borgenär kan vidare enligt fordringsavtalet ha rätt till betalning först efter övriga borgenärer.” All-

<sup>6</sup> I den amerikanska Bankruptcy Code (11 U.S.C. §§ 101 *et seq.*), § 510 (a) används ”subordination agreement” för att beteckna avtal där en borgenär efterställer sig en viss eller vissa andra andra borgenärer eller grupper av borgenärer. Se Alan N. Resnick, Subordination Agreement Provisions Shifting Chapter 11 Voting Rights: Can the Seniors Disenfranchise the Juniors? 118 *Banking L.J.* 297 (2001) (Resnick, Subordination).

<sup>7</sup> Dansk doktrin hänvisar i regel till ”interkreditoraftaler”, se Andreas Tamasauskas, *Intercreditoraftaler*, i Schaumburg-Müller m.fl. (red.), *Vennebog til Lennart Lyngge Andersen, Karnov Group* (2012) (Tamasauskas, *Interkreditoraftaler*) s. 327 och Kure, *Finansieringsret* s. 475. I en finsk svenskspråkig framställning har föreslagits ”subordinationsavtal”, se Moritz Oker-Blom, *Subordinationsavtal vid bestämmandet av betalningsordningen i gäldenärsbolagets konkurs*, Juristklubben Codex 70 år, Fs, Helsingfors 2010 s. 195 (Oker-Blom). Även Gösta Walin, *Materiell konkursrätt*, Norstedts, 2 uppl. (1987) (Walin, *Materiell konkursrätt*) s. 98 talar om ”s k subordinationsavtal”. Jfr dock Matti Engelbergs doktorsavhandling om förebyggande rekonstruktion (Yhtiöoikeudellinen uudelleenjärjestelymenettely), Helsingfors (2019), där termen intercreditor-sopimus (intercreditor-avtal) används, s. 144. Andrews, *Borgenärskollektiv*, föreslår på svenska ”interkreditgivaravtal” (s. 71). I Norge tycks termen ”interkreditoravtale” vara vanligt förekommande, men man talar också om ”koordineringsavtale”. Se Camilla Iversen, *Interkreditoravtaler. En juridisk analyse av sentrale bestemmelser i interkreditoravtaler*, Masteroppgave vid Universitetet i Bergen (2013) (Iversen, *Interkreditoravtaler*) s. 2. I tysk litteratur återfinns termen ”Intercreditor Vereinbarung”, se Leo Plank och Wolfram Prusko, *Die Intercreditor Vereinbarung als Instrument der internationalen Restrukturierung*, i Thomas C. Knecht, Ulrich Hommel och Holger Wohlenberg (red.), *Handbuch Unternehmensrestrukturierung*, Springer Fachmedien Wiesbaden, 2 uppl. (2018) (Plank och Prusko). Jfr den danska ”tilbagetrædelseserklæring” respektive den norska ”tilbakeståelseserklæring” som inte betyder detsamma som här åsyftas utan snarare skulle översättas med ”efterställningsförklaring”. Se nedan avsnitt 8.3 (*Doktrin under 1960- och 70-talen*) om dessa dansk-norska företeelser.

<sup>8</sup> Mika J. Lehtimäki, *Intercreditor Agreement as a Contractual Solution to Restructuring Leveraged Buyouts* (ak. avh.) University of Oxford, 2020 (Lehtimäki) s. 253.

mänt efterställda fordringar utsläcks i regel vid ackord enligt 12 kap. 11 § och 21 § 2 st. konkurslagen.<sup>9</sup>

Den företeelse som är central för detta arbete är i stället efterställning i förhållande till bara viss eller vissa andra borgenärer. Detta kallas här för *riktad efterställning*. Termen förstås i svensk rätt kanske bäst i kontrast mot det lagreglerade fenomenet allmän efterställning.<sup>10</sup>

## 1.5 Intercreditoravtalets anatomi

### 1.5.1 Inledning: Riskfördelning mellan borgenärer genom rangordning av fordringar

Ett intercreditoravtal kan beskrivas som ett komplext flerpartsavtal.<sup>11</sup> Avtalets centrala inslag är bestämmelser om rangordning mellan två eller flera borgenärers fordringar i förhållande till samma gäldenär och/eller till en viss säkerhetsmassa. Det finns ingen given gräns för vad som kan regleras i ett avtal mellan borgenärer och gäldenär. Avtalet är både transaktionellt, i bemärkelsen att det reglerar parternas rättigheter i förhållande till samma gäldenär, och processuellt, eftersom det ställer upp spelregler för det fall den gemensamma gäldenären får finansiella svårigheter.<sup>12</sup> För att vara ett intercreditoravtal såsom termen används i denna avhandling måste avtalet emellertid minst innehålla villkor om riktad efterställning.

Här nedan återges två renodlade exempel på avtalsreglering avseende riktad efterställning. I det första fallet är fråga om ett enkelt åtagande, utan att ett särskilt avtal har ingåtts mellan borgenärgrupperna. I det andra exemplet är det i stället fråga om just ett intercreditoravtal.

Tanken med uppställningen är att visa vad som prima facie kommer till uttryck i två representativa avtalsformat. I verkligheten förekommer givetvis

<sup>9</sup> Så även vid ackord enligt den tidigare lagen om företagsrekonstruktion (1996:764) (GFrEkL), 3 kap. 3 § 1 st. 3 m. och 3 kap. 8 § 2 st. SOU 1992:113 (*Lag om företagsrekonstruktion*) s. 114 f. Vidare om bakgrunden till dåvarande lagreglering, se NJA 2003 s. 128 och Stefan Lindskog, *Efterställda fordringar*, JT 2003/04 s. 114 (Lindskog, JT 2003/04). Se avsnitt 8.10 (*Ny lag om företagsrekonstruktion – igen*) om regleringen av allmänt efterställda fordringar i lagen (2022:964) om företagsrekonstruktion (FrEkL).

<sup>10</sup> Termerna allmän och riktad efterställning användes av Stefan Lindskog i det centrala bidraget *Om efterställningsvillkor*, SvJT 1992 s. 609 (Lindskog, SvJT 1992). Kure, *Finansieringsret* s. 423 skiljer på motsvarande vis mellan speciel och generell tillbageräden.

<sup>11</sup> Jfr Florian Reul, *Die Behandlung von Intercreditor Agreements in der Insolvenz – Eine Untersuchung am Beispiel von Projektfinanzierungen*. Nomos (2015) (Reul) s. 68 ff.

<sup>12</sup> Se Peter Westberg, *Konflikt och kontrakt*, Jure (2020) (Westberg, *Konflikt och kontrakt*), exempelvis s. 13 f., om vad som menas med transaktionella respektive processuella avtal och s. 95 angående synen på avtalet som en sammanhängande helhet (oavsett att vissa av avtalets villkor reglerar civilrättsliga förpliktelser och rättigheter, och andra är inriktade på processuella åtgärder).

oändliga variationer vad gäller formuleringar, borgenärsklasser, liksom pluralitet på gäldenärssidan.<sup>13</sup>

Avtalsbestämmelser som endast anger att en borgenär är efterställd en annan innehåller inte några för svensk rätt bestämda konnotationer. De kan därför bäst förstås som portalparagrafer, som lägger grunden för en tolkning och som kompletteras av vidare avtalsbestämmelser som ska verka för att efterställningen upprätthålls.

Termen *junior borgenär* syftar på en kreditgivare som genom säkerhetsarrangemang, avtal eller strukturell efterställning avses ha rätt till betalning efter viss eller vissa andra borgenärer i förhållande till en gemensam gäldenär.<sup>14</sup> *Senior borgenär* syftar på en kreditgivare som genom säkerhetsarrangemang, avtal eller strukturell efterställning avses ha rätt till betalning med förtur framför viss eller vissa andra borgenärer i förhållande till en gemensam gäldenär.

### 1.5.2 Efterställningsförklaring i skuldebrev som avser den efterställda fordringen

I en första typsituation har en junior borgenär (JB) lämnat ett lån till gäldenären (G). G:s åtagande att betala tillbaka med viss ränta och på viss förfallodag dokumenteras i ett enkelt skuldebrev som skrivs under av både G och JB.<sup>15</sup> I handlingen ingår följande klausul:

---

<sup>13</sup> För fyra typiska situationer där riktad efterställning förekommer, se avsnitt 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*). Min återgivning baseras på förlagor från Loan Market Association (LMA), på hur avtalen återges i litteratur samt i viss mån på offentligt tillgängliga avtal som har publicerats av part. I detta arbete har särskilt LMA:s förlaga Intercreditor Agreement for Leveraged Acquisition Finance Transactions (Senior/Mezzanine) 20 March 2020 (LMA ICA) tjänat som utgångspunkt. Beskrivningar av innehållet i typiska intercreditoravtal finns i Tamasauskas, *Interkreditoraftaler* s. 322, Kure, *Finansieringsret* s. 475 ff. och (med hög detaljnivå) Philip R. Wood, *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, Sweet & Maxwell, 3 uppl. (2019) (Wood, *Project Finance*) s. 231 ff. Verkliga mallar eller exempel på LMA-baserade intercreditoravtal trycks inte i detta arbete, eftersom de innehåller en rad definitioner och bestämmelser som är ointressanta för den här undersökningen. Dessutom omfattar exempelvis LMA:s förlagor för intercreditoravtal ca 160 sidor.

<sup>14</sup> Jag talar i det här sammanhanget om termer snarare än begrepp. Ett begrepp kan förstås som det tankeinnehåll som utgör kopplingen mellan perception och mening. När vi använder språk för att kommunicera, behöver vi något att sätta in mellan ord och verkliga (abstrakta eller konkreta) fenomen. Vi kan bara tala om och tänka på saker som vi har begrepp för. Termerna motsvaras ofta av begrepp, men det senare är ett mer mångfacetterat fenomen. Se Staffan Carlshamre, *Philosophy of the Cultural Sciences*, Preliminary draft, January 19, 2022 s. 82 och 84. Juridiska begrepp är komplexa eftersom de är sammanflätade med normer och värderingar. Med Spaaks definition kan juridiska begrepp förstås som funktionella begrepp för juridisk argumentation. Se Torben Spaak, *The Concept of Legal Competence*, Dartmouth (1994) (Spaak, *The Concept of Legal Competence*) s. 27 och 46.

<sup>15</sup> Här bortses tills vidare från frågan om huruvida det egentligen rör sig om ett skuldebrev i lagens mening när dokumentet innehåller någon form av åtagande från borgenären eller en inskränkning i dennes rätt. Om detta, se kapitel 10 (*Efterställda löpande skuldebrev och obligationer*) nedan.

Efterställning: JB:s fordran enligt detta skuldebrev är efterställd Senior Borgenärs (SB:s) fordringar på G från tid till annan, inklusive ränta och kostnader som SB har rätt till från G. Lånebeloppet och därpå löpande ränta får inte helt eller delvis betalas till JB, oavsett vad som sägs under "Återbetalning" i detta skuldebrev, utan (i) i förväg inhämtat skriftligt samtycke från SB, eller (ii) att G till fullo och slutligt har fullgjort sina skyldigheter enligt [SB:s låneavtal].

Hur påverkar denna klausul parternas och eventuella successorers respektive rättigheter och förpliktelser? Klart är att något har hänt med JB:s rätt att kräva betalt av G. Samtidigt har efterställningen påverkat G:s position – men hur?

SB är i det här exemplet varken gäldenär eller borgenär enligt skuldebrevet. Däremot rör det sig möjligen om ett i förhållande till SB gynnande tredjemansavtal.<sup>16</sup>

### 1.5.3 Intercreditoravtal med flera parter

#### 1.5.3.1 Rangordning av fordringar

I det andra typfallet har en junior borgenär (JB), en senior borgenär (SB) och gäldenären (G) ingått ett omfattande intercreditoravtal vid sidan av respektive borgenärs kreditavtal. Kreditavtalet som avser JB:s fordran innehåller i sig en skrivning om att lånet är efterställt i förhållande till SB, och att kreditavtalets villkor gäller med förbehåll för intercreditoravtalet. Intercreditoravtalet innehåller bland annat följande skrivningar, som är centrala för den här undersökningen:

Ranking och prioritet: Parterna är överens om att alla SB:s fordringar mot G i anledning av [SB:s låneavtal] ska rangordnas framför samtliga JB:s fordringar mot G med avseende på rätt och prioritet till betalning. JB:s samtliga fordringar mot G är efterställda SB:s fordringar enligt [SB:s låneavtal].<sup>17</sup>

#### 1.5.3.2 Agentfunktion, beslutsprocess och verkställighetshinder

Förutom att ange rangordningen för betalning av fordringar, innehåller det typiska intercreditoravtalet förfaranderegler för det fall att gäldenären är i

<sup>16</sup> Se vidare om tredjemansavtal i avsnitt 11.2 (*Tredjemansavtal*) nedan.

<sup>17</sup> En motsvarande lydelse på engelska i LMA ICA (§ 2 (*Ranking and Priority avseende "Primary Creditors"*)) är: "Each of the Parties agrees that the Liabilities owed by the Debtors to the Primary Creditors shall rank in right and priority of payment in the following order and are postponed and subordinated to any prior ranking Liabilities as follows: first, the Senior Facility Liabilities and the Hedging Liabilities *pari passu* and without any preference between them; and second, the Mezzanine Liabilities."



dröjsmål med betalning eller på annat sätt får ekonomiska problem. En agent utses att företräda långivarna vid exekutiva åtgärder. Agenten kan ha fått i uppdrag att ta emot alla betalningar som inflyter från gäldenär eller dess efterträdare, och att fördela medel i enlighet med den av parterna överenskomna ordningen. Intercreditoravtalet reglerar ofta ordningen för att ta eventuella säkerheter i anspråk. I enklare transaktioner är en senior borgenär (typiskt sett en bank) samtidigt agent.<sup>18</sup>

Samtidigt begränsas långivarnas möjligheter att själva vidta åtgärder mot gäldenären. En klausul med denna innebörd kan exempelvis se ut som följer:

Verkställighetsåtgärder: JB har inte rätt att vidta några Verkställighetsåtgärder (såsom dessa definieras i avtalet, exempelvis ansöka om utmätning eller konkurs) avseende några av JB:s fordringar mot G, förrän SB har bekräftat att G fullgjort sina åtaganden gentemot SB till fullo.

### 1.5.3.3 Turnover

Med turnover avses en avtalsbestämmelse, som är vanlig i intercreditoravtal och som innebär att en borgenär som tar emot medel från gäldenären i strid med avtalet ska lämna över dessa medel till den part – i regel en agent som företräder seniora borgenärer – som pekas ut i avtalet.<sup>19</sup> Bestämmelsen syftar till att säkra den avtalade rangordningen av fordringar även om efterställningen i sig inte skulle upprätthållas av gäldenären eller vid gäldenärens konkurs.

Termen turnover subordination används i engelskspråkig litteratur för att beteckna en teknik för att åstadkomma riktad efterställning.<sup>20</sup>

I avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*) nedan diskuteras förutsättningarna i svensk rätt för en senior borgenärs separationsrätt till medel som mottagits av en junior borgenär i strid med en avtalad rangordning för betalningar. En enkel turnoverbestämmelse kan se ut enligt följande:

<sup>18</sup> John Dewar (red.), *International Project Finance*, Oxford, 3 uppl. (2019) (*International Project Finance*) s. 208 f. Förhållandet mellan avtalade förfaranderegler och FrekL diskuteras i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan. De rättsliga förutsättningarna för agentens uppdrag behandlas i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*).

<sup>19</sup> Se *CoFund II LLC v. Hitachi Cap. Am. Corp.*, No. 21-2078, 2022 WL 1101576 (3d Cir. Apr. 13, 2022) för exempel på tillämpningen av turnoverbestämmelser i intercreditoravtal.

<sup>20</sup> *International Project Finance* s. 206 och Wood, *Project Finance* s. 231 ff. Philip R. Wood, *International loans, bonds, guarantees and legal opinions*, Sweet & Maxwell, 3 uppl. (2019) (*Wood, International loans*) s. 28. Wood skriver, med utgångspunkt i engelsk rätt, att metoden *turnover subordination* är det enda sättet för en junior borgenär att efterställa sig en viss annan borgenärsgrupp. Se även Gullifer och Payne s. 260 f. samt Ross Cranston, Emiliou Avgouleas, Kristin van Zwieten, Christopher Hare och Theodor van Sante, *Principles of Banking Law*, Oxford, 3 uppl. (2018) (Cranston) s. 245 f. och 449 f.

Turnover: Om JB erhåller betalning från G i strid med detta avtal, ska JB hålla sådant belopp avskilt för SB:s räkning och skyndsamt överföra beloppet till SB (eller agenten) för dennes distribution i enlighet med rangordningen i detta avtal.<sup>21</sup>

#### 1.5.3.4 Eftergift av koncerninterna fordringar och släppande av säkerheter

När det finns flera juridiska personer på låntagarsidan i ett intercreditoravtal, kan det uppkomma ömsesidiga fordringsförhållanden dem emellan. Vid en pantrealisation, en rekonstruktion under hand eller ett formellt obeståndsförfarande kan sådana korsvisa fordringar och skulder behöva upplösas som ett led i kreditgivarnas eller agentens åtgärder. Intercreditoravtal innehåller därför ofta bestämmelser som ger den seniora borgenärgruppen rätt att tvinga fram en eftergift av koncerninterna fordringar.<sup>22</sup> Om det finns flera borgenärsgupper som åtnjuter säkerhet i gäldenärens tillgångar lämnar borgenärerna också medgivande i förväg till släppande av säkerheter. Följande utgör ett förenklat exempel på en klausul som avser att uppnå eftergift (release) av koncerninterna fordringar:

Medgivande till eftergift av fordringar: Varje Koncernintern Borgenär ska, om Agenten så begär efter att en Uppsägningsgrund har inträffat, efterge varje sådan Koncernintern Skuld som Agenten specificerar. Eftergiften ska göras i sådan form, till exempel som aktieägartillskott, som Agenten anger i sin begäran.<sup>23</sup>

## 1.6 Intercreditoravtalets funktioner

Nedan följer en redogörelse för skäl till att intercreditoravtal ingås, och varför de kan förekomma även i situationer då parternas riskposition vid en första anblick kunde ha tillförsäkrats redan med anlitanande av kreditsäkerhet.

<sup>21</sup> Ett exempel på formulering i LMA ICA § 10.2 (*Turnover by the Creditors*) är i förkortad form: "If /.../ any Creditor receives or recovers (a) any Payment or distribution of, or on account of or in relation to, any of the Liabilities which is neither (i) a Permitted Payment; nor (ii) made in accordance with Clause [ ] (*Application of Proceeds*); /.../ that Creditor will /.../ hold an amount of that receipt or recovery equal to the Relevant Liabilities (or if less, the amount received or recovered) on trust for the Security Agent and promptly pay or distribute that amount to the Security Agent for application in accordance with the terms of this Agreement /.../." Engelsk rätt medger att medel kan hållas i en "turnover trust" med separationsrätt för den berättigade borgenären. Se Wood, Project Finance s. 197 och 218 samt vidare om separationsrätt i avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*) nedan.

<sup>22</sup> Kure, Finansieringsret s. 484 f. International Project Finance s. 206. Lehtimäki s. 230 f. Se målet Barclays Bank and others v HHY Luxembourg SARL [2010] EWCA Civ 1248 för exempel på tillämpningen av sådana s.k. release-bestämmelser. Se vidare i avsnitt 9.3.2.5 (*På gränsen till säkerställande: möjligheten att tvinga fram eftergift av koncerninterna fordringar*).

<sup>23</sup> Ord med inledande versal används för att beteckna termer som har definierats i det aktuella avtalet. Här förutsätts läsaren förstå vad termerna i allmänhet syftar på. För motsvarande klausul i LMA-version, se § 14.1 (*Facilitation of Distressed Disposals and Appropriation*) i LMA ICA.

Genom att se på intercreditoravtalets funktioner, kan vi också få syn på några skillnader mellan att vara "senior" respektive "junior" borgenär i kredit-sammanhang, jämfört med att vara säkerställd respektive icke säkerställd eller oprioriterad. Det vill säga att vi redan här börjar identifiera vilka rättsliga positioner som parterna i ett avtal om riktad efterställning försätts i, särskilt jämfört med vad som blir fallet vid begagnande av säkerheter. Detta utvecklas sedan i avsnitt 4.3 (*Skillnader mellan att åstadkomma rangordning genom kredit-säkerhet och att ingå intercreditoravtal*).

Varken kreditavtal, pantavtal eller strukturell efterställning skapar för det första någon direkt avtalsrelation mellan kreditgivare på olika prioritetsnivå.<sup>24</sup> Genom intercreditoravtalets bestämmelser om turnover får prioriterade borgenärer möjlighet att kräva bland annat att juniora borgenärer lämnar över medel som betalats ut till dem i strid med den överenskomna rangordningen.<sup>25</sup> Utförligare intercreditoravtal innehåller också regler för samordning av borgenärernas åtgärder om gäldenären bryter mot sina förpliktelser eller kommer på obestånd. Genom att en tredje man eller senior borgenär utses till agent, kan betalningsflöden från gäldenären i viss mån kontrolleras och underkastas de kollektiva spelregler som syftar till att upprätthålla den överenskomna riskfördelningen.

Vidare räcker pant och annan säkerhet sällan för full återbetalning i konkurs, ens till de borgenärer som åtnjuter särskild förmånsrätt.<sup>26</sup> Det finns alltså anledning att avtalsvägen försöka skapa prioritet för den del av en säkerställd borgenärs fordran som kommer att överstiga värdet av relevanta säkerheter. Parterna i ett intercreditoravtal söker rangordna fordringar sinsemellan som enligt lag tillhör samma förmånsrättsliga kategori, till exempel oprioriterade fordringar.

Långgivare som har pant i aktier kan därtill genom intercreditoravtalet uppnå en viss kontroll över koncerninterna överföringar, till skyddande av pantens värde. I den utsträckning som större koncerninterna lån inte kan eller bör förbjudas eller pantsättas, kan de i stället göras efterställda externa kreditgivares fordringar.<sup>27</sup>

---

<sup>24</sup> Kreditavtalet i syndikerade lån, liksom obligationsvillkor, kan innehålla viss reglering av långivarnas inbördes förhållanden. Det rör sig i sådana fall om borgenärer som är på samma prioritetsnivå. Om syndikerade lån och svensk rätt, se Lars Gorton, *Associationsrättsliga och sakrättsliga frågeställningar i anslutning till syndikerade lån: Några reflektioner*, i Gernandt m.fl. (red.), *Fs Gertrud Lennander, Jure* (2010) (Gorton, *Syndikerade lån*) s. 175 ff.

<sup>25</sup> Termen *turnover* används genom hela avhandlingen och förklaras särskilt i avsnitt 1.5.3.3 (*Turnover*).

<sup>26</sup> Karin Thorburn, *En empirisk analys av utdelning i svenska konkurser*, SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) Bilaga 5. Lars Gorton, *Företagskrediter*, i Andersen (red.), *Videregående Kreditret*, CKK, HHK, *Kredit- och kapitalmarkeds*serien 6, 2008 (Gorton, *Företagskrediter*) s. 109.

<sup>27</sup> Walin, *Materiell konkursrätt* s. 37 exemplifierar efterställning genom avtal med just fordran i koncernförhållanden. I de fall ett underordnat bolag har gått med på att efterställa sina fordringar på övriga koncernbolag till förmån för ett överordnat bolags externa långgivare, finns det anledning att fundera på om det rör sig om ett säkerställande och/eller en helt eller delvis benefik rättshandling och i så fall om en värdeöverföring i bolagsrättslig mening. För svensk

En ytterligare dimension av intercreditoravtalet är dess betydelse för gränsöverskridande transaktioner. När ett företag som finns i flera jurisdiktioner ska förvärvas och/eller finansieras med hjälp av lån, uppstår betydande transaktionskostnader som beror på sak- och insolvensrättsliga skillnader mellan jurisdiktioner i kombination med *lex rei sitae*- och *lex concursus*-reglerna inom den internationella privaträtten.<sup>28</sup> Det kan vara förenat med osäkerhet vilken förmånsrättslig position kreditgivarna egentligen har, och hur möjligheterna att agera vid gäldenärens obestånd ser ut i respektive jurisdiktion. Genom ett intercreditoravtal kommer parterna överens om hinder mot exekutiva åtgärder och rådrum för förhandlingar, majoritetsbeslut och till sist turordningen för betalningar före och efter konkurs.<sup>29</sup>

Till sist kan ett skäl att ingå intercreditoravtal vara att reglera vad som gäller borgenärer emellan före en obeståndssituation, exempelvis vad avser löpande betalningar från gäldenären eller upptagande av ny skuld.<sup>30</sup> På så sätt får kreditgivare en förstärkt möjlighet att bevaka sin position under kreditens löptid i förhållande till andra borgenärer.

## 1.7 Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?

Det saknas skäl att anse att intercreditoravtal, utifrån ovan redogörelse för deras huvudsakliga innehåll, generellt skulle vara *ogiltiga*.<sup>31</sup> De är också som

---

del finns de relevanta reglerna i 17 kap. aktiebolagslagen (2005:551) (ABL). Jfr Paula Röttorp och Carolina Wahlby i Marc Hanrahan (red.), *The Acquisition and Leveraged Finance Review* (2019) (Röttorp och Wahlby) s. 189 f.

<sup>28</sup> Se Michael Bogdan, *Svensk internationell privat- och processrätt*, Norstedts Juridik, 9 uppl. (2020) (Bogdan) s. 402 ff. NJA 1978 s. 593, NJA 1984 s. 693. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/848 av den 20 maj 2015 om insolvensförfaranden (insolvensförordningen) skäl (68). Teemu Juutilainen, *Secured Credit in Europe: From Conflicts to Compatibility*, Hart Publishing (2018) (Juutilainen, *Secured Credit*) s. 12 f. Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*) s. 55 ff. Begreppet transaktionskostnader, se Henriksson, *Sakrättsliga moment* s. 265 ff. och Katharina Pistor, *The Code of Capital*, Princeton (2019) (Pistor, *The Code of Capital*) s. 144.

<sup>29</sup> Plank och Prusko s. 2073.

<sup>30</sup> Gullifer och Payne s. 255.

<sup>31</sup> Jfr Claes Martinson, *Skall frågan om fordrans uppkomst betraktas som en fråga*, JT 2021/22 s. 58. Se även Gertrud Lennander, *Återvinning i konkurs*, Norstedts Juridik, 4 uppl. (2013) (Lennander, *Återvinning*) s. 40 f. om obligationsrättslig giltighet respektive sakrättslig verksamhet i förhållande till återvinningsinstitutet. Avtal som är ogiltiga behöver inte sakna varje rättsverkan, se NJA 1997 s. 93. Se vidare NJA 2008 s. 392 (Royal), där HD uttalade att "... ogiltiga rättshandlingar sällan är nulliteter utan bara angripbara. Ett behörigt innehav omvandlas därför i allmänhet till ett obehörigt innehav först när den förfördelade parten väljer att påstå ogiltighet". Den distinktionen mellan giltighet och sakrättsligt skydd kan observeras, att en rättighet förmodligen antingen har sakrättsligt skydd eller inte (och inte kan finnas i ett Schrödingers tillstånd). Eftersom det sakrättsliga skyddet bedöms i relation till tredje man, måste ett angrepp från en motpart på just denna egenskap sakna betydelse. Se UNCITRAL Legislative Guide on Secured Transactions (2010) (UNCITRAL (2010)) kapitel 6 (a) (*Scope and interpretation of priority rules – Irrelevance of knowledge of the existence of a security right.*)

huvudregel *bindande* för avtalslutande parter.<sup>32</sup> Den primära frågan för detta arbete är emellertid i vilken utsträckning avtalets riskfördelning kan göras gällande i förhållande till tredje man, särskilt någon av den juniora borgenärens eller gäldenärens konkursbo.

Uttrycken att avtalets rangordning och stödfunktioner är "verkställbara", kan "genomdrivas" eller "upprätthållas" avser i den här undersökningen att den överenskommelse som parterna har ingått ex ante kan få verkan i enlighet med avtalsvillkoren, utan hinder av obeståndsförfaranden avseende någon av parterna.<sup>33</sup>

Som återkommer i avsnitt 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång*) finns vissa avgörande skillnader mellan obligationsrättsliga anspråk och sådana som kan göras gällande mot tredje man, inklusive en gäldenärs konkursbo.<sup>34</sup> Ett alternativ till att tala om verkställbarhet och möjlighet att driva igenom ett avtal ex post, är därför att fråga om intercreditoravtal äger sakrättsligt skydd. Emellertid bidrar det inte till tydlighet att formulera avhandlingens problem om riktad efterställning som enbart en fråga om sakrätt. I samband med gäldenärens insolvens handlar den centrala frågan inte om konkurrerande anspråk i vanlig mening. Den

<sup>32</sup> I NJA 2016 s. 107 (Labs2-avgörandet) rörde en av frågorna om ett avtal var "rättsligt bindande i den meningen att avtalsbrott kan grunda skadeståndsansvar." Avtalet jämfördes med åtaganden om att förvärva fast egendom, som inte ens blir bindande i den meningen "att avtalsbrott kan grunda avtalsrättsliga påföljder" (med hänvisning till NJA 2012 s. 1095 (Överförmyndaren), se HD:s domskäl p. 17). Sådana avtal som inte är tillåtna och därför inte är bindande, se vidare SOU 1947:38 (*Jordabalk*) s. 158 ff. och Henrik Hessler, Allmän Sakrätt, P.A. Norstedt & Söner (1973) (Hessler, Sakrätt (1973)) s. 449 ff. NJA 2001 s. 75 handlade både om huruvida överlåtelse av bostadsrätt som ännu inte hade upplåtits var bindande mellan parterna och om avtalet var giltigt. Jfr Westberg, Konflikt och kontrakt s. 149 om avtal som inte sanktioneras av rättsordningen och därmed inte skulle anses bindande i den betydelse som kommer till uttryck i NJA 2016 s. 107.

<sup>33</sup> Jfr direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet, artikel 4 p. (1) och (5). I sådana rättsutlåtanden (*legal opinions*) som advokatbyråer ställer ut för att försäkra sina klienter om att en viss finansieringstransaktion är juridiskt vattentät, kan uttalanden om gällande rätt delas upp mellan sådana som tar sikte på huruvida en viss rättshandling är giltig, bindande och till sist verkställbar. Det vill säga "valid, binding and enforceable" (ibland också "legal"). Exempel på varför möjligheten att genomdriva ett avtal i enlighet med dess villkor kan vara *begränsad eller försenad* framträder i reglerna om pantrealisation i 8 kap. 10 § konkurslagen och hinder mot exekutiva åtgärder i 2 kap. 23–26 §§ FrekL. En orsak till att en rättighet *inte är verkställbar* *alls* är exempelvis att preskription har inträtt. Kure, Finansieringsret s. 493 f. Om den engelska termen *enforceability*, se Michael Gruson, Stephan Hutter och Michael Kutschera, *Legal opinions in international transactions*, Kluwer Law International, 4 uppl. (2003) s. 145. Se även Dan Hanqvist, *Legal opinions i praktiken*, SvJT 2004 s. 573 och 580. Hanqvist påpekar att "enforceability" har en vidare innebörd än "verkställighet" inom utsökningsbalkens (1981:774) (UB) system. För ett amerikanskt perspektiv, Bonnie J. Roe, *Securities Law Opinions*, i John M. Sterba (red.), *Legal Opinion Letters: A Comprehensive Guide to Opinion Letter Practice*, Wolters Kluwer, 3 uppl. (2017) samt Steven L. Schwarcz, *The Limits of Lawyering: Legal Opinions in Structured Finance*. *Texas Law Review*, Vol. 84, Fall 2005, Duke Law School Legal Studies Paper No. 69 s. 9.

<sup>34</sup> JustR Lindskogs tillägg för egen del i NJA 2016 s. 1057 (punkt 4) illustrerar distinktionen mellan obligationsrättsliga och sakrättsligt skyddade anspråk (min kursivering): "dold samägare får ett *obligatoriskt anspråk* mot den öppne ägaren på att bli ägare till en andel av fastigheten. Rätten att bli ägare, som *saknar sakrättsligt skydd* (se bl.a. NJA 1993 s. 324) *men kan genomdrivas rättsligt / ...!*".

sakrättsliga dimensionen i förhållande till gäldenären utgörs i stället av frågan om gäldenärens förpliktelse att respektera en avtalad betalningsordning är av sådant slag att även dess konkursbo är bundet av den, eller om den är av ett sådant slag att konkursförvaltaren kan eller ska välja icke-inträde eller icke-uppfyllelse.

När vi däremot talar om konflikter i samband med obestånd hos en junior borgenär eller med en förvärvare av den juniora borgenärens fordran, träffar frågan om "sakrättsligt skydd" bättre in i den traditionella diskursen.<sup>35</sup> Frågan om intercreditoravtalets rättsverkningar kan då sägas handla om borgenärs-skydd för en senior borgenärs position gentemot den juniora borgenärens borgenärer, respektive omsättningsskydd för efterställningsvillkoret i förhållande till den juniora fordringens förvärvare.<sup>36</sup>

För det fall betalningsordningen i ett intercreditoravtal inte upprätthålls av gäldenären eller dess konkursbo, får borgenärer som enligt avtalet hade företräde till medel från gäldenären eller dess tillgångar vända sig till de efterställda borgenärerna med krav på betalning. Om det finns ett utförligt avtal kan sådana krav ske enligt bestämmelser om turnover.<sup>37</sup>

<sup>35</sup> Torgny Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, Norstedts Juridik, 6 uppl. (1996) med Supplement 2004 (Håstad, Sakrätt (1996)) s. 16 beskriver att det sedan Hesslers Allmänna Sakrätt har blivit "vanligt att inom sakrätten behandla *alla slags rättigheter* – även nyttjanderätter och fordringsrätter – och att därvid undersöka *i vad mån rättigheten har skydd mot konkurrerande anspråk från tredje man på motpartens sida*." Hessler, Sakrätt, (1973) s. 5 f. Knut Rodhe, Lärobok i obligationsrätt, Norstedts, 6 uppl. (1986) (Rodhe, Lärobok i obligationsrätt) s. 19 f. Jfr också Stefan Lindskog, Kvittning, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2014) (Lindskog, Kvittning) s. 37 f. och Stefan Lindskog, Betalning, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2022) (Lindskog, Betalning) s. 66 (särskilt not 133). Jfr Torgny Håstad, Inför en europeisk sakrätt – några principfrågor, JT 2002/03 s. 747 angående sakrättsliga problem (det handlar om att "rangordna olika giltiga obligationsrättsliga anspråk mot varandra"). Staffan Myrdal, Återpantstättning, Norstedts Juridik (2005) (Myrdal, Återpantstättning) s. 38 använder "sakrättsligt skydd" som likalydande med borgenärs- och omsättningsskydd. På liknande sätt uttalar HD i NJA 2005 s. 425: "/.../ det s.k. sakrättskyddet omfattar dels ett omsättningsskydd, som avser förhållandet till konkurrerande förvärvare av samma sak (andra singularsuccessorer), dels ett borgenärsskydd, som avser förhållandet till bl.a. säljarens utmätnings- och konkursborgenärer." Jfr Dalhuisen, som beskriver en i stora delar gemensam förståelse (i såväl civil law som common law-jurisdiktioner) av rättigheter *in rem* som borgenärer "can maintain *against all the world*", Jan H. Dalhuisen, Dalhuisen on Transnational Comparative, Commercial, Financial and Trade Law, Volume 3, Hart Publishing, 7 uppl. (2019) (Dalhuisen Vol. 3) s. 76 f. I DCFR talar man om "effectiveness against third persons", se Christian von Bar, Eric Clive och Hans Schulte-Nölke (red.), Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR), Chapter 3. Se även Gustaf Almqvist, Förmögenhetsbrott och förmögenhetsrätt (ak. avh.) Iustus (2020) (Almqvist, Förmögenhetsbrott) s. 138 f.

<sup>36</sup> Frågan om borgenärsskydd gentemot den juniora borgenärens borgenärer diskuteras framför allt i avsnitt 9.3.2 (*En separat rättshandling*). Den angränsande frågan om separationsrätt för en senior borgenär avseende medel som tagits emot felaktigt av en junior borgenär behandlas i avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*). Frågan om en förvärvare av en efterställd fordran är bunden av efterställningsvillkoret behandlas i avsnitt 10.3 (*Efterställda obligationer*) nedan.

<sup>37</sup> En grundläggande förklaring av termen ges i avsnitt 1.5.3.3 (*Turnover*). Röttorp och Wahlby belyser dess funktion på s. 191: "... it is not certain that a Swedish administrator dealing with a bankruptcy or company restructuring in the debtor company would follow the intercreditor agreement rather than applying the legal priority. In this case, the first priority lenders may need to rely on the turnover provisions of the intercreditor agreement." En liknande observation (utan att peka ut någon specifik jurisdiktion) görs av Wood, International loans s. 37.

Detta innebär potentiellt ökade transaktionskostnader, förseningar, och att seniora borgenärer har en kreditrisk på de juniora. De juniora borgenärerna kan själva vara på obestånd, befinna sig i en annan jurisdiktion, eller, med stöd av den rättsliga oklarheten, finna det rationellt att ifrågasätta avtalet.<sup>38</sup> Parternas information om den rättsliga situationen vid obestånd påverkar därför förhandlingspositioner och incitament ex ante.<sup>39</sup>

Denna utgångspunkt för avhandlingen kan ifrågasättas. Måste löften verkligen vara möjliga att backa upp med rättsliga sanktioner, eller till och med sakrättsligt skydd, för att vara värda något på kreditmarknaden?<sup>40</sup> När det exempelvis gäller miljö- eller klimatmässiga åtaganden har en dominerande inställning länge varit att sådana inte lämpar sig att knyta till verkställbara avtalsrättsliga påföljder.<sup>41</sup> Kan man inte tänka sig att aktörer som inte lever upp till åtaganden som i och för sig är juridiskt oförbindande, men som ändå utgör

---

<sup>38</sup> Så skedde också i Stockholms tingsrätt, mål nr K 10523–21. Från Högsta domstolens praxis märks NJA 1997 s. 382 och NJA 2003 s. 128 som båda handlade om tolkningen av efterställningsavtal. Dessa mål kommenteras i kapitel 8 (*Efterställda fordringar i lagstiftning, praxis och litteratur – kronologisk översikt*). I det amerikanska målet BOKF NA v. Wilmington Sav. Fund Soc'y FSB (In re MPM Silicones LLC), Case No. 15–2280, 2019 WL 121003 (S.D.N.Y. Jan. 4, 2019) hade juniora borgenärer träffat ett sidosavtal om rekonstruktion med gäldenären. En liknande konflikt förelåg i In re RadioShack Corp., 550 B.R. 700 (Bankr. D. Del. 2016). Bland engelska mål, se Re SSSL Realisations [2004] EWHC 1760 (ch) och Re Maxwell Communications [1993] 1 WLR 1402, samt Belmont Park Investments PTY Ltd v BNY Corporate Trustee Services Ltd [2011] UKSC 38, [2012] 1 All ER 505, [2012] 1 AC 383 (27 July 2011). Belmont-målet diskuteras i Roger McCormick och Chris Stears, Legal and Conduct Risk in the Financial Markets, Oxford University Press, 3 uppl. (2018) (McCormick och Stears) s. 137–139. Se Gulifer och Payne s. 255 för ytterligare praxis vad gäller intercreditoravtal under engelsk rätt. Från tyskt perspektiv, se Plank och Prusko s. 2075 f.

<sup>39</sup> Gösta Walin och Torkel Gregow, Förmånsrättslagen, lönegarantilagen m.m. 2019-01-21 (Juno) (Walin och Gregow, Förmånsrättslagen (2019)) (Inledning). Kristoffer Aasebø, Leif Petter Madsen och Siv Sandvik, Dekningsloven med kommentarer, 1 uppl. Gyldendal (2015) (Aasebø m.fl., Dekningsloven) s. 408. Pistor, The Code of Capital s. 137. Erik Berglöf och Ernst-Ludwig von Thadden, Short-Term Versus Long-Term Interests: Capital Structure with Multiple Investors (March 1994) (Berglöf och von Thadden)) s. 36 f. Se även Lucian A. Bebchuk, Ex Ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy, Journal of Finance 57 (2002) s. 445-460. SOU 2014:52 (*Resolution*) s. 245. Jfr avseende påverkan av processuella regler Per Olof Ekelöf och Henrik Edelstam, Rättegång, Första häftet, Norstedts, 8 uppl. (2011) (Rättegång I) s. 51.

<sup>40</sup> Termen "kreditmarknaden" används i detta arbete brett för att beskriva marknaden för lån och andra former av kredit till företag på den privata marknaden samt obligationer och andra skuldinstrument på kapitalmarknaden. I rättskällorna används "lån" ofta för att beteckna ett saklån, och "försträckning" för ett beteckna penninglån. I det här arbetet är saklån av mycket liten betydelse, medan krediter och penninglån är det centrala. Båda orden försträckning och lån kommer därför att användas i betydelsen penninglån (om inget annat sägs). Se Lindskog, Betalning s. 201 f., Gorton, Företagskrediter s. 105 (not 25), Torbjörn Ingvarsson, Fordringsrätt, Norstedts Juridik, 2 uppl. (2021) s. 14 samt från senare praxis NJA 2019 s. 23 (Den betalande sambon).

<sup>41</sup> Sara Göthlin, Sustainable Finance and Law, Juridisk Publikation, 2/2021 s. 213 (med vidare hänvisningar). Ramos Muñoz m.fl. påpekar: "financial promises are the bedrock of deep and sophisticated capital markets because they are credible, and they are credible because their fulfillment is protected by many different tools". Se David Ramos Muñoz, Elia Garcia Cerrato och Marco Lamandini. The EU's "green" finance. Can "exit", "voice" and "coercion" be enlisted to aid sustainability goals? European Banking Institute Working Paper Series 2021 No. 90 s. 5. Jfr även Torbjörn Ingvarsson, Till stöd för stödbrev, SvJT 2013 s. 286.

någon form av moralisk förpliktelse, efter en tid stängs ute från marknaden.<sup>42</sup> När det gäller intercreditoravtal möter en sådan inställning flera invändningar.

Till att börja med är det inte säkert att det finns en utbredd och gemensam syn på vad som är "moraliskt rätt". Det kan exempelvis framstå som stötande för en aktieägare, om ledningen för ett företag som har lämnat en efterställd kredit förbigår en möjlighet att bryta eller ifrågasätta en överenskommelse, om ett sådant agerande hade lett till ekonomisk vinst.<sup>43</sup> En konkursförvaltare i en junior borgenärs konkurs har att se framför allt till den juniora borgenärens borgenärens maximala utdelning.<sup>44</sup> Kreditmarknaden är också gränsöverskridande, och aktörer kommer och går på ett sätt som kan göra ryktesrisken mindre relevant. Det går mot denna bakgrund att argumentera för att risken för en parts obestånd eller ovilja att fullfölja ett avtal om rangordning, gör möjligheten till obligationsrättsliga påföljder nödvändig men otillräcklig.<sup>45</sup>

Med en rättsekonomisk ingång blir frågan om verkställbarhet en fråga om huruvida det är samhällsekonomiskt effektivt att göra det möjligt att tvinga fram prestation i enlighet med ett avgivet löfte.<sup>46</sup> Så anses (förenklat) vara fallet om verkställbarhet påverkar parternas incitament på ett sätt som är effektivt.<sup>47</sup> Som Craswell påpekar, är frågan emellertid inte binär; löften kan genomdrivas

---

<sup>42</sup> Jfr Iris Bohnet, Bruno S. Frey och Steffen Huck, More Order with Less Law: On Contract Enforcement, Trust and Crowding (July 7, 2000), Cathy Hwang, Faux Contracts. Virginia Law Review, 105(5), 1025–1078 (2019) samt John Armour och Simon F. Deakin, Norms in Private Bankruptcy: The 'London Approach' to the Resolution of Financial Distress (September 2000). University of Cambridge ESRC Working Paper No. 173 (Armour och Deakin, London Approach).

<sup>43</sup> När en gäldenär med heterogena borgenärsgupper står inför finansiella svårigheter och rekonstruktionsförhandlingar, uppkommer ett "prisoner's dilemma": det agerande som är rationellt för en enskild borgenär kan samtidigt leda till sub-optimala resultat för borgenärskollektivet som helhet. Se avsnitt 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*) för en utveckling av problemet med samordning av borgenärskollektiv och de dithörande rättsliga ändamålen.

<sup>44</sup> Se om detta konkursens huvudsakliga syfte avsnitt 2.6.3.2 (*Maximera utdelningen till borgenärskollektivet*) nedan.

<sup>45</sup> Om rationella kontraktsbrott, se William H. J. Hubbard, Quantum Economics, Newtonian Economics, and Law (March 2017), University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper No. 799 s. 22. Enligt teorier om rationella kontraktsbrott kan det vara samhällsekonomiskt effektivt om parter har en möjlighet att bedöma i det enskilda fallet huruvida de ska prestera eller acceptera att betala skadestånd till den förfördelade parten, se Richard Craswell, Two Economic Theories of Enforcing Promises (July 2000). Peter Benson (red.), Readings in the Theory of Contract Law, Cambridge University Press, 2001 (Craswell) s. 6. Knut Rodhe, Studier i bolags- och krediträtt, Norstedts (1989) s. 17–25. Stefan Lindskog, Aktieägaravtal – kommentarer med anledning av en avhandling, SvJT 2011 s. 283 not 83. Jan Kleineman, Skäliga och oskäliga villkor i avtal mellan näringsidkare – en skiljedom om kreditgivares rätt till riskfördelning, JT 1993/94 (Kleineman, JT 1993/94) s. 568, anmärker på s. 573: "Man möter ibland inställningen att näringsidkare /.../ till vaktslående om goda kommersiella förbindelsers bestånd – mera sällan driver tvistefrågor till sitt logiska slut. En sådan "affärsmannaattityd" har säkert sitt berättigande i 'goda tider', men speglar inte näringslivets stridslystnad i mindre goda tider." Se även JustR Lindskogs tillägg för egen del, st. 1, i NJA 2012 s. 97.

<sup>46</sup> Craswell (passim).

<sup>47</sup> Det handlar således inte om att bedöma huruvida själva åtgärden att lämna ett efterställt lån eller ingå ett intercreditoravtal i sig är effektivt, utan om vilka incitament som skapas av verkställbarhet eller icke-verkställbarhet.



rättsligt i olika grad och med olika metoder.<sup>48</sup> I fråga om en avtalad rangordning av fordringar kan frågan mer specifikt uttryckas som huruvida det är effektivt om kreditmarknadens aktörer kan agera i förlitan på att rangordningen kommer att upprätthållas vid en eller flera parterers obestånd.<sup>49</sup>

Kontrakt på kreditmarknaden, där intercreditoravtalet är en komponent bland andra, hänger ihop med regulatoriska krav på sund kreditgivning och hantering av kreditrisk (se kapitel 6 (*Finansmarknadsrättslig reglering*)). Det är nog så att parter som har skrivit under ett preliminärt dokument om företagsfinansiering förväntar sig att samtliga andra, som huvudregel, rättar sig efter vad som står där även om villkoren är juridiskt oförbindande.<sup>50</sup> När lånet väl har betalats ut måste emellertid kreditvillkoren vara bindande och i sina centrala delar verkställbara. Kreditavtal är inte som andra avtal, eftersom den ena parten (om man renodlar exemplet) fullgör sin prestation direkt, och sedan lever med risken att den andre inte ska prestera under den återstående avtals-tiden.<sup>51</sup>

Särskilt ett scenario i en gemensam gäldenärs konkurs är intressant för den här undersökningen, och ska anlitas för att ytterligare illustrera frågan om verkställbarhet eller sakrättsligt skydd. Låt säga att konkursförvaltaren blir varse att det finns ett intercreditoravtal, som juniora borgenärer (eller deras konkursbo) förklarar sig inte vara bundna av. De hävdar att parter inte utan lagstöd kan avtala med bindande verkan om utdelningen i en gemensam gäldenärs framtida konkurs. De påstår sig vidare ha sagt upp eventuella uppdrag som har lämnats till en agent att ta emot betalningar för deras räkning. Det finns alltså inte möjlighet för förvaltaren att inhämta bekräftelse på att utdelning på juniora fordringar ska gå till den seniora borgenären eller agent. Tvärtom finns ett överhängande hot om att sådana förslag kommer att angripas. De juniora borgenärerna avser att bevaka hela sin fordran för egen del. Samtidigt avser den seniora borgenären att anmärka mot denna bevakning och själv bevaka för bådas fordringar.<sup>52</sup>

Förutom att leda till tvister och bristande effektivitet i konkursförvaltningen, är det lätt att se hur den rättsliga osäkerhet som kommer till uttryck genom exemplet ovan också måste ha negativa konsekvenser i transaktionsskedet. Situationen blir än mer komplex när de efterställda fordringarna representeras av obligationer som är utspridda på en stor och skiftande mängd innehavare.<sup>53</sup>

---

<sup>48</sup> Craswell s. 16.

<sup>49</sup> Jfr Craswell s. 15 f.

<sup>50</sup> Wood, *International loans* s. 206.

<sup>51</sup> Se exempelvis Rainer Haselmann, Katharina Pistor och Vikrant Vig, *How Law Affects Lending*, *The Review of Financial Studies*, Volume 23, Issue 2, February 2010 s. 549–580 (Introduction): "The major function attributed to law is that it empowers creditors to enforce their contracts."

<sup>52</sup> Se Stockholms tingsrätt, mål nr K 10523–21 där denna typ av konflikt tog sig uttryck i anmärkning mot bevakning.

<sup>53</sup> Så är fallet exempelvis i så kallade high yield/supersenior-strukturer. Se Loan Market Associations (LMA:s) malldokument LMA Super Senior Intercreditor Agreement with HY Notes 20 March 2020 för en standardiserad reglering av sådana avtalsförhållanden ([lma.eu.com](http://lma.eu.com)). LMA och inflytandet på svensk rätt från internationell avtalspraxis kommenteras vidare i avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*).

Frågan om avtalets rättsverkningar vid insolvens är en ingång till den mångfald av delfrågor som ryms i en bredare fråga om hur företeelsen riktad efterställning ska konstrueras rättsligt. En inställning till den "sakrättsliga" giltigheten av avtal om riktad efterställning bygger på en mer eller mindre medveten uppfattning om sådana avtal som rättsliga konstruktioner. I Del III ska möjliga konstruktioner eller tolkningar kartläggas inom ramen för gällande rätt.

## 1.8 Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer

### 1.8.1 Närstående eller säljare lämnar lån som är efterställda vissa andra

Låt oss härmed, som avslutning på introduktionen, knyta an till några konkreta situationer där avtal om riktad efterställning förekommer.

En vanlig situation för allmän efterställning enligt 18 § 1 st. 3 m. FRL är att en närstående till gäldenären lämnar kapitaltillskott i form av lån. För att övriga borgenärer, särskilt seniora banker, ska godta tillskott i denna form, kan krävas att den närstående ställer sig efter övriga borgenärer. Emellertid är förhandlingspositionerna ibland sådana att en allmän efterställning inte krävs eller godtas. Den närstående lämnar då i stället ett lån som är efterställt bara vissa identifierade andra borgenärer.

Vidare kan i samband med företagsförvärv säljaren av en verksamhet godta en revers avseende del av köpeskillingen. Även här behövs, för att exempelvis banker som står för en större del av finansieringen ska godta att säljaren konkurrerar som borgenär, någon form av intercreditoravtal. Som redan har antytts kan sådana former av riktad efterställning förekomma också när beloppen är lägre. Dokumentation kan i dessa fall inskränka sig till en enkel efterställningsförklaring på det skuldebrev som avser den efterställda fordringen.

### 1.8.2 Leveraged finance och projektfinansiering – olika finansieringskällor kombineras

När en tillgång eller verksamhet ska förvärvas eller utvecklas med hjälp av lånat kapital, gör ekonomiska realiteter ofta att flera olika finansieringskällor får kombineras. Typexemplet på när intercreditoravtal kommer till användning är just när traditionella banklån kombineras med exempelvis obligationer och aktieägarlån. Intercreditoravtalet kan i dessa fall uppgå till hundratalet sidor och baseras på internationella mallavtal.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> Se avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*).

Under perioden 2010–2020 investerade så kallade private equity-bolag 240 miljarder kronor i Sverige.<sup>55</sup> Den sortens riskkapital som avses här är inte i första hand affärsänglar eller venture capital-investerare som går in tidigt med kapital i nya eller icke etablerade företag. I private equity är den grundläggande affärsmodellen att investera i onoterade bolag med avsikten att driva och förbättra verksamheten, för att efter några år sälja vidare med vinst.<sup>56</sup>

Företag som köps och säljs av och mellan private equity-aktörer finns typiskt sett på en plats i finansieringscykeln där lånefinansiering från banker och på kapitalmarknaden är möjlig.<sup>57</sup> Genom att låta investeringar finansieras till stor del av externt lånekapital, får aktieägarna en hävstångseffekt på varje egen satsad krona. Denna teknik kallas "leverage".<sup>58</sup>

I samband med leveraged finance har från tid till annan så kallade mezzaninlån varit aktuella. Termen har inte någon specifik juridisk innebörd, utan avser ett lån som lämnas med prioritet *mellan* aktieägare (och eventuella andra djupt efterställda långivare) och mer seniora långivare.<sup>59</sup> Även utan att ett företagsförvärv eller någon private equity-aktör finns med i bilden kan det vara aktuellt att låta ett företag finansieras med en stor andel skuld.<sup>60</sup>

<sup>55</sup> Rapport framtagen av Copenhagen Economics på uppdrag av Svenska Riskkapitalföreningen, 4 december 2020: Economic footprint of Swedish private equity (svca.se, åtkomst 2 juli 2022) s. 4.

<sup>56</sup> Om venture capital och private equity i Sverige, se Economic footprint of Swedish private equity (svca.se, åtkomst 2 juli 2022). En redogörelse för avtals- och strukturfrågor vid förvärvsfinansiering i Danmark lämnas av Anders Nyboe Andersen och Morten Melander i Lenart Lynge Andersen (red.), *Fra Boss til leveraged buyouts – en kapitalmarkedsretlig analys*, Thomson (2007). Jag beklagar anglicismerna. Termerna är dock etablerade och har ingen vetlig översättning.

<sup>57</sup> "Finansieringscykel" används i den betydelse som framgår av Meddelande från EU-kommissionen till Rådet och Europaparlamentet: Tillgång till finansiering för små och medelstora företag, KOM(2003) 713 slutlig s. 17.

<sup>58</sup> Om leverage, se Stuart C. Meyers, *The Capital Structure Puzzle*, *Journal of Finance*, July 1984, No. 3 (Meyers, *Capital Structure* (1984)) s. 584. I SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*) (s. 63) talar man om "[f]inansiella hävstångsmått som framför allt mäter skuldernas storlek, vilket i sin tur påverkar hur väl företaget kan hantera motgångar." Frågan om hur ytterligare skuldsättning på olika nivåer påverkar borgenärer, och i ett större perspektiv, hur andelen skuld jämfört med eget kapital påverkar kreditrisken, är komplex och har varit föremål för omfattande ekonomisk forskning. Se även Ulf Axelson, Tim Jenkinson, Per Strömberg och Michael S. Weisbach. (2013) *Borrow Cheap, Buy High? The Determinants of Leverage and Pricing in Buyouts*. *The Journal of Finance*, 68: 2223-2267 (Axelson m.fl., *Leverage and Pricing*) Table II (The structure of LBO debt).

<sup>59</sup> Se dock definitionen av mezzanine värdepapperiseringsposition i förordning 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) artikel 244.

<sup>60</sup> Elisabeth Ahlinder, *Finansiering med fastigheter som säkerhetsunderlag* (ak. avh.) Jure (2013) (Ahlinder, *Finansiering*) ger exempel på fastighetstransaktioner med hög belåning. Se även Michelle M. Harner, Paul E. Harner, Catherine M. Martin och Aaron M. Singer, *Distressed Debt Investing*, i Harold K. Baker och Greg Filbeck (red.), *Alternative Investments*, Wiley (2013) (Harner m.fl., *Distressed Debt*), s. 335. Målet MEIF Stockholm AB, Kammarrätten i Sthlm mål nr. 6953–6957–11 (Arlanda Express) som avsåg ränta på internlån, ger ytterligare illustration. En översiktlig beskrivning av vanliga strukturer där intercreditoravtal används lämnas också av Mikael Ståhl och Maria-Pia Hope, *Kreditrisk, insyn och kontroll vid förvärvsfinansiering – en civilrättslig redogörelse*, SkSkT 2012:4 s. 358. "Leveraged finance" är inte någon väl avgränsad vetenskaplig term. Var gränsen går för när ett företag anses vara högt belånat är inte binärt, men om man vill förstå mer om hur marknadens aktörer ringar in olika typer av krediter kan

Som berörs i avsnitt 3.2 (*Grundläggande förutsättningar: företagsfinansiering*) finns det en rad andra möjliga aspekter av att låta ett företag ta upp mycket skuld i förhållande till eget kapital, utöver syftet att få en hävstångseffekt på satsat kapital. Av intresse här är dock endast att etablera att affärsmodellen representerar stora volymer och att kreditgivningen i detta perspektiv sker på andra premisser än som var fallet vid tillkomsten av FRL. Intercreditoravtal med utförliga spelregler vad gäller rollfördelning och prioritetsordning vid gäldenärens obestånd är särskilt vanligt förekommande i samband med förvärv eller andra strukturerade finansieringar som sker med flera lager av skuld.<sup>61</sup>

### 1.8.3 Obligationer och icke högbelånade transaktioner där det finns behov av att samordna borgenärssidan

Den som söker efter exempel på "intercreditor agreements" finner vidare ett utbrett bruk av dessa i finansieringstransaktioner där parterna är stater eller mellanstatliga organisationer, börsnoterade bolag med en måttlig belåningsgrad, eller andra fall där det helt enkelt har funnits behov av att koordinera på borgenärssidan utöver de regelverk som tillhandahålls genom lagstiftning.

Obligationsvillkor kan också innehålla en bestämmelse om betalningsordning (ett "vattenfall") som innebär att vissa fordringar ska utgå med prioritet framför andra, utan att det finns något intercreditoravtal vid sidan av obligationsvillkoren.<sup>62</sup>

### 1.8.4 Värdepapperisering

Värdepapperisering som transaktionstyp förklaras i avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*). Precis som vid andra typer av "structured finance" påverkas de ekonomiska incitamenten och de rättsliga kraven för parter som medverkar eller investerar i värdepapperisering i hög grad av finansmarknadsrättslig reglering. Värdepapperisering bygger på att olika lager av skuld kan ges ut av samma gäldenär i "trancher", som innebär att investerare absorberar förluster i omvänd prioritetsordning. Dokumentationen av den riktade efterställningen i värdepapperisering finns framför allt i villkorens bestämmelser om "payment waterfall" och i vad som formuleras som obligationsinnehavarnas godkännande av att betalning av efterställda lån inte kan krävas förrän högre prioriterade fordringar blivit fullt betalda.

---

ledning hämtas i ratinginstitutens terminologi och statistik för vad som för stunden anses vara "investment grade" respektive "leveraged" inom kreditväsendet. Se Gullifer och Payne s. 255, Wood, Project Finance s. 199.

<sup>61</sup> Se Lehtimäki s. 6 f. och Mika Reunanen, *Mezzanine Financing: A Comparison between the Finnish and International Financial Market Regulation*. (ak. avh.) Hansaprint Oy, Turenki (2019) (Reunanen) s. 289 f. Ahlinder, *Finansiering* s. 183 f.

<sup>62</sup> Se avsnitt 10.3 (*Efterställda obligationer*) om förutsättningarna för riktad efterställning i sådana situationer.

### 1.8.5 Sammanfattning

I kapitel 1 (*Ämnet*) har beskrivits vad intercreditoravtal typiskt sett innehåller, avtalets funktioner, och varför parter på kreditmarknaden väljer att använda dem, ofta tillsammans med andra rättsliga tekniker. Därefter motiverades varför avtalets rättsverkningar, särskilt vid insolvens, förtjänar att undersökas. Som avslutning har beskrivits fyra sinsemellan olika kommersiella sammanhang, där avtal om riktad efterställning kommer till användning.

Tillsammans får detta bilda en referenspunkt att återkomma till i analysen av gällande rätt. De ändamålsöverväganden som måste göras i oklara fall beror nämligen delvis på sammanhanget. Olika incitament och rättsliga ändamål aktualiseras vid, exempelvis, å ena sidan situationen när aktieägare i ett verksamhetsdrivande bolag skjuter till ett efterställt lån, och å andra sidan när en finansiell institution använder riktad efterställning som teknik för att skapa värdepapper med olika prioritet. Den positiva rätt som står till förfogande för att förklara parternas rättsliga positioner vid avtal om efterställning gentemot viss eller vissa övriga borgenärer, är dock densamma.



## 2 Metod

### 2.1 Syfte och forskningsuppgift

Redan det utbredda bruket av intercreditoravtal, i kombination med rättslig osäkerhet, motiverar en djupare undersökning av företeelsen inom ramen för gällande rätt.

Dessutom aktualiserar utvecklingen av en gränsöverskridande kreditmarknad, tillsammans med förändringar av realekonomin, de rättsliga förutsättningarna för att skapa prioritetsskikt utan traditionella säkerheter. Det vill säga, att frikoppla senioritet från säkerhet.

Transaktioner som är tillräckligt stora för att rymma flera kreditgivare med olika prioritet är ofta gränsöverskridande. Genom avtalet skapar parterna en alternativ, transnationell förmånsrättsordning och spelregler för hantering av en gäldenär i finansiella svårigheter.

Ur detta perspektiv fungerar intercreditoravtal som en ”genväg till harmonisering” och ett sätt att rangordna kreditgivare som inte är beroende av att det finns tillgångar som lämpar sig att lämna som säkerhet.

Avhandlingens syfte är mot denna bakgrund att klargöra i vilken mån svensk rätt ger verkan till intercreditoravtal vid insolvens, särskilt när det gäller rangordning av fordringar och uppdrag till en agent som ska företräda borgenärerna. Forskningsuppgiften eller den övergripande forskningsfrågan kan också uttryckas som frågan om avtal om riktad efterställning i sina centrala delar har sakrättsligt skydd.<sup>63</sup>

Min förhoppning är att avhandlingen ska bidra med underlag för de rätts-tillämpare, utredare och forskare som i framtiden får anledning att se på frågan.

### 2.2 Grund för arbetets metodval

Följande faktorer har avgjort dels vilka metodologiska frågor jag har funnit motiverat att adressera särskilt, dels hur frågorna sedan har besvarats.

- (i) Avhandlingens syfte och forskningsuppgift; och

---

<sup>63</sup> Se avsnitt 1.7 (*Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?*) ovan för en diskussion om uttrycket ”sakrättsligt skydd” och hur det förhåller sig till avhandlingens problem.

- (ii) de rättsområden som aktualiseras av forskningsuppgiften och vad som utmärker dem i fråga om övergripande ändamål.

I det följande utvecklas hur dessa grundförutsättningar för avhandlingen har påverkat metod och material. De konkreta val som har följt av faktorerna ovan gäller *synen på ändamål i en undersökning av gällande rätt (och vad som egentligen menas med att undersöka "gällande rätt")*, hur resultat från *den rättsekonomiska diskursen* används i arbetet, vissa *kompletterande kriterier* för analysen, ramar för tillämpning med *analogi* och avgränsningen av *material*.

Detta kan uttryckas som en teoretisk ram eller grund.<sup>64</sup> Ordet "teori" kan dock användas på många olika sätt. En rättsvetenskaplig undersökning som den föreliggande behöver inte luta sig mot något separat teoretiskt ramverk i betydelsen begrepp, kategorier och perspektiv, eftersom detta redan ingår i rätten själv.<sup>65</sup> Däremot bygger varje metodval på en idé om vad undersökningen ska tillföra, eftersom metoden har betydelse för slutsatserna och möjligheten för andra att granska dem.<sup>66</sup> Sådana val bör också förankras i en föreställning om vissa grundläggande egenskaper hos de delar av rättssystemet som är föremål för undersökning.

En närmare beskrivning av det tillvägagångssätt som har använts vid undersökningen av gällande rätt finns i kapitel 7 (*Introduktion till Del III*).

## 2.3 Syfte och forskningsuppgift – påverkan på metod och material

Intercreditoravtal handlar både om riskfördelning ur ett transaktionellt perspektiv, och om samarbete och kompetensfördelning när en låntagare får finansiella problem. En fördjupad diskussion om intercreditoravtal rymmer, som kommer att framgå av Del III (*Gällande rätt*), en mängd olösta delfrågor inom både fordringsrätten och insolvensrätten.

För att svara mot avhandlingens syfte har studien utvidgats från att omfatta relationen låntagare – långgivare till att också ta hänsyn till finansiella institutioners upplåning och kapitaltäckning. Den finansmarknadsrättsliga normgiv-

<sup>64</sup> Se t.ex. Lena Olsen, Rättsvetenskapliga perspektiv, SvJT 2004 s. 110: "I det följande används teoribegreppet också för en konsekvent syn på rättssystemet, forskningsuppgiften och de allmänna krav vad gäller metod som detta för med sig."

<sup>65</sup> Neil MacCormick, Legal Reasoning and Legal Theory, Oxford (1978) s. 103. Pauline C. Westerman, Contested Boundaries, i Mark Van Hoecke (red.), Methodologies of Legal Research, Hart Publishing (2011) s. 90. Jan Smits, What Is Legal Doctrine? On The Aims and Methods of Legal-Dogmatic Research, i R. Van Gestel, H. Micklitz och E. Rubin (red.), Rethinking Legal Scholarship: A Transatlantic Dialogue, Cambridge (2017) s. 210: "The legal system is not only the subject of the inquiry, it also provides the normative framework for analysis." Niklas Arvidsson, Aktieägaravtal (ak. avh.) Thomson Reuters (2010) [Arvidsson (2010)] s. 33 sammanfattar juridikens *teoribundenhet* på följande sätt: "Ett rättsligt påstående refererar således alltid till en viss teori om gällande rätt och är sant om och endast om det beskriver en normativ utsaga som uppfyller villkoren för vad den aktuella teorin räknar som gällande rätt."

<sup>66</sup> Se Thomas Wilhelmsson, Den nordiska rättsvetenskapens metoder och fri digital rörlighet av rättsliga idéer inom EU, JT 2019/20 s. 115.



ningen kan tyckas separat från diskussionen om hur vi ska förstå eller utveckla svensk civilrätt. Relationen mellan borgenär(er) och gäldenär i ett kreditavtal kan dock inte förstås utan inblick i relationen mellan borgenär(er) och deras borgenärer, samt de myndighetskrav som åvilar instituten vid kreditgivning.<sup>67</sup> Dessutom bygger finansmarknadens reglering på den underliggande civilrätten. När en EU-förordning knyter vissa rättsföljder till en fordrans "senioritet", beror innebörden av regeln på vad "senioritet" kan tänkas vara i ljuset av den tillämpliga civilrätten.<sup>68</sup>

Rättskällorna saknar än så länge auktoritativa uttalanden och mer utförliga resonemang om möjligheten att efterställa sig vissa, men inte alla, övriga borgenärer i förhållande till en gäldenär. Forskningsuppgiften kräver därför, utöver ett studium av rättskällornas behandling av närliggande regler, en precisering och utveckling av vilka rättsligt relevanta ändamål som kan användas för att utvärdera möjliga svar.

Att undersöka gällande rätt betyder alltså i det här arbetet att med hjälp av rättskällorna försöka utläsa vilka normer som ska tillämpas på olika aspekter av intercreditoravtalet, och att analysera dessa i ljuset av rättens funktioner och ändamål. Det handlar inte här om att presentera en enda korrekt lösning, utan om att med stöd i rättskällorna identifiera och diskutera argumentationsvägar och möjliga svar.<sup>69</sup> De slutsatser som föreslås i samband med att avhandlingens delfrågor besvaras ryms, menar jag, inom ramen för en tolkning av gällande rätt. Med ett undantag innehåller avhandlingen inte rekommendationer om ny eller förändrad lagstiftning. Undantaget, där avhandlingen innehåller en slutsats de lege ferenda, finns i anslutning till kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*).

Ändamålets roll i en undersökning och utvärdering av gällande rätt diskuteras och preciseras i 2.5 (*Gällande rätt och ändamålets roll i undersökning och utvärdering*) och 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*) nedan. I avsnitt 2.7 (*Kompletterande kriterier: effektivitet och koherens samt något om omsättningsintresse och skälighet*) redovisas sådana kriterier som utan att vara ändamål bakom specifika

---

<sup>67</sup> Gorton, *Företagskrediter* s. 99. Ett avgörande som illustrerar detta är NJA 2002 s. 11, där HD pekar på regulatoriska krav som förklaring till hur löptiden brukar utformas för checkräkningskrediter.

<sup>68</sup> Eller spegelvänt, som Dalhuisen uttrycker sambandet mellan nationell civilrätt och internationell marknadspraxis och reglering: "Even if bankruptcy itself may remain a matter of domestic law /.../ it cannot ignore the international marketplace nor should it frustrate greater party autonomy for professionals to manage their risk at the international level." Dalhuisen Vol. 3 s. 55.

<sup>69</sup> Jfr Kristen Andersen, *Litt om begreppet gjeldende rett*, Fs Carl Jacob Arnholm, Nordisk Gjengklang, Johan Grundt Tanum Förlag, 1969 s. 45 ff. och i samma festskrift, Per Olof Ekelöf, *Uttrycket «gällande rättsregel»* s. 109 ff. Se även Westberg, *Konflikt och kontrakt* s. 24 f. Jfr Hans Kelsen, *Pure Theory of Law*, Translation from the Second (Revised and Enlarged) Edition by Max Knight (2002) s. 351 ff. och på s. 356: "It is, from from a scientific and hence objective point of view, inadmissible to proclaim as solely correct an interpretation that from a subjectively political viewpoint is more desirable than another, logically equally possible, interpretation. For in that case a purely political value judgement is falsely presented as scientific truth."

regler får betydelse vid en utvärdering av rätten. Ramar för att använda analogi vid tolkningen av gällande rätt diskuteras i avsnitt 2.8 (*Särskilt om analogi*).

## 2.4 Aktuella rättsområden – påverkan på metod och material

I den kontext där vi finner juridiken som diskuteras i denna avhandling, är lagstiftarens övergripande (ultimära) mål, oavsett om det rör sig om fordrings-, obestånds- eller finansmarknadsrätt, ekonomiskt välförstånd och en effektiv (och ibland rättvis) resursallokering.<sup>70</sup> Mot bakgrund av detta sammanhang och avhandlingens syfte är en förståelse för vissa grundläggande ekonomiska eller affärsmässiga förutsättningar nödvändig för att kunna diskutera rättens mål och funktioner på ett meningsfullt sätt.<sup>71</sup> Visst material från rättsekonomi och finansiell ekonomi har inkluderats i källorna för att utgöra en länk mellan reglernas ändamål och konkreta funktioner.

Gränssnittet mot rättsekonomisk metod och frågor om material diskuteras i 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*) respektive 2.9 (*Material*) nedan. I det avsnitt som behandlar material ingår också frågan om vilken betydelse marknadspraxis, gränsöverskridande avtalsstandard och internationella modellagar eller soft-law-instrument har för denna undersökning. Dessa inslag innebär att undersökningen omfattar normer av quasi-rättslig eller rättslig natur och som inte grundar sig på nationalstatens institutioner.

Med D'Alvias ord tar avhandlingen hänsyn till en rättsutveckling som karaktäriseras av "law as output".<sup>72</sup> D'Alvia kontrasterar sin ansats mot det inflytelserika *law and finance*-perspektivet, där rättsregler fungerar som *input* till marknadens aktörer.<sup>73</sup> Det senare perspektivet går väl ihop med de konventionella föreställningarna att rättsregler emanerar från lagstiftaren (eller preju-

<sup>70</sup> Med ultimära mål avses mål som eftersträvas för sin egen skull. Jan Hellner, Metodproblem i Rättsvetenskapen, Studier i Förmögenhetsrätt, Elanders Gotab (2001) (Hellner, Metodproblem) s. 91. Se även Gertrud Lennander, Panthavares skyldigheter vid pantavtal om lös egendom (ak. avh.), Almqvist Wiksell (1977) (Lennander, Panthavares skyldigheter) s. 3. Jfr Jenny Söderlund, Konkursrätten – Om konkursboet ses som en association i tvångslikvidation med borgenärerna som medlemmar, (ak. avh.) Lustus (2009) (Söderlund, Konkursrätten) som använder "ultimärmål" (s. 67). Ett mål, om det uttrycks som en ideologiskt laddad egenskap hos ett regelsystem eller en regel, kan vara både ett ultimärt mål (som rättvisa eller förutsebarhet) och ett intermediärt mål (exempelvis genom att en rättvis regel är bra för omsättningen).

<sup>71</sup> Angående teoretiska utgångspunkter för denna syn på rättsvetenskapen, Neil MacCormick, Legal Reasoning and Legal Theory, Oxford (1978) s. 100 ff. (Second-Order Justification). Lars Heuman, Hjälpvetenskapernas betydelse för rättstillämpningen och rättsvetenskapen, JT 2005/06 s. 772.

<sup>72</sup> Daniele D'Alvia, International Insolvency and Finance Law, Routledge (2022) (D'Alvia), passim.

<sup>73</sup> Se särskilt Rainer Haselmann, Katharina Pistor och Vikrant Vig, How Law Affects Lending, The Review of Financial Studies, Volume 23, Issue 2, February 2010 s. 549–580. Denna variant av rättsekonomiskt perspektiv företräds också av bland andra Theodore Eisenbergs undersökning av reglerna för prioritet i SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) Bilaga 7. Anslaget är alltså vanligtvis att fråga hur en viss av lagstiftaren producerad regel har påverkat eller kan förväntas påverka ett visst ekonomiskt mål, såsom priset på och tillgången till kredit.

dikatinstans) med samhälleliga mål i åtanke, och att det är möjligt att genom lagstiftningen påverka hur enskilda aktörer betar sig.<sup>74</sup>

Mot bakgrund av den moderna diskussionen inom både finansmarknads- och insolvensrätten menar jag att båda perspektiven är relevanta.<sup>75</sup> Den nationella lagstiftaren kan fortfarande påverka marknads aktörer med förmodat handlingsdirigerande regler och gränser för det tillåtna och/eller sanktionerade. Men den nationella nivån påverkar och påverkas i sin tur av internationella samarbeten, marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard, och dessutom utövar dessa faktorer en oberoende och direkt påverkan på det ekonomiska livet utan att den nationella lagstiftaren är inblandad.<sup>76</sup> Marknadens aktörer konstruerar också egna "system" för hanteringen av en gäldenär i finansiella svårigheter, som undviker snarare än utnyttjar de regler som lagstiftaren har producerat.<sup>77</sup> En undersökning som den förevarande kräver därför ett perspektiv på rätten som något som produceras av en central lagstiftare och som påverkar marknads aktörer *men också* som ett resultat av icke-rättsliga fenomen.

Avhandlingens metod blir därmed mindre bunden vid ett formellt angreppssätt som uteslutande ser på nationella auktoritativa källor, än vad som kanske kunde förväntas av en i grunden rättsdogmatisk undersökning. Det beror på att insolvensrätten, liksom finansmarknadsrätten, präglas av gränsöverskridande utmaningar och därmed av sökandet efter lösningar som fungerar oavsett juridiktion.<sup>78</sup>

---

<sup>74</sup> Se exempelvis regeringsformen (1974:152) (RF) 8 kap. 22 § p. 4 och Torgny Håstad, Hur granskar lagrådet?, SvJT 2009 s. 214.

<sup>75</sup> Det finns alltså inte skäl att, som D'Alvia gör, argumentera för att ett av perspektiven är mindre riktigt. Normbildning är en komplex process. För en mer nyanserad bild och vidare referenser, se Kelly Chen, Comparative Law and the Financial Markets – Some Methodological Reflections and Renewals, i Lindskog m.fl. (red.), Fs Jan Kleineman, Jure (2021) s. 203 ff. (Chen, Comparative Law), särskilt s. 204 f. och 214.

<sup>76</sup> Mauro Zamboni, "A Legal Pluralist World"... Or the Black Hole for Modern Legal Positivism, Archiv für Rechts- und Sozialphilosophie, Volume 107, June 2021, Issue 2 s. 185 ff. (Zamboni, Black Hole) s. 192 f. Jfr också Cecilia Andgren och Svante O. Johansson, Högsta domstolens prejudikatbildande verksamhet på förmögenhetsrättens område, SvJT 2022 s. 484, där det perspektivet återges att HD genom sin prejudikatbildning på förmögenhetsrättens område främst kodifierar sedvana.

<sup>77</sup> Se exempelvis nyckelfrågan om *bankruptcy remoteness* nedan i 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*) som syftar till att konstruera en transaktion så att nationella insolvensrättsliga regler aldrig ska komma i spel, eftersom de hotar att destabilisera finansiella flöden och avtalande rättigheter.

<sup>78</sup> Dynamiken, om man så vill, är inte unik för insolvens- och finansmarknadsrätten. Se Zamboni, Black Hole s. 185 ff. Zamboni diskuterar dels vilka utmaningar som rättens globalisering kan innebära för positivismen, dels hur den senare kan sägas innehålla de verktyg som behövs för en anpassning till "moderna" förhållanden. Se också Chen, Comparative Law.

## 2.5 Gällande rätt och ändamålets roll i undersökning och utvärdering

För att svara mot undersökningens syfte, har jag eftersträvat ett tillvägagångssätt som gör det möjligt för läsaren att utvärdera framförda argument. I oklara fall, där ändamålsskäl och hypotetiska resonemang måste få visst utrymme, är det troligt att olika jurister kommer till olika slutsatser.<sup>79</sup> Det är visserligen okontroversiellt i en argumentation som syftar till att förespråka en viss lösning, eller när det krävs ett svar men auktoritativa källor inte ger besked, att utvidga en undersökning till att exempelvis göra intresseavvägningar eller motivera analogier med ändamålsskäl.<sup>80</sup> Här krävs det dock transparens och en viss grad av normbundenhet.<sup>81</sup> Det vill säga, att den grund som undersökningen vilar på ska vara tillgänglig, så att en diskussion kan utgå från gemensamma premisser.

Mot bakgrund av avhandlingens syfte diskuteras möjliga lösningar utan att introducera "egna" ändamål. De ändamål och andra kompletterande kriterier som används i undersökningen har med andra ord utvunnits ur rättskällorna.<sup>82</sup>

---

<sup>79</sup> Neil MacCormick, *Legal Reasoning and Legal Theory*, Oxford (1978) s. 100, ställer frågan på följande sätt: "The really interesting question about legal argumentation is: how can it proceed when in this sense we do 'run out of rules'?" Se även Scott J. Shapiro, *Legality*, Harvard (2011) (Shapiro) s. 272 f. och Rättegång I s. 83. Jfr Lena Olsen, Rättsvetenskapliga perspektiv, SvJT 2004 s. 121. Olsen formulerar sig i termer av att det inte går att komma vidare i de oklara fallen utan att ge uttryck för värderingar. Se även Gustaf Sjöberg, Tvångsinlösen (ak. avh.), *Jure* (2007) s. 32 och Jan Kleineman i Jan Kleineman (red.), *Pragmatism v. principfasthet i nordisk förmögenhetsrätt*, *Jure* (2019) s. 16. Avhandlingar som ingående behandlar tillvägagångssättet för analys vid oklara fall eller rättsliga luckor är Arvidsson (2010), särskilt s. 40 ff. och Johan Adestam, *Den dokumentvillkorade garantin* (ak. avh.) Karnov (2014) (Adestam (2014)), särskilt s. 20 ff. Ett sätt att rama in en metod som lägger tyngdpunkten på en utvärdering av rättsföljder från ändamålssynpunkt (snarare än begrepps- och systembyggande) är att tala om funktionalism. Angående ett funktionalistiskt sätt att se på argumentationen i oklara fall, se Jonatan Schytzer, *Fordrans uppkomst i insolvensrätten* (ak. avh.) Iustus (2020) (Schytzer) s. 85 f. Se även Johan Sandstedt, *Sakrätten, Norden och europeiseringen*, *Jure* (2013) (Sandstedt) s. 69 ff., Joel Samuelsson, *Om harmoniseringen av den europeiska privaträtten och funktionalismens funktionalitet*, *Europarättslig Tidskrift* 1:2009 och Almqvist, *Förmögenhetsbrott* s. 57, 133 ff. och 305.

<sup>80</sup> Se t.ex. Boel Flodgren, *Civilrätten i ett framtidsperspektiv*, SvJT 2016 s. 29, Gustaf Sjöberg, *Reglering av banker* (ak. avh.), *Jure* (2018) s. 46.

<sup>81</sup> Se t.ex. hur Jan Kellgren, *Något om normativa resonemang i rättsdogmatisk forskning*, SvJT 2002 s. 514 ff. beskriver betydelsen av en "normativ bas" för arbetet.

<sup>82</sup> Se Kaarlo Tuori, *Critical Legal Positivism*, Aldershot 2002 s. 201. Se även Lars Heuman, *Metoder för rättstillämpning och lagtolkning*, *Jure* (2018) (Heuman, *Metoder* s. 246) angående vad som med äldre terminologi ansågs vara "bunden" argumentation. Angående det till ändamålsskäl angränsande "principer", Neil MacCormick, *Legal Reasoning and Legal Theory*, Oxford (1978) s. 238. Se även Andrei Marmor, *Exclusive Legal Positivism* s. 104 ff. i Jules Coleman och Scott J. Shapiro (red.), *The Oxford Handbook of Jurisprudence & Philosophy of Law*, Oxford, 2002. Jfr Torben Spaak, *The Scope of Legal Positivism: Validity or Interpretation?* (August 4, 2019), särskilt s. 13 f. Se vidare Shapiro s. 276. Jfr Hellner, *Metodproblem* s. 91 angående om en rättsvetenskap som tar de ultimära målen för givna hamnar i en "trång teknik". Jfr dock a. a. s. 114. Se vidare Aleksander Peczenik, *Lagstiftningen, domstolarna, rättsmedvetandet och rättsvetenskapen* på s. 7 ff. i SOU 1999:58 (*Löser juridiken demokratins problem?*), *Demokratiutredningens skrift nr 23* ang. distinktionen mellan en lagpositivistisk ändamålstolkning och en Ekelöfsk teleologisk metod.

Ändamålen bakom en regel kan vara desamma under en lång tidsperiod, och de positiva lagreglerna likaså. De incitament för rättslivets aktörer som präglar hur reglerna ska tolkas och tillämpas för att bäst uppfylla ändamålen kan dock skifta med tiden.<sup>83</sup> En fråga under arbetets gång har därför varit hur väl underbyggda argument i frågor där den interna juridiska diskursen inte kan producera någon lösning, behöver vara av empiriska eller teoretiska resultat från andra discipliner. Mitt svar har blivit att det inte finns någon absolut måttstock, men att ju mer som kopplar ihop ändamålsskäl med konkreta regler, desto starkare och mer relevant blir ett argument. Övningen är besläktad med situationen när HD anlitar sakkunniga eller hänskjuter en fråga för yttrande av exempelvis (och i vårt fall särskilt relevant) Bankföreningen.<sup>84</sup>

Det finns gränser för vad vi kan veta om de förhållanden som gör att en viss regel faktiskt påverkar verkligheten i en riktning som ändamålsskålen ger uttryck för. Det beror dels på att säker kunskap inom samhällsvetenskapen inte alltid går att uppnå med empiriska eller andra metoder. Men det kan också bero på brister i vår kompetens som jurister, när det gäller att förstå resultat från andra discipliner. Därmed finns tillfällen där det är berättigat att göra antaganden, så länge de redovisas. Argumenten blir dock starkare ju mer vi vet om marknadsförhållanden och incitament i de sammanhang som juridiken avser att reglera.<sup>85</sup>

Beskrivningen av en delvis förändrad dynamik på kreditmarknaden (i kapitel 4 (*Kreditmarknaden*)) ger inte ensam något normativt stöd till analysen. Där emot ska dessa inslag ses som ett sätt att försöka överbrygga en klyfta mellan kunskap som produceras om kreditgivning av de kommersiella aktörer som verkar utifrån i huvudsak finansiella parametrar, och den kunskap som produceras inifrån den rättsliga miljön.

<sup>83</sup> Se exempelvis prop. 1999/2000:18 (*Förstärkt skydd för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden*) s. 15 och SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) Bilaga 1 s. 3.

<sup>84</sup> Se 35 kap. 6 § rättegångsbalken (1942:740) (RB) och prop. 2004/05:131 (*En modernare rättegång*) s. 154 f. samt Per Olof Ekelöf, Henrik Edelstam och Lars Heuman, *Rättegång*, Fjärde häftet, Norstedts Juridik, 7 uppl. (2009) s. 306 f. om inhämtande av yttrande ex officio eller på parts begäran. HD har inhämtat eller efter parts yrkande tillåtit yttranden från Bankföreningen i en stor mängd finansieringsrelaterade mål. Se exempelvis NJA 2017 s. 482, NJA 2010 s. 467 (*Den överlätna fordringsstocken*) och NJA 2000 s. 667.

<sup>85</sup> Lena Olsen, *Rättsvetenskapliga perspektiv*, SvJT 2004 s. 131. Hellner, *Metodproblem* s. 97. Även här kan erinras om bruket att inhämta yttranden från exempelvis branschorganisationer, se Claes Martinson, *Den nordiska rättspragmatismens dynamik vid förändringar i samhällslivet*, i Lindskog m.fl. (red.), *Fs Jan Kleineman, Jure* (2021) s. 548. Martinson illustrerar också hur en bild av förändringar vad gäller marknadsförhållanden eller ekonomiska incitament (som fördelningen av transaktionskostnader) kan förmedlas till den juridiska diskussionen via en enskild rättssak (s. 543 ff.).

## 2.6 Rättsekonomiska fundament

### 2.6.1 Inledning

Med en rättsekonomisk undersökning avses ofta en undersökning av rättens (tidigare eller förväntade framtida) effekter på ekonomin, genom en analys av hur rättsliga normer påverkar olika aktörers beteende. Rättsekonomi kan också betyda att forskaren undersöker rättsliga fenomen med hjälp av ekonomens arbetsmetoder eller verktyg, såsom effektivitetsmodeller eller empiriska studier.<sup>86</sup> Frågor om hur regler om prioritet och sakrättsligt skydd kan mätas eller utvecklas från ett effektivitetsperspektiv har tilldragit sig stort intresse bland rättsekonomer.<sup>87</sup>

Syftet med en viss reglering i avtal eller författning kan samtidigt uttryckas som ett sätt att adressera ett problem som har formulerats i finansiella eller nationalekonomiska termer. Ekonomiska hänsyn är och har alltid varit en integrerad del av arbetet med förmögenhetsrätt, insolvensrätt och finansmarknadsrätt.<sup>88</sup> De ändamålsskäl som bär upp relevanta rättsområden medför därför i sig att ekonomisk teori och marknadsförhållanden får betydelse i oklara fall. Av särskilt intresse är sådana ändamål och regelfunktioner som återkommande åberopas i förarbeten, prejudikat och doktrin när det gäller en effektiv tillgång till kredit.<sup>89</sup>

I undersökningen används tillgänglig kunskap från den finansiella diskursen för att fylla rättskällornas ändamålsskäl med mening och förklara intercreditoravtalets funktioner, men utan att självständigt pröva ekonomiska teorier. Detta följer av syftet med avhandlingen.

---

<sup>86</sup> Rättsekonomi som disciplin härleds ofta till ekonomer och jurister verksamma vid Yale och Chicago med start i mitten av 1900-talet, varav särskilt framhålls Ronald H. Coase och Guido Calabresi. En viktig företrädare är Richard A. Posner, se bl.a. *The Economic Approach to Law*, 53 Texas L.R. 757 (1975). Se Ejan Mackaay, *History of Law and Economics*, i Boudewijn Bouckaert och Gerrit De Geest (red.), *Encyclopedia of Law and Economics*, Vol I, Edvard Elgar (2000) s. 65. Thomas J. Miceli, *Economic Analysis of Law*, i Francesco Parisi (red.), *The Oxford Handbook of Law and Economics*, Oxford (2017) s. 13. Se också Henrik Lando, *Alf Ross and the functional analysis of law*, Copenhagen Business School Law Research Paper Series No 19-04 and SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*) Bilaga 3 s. 6 f.

<sup>87</sup> Följande får utgöra ett axplock från och en inkörspport till området. Schäfer och Ott s. 431 f. Boudewijn Bouckaert och Gerrit De Geest (red.), *Encyclopedia of Law and Economics* Vol II, Edvard Elgar (2000) s. 106. John Armour, Simon F. Deakin, Priya P. Lele och Mathias Siems, *How Do Legal Rules Evolve? Evidence from a Cross-Country Comparison of Shareholder, Creditor and Worker Protection* (July 7, 2009), European Corporate Governance Institute – Law Working Paper No. 129/2009 s. 5. För svensk sakrätts del märks Henriksson, *Sakrättsliga moment*, SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) (bilagorna 5–7) samt SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*) och SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*).

<sup>88</sup> Christian Dahlman, *Studier i Rättsekonomi – Festskrift till Ingemar Ståhl*, Studentlitteratur Lund (2005), förord. Lindskog, *Betalning* s. 49 f.

<sup>89</sup> Där redogörelser lämnas för hur ändamålsskälen har behandlats i prejudikat och doktrin syftar detta till att ge en bild av hur andra har uppfattat lagstiftarens intentioner. Högsta domstolens tolkning av reglernas ändamål blir också i någon utsträckning normerande. Jfr Christina Ramberg, *Prejudikat som rättskälla i förmögenhetsrätten*, Wolters Kluwer (2017) (Ramberg, *Prejudikat*) s. 170. Rättegång I s. 83.

## 2.6.2 Ändamål med koppling till företagets tillgång till kredit

### 2.6.2.1 Inledning

Målet att främja en effektiv kreditförsörjning har ofta framhållits av lagstiftaren, särskilt när det gäller reglering av banker, obestånd och förmånsrätt samt i frågor som rör borgenärsskydd.<sup>90</sup> Inom finansmarknadsrätten ingår intresset av en effektiv kapitalförsörjning i motiven till reglering med det övergripande ändamålet att upprätthålla finansiell stabilitet.<sup>91</sup>

Med "ändamål" som ordet används här åsyftas inte meningen med kreditväsendet och den *verksamhet* som där bedrivs.<sup>92</sup> Av intresse här är i stället vad som kan karaktäriseras som rättsliga ändamål bakom de normer av olika slag, som bildar det regulatoriska landskapet för kreditgivning och rangordning av fordringar äger rum.

En god tillgång till företagskrediter är inte ett ändamål i sig självt. Det som eftersträvas är det ultimära målet "ekonomiskt välstånd" och särskilt, som en del av en god ekonomi eller som ett eget ultimärt mål, hög sysselsättning.<sup>93</sup> För att ett mål som "främjande av kreditgivning" ska betyda något, måste det alltså finnas en övertygelse i botten om ett orsakssamband mellan en god tillgång till kredit och en god samhällsekonomi. Detta samband är sedan länge etablerat, och framstår som så välbelagt, att även det här arbetet kan ta ett sådant orsakssamband för givet.<sup>94</sup>

<sup>90</sup> Se exempelvis prop. 2002/03:139 (*Reformerade regler för bank- och finansieringsrörelse*) s. 1, SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*) s. 75. Ang. att kreditgivningen för att vara effektiv inte kan vara ohämmad; se bl.a. SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 48, som varnar för "osund kreditgivning". Se även SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*) s. 58.

<sup>91</sup> SOU 1998:160 (*Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*) s. 100. Om ändamålet att främja finansiell stabilitet genom reglering av banker och andra finansiella institutioner, se vidare i avsnitt 6.2 (*Kapitaltäckning och senioritet*) nedan.

<sup>92</sup> Om denna distinktion, se Gustaf Sjöberg, *Tvångsinlösen* (ak. avh.) Jure (2007) s. 41.

<sup>93</sup> Konkursförvaltare får beakta det långsiktiga sysselsättningsintresset, om det kan ske utan att borgenärernas rätt nämnvärt förringas, 7 kap. 8 § 2 st. konkurslagen (1987:672) (KonkL eller konkurslagen) och prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 179. Se även prop. 1975/76:12 (*Ändring i förmånsrättslagen*) s. 26 f. och prop. 1978/79:105 (*Ändring i konkurslagen*) s. 154 och 169.

<sup>94</sup> Äldre doktrin, se John Ask, *Om kreditaftal enligt svensk civilrätt*, (ak. avh.) Lund (1882) s. 1: "Det inflytande, denna för en stats ekonomiska liv betydelsefulla faktor utövar, de många och stora verkningar, den åstadkommer såsom hävstång för det mänskliga arbetet, har av författare på nationalekonomins område blivit utförligt framställda." Sakrätt I efter föreläsningar av Prof. Birger Ekberg och Karl Benckert (4 uppl.) 1947 s. 3 talar om det "allmänna national-ekonomiska intresset av realkredit." SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 41: "Betydelsen av realkrediten är alltför välkänd för att behöva närmare belysas." Motsvarande i prop. 1970:142 (*Förmånsrättslag*) s. 27. Lennander, *Panthavares skyldigheter* s. 3. Prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 3 f. och 122. Prop. 2002/03:49 (*Nya förmånsrättsregler*) s. 64 och SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*) s. 75. Se också SOU 2015:18 (*Lösöreköp och registerpant*) s. 170, Bilaga 1 s. 229 och prop. 1993/94:123 (*Skuldsaneringslag*) s. 126 f. samt 2015/16:125 (*Skuldsanering*) s. 13. Riksbankens skrift *Den svenska finansmarknaden* (2016) s. 10. Henriksson, *Sakrättsliga moment* s. 184. Internationellt, se World Bank Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (Revised 2015) (World Bank Principles) s. (i) och UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Parts One and Two (2004) (UNCITRAL (2004)) s. 13. Samuel Bentolila, Marcel Jansen, Gabriel Jiménez och Sonia Ruano, *When Credit Dries Up: Job Losses in the Great Recession*, *Journal of the European Economic Association*, 16(3) (2018) s. 650–95. Juutilainen, *Secured Credit* s. 192. Sentida empiriska belägg diskuterar (tillsammans med be-

Det är mer komplicerat att försöka ta reda på orsakssambanden i nästa led, mellan utformningen av konkreta normer å ena sidan och en effektiv kreditförsörjning å den andra.

En fundering är förstås om vi alls kan veta något allmängiltigt om sådana orsakssamband, eller om de reella förhållanden som normerna ska reglera skiljer sig för mycket åt mellan olika jurisdiktioner och tidsperioder.<sup>95</sup> Med denna reservation i åtanke, finns det dock några faktorer som framhålls i den framför allt rättsekonomiska forskning som har utvärderat hur rättsliga normer svarar mot behovet av kreditförsörjning.

De orsakssamband som läggs ut kan förenklat beskrivas som att den rättsliga regleringen i en jurisdiktion har (i olika grad) de kännetecken som nämns nedan, vilka bidrar till en effektiv kreditgivning, vilket i sin tur leder till en god ekonomisk utveckling. Som vi ska se sammanfaller dessa kännetecken eller attribut också i stora delar med sådana ändamål som den svenska lagstiftaren har lyft fram i samband med regler som direkt eller indirekt rör rangordning av fordringar.

Nu är inte alla ändamål i anslutning till aktuella rättsområden direkt kopplade till en effektiv kreditförsörjning. Det följande är bara ett sätt bland flera möjliga att organisera en framställning avseende ändamål som har betydelse för bedömningen av intercreditoravtalets rättsliga ställning.<sup>96</sup>

---

tydelsen av rättsliga förutsättningar) i Giovanni Favara, Janet Gao och Mariassunta Giannetti, *Uncertainty, Access to Debt, and Firm Precautionary Behavior* (August 25, 2020). *Journal of Financial Economics* (JFE), Forthcoming, Swedish House of Finance Research Paper No. 17-17, Kelley School of Business Research Paper No. 17-64, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 682/2020 (Favara (2020)). Jfr dock SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) Bilaga 1 s. 3. Det finns också studier som visar att en ökad andel lånefinansiering (i motsats till eget kapital) kan hämma ekonomisk tillväxt, se Mats Isaksson, *Bolagsstyrning – en samhällsekonomisk reflektion* i Gilson m.fl. (red.), *Fs Rolf Skog, Norstedts Juridik* (2021) s. 667.

<sup>95</sup> Jfr Juutilainen, *Secured Credit* s. 179: "Quite simply, we do not know, and probably cannot know, what would be regarded as the optimal features of law on security rights. This is so because the economic mechanisms behind security rights are still largely unclear and virtually untestable."

<sup>96</sup> Ändamål med reglering som tar sikte på det så kallade agent-principalproblemet behandlas inte här, mot bakgrund av avhandlingens fokus på avtalets tredjemansverkningar. För en ingång till dessa frågor, se Sarah Paterson, *The Paradox of Alignment: Agency Problems and Debt Restructuring*, 17 *European Business Organization Law Review* 497, 511, som beskriver "agency costs" i förhållande till just relationerna mellan borgenärgrupper med olika prioritet och i förhållande till gäldenären. Se även Lehtimäki s. 77 f. Se Erik Lidman, *Kontrolläggande och uppköpsreglering – Likabehandling vid offentliga uppköpserbjudanden och effekterna i bolagsstyrningen* (ak. avh.) *Corporate Governance Forum* (2020) för en beskrivning av den ekonomiska teorin och dess tillämpning inom aktiemarknadsrätten samt Kelly Chen, *Legal Aspects of Conflicts of Interest in the Financial Services Sector in the EU and China – The XYZ of Norm-making*, (ak. avh.) *Stockholm University* (2018) (Chen 2018)) i relation till investerarskydd på finansmarknaden.



### 2.6.2.2 Underlätta riskfördelning

Intercreditoravtalet är som konstaterats ett sätt att åstadkomma eller avtalsmässigt stärka en fördelning av de risker som är förknippade med en låntagares fallissemang. En av finansmarknadens huvudsakliga funktioner sägs vara just allokering av risk till aktörer som är bäst lämpade att bära den.<sup>97</sup> Ju säkrare en kredit anses vara, desto lägre blir i regel räntan, och vice versa. Kreditgivare som går med på att bli efterställda blir därför också i regel kompenserade för den högre risken i form av högre avtalad avkastning.<sup>98</sup>

Företagens försörjning av kapital underlättas om det är möjligt att anpassa lån efter parternas riskaptit, affärsidéer och unika förutsättningar.<sup>99</sup> En härmed besläktad (men mera allmän) synpunkt är att rättsregler ska tillgodose "rättslivets behov".<sup>100</sup>

Rangordning av lån medför exempelvis att skuldinstrument kan produceras som är av bättre kreditkvalitet än låntagarens skulder i allmänhet.<sup>101</sup> Omstrukturering av en portfölj av krediter av låg eller blandad kreditkvalitet som resulterar i utgivning av en andel seniora obligationer understödjer både centralbankernas utlåning till banksystemet och att likviditet frigörs för utlåning till realekonomin.<sup>102</sup> Omvänt krävs mer riskfyllda lån för att tillgodose kraven på fordringar som kan tas i anspråk vid resolution för reglerade finansiella institutioner.<sup>103</sup> Den finansmarknadsrättsliga reglering som berör rangordning av fordringar syftar ytterst till att främja stabiliteten i det finansiella systemet och att begränsa effekterna av finansiella svårigheter hos en institution.<sup>104</sup>

<sup>97</sup> Jakob De Haan, Dirk Schoenmaker och Peter Wierts, *Financial Markets and Institutions: A European Perspective*, Cambridge, 4 uppl. (2020) s. 3 ff. Slutlig rapport från expertgruppen för EU:s kapitalmarknadunion, *Capital markets union: Final report by High-Level Forum pushes for the completion of the CMU* | European Commission (europa.eu) (Atkomst 16 maj 2022). (CMU HLF Final Report 2020) s. 52. SOU 1998:160 (*Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*) s. 109. Prop. 2006/07:115 (*Ny lag om värdepappersmarknaden*) s. 264 f. Jfr om den finansiella sektorns huvudsakliga uppgifter, Riksbanken: *Den Svenska Finansmarknaden* (2016) s. 7.

<sup>98</sup> Kure, *Finansieringsret* s. 424. Resnick, *Subordination* s. 297 f. Reunanen s. 2 ff. Plank och Prusko s. 2065. *Belmont Park Investments PTY Ltd v BNY Corporate Trustee Services Ltd* [2011] UKSC 38, [2012] 1 All ER 505, [2012] 1 AC 383 (27 July 2011). Från skatterättslig praxis avseende prissättningen på efterställda lån, se Nybrojarl New 1/Ahlsell, *Kammarrätten i Stockholm mål nr. 3684-3686-11*.

<sup>99</sup> Prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 4. Claes Bergström, sakkunnigyttrande i SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) s. 382 f. Dalhuisen Vol. 3 s. 3 f. och s. 55.

<sup>100</sup> NJA II 1936 Nr 1 s. 56. SOU 1982:57 (*Pantbrev*) s. 39. Från HD märks bland annat NJA 1978 s. 560, NJA 2017 s. 769 (*Collectors elektroniska skuldebrev*) och NJA 2010 s. 467 (*Den överlåtna fordringsstocken*).

<sup>101</sup> Plank och Prusko s. 2065.

<sup>102</sup> Se ang. säkerheter för centralbankernas utlåning i avsnitt 4.2.2 (*Borgenärer vid lånefinansiering*) nedan.

<sup>103</sup> Prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 12.

<sup>104</sup> Direktiv 2013/36/EU om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag (CRD) skäl (34), tillsynsförordningen skäl (7) och (14). Se även Eddy Wymeersch, *Financial regulation: its objectives and their implementation in the European Union* (March 26, 2019), *European Banking Institute Working Paper Series* 2019

### 2.6.2.3 Förutsebarhet, särskilt om effekterna ex post av ingångna avtal

Förutsebarhet om borgenärernas position vid en obeståndssituation har ansetts vara ett viktigt ändamål för reglering som ytterst syftar till ett effektivt kreditväsende.<sup>105</sup> Motsatsen är rättslig osäkerhet och frånvaro av möjligheten att förlita sig på ingångna avtal.<sup>106</sup> Denna negativa sida av förutsebarhet kan beskrivas i termer av rättslig risk för att ett intercreditoravtal som någon av parterna har förlitat sig på inte upprätthålls i gäldenärens, eller en junior borgenärs, konkurs.<sup>107</sup>

Precis som kreditrisk är rättslig risk en faktor som beaktas i kreditgivarnas riskhantering och -minimering. Den kan beskrivas dels som en underkategori till kreditrisk, dels som en operationell risk.<sup>108</sup> Risken för att de rättsliga förutsättningar som en transaktion har baserats på brister spelar, utöver risken för gäldenärens fallissemang i och för sig, in i bedömningen av vilken avkastning som bör krävas för att lämna en viss kredit, och hur en finansiell institution ska hantera en viss exponering i sin kapitaltäckning.<sup>109</sup>

En ytterligare aspekt av förutsebarhet knyter an till det attribut som diskuteras i avsnitt 2.6.2.5 (*Vid gäldenärs betalningssvårigheter bör kreditgivare ha tillgång till snabb och enkel verkställighet*) nedan. Borgenärer ska ur detta perspektiv inte bara ha praktisk möjlighet att driva igenom rättigheter som har avtalats

---

No. 36 (Wymeersch (2019)) s. 2, Philip R. Wood, Regulation of International Finance, Sweet & Maxwell, 2 uppl. (2019) (Wood, Regulation) s. 603 samt vidare i kapitel 6 (*Finansmarknadsrättslig reglering*) nedan.

<sup>105</sup> Se t.ex. SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 39 och 53, prop. 2002/03:49 (*Nya förmånsrättsregler*) s. 58 f., prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*) s. 1. Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*) (där Mikael Mellqvist var utredare) s. 21 f. knyter frågan om förutsebarhet till ett ”stabiliserings-spår” vad gäller synen på insolvensrättsliga ändamål. COM(2016) 626 final s. 3. Internationellt, UNCITRAL (2004) s. 8, 13. Bob Wessels och Stephan Madaus (red.), *Rescue of Business in Europe*, ELI/Oxford UP (2020) (*Rescue of Business in Europe*), Recommendation 4.01 (s. 224). Gullifer och Payne s. 348. McCormick och Stears s. 43. Om sambandet mellan rättslig osäkerhet och kostnaden för kredit, se Kenneth Ayotte och Gaon Stav, *Asset-Backed Securities: Costs and Benefits of Bankruptcy Remoteness*, Review of Financial Studies 24, 1299–1335 (2010). Se vidare Förslag till förordning om tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelser av fordringar, COM (2018) 96 final s. 6 ff. Se även NJA 1999 s. 408, st. 3 i HD:s domskäl.

<sup>106</sup> Hellner, Metodproblem s. 94 f. Om förutsebarhet som princip i EU-rättslig praxis, se Klaus Mathis (red.), *Law and Economics in Europe*, Springer (2014) s. 308. Se även prop. 2001/02:57 (*Återvinning av säkerhet i konkurs*) s. 7. Oskar Andrews och Carl Brodén, Något om giltigheten av ipso facto-klausuler i penninglåneavtal – ett sista (?) inlägg i den rättsvetenskapliga debatten jämte några marginalanteckningar om förestående lagstiftning, JT 2021/22 (Andrews och Brodén) s. 937. Jfr även Jeffrey Golden, *ISDA and ADR: A Brief History of a Long Relationship*, i Calissendorf m.fl. (red.), *Stockholm Arbitration Yearbook 2020*, Wolters Kluwer s. 19.

<sup>107</sup> Prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 119 f. och 533 (i anslutning till återvinningsreglerna) ang. vikten av att transaktioner som i och för sig är giltiga blir bestående. Se även NJA 2019 s. 468 (Bilservices betalningar), HD:s domskäl p. 11. Lindskog, SvJT 1992 s. 635. Internationellt, se Wood, *Project Finance* s. 204. Harner m.fl., *Distressed Debt* s. 172 och s. 310. Commission Staff Working Document – Impact Assessment Report SWD(2022) 395 final s. 17.

<sup>108</sup> Tillsynsförordningen art. 4 (1) p. 52. Vidare om rättslig risk i finansieringssammanhang, se Dalhuisen Vol. 3 s. 60 och 65 samt McCormick och Stears s. 31. Jfr också beskrivningen av legal risk i SOU 1998:160 (*Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*) s. 201 f.

<sup>109</sup> Se kapitel 6 (*Finansmarknadsrättslig reglering*) som behandlar kapitaltäckning och sambandet mellan finansiella institutioners beräkning av kreditrisk och en fordrans prioritet enligt intercreditoravtal.

med gäldenären, och/eller inom ett borgenärskollektiv. Det ska också råda förutsebarhet avseende förutsättningarna för att använda denna möjlighet. Både de rättsliga förutsättningarna och hur säkra parterna kan vara på vad som gäller har ansetts vara handlingsdirigerande.<sup>110</sup>

En möjlighet att kräva fullgörelse, skadestånd eller andra avtalade påföljder från en medkontrahent kan i vissa fall vara ekonomiskt fullgoda alternativ till sakrättsligt skydd. I fråga om intercreditoravtal är dessa alternativ inte likvärdiga, vilket närmare förklaras i avsnitt 1.7 (*Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?*).

Det i förmögenhetsrätten ständigt närvarande omsättningsintresset kan i detta sammanhang få betydelse när det förstås som intresset av förutsebarhet om möjligheten att förlita sig på ingångna avtal. Detta intresse får ofta vägas mot behovet av att stävja illojala förfaranden. Omsättningsintresset behandlas inte, trots dess tyngd, som ett eget ändamål här, men det *innehåll* som ges detta intresse i relation till avhandlingens problem går igen i de olika, mer preciserade, ändamål och funktioner som diskuteras.<sup>111</sup>

#### 2.6.2.4 Hantering av informationsasymmetrier och övervakningsproblem

Ett grundläggande hinder mot en samhällsekonomiskt effektiv allokering av kapital, och därigenom ett klassiskt motiv för reglering, är så kallade informationsasymmetrier. Förenklat handlar det om att de som vill investera pengar befinner sig i ett kunskapsmässigt underläge gentemot dem som söker kapital.<sup>112</sup> Det gäller både vid en initial investering och i form av övervakningsproblem under investeringens löptid.

Banker och andra finansiella institutioner bidrar till finansmarknadens funktion bland annat genom att agera som specialister på kreditanalys och övervak-

<sup>110</sup> Prop. 1970:142 (*Förmånsrättslag*) s. 110 om FRL:s handlingsdirigerande effekt. För ett liknande resonemang i anslutning till återvinningsreglerna, prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 73. Direktiv (EU) 2019/1023 av den 20 juni 2019 om ramverk för förebyggande rekonstruktion, om skuldavskrivning och näringsförbud och om åtgärder för att göra förfaranden rörande rekonstruktion, insolvens och skuldavskrivning effektiva samt om ändring av direktiv (EU) 2017/1132 (Rekonstruktions- och insolvensdirektiv) (insolvensdirektivet), skäl (7). Vidare om den påverkan som förutsebarhet om verkställbarheten av kontrakt ex post har på parternas agerande ex ante, Pistor, *The Code of Capital* s. 137. Douglas G. Baird och Robert K. Rasmussen, *Anti-Bankruptcy* (April 29, 2009). *Yale Law Journal*, Vol. 119, p. 648, 2010, USC CLEO Research Paper No. C09-8, USC Law Legal Studies Paper No. 09-9, U of Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 470 s. 699 (Baird och Rasmussen). Se även Lucian A. Bebchuk, *Ex Ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy*, *Journal of Finance* 57 (2002):445–460. UNCITRAL (2004) s. 11. Se även Bankföreningens remissyttrande Ju2021/01037 1 (19) avseende SOU 2021:12 s. 19 och Europeiska Centralbankens yttrande (2017/C 236/02) vid 1.3. Annina H. Persson och Marie Karlsson-Tuula, *Avtalsvillkor vid kreditgivning – om förtäckt företagsrekonstruktion och skötselborgen i Vänbok till Anders Lagerstedt, Jure (2020)* s. 131. Se även NJA 1999 s. 408 st. 3 i HD:s domskäl samt Kleineman, *JT* 1993/94 s. 568 ff.

<sup>111</sup> Se avsnitt 2.7 (*Kompletterande kriterier: effektivitet och koherens samt något om omsättningsintresse och skälighet*) med hänvisningar.

<sup>112</sup> Niamh Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford, 3 uppl. (2015) s. 2.

ning.<sup>113</sup> Det har också blivit allt vanligare på kapitalmarknaden att anlita en oberoende agent (snarare än ett stanna vid ett samordnande emissionsinstitut) för ett fordringshavarkollektiv, som bland annat bidrar med övervakning av emittenten.<sup>114</sup> Den rättsliga regleringen av kreditgivning bör ur detta perspektiv underlätta hantering av kreditgivarens eller investerarens brist på kunskap och kontroll i förhållande till låntagarens verksamhet och tillgångar.

Kreditavtal innehåller i regel åtaganden för låntagaren som ska kompensera för just bristen på insyn och kontroll för investerare i skuld (till skillnad från eget kapital, där insyn och kontroll regleras av bolagsrätten). Denna typ av åtaganden stannar dock i svensk rätt som huvudregel vid det inomkontraktuella.<sup>115</sup>

Säkerhet, framför allt pant i lös egendom, pengar på konto, värdepapper och fast egendom har däremot antagits tillåta belåning mot tillgångar vars värde enkelt kan uppskattas av kreditgivaren utan behov av djupare kunskap om gäldenärens övriga affärer.<sup>116</sup>

#### 2.6.2.5 Vid gäldenärs betalningssvårigheter bör kreditgivare ha tillgång till snabb och enkel verkställighet

En kreditgivares tillgång till exekutiva åtgärder, och allra helst kontroll över säkerheter som går snabbt att realisera utom konkurs, har ansetts vara en faktor som förbättrar tillgången till kredit.<sup>117</sup> Tillsammans med aspekten ovan, att överbygga informationsasymmetrier, representerar detta ändamål två centrala rättsliga funktioner som säkerheter antas fylla för tillgången till kredit. Det är alltså ofta denna möjlighet till "självhjälp" som står i centrum när man talar om vikten av realsäkerheter.<sup>118</sup>

<sup>113</sup> Riksbanken: Den svenska finansmarknaden (2016) s. 6. SOU 1998:160 (*Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*) s. 117 f. John Armour, Dan Awrey, Paul Davies, Luca Enriques, Jeffrey Gordon, Colin Meyer och Jennifer Payne, *Principles of Financial Regulation*, Oxford University Press (2016) s. 22 f. Informationsasymmetrier hanteras också bland annat genom bruket av kreditbetyg, se Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut (CRA-förordningen) skäl (1).

<sup>114</sup> Kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan handlar om agenten i obligationsemissioner och särskilt i relation till intercreditoravtal.

<sup>115</sup> Se not 727 nedan om negativklausuler i kreditavtal.

<sup>116</sup> Se SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 53. McCormick och Stears s. 7–11. Se även Claes Bergströms sakkunnigyttrande till SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) s. 379. Favara (2020) s. 6.

<sup>117</sup> Prop. 2007/08:161 (*Företagshypotek*) s. 32 och Förmånsrättsreformen, Rapport A2007:014 från Institutet för tillväxtpolitiska studier s. 51. Se även SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*), Bilaga 5 och 6. World Bank Principles s. 5, Favara (2020) s. 3 (som hänvisar till flertalet empiriska studier) och Juutilainen, Secured Credit s. 18. Liknande resonemang förs i Per Henriksson, Den dynamiska sakrättens syften, JT 2003/04 (Henriksson, Den dynamiska sakrätten (2004)) s. 799.

<sup>118</sup> Dalhuisen Vol. 3 s. 558 (not 171–172) hänvisar till denna kreditsäkerhetens funktion ur ett (huvudsakligen) tyskt och franskt perspektiv som möjligheten till "self-help". Så också Gustaf Rabe, Bankjuridik, P.A. Norstedt & Söners Förlag, 1 uppl. (1956) s. 169 och Hessler, Sakrätt (1973) s. 51. Gullifer och Payne s. 264 f. Gorton, Företagskrediter s. 109. Funktionen av självhjälp är särskilt tydlig när det gäller retentionsrätt enligt 4 § 3 p. FRL, se NJA 1985 s. 205 (Kockums) och NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt).

Detta ändamål måste vara tveeggat; alltför långtgående rättigheter på borgenärsidan kan verka avskräckande, så att färre företag ser värdet av att ta upp kredit.<sup>119</sup> Diskussionen nyanseras också av att situationen för så kallade icke riskjusterande borgenärer problematiseras.<sup>120</sup> Vilken andel av gäldenärens totala tillgångar som ska kunna tas i anspråk av säkerställda borgenärer (på, som det antas, "vanliga" leverantörers, skattefordringars och anställdas bekostnad) har varit föremål för omfattande debatt.<sup>121</sup>

## 2.6.3 Väl fungerande rättsliga förfaranden vid finansiell eller ekonomisk stress

### 2.6.3.1 Inledning

Lagreglerade kollektiva obeståndsförfaranden kan sägas syfta till att lösa sådana samordningsproblem och motverka sådan värdeförstöring som annars uppstår när en spridd grupp borgenärer har att göra med en gäldenär vars tillgångar inte räcker för att tillgodose alla fordringar.<sup>122</sup>

En sådan svårighet som har anförts som motiv för reglering uppstår om en borgenär avstår från medverkan i en rekonstruktionsförhandling, i förväntan om att ändå få ta del av resultatet genom att deltagande borgenärer skriver ner sina fordringar. Om flera borgenärer resonerar på det sättet misslyckas förhandlingen.<sup>123</sup>

<sup>119</sup> Ravi Jagannathan, José Liberti, Binying Liu och Iwan Meier, A Firm's Cost of Capital, Annual Review of Financial Economics 2017 9:1 s. 259-282 (Jagannathan) s. 267. Bo Becker och Victoria Ivashina, Covenant-Light Contracts and Creditor Coordination (May 1, 2016), Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 325 (Becker och Ivashina (2016)) s. 4. Jfr också Meyers "pecking order" i Meyers, Capital Structure (1984) s. 581.

<sup>120</sup> Gullifer och Payne s. 80 f. Uttrycket "non-adjusting creditors" avser borgenärer som inte kan kompensera för sin ökade risk genom att ta extra betalt från gäldenären. Det ska ha myntats av Lucian A. Bebchuk och Jesse M. Fried, The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy, 105 Yale L.J. 857, 864, 882-91 (1996). Se även Gustaf Sjöberg, Reglering av banker (ak. avh.) Jure (2018) s. 248. Liknande överväganden gäller ofrivilliga borgenärer, det vill säga sådana som inte har kunnat undvika att få en fordran på gäldenären. Se NJA 2014 s. 877 (Processbolaget) HD:s domskäl p. 10 samt Andrews, Borgenärskollektiv s. 125 f.

<sup>121</sup> Jfr diskussionen i prop. 2007/08:161 (Företagshypotek) s. 79, prop. 2002/03:49 (Nya förmånsrättsregler) s. 93 ff., SOU 1999:1 (Nya förmånsrättsregler) s. 276 f., och Nils-Bertil Morgell, Förmånsrättslag (1970:979), Inledning, Karnov, 2017-03-29 (Juno). Marie Larsen Gellein, Likebehandlingsprincipen av kreditorer i konkurs, Masteroppgave, Universitetet i Stavanger (2020) (Gellein) s. 116. Jfr också Claes Martinson, Kreditsäkerhet över fakturafordringar, (ak. avh.) Iustus (2002) (Martinson, Kreditsäkerhet) s. 59 f. Ett bidrag i den internationella debatten som refererar tidigare inlägg är Steven L. Schwarcz, The Easy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy, Duke L.J. Vol 47 (December 1997), vilken svarar på den ovan refererade artikeln av Bebchuk och Fried.

<sup>122</sup> Se 1 kap. 1 § KonkL ("i ett sammanhang"). SOU 2010:2 (Ett samlat insolvensförfarande) s. 39: "Konkursinstitutet är avsett att användas för att under samordnade former tillfredsställa ett helt borgenärskollektivs anspråk." Håstad, Sakrätt (1996) s. 97, 101. Internationellt, se Schäfer och Ott s. 433. Boudewijn Bouckaert och Gerrit de Geest (red.), Encyclopedia of Law and Economics Vol II, Edvard Elgar (2000) s. 106. Alan Schwartz, A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy, 107 Yale Law Journal 1807, 1808 (1998).

<sup>123</sup> Ett borgenärskollektiv som ställs inför en gemensam gäldenärs obestånd möter alltså – i avsaknad av adekvat reglering – ett slags "prisoner's dilemma" som kan leda till sub-optimal utgång för kollektivet. Se Armour och Deakin, London Approach s. 7 f. och Lehtimäki s. 189 f. om

En gäldenär i svårigheter kan därtill mötas av opportunistiskt beteende, där en borgenär begär fördelar utöver vad som skulle följa från dennes ex ante-position, i utbyte mot att medverka i en rekonstruktion. Detta problem förstärks om en lagreglerad rekonstruktion eller konkurs (som fungerar som det alternativa scenario som alla intressenter mäter förhandlingsförslag emot) innebär en förändring av en avtalad prioritetsordning.<sup>124</sup>

Därutöver finns det problem som Andrews benämner ”aggregeringsproblemet”; heterogena borgenärsgupper kan ha svårt att enas om vägen framåt på grund av olika intressen i gäldenärens verksamhet. Problemet med heterogena borgenärsgupper kan förstärkas ytterligare av informationsasymmetrier. Det vill säga, borgenärerna har inte bara olika intressen, utan också olika tillgång till information om möjliga förhandlingsspår och om gäldenären.<sup>125</sup>

För att möjliggöra rekonstruktion eller en ordnad avveckling av företag i finansiella svårigheter, krävs alltså någon form av samordning mellan borgenärer. Från ett processuellt perspektiv kan detta till och med uttryckas som det främsta syftet med formella obeståndsförfaranden.

En fråga som väcks i detta sammanhang är vilken som är den bästa balansen mellan å ena sidan tvingande regler och å andra sidan partsautonomi.<sup>126</sup> I SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*) konstaterades att ett system där rangordningen mellan borgenärer helt överlämnas till parterna att avtala om i varje enskilt fall vore alltför komplicerat. Det skulle dessutom, för att fungera, kräva att borgenärer startade från frivilliga, lika goda, förhandlingspositioner samt att den avtalade prioritetsordningen skulle vara känd för utomstående.<sup>127</sup>

På samma sätt som en fullständig avtalsfrihet inte skulle tillgodose de för obeståndsrätten relevanta ändamålen, är det svårt att se hur en uttömmande och samtidigt tvingande reglering skulle kunna vara ändamålsenlig. Lagen kan aldrig reglera alla upptänkliga scenarier på ett optimalt sätt. Avtal och förhandlingar på frivillig basis fyller därför en funktion där lagen inte uppnår det allmänna syftet att bespara parterna transaktionskostnader och minimera kon-

---

det så kallade ”hold-out”-problemet. Lehtimäki s. 97 f. och 108 redogör på olika sätt för sådana koordinations-, aggregerings- och hold-out-problem som föranleder att kreditgivare och gäldenär ingår utförliga avtal om samverkan. Sarah Paterson, *Corporate Reorganization Law and Forces of Change*, Oxford University Press (2020) (Paterson, *Forces of Change*) s. 129.

<sup>124</sup> Ibid. Sådana svårigheter har i den engelskspråkiga litteraturen kallats för ”hold-up”-problemet, exempelvis i Edward R. Morrison, *Rules of Thumb for Intercreditor Agreements* (February 28, 2015). *University of Illinois Law Review*, Vol. 2015, No. 2 (Morrison) s. 728.

<sup>125</sup> Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 20 f.

<sup>126</sup> Om den begränsade avtalsfrihet som råder på det sak- och obeståndsrättsliga området, se avsnitt 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång*).

<sup>127</sup> SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*) s. 80. Se till detta även SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) Bilaga 6 och Martinson, *Kreditsäkerhet* s. 132 f. Ang. termen prioritetsordning, se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 175 och Marek Keller, *Konkurs och process* (ak. avh.), *Iustus* (2020) (Keller) s. 44. Keller (liksom a. prop.) ger termen en vidare betydelse än förmånsrättsordning, och låter den i stället avse den rangordning mellan olika anspråk i konkurs och andra insolvensförfaranden, som den samlade sak- och insolvensrätten ger upphov till. Så även i denna avhandling.

flikter genom att stänga utrymmet för partsautonomi.<sup>128</sup> Ur detta perspektiv skapar avtalsregleringen en påbyggnad eller ett parallellt system, vid sidan av indispositiv, och med ersättning av dispositiv, rätt.<sup>129</sup>

Ett intercreditoravtal syftar inte till att knyta samman alla borgenärer som har eller kan komma att ha fordringar hos en gemensam gäldenär. Avtalets effektivitet när det gäller att lösa samordningsproblem och undvika värdeförstöring begränsas därför genom förekomsten av icke avtalsslutande borgenärer. Ju högre andel av gäldenärens skulder som avser icke avtalsslutande borgenärer, desto mindre betydelse kan intercreditoravtalet antas få i rekonstruktionsförhandlingar eller för utfallet i en konkurs.<sup>130</sup>

Intercreditoravtal, hur väl genomtänkta och standardiserade de än blir, kan därför inte antas göra formella obeståndsförfaranden överflödiga. I stället ingås avtalen mot bakgrund och för komplettering av de ramverk som tillhandahålls av lagstiftaren.

Kravet på väl fungerande rättsliga förfaranden sammanfaller delvis med de ändamål som diskuterats i avsnitt 2.6.2.3 ovan vad gäller förutsebarhet och i avsnitt 2.6.2.5 vad gäller snabb och enkel verkställighet. Svenska förarbeten innehåller en rad uttalanden om vad som närmare karaktäriserar en väl fungerande konkurs- och rekonstruktionslagstiftning. Utan att göra anspråk på att vara uttömmande (men på att ha valt ut de i sammanhanget mest relevanta) kommenteras i det följande sådana kriterier som kan inrymmas i detta mål.

---

<sup>128</sup> Shapiro driver tesen att rätten själv från ett teoretiskt perspektiv (oavsett rättsområde och jurisdiktion) bäst kan förstås som gemensamma planer med den centrala funktionen att "cut off deliberation". Shapiro s. 118 ff. och 274.

<sup>129</sup> Se Andrews, Borgenärskollektiv s. 24 f. som beskriver hur lagstadgade rättigheter för borgenärer ofta har sin motsvarighet i avtal i samband med informella rekonstruktionsförfaranden. Det "relevanta rättsliga ramverket" sätts då exempelvis av gäldenärens avtal med borgenärerna (intercreditoravtalet) i kombination med indispositiv rätt.

<sup>130</sup> Steven L. Schwarcz, Rethinking Freedom of Contract – A Bankruptcy Paradigm, 77 issue 3 Tex. L. Rev. (February 1999). Lehtimäki s. 256. Det faktum att en mängd fordringsägare kan förväntas som inte är parter i ett intercreditoravtal (eller liknande) samt inte har reglerat obeståndssituationen alls eller mycket lite beskrivs av Casey som en del av "the incomplete contract problem" och anförs som ett grundläggande skäl till att det alls finns lagstiftning för formella insolvensförfaranden. Anthony J. Casey, Chapter 11's Renegotiation Framework and the Purpose of Corporate Bankruptcy (March 16, 2019). 120 Columbia Law Review 1709 (2020) (Casey, Chapter 11 (2020)). Förekomsten av icke avtalsslutande borgenärer är strikt begränsad vid värdepapperisering, se 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*) nedan om *bankruptcy remoteness*. I andra former av finansiering begränsas andelen icke avtalsslutande borgenärer obligationsrättsligt genom negativa åtaganden (covenants) som begränsar ytterligare skuldsättning och/eller genom att den avtalsslutande gruppen har säkerhet i en hög andel av gäldenärens tillgångar.

### 2.6.3.2 *Maximera utdelningen till borgenärskollektivet*

Konkursförfarandet i svensk rätt syftar till att bereda borgenärerna största möjliga utdelning.<sup>131</sup> Denna konkursens grundidé kommer till uttryck i 7 kap. 8 § konkurslagen.

Målet om största möjliga utdelning för borgenärerna har formen av en handlingsnorm för konkursförvaltaren. Därmed finns utrymme för en diskussion om vad denna norm om ”borgenärernas gemensamma rätt och bästa” närmare bestämt innebär vid de olika vägval som förvaltaren ställs inför. Inom ramen för det övergripande målet kan det nämligen finnas situationer där förvaltaren tar hänsyn till intresset av tillgångsmaximering för konkursboet snarare än utdelningsmaximering för borgenärerna, eller tvärtom.<sup>132</sup>

Det övergripande målet att nå bästa möjliga resultat vad gäller att bevara eller maximera värde sträcker sig också över andra faser i hanteringen av en gemensam gäldenärs obestånd. I linje med detta anses företagsrekonstruktion (tidigare ackord), som alternativ till konkurs, ge uttryck för ett intresse av att undvika värdeförstöring.<sup>133</sup> En rekonstruktör ska enligt 2 kap. 16 § 1 st. FrekL undersöka om den verksamhet som gäldenären bedriver kan fortsätta helt eller delvis och i så fall på vilket sätt. Av 2 kap. 16 § 2 st. FrekL framgår att rekonstruktören ska verka för att borgenärernas intressen inte åsidosätts.

### 2.6.3.3 *Likabehandling av borgenärer*

Idealet om likabehandling av borgenärer vid gäldenärens obestånd, eller pari passu-principen, har djupa rötter.<sup>134</sup> Som ändamål betraktat framstår likabe-

<sup>131</sup> Prop. 1978/79:105 (*Ändring i konkurslagen*) s. 153 f., prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 179 och 617. Ds 2019:31 (*Konkursförfarandet*) s. 142 f. Internationellt, se UNCITRAL (2004) s. 10. Keller s. 80.

<sup>132</sup> Lars Heuman, *Specialprocess*, Norstedts, 8 uppl. (2020) s. 253, Joseph Zamani, Något om konkursförvaltares vårdplikt, SvJT 2020 s. 660 (med föregående replikskifte). Karl Björlin och Oskar Torstensson, Konkursförvaltarens nyttomaximering – finns det en röd tråd mellan teori och praktisk tillämpning av 7 kap. 8 § 1 st. konkurslagen? JT 2021/22 s. 561. Björlin och Torstensson påpekar att en konkursförvaltares eventuella ansträngningar för att reducera konkursfordringar kan komma i konflikt med likabehandlingsprincipen inom obeståndsrätten. Sjur Swensen Ellingsæter, *Creditor Priority and Financial Stability* (ak. avh.) Oslo (2019) (Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019)) s. 101 f. belyser ändamålet om maximering av utdelning till konkursborgenärerna som det kommer till uttryck i norsk, engelsk och tysk rätt samt kontrasterar detta mot ändamålen bakom regleringen av insolvens i finansiella institutioner. Det är värt att notera att handlingsnormen för konkursförvaltare i 7 kap. 8 § konkurslagen även nämner främjandet av en *snabb* avveckling, det vill säga, att det finns ett intresse av skyndsamhet som ska vägas mot det förväntade rent ekonomiska utfallet. Se Keller s. 78 f.

<sup>133</sup> SOU 1968:41 (*Utsökningsrätt VII*) s. 70, prop. 1995/96:5 (*Lag om företagsrekonstruktion*) s. 54. Se även insolvensdirektivet skäl (16).

<sup>134</sup> SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 41, prop. 1970:142 (*Förmånsrättslag*) s. 1. SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) Bilaga 1 s. 2. Prop. 2001/02:57 (*Återvinning av säkerhet i konkurs*) s. 10. Prop. 2002/03:49 (*Nya förmånsrättsregler*) s. 61. I NJA 1985 s. 205 (Kockums) ger HD exempel på ett resonemang där man av hänsyn till pari passu-principen intar en restriktiv hållning när det gäller omfattningen av förmånsrätt på grund av retentionsrätt. Jfr dock NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt) och NJA 2022 s. 574 (Speditörpanten). Se vidare ang. utgångspunkten om likabehandling, Lindskog, *Betalning* s. 759 f., Lindskog, SvJT 1992 s. 609. Oskar Andrews,



handling av borgenärer som ett intermediärt mål, där lagstiftaren återigen utgår från ett orsakssamband mellan likabehandling som kännetecken för obeståndsrättsliga förfaranden och nästa intermediära mål, en god tillgång till kredit.<sup>135</sup> Det har samtidigt prägel av ett rättviseargument.<sup>136</sup>

Samtidigt som likabehandling av borgenärer är ett ändamål vid tolkningen av obeståndsrättsliga regler, hänvisas ibland till en konkursrättslig *princip* med motsvarande innehåll.<sup>137</sup> Genom att konkursförvaltare och rekonstruktörer åläggs att följa normer om likabehandling av borgenärer, antas att förtroendet för insolvensförfarandet upprätthålls.<sup>138</sup> Likabehandling som riktmärke för handläggningen av insolvensförfaranden antas också skapa effektivitetsvinster, på så sätt att antalet tvister med anledning av ”kapplöpning” mellan borgenärer kan hållas nere.<sup>139</sup>

Andrews kopplar förekomsten av en *likabehandlingsgrundsats* till frågan om huruvida obligationsinnehavare som har andel av samma lån, står i ett kontraktlikt förhållande till varandra.<sup>140</sup> Kravet på likabehandling får i detta perspektiv effekter på möjligheten för en förfördelad borgenär att utkräva

---

Fordringshavarmötet och minoriteten, i Gorton m.fl. (red.), Fs Göran Millqvist, Jure (2019) (Andrews, Fordringshavarmötet) s. 33 (not 47). Från finska förarbeten märks RP 181/1992 rd s. 25. Om likabehandlingsprincipen i norsk obeståndsrättslig praxis, se Gellein s. 46 ff.

<sup>135</sup> Termen ”intermediärt mål” syftar på ett ändamål eller syfte med en viss regel, som inte är ett mål i sig självt utan ett (av flera eller ensamt) delmål på vägen till ett eller flera ultimära mål. Hellner talar om *primära* mål, se Hellner, Metodproblem s. 91.

<sup>136</sup> Jfr likabehandling och principen om formell rättvisa, avsnitt 2.8 (*Särskilt om analogi*) ovan samt Heuman, Metoder s. 376 ff.

<sup>137</sup> Enligt förslaget till GKonkL (*Förslag till konkurslag och till lag om ackordsförhandling utan konkurs (1911)*) s. 137 krävde rättvisa och billighet att gäldenärens tillgångar fördelades proportionerligt. Lars Welamson, Konkursrätt, P.A. Nordstedt (1961) (Welamson, Konkursrätt) s. 2 f. Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 692 (Lagrådet). Prop. 2002/03:107 (*Säkerställda obligationer*) s. 80. SOU 2010:2 (*Ett samlat insolvensförfarande*) s. 154. HD nämner principen explicit i NJA 2022 s. 574 (Speditörpanten) p. 6. Lars Welamson och Mikael Mellqvist, Konkurs och annan insolvensrätt, Norstedts Juridik, 13 uppl. (2022) (Welamson och Mellqvist, Konkurs) s. 221 och 306. Keller s. 87 f. Keller beskriver principen som en *aspekt av konkursens huvudändamål* enligt vilken borgenärerna ska erhålla betalning i en bestämd ordning och behandlas lika och opartiskt samt erhålla betalning proportionerligt. Schytzer behandlar principen på s. 213 ff. Söderlund sätter frågan om en likabehandlingsprincip i konkurs i relation till vilken grundsyn avseende konkursinstitutet som får företräde, se Söderlund, Konkursrätten s. 137 f., 146, 153 respektive s. 161. Se även Gellein (passim). Enligt FrekL gäller ett slags princip om likabehandling av borgenärer som har likvärdiga intressen, och skyddsmechanismer vad avser förhållandet mellan olika borgenärgrupper, se avsnitt 12.7 (*Intercreditor-avtal och företagsrekonstruktion*). Ang. förmånsrättslagens 18 § 1 st. enligt vilken oprioriterade borgenärer ska behandlas lika, se avsnitt 12.3 (*Förmånsrättslagen – systematiska utgångspunkter*).

<sup>138</sup> SOU 2010:2 (*Ett samlat insolvensförfarande*) s. 181.

<sup>139</sup> Prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 120. Se även prop. 2001/02:57 (*Återvinning av säkerhet i konkurs*) s. 10 och prop. 1970:20 B (*Jordabalk*) s. 275 f. Keller s. 82. Exempel på avgöranden om återvinning i konkurs som illustrerar ändamålet att motverka kapplöpning är NJA 1981 s. 534, NJA 1998 s. 728 och NJA 2017 s. 882 (Järnvägsoperatörens insolvens) p. 9 i HD:s domskäl.

<sup>140</sup> Andrews, Borgenärskollektiv s. 299 ff. Givet ämnet för Andrews avhandling förekommer hänvisningar till likabehandlingsprincipen genom hela boken.

ansvar från en borgenär som gynnats av viss rättshandling, även om de två borgenärerna inte skulle ha någon direkt avtalsrelation.<sup>141</sup>

Den besläktade obeståndsrättsliga "frysningsprincipen" är mer specifik. Principen går ut på att den fördelning av förluster mellan fordringsägare som råder precis innan ett formellt obeståndsförfarande inleds, inte ska rubbas genom åtgärder som vidtas av förvaltare, rekonstruktör, gäldenär eller enskilda borgenärer.<sup>142</sup>

Varken likabehandlings- eller frysningsprincipen ska förstås som att alla borgenärer ska behandlas lika oavsett utgångspunkt när obeståndsförfarandet inleddes. Principerna måste preciseras på så sätt att borgenärernas *relativa* positioner och rättigheter utom konkurs ska bevaras, där det inte finns särskilda skäl för en omfördelning.<sup>143</sup> Borgenärer ska behandlas rättvist och lika inom respektive klass.<sup>144</sup> Tanken på likabehandling i betydelsen att borgenärer ska bära förluster i förhållande till den risk de har tagit *ex ante*, kommer till uttryck i bland annat förmånsrättslagen och i reglerna för vilka fordringar som får göras gällande i konkurs respektive omfattas av planförhandling i företagsrekonstruktion.<sup>145</sup>

Träffytan för en obeståndsrättslig likabehandlingsprincip kan diskuteras. Som jag ser det är principen relevant vid samlade obeståndsförfaranden och då när det är fråga om huvudsakligen indispositiva sak-, process- och insolvensrättsliga regler.<sup>146</sup> Härvid får vidare skiljas mellan bedömningen av huruvida ett avtal å ena sidan kan antas beröva gäldenärens konkursbo (borgenärerna i allmänhet) ett värde som de annars skulle ha fått, och å andra sidan rubba den relativa fördelningen mellan borgenärer.<sup>147</sup>

<sup>141</sup> För frågan om en senior borgenär kan vända sig mot den juniora när det finns en bestämmelse om efterställning men inte något avtal mellan borgenärerna, se avsnitt 11.2 (*Tredjemansavtal*) nedan.

<sup>142</sup> Se avsnitt 12.4 (*Utrymmet för rättshandlingar som påverkar utdelningen i gäldenärens konkurs*) nedan ang. praxis som ger uttryck för och konkretiserar frysningsprincipen. HD:s resonemang i NJA 1952 s. 195 speglar denna princip. Jfr om formella förfaranden och deras funktion att ombesörja fördelning av förluster i borgenärskollektivet, Mads Henry Andenæs, *Konkurs*, 3 uppl., Oslo (2009) (Andenæs, *Konkurs*) s. 11. Gellein s. 27.

<sup>143</sup> Thomas H. Jackson, *The logic and limits of Bankruptcy Law*, Harvard University Press (1986) (Jackson (1986)) s. 29 (och *passim*). Jacksons referensram är amerikansk konkurslagstiftning, men diskussionen är avskalad och principiell. Jfr Schytzer s. 213 ff.

<sup>144</sup> UNCITRAL (2004) s. 11 och Dalhuisen Vol. 3 s. 3 f. Gellein s. 80 och 86. Om borgenärsklasser eller grupper i rekonstruktion, se avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*).

<sup>145</sup> NJA 2014 s. 537, HD:s domskäl p. 6. Principen uttrycks ibland i termer av att rättsreglerna ska bevara "pre-insolvency entitlements". Jfr Casey, Chapter 11 (2020) s. 1712 f. Lindskog talar i detta avseende om en *riskprincip*, se Lindskog, *Betalning* s. 745 ff.

<sup>146</sup> På andra områden, exempelvis det avtalsrättsliga, kan man i stället tala om skälighet och de gränser för partsautonomin som i övrigt sätts upp av ogiltighetsreglerna i 3 kap. AvtL.

<sup>147</sup> Här finns en parallell till de principer mot vilka intercreditoravtalets rättsverkningar har prövats i engelsk rätt. Det rör sig där om principerna om "anti-deprivation" respektive "pari passu". Se *Re Arboretum Devon (RLH) Ltd.* [2021] EWHC 1047 (Ch), *Re SSSL Realisations* [2004] EWHC 1760 (ch) och *Re Maxwell Communications* [1993] 1 WLR 1402, samt *Belmont Park Investments PTY Ltd v BNY Corporate Trustee Services Ltd* [2011] UKSC 38, [2012] 1 All ER 505, [2012] 1 AC 383 (27 July 2011). Gullifer och Payne s. 255, *International Project Finance* s. 205 f., Lehtimäki s. 120 f.

Den obeståndsrättsliga likabehandlingsprincipen ska skiljas från den besläktade norm eller princip om likabehandling av fordringshavare som, åtminstone vad gäller information, kommer till uttryck i 18 kap. 3 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LVpM). Den senare principen är relevant för frågan om förvärvares bundenhet av villkor som har knutits till en efterställd obligation, och behandlas i avsnitt 10.3 (*Efterställda obligationer*) nedan.

#### 2.6.3.4 Underlätta rekonstruktion av livskraftiga verksamheter

En utgångspunkt i obeståndsrätten är att samhällsnyttan maximeras om företag som bedriver en i grunden olönsam verksamhet avvecklas, medan företag som hamnat i tillfälliga finansiella problem rekonstrueras för att fortsätta skapa värde.<sup>148</sup> Det här är ett intermediärt mål, som precis som "tillgången till kredit" anses främja en god samhällsekonomi såväl som sysselsättningen.<sup>149</sup> I rättsekonomisk teori kan samma ändamål uttryckas i negativa termer, nämligen som intresset av att undvika att företag som har ett positivt nettovärde avvecklas.<sup>150</sup>

Utformningen av regler kring rangordning av borgenärer har tilldragit sig intresse just ur detta perspektiv. Hur påverkar borgenärernas ställning och alternativ chanserna för en lyckad rekonstruktion, som dessutom håller nere kostnader och tidsutdräkt?<sup>151</sup>

Privata förhandlingar och underhandsackord, företagsrekonstruktion och konkurs är inte i första hand isolerade verktyg, utan kan ses som olika steg på ett kontinuum av möjliga åtgärder.<sup>152</sup> Det vill säga, att en konkurs i många fall

<sup>148</sup> Insolvensdirektivet, skäl (1) och (2). Prop. 1995/96:5 (*Lag om företagsrekonstruktion*) s. 53 f. och 56, SOU 2010:2 (*Ett samlat insolvensförfarande*) s. 72. Internationellt, se UNCITRAL (2004) s. 10 och Alan Schwartz, A Normative Theory of Business Bankruptcy, (2005) 91 Virginia Law Review 1199 s. 1200 f.

<sup>149</sup> Prop. 1970:142 (*Förmånsrättslag*) s. 31. SOU 2001:80 (*Gäldenärens avtal*) s. 71. Insolvensdirektivet, särskilt skäl (1) och (2).

<sup>150</sup> Casey, Chapter 11 (2020). Tidiga uttryck för samhällsintresset av effektiva rekonstruktionsmöjligheter finns i den så kallade Företagsobeståndskommitténs betänkanden, se SOU 1979:91 (*Företags obestånd*) s. 33 och SOU 1981:37 (*Företags obestånd II*) s. 9 ff.

<sup>151</sup> Se exempelvis Elisabeth Warren, Bankruptcy Policy making in an Imperfect World (1993) 92 Michigan Law Review 336. Douglas G. Baird, Importance of Priority, 82 Cornell L. Rev. 1420 (1997) (Baird (1997)) s. 1421.

<sup>152</sup> Ändamålet att främja rekonstruktion av livskraftiga verksamheter sätts ofta i samband med ett gäldenärsorienterat perspektiv på obeståndsrätten, i kontrast med konkursens borgenärsorienterade perspektiv eller ett bredare samhällsperspektiv. Se t.ex. SOU 2010:2 (*Ett samlat insolvensförfarande*) s. 77, prop. 1978/69:105 (*Ändring i konkurslagen*) s. 147 och Keller s. 77. Hänsyn till arbetstagare och till möjligheterna att undvika värdeförstöring har dock även flutit in i konkursrätten, se 7 kap. 8 § 2 st. KonkL. Jfr Welamson och Mellqvist, Konkurs s. 35. Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*) s. 22 ff. redogör för ett "rekonstruktionsspår" vad gäller synen på insolvensrättsliga ändamål. I promemorian görs en viktig distinktion när det gäller rekonstruktion som mål, nämligen om rekonstruktion är ett mål i sig eller ett medel för att nå det egentliga målet om maximal utdelning till borgenärskollektivet. Väl inne i konkursförfarandet finns det nog skäl att se på åtgärder för att rädda livskraftiga delar av gäldenärens verksamhet som i första hand ett medel för att uppnå den för borgenärerna mest förmånliga avvecklingen. Jfr Söderlund, Konkursrätten s. 74 ff. som understryker hur olika konkurs och rekonstruktion är. "Rekonstruktionstanken" tas därför inte upp till behandling som en möjlig grundsyn när det gäller konkursinstitutet. Det framstår som naturligt i Söderlunds avhandling

utgör ett slags slutpunkt för olika räddningsförsök. En privat förhandling som misslyckas kan tänkas leda till ett försök att genomföra en formell företagsrekonstruktion. Först om en företagsrekonstruktion inte är ett bärkraftigt alternativ, eller den misslyckas, kan det bli aktuellt att gäldenären eller borgenär ansöker om konkurs.

Privata förhandlingar kan dessutom föras parallellt med formella förfaranden och exempelvis utmyнна i en planerad konkurs där förvaltaren förväntas sälja vidare rörelsen i sin helhet.<sup>153</sup> Detta perspektiv, som präglade exempelvis betänkandet SOU 2010:2 (*Ett samlat insolvensförfarande*), synliggör också att många av de problem som lagar på obeståndsrättens område syftar till att hantera, är desamma som parterna i ett intercreditoravtal försöker lösa inom den avtalsslutande gruppen.<sup>154</sup>

#### 2.6.4 Rättsregler ska motverka illojala beteenden, såsom skentransaktioner och efterhandskonstruktioner

I förmögenhetsrätten i stort, liksom i insolvensrätten (och då särskilt i anslutning till återvinningsreglerna), är ett återkommande tema att rättsregler inte ska gynna den som söker fördelar genom skentransaktioner eller andra illojala beteenden. Sådant agerande ska inte leda till ekonomiska vinster. Det har också ansetts vara en fördel, om rättsreglerna utformas för att förebygga det. Detta mål har ofta kommit att vägas mot omsättningsintresset.<sup>155</sup>

---

att konkursen inte kan "systemsättas som företagsrekonstruktion." Emellertid är det en grundpremiss för detta arbete att finansieringsavtal ingås samt informella och formella rekonstruktionsförhandlingar sker i skuggan av – och ibland med konkreta positivrättsliga kopplingar till – konkursrätten. Principen om "borgenärers bästa intresse" i FrekL utgör ett explicit exempel på en sådan koppling (se avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan). Se även Gertrud Lennander, Den nya insolvensrätten, TFR, pp 545–589 1 Mai 1987.

<sup>153</sup> Jfr Ingrid Arnesdotter, Om betalningsinställelse och offentligt ackord (ak. avh.) Norstedts (1982) (Arnesdotter, Ackord) s. 14 som också pekar på att inte bara en rekonstruktion, utan även en ordnad avveckling, kan ske i samförstånd genom ett slags konkursförfarande under hand. Jfr om s.k. prepack-förfaranden i Förslag till Europaparlamentet och Rådets direktiv om harmonisering av vissa delar av insolvensrätten (COM(2022) 702 final), Avdelning IV.

<sup>154</sup> Se inledningen i avsnitt 2.6.3 (*Väl fungerande rättsliga förfaranden vid finansiell eller ekonomisk stress*) ovan. Ändamålsparallellitet mellan intercreditoravtal och lagreglerad företagsrekonstruktion diskuteras i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan.

<sup>155</sup> NJA II 1936 Nr 1 s. 73 f. Prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 73. SOU 2015:18 (*Lösöreköp och registerpant*) s. 121. NJA 2008 s. 684, JustR Håstads tillägg. Internationellt, se DCFR s. 85 (p. 42) och UNCITRAL (2004) s. 12. Keller s. 310 diskuterar en eventuell lojalitetsplikt för konkursborgenärer. I de ändamål och kriterier som tas upp här finns inte krav på rättvisa med särskilt. En anledning till detta formuleras på följande sätt av Paterson, Forces of Change s. 134: "... private bargaining *ex ante* to regulate the flexing of a leveraged capital structure if it becomes unsustainable between sophisticated financial creditors raises different normative concerns from a reorganization which implicates trade, contract, and other liabilities. This is because the financial creditors know that the risk of the high-reward strategy of increasing leverage is an increased risk of financial distress ..." Rättvisaspekten berörs dock som en del av principen om likabehandling av borgenärer och går igen även i kravet på formell rättvisa, se avsnitt 2.8 (*Särskilt om analogi*).

Finansieringsavtal är inte heller undantagna från de krav på en viss (skadeståndssanktionerad) aktsamhet och omsorg om övriga parter i en transaktion, som kan sägas åvila avtalslutande parter i stort.<sup>156</sup>

HD uttalar i rättsfallet NJA 2019 s. 23 (Den betalande sambon) att det i svensk rätt kan finnas en övergripande princip (metanorm) om obehörig vinst, som kan förklara regler och som kan påverka rättstillämpningen genom att exempelvis utgöra en faktor när regler ska tolkas. Uttrycket obehörig vinst kan också syfta på en självständig rättsregel (till vilken skepsis ofta har uttryckts i doktrinen).<sup>157</sup>

En junior borgenär som har blivit kompenserad för den ökade risk som följer med efterställning, men som på grund av en tolkning av gällande rätt samtidigt får samma rätt till betalning som en senior borgenär, har i någon mening blivit överkompenserad. En självständig regel om obehörig vinst (om den anses existera) skulle emellertid inte tillföra något när det finns ett avtal mellan den juniora borgenären och den seniora. Det vill säga, att det saknas behov av ytterligare obligationsrättslig grund för en senior borgenärs anspråk på att den juniora ska upprätthålla avtalet.<sup>158</sup> För avhandlingens problem tillför inte heller en förståelse av obehörig vinst som en övergripande princip något. Det ligger i den obeståndsrättsliga kontexten, att när någon får utdelning så sker det på andras bekostnad. Det handlar i regel inte om vinst för någon part, utan om vilka intressen som har fått företräde i en sakrättslig konflikt.<sup>159</sup>

## 2.7 Kompletterande kriterier: effektivitet och koherens samt något om omsättningsintresse och skälighet

Sådana värden eller attribut som effektivitet eller koherens är inte rättsliga ändamål i den meningen att de fångar någon målsättning med effekterna av en viss reglering. De nämns här eftersom de genomgående fungerar som kriterier, mot vilka olika lösningar på förmögenhetsrättens område kan prövas.

---

<sup>156</sup> Se Gertrud Lennander, Kreditgivaransvaret vid gäldenärens betalningssvårigheter, i Lindskog m.fl. (red.), *Fs Jan Kleineman, Jure* (2021) s. 461 ff. (Lennander, Kreditgivaransvaret). Ansvar kan aktualiseras både på grund av vårdslöst agerande borgenärerna emellan och sådant som obefogad uppsägning av en kredit. Se vidare i Jan Kleineman, *Lender Liability, Ett skadeståndsrättsligt perspektiv på 1990-talets finansiella kris*, JT 1992/93 s. 289 ff.

<sup>157</sup> HD:s domskäl p. 20. Utförligt om diskussionen om obehörig vinst i svensk doktrin, Marigó Oulis, *Värdeersättning vid återgång* (ak. avh.), *Iustus* (2021) (Oulis) s. 126 ff. Jfr Jan Hellner, *Om obehörig vinst särskilt utanför kontraktsförhållanden*, (ak. avh.) *Almqvist & Wiksells* (1950) (Hellner, *Obehörig vinst*) på bland annat s. 148 om distinktionen mellan å ena sidan en grundsats om obehörig vinst som motiverar enskilda regler, och å andra sidan positiva rättsregler.

<sup>158</sup> Se Lindskog, *Betalning* s. 952 f. om obehörig vinst och återkrav vid betalning utan rättsgrund.  
<sup>159</sup> Oulis pekar emellertid på att kopplingen mellan konkurslagens återvinningsregler och obehörig vinst har varit föremål för diskussion i doktrin. Se Oulis s. 128, Lennander, *Återvinning* s. 344 ff. och diskussionen i Hellner, *Obehörig vinst* s. 131. Vid återvinning enligt 4 kap. konkurslagen ska dock en återgång av rättshandlingar ske, och inte en återbäring av den vinst som en gynnad part gjort på övrigas bekostnad. Rätten till avkastning och ersättning för nedlagda kostnader vid återvinning regleras numera i 4 kap. 15 § KonkL.

Är inte effektivitet och koherens då *principer* av något slag? Till att börja med är de inte principer i meningen "hanteringsregler" som talar om tillämpningen av en viss norm.<sup>160</sup> De är inte heller överordnade rättsprinciper med ett bestämt materiellt innehåll som exempelvis i EU-rättslig kontext fyller en funktion som självständiga rättskällor.<sup>161</sup> Inte heller är de tillräckligt preciserade för att betraktas som rättsregler i form av principer i den mening som begreppet används i exempelvis de europeiska modellagsprojekten.<sup>162</sup> Snarare får de karaktären av självklara tillägg till mer preciserade ändamål; företag ska ha tillgång till *effektiva* rekonstruktionsmekanismer, förmånsrättsordningen måste vara inbördes *koherent* och hänga ihop med obeståndsrätten i övrigt.<sup>163</sup>

En annan sak är att vissa rättsliga normer ligger nära (och analyseras mot bakgrund av) ekonomiska effektivitetsmått. Ett sådant exempel är den rekonstruktionsrättsliga principen om borgenärens bästa intresse.<sup>164</sup>

Ur en aspekt kan dock effektivitet i sig vara ett mål, när det förstås som strävan efter en optimal resursallokering.<sup>165</sup> I detta ligger att konstruera rättsregler så att marknadens aktörer och myndigheter undviker onödiga kostnader, komplikationer eller långdragna processer.<sup>166</sup> Samtidigt driver rättslig osäkerhet

<sup>160</sup> Exempelvis principen/hanteringsregeln om *lex specialis*. Se Joseph Raz, *Legal Principles and the Limits of Law*, 81 Yale L.J. 823 (1972) s. 835, Stig Strömholm, Max Lyles och Filippo Valguarnera, *Rätt, rättskällor och rättstillämpning*, Norstedts Juridik, 6 uppl. (2020) (Strömholm) s. 236 f.

<sup>161</sup> Jörgen Hettne och Ida Otken Eriksson (red.), *EU-rättslig metod*, Norstedts Juridik, 2 uppl. (2011) (Hettne) s. 62 ff. I DCFR närmar man sig denna syn på principer med "underlying principles", DCFR s. 17 (p. 21). Anslaget i DCFR kring denna form av principer som ska genomsyra de materiella reglerna kontrasteras mot den svenska "principiellt hållna principlösheten" i Joel Samuelsson, *Avtalstolkning på europeiska*. Del I: Systemet, SvJT 2012 s. 974 f.

<sup>162</sup> DCFR s. 9 (p. 10) "the meaning of principles". Se även Johnny Herre, *DCFR och svensk rätt*, SvJT 2012 s. 933 f. I exempelvis NJA 2010 s. 629 (HD:s domskäl p. 17) och NJA 1995 s. 367 I, st. 5 i HD:s domskäl beskriver HD sådana principer som närmast har karaktären av specifika och bindande rättsliga normer. Se vidare Mårten Schultz, *Hur skapas en allmän princip? Exemplet obehörig vinst*, i Lindskog m.fl. (red.), *Fs Jan Kleineman, Jure* (2021) s. 740.

<sup>163</sup> Se till exempel Ds 2019:31 (*Konkursförfarandet*) s. 172 och HD:s domskäl p. 9 i NJA 2017 s. 482 som talar om "symmetri i det regressrättsliga systemet". Se Heuman, *Metoder* s. 367 om systematiska argument, Strömholm s. 149, 218 ff. och 339 ff. samt Lindskog, *Betalning* s. 47 f.

<sup>164</sup> Se 1 kap. 8 § i lagen (2015:1016) om resolution och avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan om principen i FrekL. Principen går ut på att en viss rekonstruktionsåtgärd inte får försätta borgenärer i en sämre situation än vad som hade varit fallet om gäldenären hade gått i konkurs. Övningen minner om det som i rättsekonomiska termer skulle vara ett test av en viss åtgärd eller regels Pareto-effektivitet. Se Ilya Kokorin, *The Rise of 'Group Solution' in Insolvency Law and Bank Resolution*. *Eur Bus Org Law Rev* 22, 781–811 (2021) s. 802.

<sup>165</sup> Se Schäfer och Ott s. 8 om denna grundläggande ekonomiska definition av effektivitet. Från finansmarknadsrättsligt perspektiv, se Wymeersch (2019) s. 2. En artikel som illustrerar hur den rättsekonomiska forskningen gått vidare till att också innefatta "behavioral economics" snarare än klassiska effektivitetsmått är William H. J. Hubbard, *Quantum Economics, Newtonian Economics, and Law* (March 2017), University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper No. 799.

<sup>166</sup> Prop. 1975/76:12 (*Ändring i förmånsrättslagen*) s. 32 där man talar om en ordning som är "enkla att hantera." Prop. 1978/79:105 (*Ändring i konkurslagen*) s. 153 f. Om möjliga "rationalitetsvinster" i kreditväsendet, SOU 1982:57 (*Pantbrev*) s. 3. Prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*) s. 18 f. SOU 2010:2 (*Ett samlat insolvensförfarande*) s. 88 om att reglerna bör präglas av effektivitet, så liten förlust som möjligt för borgenärerna, förutsebarhet och stabilitet. SOU 2015:18 (*Lösöreköp och registerpant*) Bilaga 3 s. 11 beskriver målet att minska transaktionskost-

transaktionskostnader. Ekonomiska hänsyn utgör därför ett självständigt skäl till att eftersträva förutsebarhet. I denna skepnad får effektivitet karaktären av ett intresse som får vägas mot andra intressen, exempelvis skydd för svagare parter eller intresset av att förhindra illojala förfaranden. Som självständigt ändamål saknar dock "effektivitet" mening. Bland de "underlying principles" för civilrätten som listas i modellagsprojektet DCFR finns effektivitet visserligen med. Den beskrivs dock som underordnad övriga mer moraliskt pregnanta principer.<sup>167</sup>

En liknande figur är omsättningsintresset. Intresset av att varor och tjänster kan omsättas på marknaden får ofta genomslag i rättsliga avvägningar på så sätt att förvärvares möjlighet att förlita sig på att en transaktion står sig väger tyngre än motstående intressen.<sup>168</sup> Här finns således en överlappning med intresset av förutsebarhet om att avtal som ingås också upprätthålls ex post. I en diskussion om återvinningsreglerna får omsättningsintresset också vara motpol till intresset av att motverka att enskilda borgenärer gynnas framför andra.<sup>169</sup>

Till sist ska något sägas om utrymmet för att väga in skälighet som ett kriterium. Givet den typiska kontext vari intercreditoravtal aktualiseras förutsätts i det följande att ingen av parterna är särskilt skyddsvärd på grund av exempelvis en svagare ställning. Därmed inte sagt att det aldrig skulle kunna bli fråga om att jämka eller ogiltigförklara ett avtal eller ett visst avtalsvillkor enligt 36 § AvtL. Den typen av rättshandling som det då kan vara fråga om skulle exempelvis kunna gälla en enskild parts överlämnande av egen beslutanderätt genom fullmakt eller avstående från talerätt.<sup>170</sup> I övrigt kommer inte, givet forskningsuppgiften, skälighetsöverväganden och därmed sammanhängande inomkontraktuella invändningar att få någon framträdande roll i analysen. Däremot återkommer rättvise- eller skälighetsaspekter i sådana ändamål bakom sak- och insolvensrättsliga regler som syftar till att motverka illojala beteenden.

---

nader och tillse att kostnader bärs av dem som är bäst lämpade. Ds 2019:31 (*Konkursförordningen*) s. 172. Raphaël Douady, Clément Goulet och Pierre-Charles Pradier, *Financial Regulation in the EU: From Resilience to Growth*, Springer (2017) (Douady m.fl.), s. 417. Bob Wessels, Bruce A. Markell och Jason Kilborn, *International Cooperation in Bankruptcy and Insolvency*, Oxford (2009) (Wessels m.fl.) s. 16.

<sup>167</sup> DCFR s. 60 (Principle 1): "Efficiency is more mundane and less fundamental than the others." Även Frändberg beskriver effektivitet som instrumentellt i förhållande till högre värden eller mål. Åke Frändberg, *From Rechtsstaat to Universal Law State*, Springer (2014) s. 164.

<sup>168</sup> Jfr Henriksson, *Den dynamiska sakrätten* (2004) s.798 om omsättningsintresset som ett ändamål bakom vissa sakrättsliga moment.

<sup>169</sup> Prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 617. Prop. 2001/02:57 (*Återvinning av säkerhet i konkurs*) s. 7. Lindskog, *Betalning* s. 49 f. Se även JustR Karlgrens tillägg i NJA 1949 s. 645 (Grammofon-skivorna) och HD:s domskäl p. 9 i NJA 2017 s. 882 (Järnvägsoperatörens insolvens).

<sup>170</sup> Sådana rättshandlingar behandlas i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan. Ett exempel på att 36 § AvtL kan aktualiseras vid kreditgivning framgår av NJA 1983 s. 332 (*Ändring av villkor i rembours utan borgensmans medgivande, lämnades utan avseende med stöd av 36 §*).

## 2.8 Särskilt om analogi

Avhandlingens Del III, som syftar till att ringa in intercreditoravtalet inom ramen för gällande rätt, kommer delvis att handla om när det är berättigat att göra analogier eller argumentera för en extensiv tolkning i förhållande till uttryckligen reglerade situationer eller avtalstyper. Svensk lagstiftning på förmögenhetsrättens område har också sagts karaktäriseras av språkligt begränsade stadganden som många gånger är explicit avsedda att tillämpas analogt.<sup>171</sup>

Språkets ofullständighet och lagstiftarens oförmåga att förutse varje upptänklig utveckling gör sådana tolkningsoperationer både nödvändiga och önskvärda.<sup>172</sup> De bör samtidigt, givet avhandlingens syfte, vara transparenta och normstyrda, så att de värderingar och intresseavvägningar som ligger till grund för tolkningen redovisas.

Här ska därför något sägas om vilken syn på analogin som har legat till grund för framför allt de resonemang som förs i Del III.

I praxis är det inte alltid tydligt om det som tillgrips i ett lagtolkningsfall är en extensiv tolkning, en analogi, eller en tillämpning av rättsprinciper som kan härledas från reglerade fall. En tendens som möjligen kan skönjas är att det främst är HD som tar på sig att från ett antal reglerade situationer härleda "allmänna principer" som tillämpas på ett oreglerat fall, snarare än att välja *ett* regelverk som grund för analogi.<sup>173</sup>

En extensiv tolkning av en regel förutsätter att regeln i och för sig är tillämplig. En analogi å andra sidan kommer ifråga först om det konstateras att en viss regel inte är tillämplig, vare sig genom att betydelseområdet utvidgas eller får ligga till grund för motsatsslut.

Vägledande för när en analogi kan komma ifråga, tycks vara en bedömning av huruvida ett reglerat fall påvisar sådana väsentliga likheter med ett oreglerat fall, att analogin är berättigad utifrån principen om *formell rättvisa* – att lika fall ska behandlas lika.<sup>174</sup> Samtidigt som det ska röra sig om väsentliga likheter, får det inte finnas olikheter i några avseenden som också de är (alltför) väsentliga.

---

<sup>171</sup> Jan Kleineman, Rättsdogmatisk metod, i Maria Nääv och Mauro Zamboni (red.), Juridisk Metodlära, Studentlitteratur (2018) s. 23. Christina Ramberg, Avtalsrätten och rättskällorna – med passivitet som illustration, SvJT 2019 s. 272. En liknande observation som anknyter till rättstillämpningens roll görs i Cecilia Andgren och Svante O. Johansson, Högsta domstolens prejudikatbildande verksamhet på förmögenhetsrättens område, SvJT 2022 s. 483.

<sup>172</sup> H.L.A. Hart, The Concept of Law, Oxford (1961) om "the open texture of language" s. 120 ff. Rättegång I s. 81.

<sup>173</sup> Från sentida praxis, exempelvis NJA 2018 s. 19 (Traktoråterförsäljaren), NJA 2018 s. 127 (Flyget till Antalya) och NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt). Det är inte heller helt klart om en regel måste ge uttryck för en allmän princip, för att komma i fråga för analogi. Jfr Hellner, Metodproblem s. 71 om induktiv och deduktiv metod i rättsvetenskapen.

<sup>174</sup> Hellner, Metodproblem s. 203. Strömholm s. 433 ff., 455 f., 458. Heuman, Metoder s. 44. Se Ramberg, Prejudikat s. 161 om *analogia legis* och *analogia iuris* (med hänvisningar). Se även Damiano Canale och Giovanni Tuzet, Analogy and Interpretation in Legal Argumentation, i H.J. Ribero (red.), Systemic Approaches to Argument by Analogy, Springer (2014). David Reidhav, Reasoning by Analogy (ak. avh.), Lund (2007) (Reidhav) s. 102, redogör för en sådan distinktion i tidigare litteratur, mellan analogi från ett fall till ett annat, respektive via en regel



Vad som utgör sådana väsentliga likheter att en analogi är berättigad, är i sin tur beroende av någon form av bedömning.<sup>175</sup> En sådan bedömning måste rimligen ta sin utgångspunkt i reglernas ändamål och en uppskattning av vilka konsekvenser som en analog tillämpning skulle innebära för framtida fall av samma karaktär som det bedömda.<sup>176</sup>

Vissa författare har framställt kritik mot principen om formell rättvisa, med den huvudsakliga innebörden att den är meningslös eftersom den i sig kräver en uppfattning om vilka fall som är lika. En analogi som motiveras av att lika fall ska behandlas lika, måste ju ändå reda ut vari de väsentliga likheterna består. När detta är etablerat finns redan en materiell regel som kan användas, och som gör principen om formell rättvisa överflödigt. Principen får dock förstås som en ideologisk utgångspunkt.<sup>177</sup> Den bidrar inte med vägledning i den konkreta analogin, just eftersom tolkaren fortfarande måste etablera vilka likheter som är relevanta. Däremot fungerar den som normativt stöd. Detta stöd är också nödvändigt för att argumentationen ska hänga ihop. Bara det faktum att två fall *är lika* kan inte utan någon ytterligare premiss föranleda den normativa slutsatsen att de *bör behandlas lika* i rättsföljdshänseende.<sup>178</sup>

Utgångspunkterna för resonemang om huruvida analogier kan vara berättigade inom ramen för den här undersökningen (vare sig det rör sig om lag- eller

---

som konstrueras med hjälp av tidigare fall och appliceras i den nya situationen. Se även Gösta Walin, Separationsrätt, Norstedt (1975) (Walín, Separationsrätt) s. 138 ff. för en kommentar om principen i obeständsrettsliga sammanhang.

<sup>175</sup> Reidhav har föreslagit en modell som skulle kunna bidra med någon konkretion till prövningen av om en analogi är berättigad. Modellen tycks emellertid bäst lämpad för prejudikatsbaserad rätt. Den innebär också, precis som bland andra Strömholm och Heuman, Metoder har påpekat, att prövningen ändå i slutändan baseras på någon form av lämplighetsbedömning. Det finns ingen magisk formel.

<sup>176</sup> Jfr NJA 1988 s. 567 (som gällde betalningssäkring), NJA 1995 s. 478 (analogisk tillämpning av exekutionsrättsliga regler) och NJA 1996 s. 700 (skadestandsberättigad tredje man i fråga om vårdslös förvaltningsåtgärd, trots att kretsen av berättigade enligt ordalydelsen i 17 kap. 1 § KonkL inte omfattar annan än boet, konkursborgenär och gäldenär). Särskild försiktighet är motiverad när det gäller analogisk tillämpning av tvingande regler och preskriptionsregler (se om det senare NJA 2015 s. 862, HD:s domskäl p. 22 och NJA 1998 s. 520.) Så även när det gäller undantagsregler. Jfr angående återvinning Lennander, Återvinning s. 48, Walin, Materiell konkursrätt s. 25 och NJA 2019 s. 468 (Bilservices betalningar).

<sup>177</sup> Principen om likhet inför lagen kommer till uttryck bl.a. i 1 kap. 9 § RF och är en grundläggande EU-rättslig princip, se Robert Schütze och Takis Tridimas, Oxford Principles of European Union Law, Volume I, Oxford (2018) vid not 112. Se även Christopher McCrudden och Sacha Prechal, The Concepts of Equality and Non-Discrimination in Europe: A practical approach, European Commission (2009), som skriver på s. 4: "Within the sphere of EC law, this principle of equality precludes comparable situations from being treated differently, and different situations from being treated in the same way, unless the treatment is objectively justified [noter utelämnade]." Se ang. HD:s prejudikatbildning och prejudikatbundenhet, 3 kap. 6 § RB (om pleniavgöranden), Ramberg, Prejudikat s. 44 ff. och 56 f. Reidhav s. 90. Om "formal justice" i rättslig argumentation, se Neil MacCormick, Legal reasoning and legal theory, Oxford (1978) s. 73 ff., sammanfattat på s. 99.

<sup>178</sup> Reidhav s. 57 ff. Reidhav skriver på s. 61: "The connection of that principle [of formal justice] serves as the warrant, in a normative context, for the step from one case to all cases or from one case to another where the compared cases are relevantly similar. In particular instances the principle doesn't – without the introduction of additional premises – point at particular conclusions; it is just what makes these *types of arguments* legitimate."

rättsanalogier) är alltså följande. För det första vägleds resonemangen av principen om formell rättvisa. För det andra utgår den här undersökningen från att en bedömning om väsentliga likheter får grundas på de aktuella reglernas ändamål. I linje med de ramar som har dragits upp för arbetet i övrigt, väger en sådan bedömning in ändamål på alla nivåer, det vill säga det övergripande samhällseliga syftet med reglerna, deras intermediära mål, och den konkreta regelfunktionen.<sup>179</sup>

När det rör sig om oklara fall ger alltså normerna för att diskutera analogisk tolkning att ändamålen bakom de regler som ska diskuteras får en framträdande roll.

## 2.9 Material

### 2.9.1 Förarbeten och EU-rättsligt material

Förarbeten till lagstiftning som direkt eller indirekt berör avtal om rangordning mellan borgenärer har använts på framför allt två sätt i det här arbetet. För det första som ett sätt att försöka ta reda på vad lagstiftarens inställning till avtal om riktad efterställning kan ha varit. För det andra, för att identifiera relevanta ändamål bakom de regler som undersöks.<sup>180</sup>

När det gäller både kreditmarknadens reglering och framtida utvecklingslinjer har EU-rätten en central betydelse. Hänvisningar till EU-rättsliga akter sker med dynamisk hänvisning, det vill säga att en hänvisning avser akten såsom den har ändrats vid tiden för avhandlingen.<sup>181</sup>

Ändamålet bakom en viss reglering har en särskilt framskjutna position vid tolkningen av EU-rättsliga regler. Det finns emellertid anledning att vara försiktig med att dra slutsatser baserat på sådana skäl som ingår som inledande text (preamble eller på engelska *recitals*) till en sekundärrättslig akt. Sådana skäl får ibland snarast karaktären av bakgrund och viss information om den politiska process som har föregått rättsakten i fråga.<sup>182</sup> Svenska förarbetsuttagen (om några av intresse) som görs i samband med en inhemsk implemen-

<sup>179</sup> Termen regelfunktion eller en regels funktion avser i detta arbete det direkta syftet med en norm, det vill säga, den effekt som en norm är avsedd att åstadkomma (i positiv bemärkelse). Regelfunktion kan sammanfalla med mål på högre nivåer. Se exempelvis Lennander, Panthavares skyldigheter s. 3. Heuman, Metoder s. 333.

<sup>180</sup> Se Mauro Zamboni, *Methods of Ex-Ante Evaluation in Legislation: The Swedish model*, i Korea Legislation Research Institute, *Goals and Method of Ex-Ante Evaluation of Legislation*, 2020, för en förklaring till förarbetenas (i ett internationellt perspektiv) framskjutna position vid tolkning och tillämpning av svensk rätt. Artikeln finns återpublicerad i Stockholm Centre for Commercial Law, *Årsbok XII, Jure* (2021). Vidare, se Bertil Bengtsson, SOU som rättskälla, SvJT 2011 s. 777.

<sup>181</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 166.

<sup>182</sup> Ett exempel på detta är insolvensdirektivet, som enligt de inledande skälen har så många skiftande mål att något enskilt av dem inte gärna kan bli utslagsgivande i tolkningen av en enskild bestämmelse. Se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 232, som betonar att det även kan ha betydelse för en tolkning av själva reglerna, att dessa ger uttryck för politiska kompromisser. Jfr Ulf Bernitz, *Europarätten i Bernitz m.fl. (red.), Finna rätt, Norstedts Juridik*, 15 uppl. (2020) (Bernitz, *Europarätten*) s. 72 f.

tering av fullharmoniseringsdirektiv kan också få en begränsad betydelse för förståelsen av lagarnas ändamål. Därmed finns det anledning att, utöver den rättsakt som analyseras, se till primärrättsliga källor och EU-domstolens tolkning av dessa för att utröna ändamålen bakom en viss bestämmelse.

De övergripande EU-rättsliga ändamål som är relevanta för avhandlingen återfinns framför allt i fördraget om den Europeiska unionen (EU-fördraget), artikel 3(3) om upprättande av en inre marknad, och de relaterade bestämmelserna i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget), särskilt artikel 26 (den inre marknaden), 56 (fri rörlighet för tjänster), 49 (etableringsfrihet) och 63 (fri rörlighet för kapital).<sup>183</sup>

## 2.9.2 Praxis

Avhandlingens syfte och forskningsuppgift har fått styra vilken roll praxis har spelat som rättskälla. Eftersom avtal om efterställning av fordringar bara har behandlats av svenska HD i enstaka fall, har prejudikat inte fungerat som någon omedelbar källa till kunskap om gällande rätt i förhållande till avhandlingens kärnproblem.

Praxis har i stället i huvudsak använts för att identifiera resonemang och relevanta argument. Det betyder att domstolens uttalanden obiter dictum, liksom enskilda justitieråds yttranden i minoritet eller tillägg för egen del, har beaktats som en källa till kunskap om hur gällande rätt har uppfattats. Där det har ansetts lämpligt för att underbygga påståenden om gällande rätt i närliggande frågor har också hänvisningar gjorts till prejudikat för att påvisa förekomsten av en rättsregel eller princip.<sup>184</sup>

Ett exempel på hur praxis anlitas som stöd för ett övergripande resonemang är textens hänvisningar till NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt). Målet illustrerar en utvidgning av området för sakrättsligt skyddade handlingsmönster.<sup>185</sup> Samma rättsfall kan användas som stöd för ett påstående om en regel, nämligen den att en likvidator som har medel för likvidationsbolagets räkning innesående på klientmedelskonto, har säkerhet i dessa medel för sitt arvodesanspråk.

---

<sup>183</sup> Brigitte Haar, *Financial Regulation in the EU – Cross-Border Capital Flows, Systemic Risk and the European Banking Union as Reference Points for EU Financial Market Integration*, June 26, 2014, i Eilis Ferran, Niamh Moloney och Jennifer Payne (red.), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford University Press (2014) s. 2 f.

<sup>184</sup> Med Mellqvists ord, prejudikatets "hårda kärna", se Mikael Mellqvist, *Förmögenhetsrättsliga prejudikat – en nödvändig rättskälla*, SvJT s. 809. Se även Lars Heuman, *Rättspraxis*, i Bernitz m.fl. (red.), *Finna rätt*, Norstedts Juridik, 15 uppl. (2020) s. 162 ff.

<sup>185</sup> Se avsnitt 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång*).

På motsvarande sätt har bland andra NJA 1986 s. 217 anlåtts för att visa hur HD, i en bedömning av huruvida sakrättsligt skydd har uppnåtts vid pantsättning av enkla fordringar, har lagt tonvikten på och beskrivit det sakrättsliga momentets syften. Samma rättsfall kan anföras som stöd för en konkret regel med innebörden att det för sakrättsligt skydd vid pantsättning av överhypoteket avseende enkla fordringar är tillräckligt att denuntiera förstahandspanthavaren (och att denuntiation till sekundogäldenären alltså inte krävs).

I sådana fall där en HD-dom ska läggas till grund för en uppfattning om gällande rätt i en viss fråga, finns det skäl att fundera på vilket prejudikatvärde ett mål ska tillmätas. Sådana överväganden har gjorts löpande under arbetets gång. Allmänt kan dock sägas att det är vanskligt i tvistemål, där parterna förfogar över processens materiella omfång, att dra ut ett avgörande till att gälla ett större eller annat område än vad som omfattas av omständigheterna i det aktuella fallet.<sup>186</sup>

Där en dom från HD – eller ibland hovrätten – i stället läggs till grund för övergripande resonemang, får domskälens tyngd som rättskälla bedömas utifrån deras relevans för den fråga som undersöks, hur lång tid (och vilken rättsutveckling) som passerat sedan domen avfattades, och hur målet har behandlats i doktrin.<sup>187</sup>

Det finns inte någon litteratur som systematiskt pekar ut rättsfall som är av intresse för avhandlingens problem. De rättsfall som refereras är de som jag har identifierat genom dels registersökning i NJA från 1876 till och med 31 december 2022, dels hänvisningar i doktrin och förarbeten.

Avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) innehåller en rad referenser till hur frågor om gruppindelning och efterställning har diskuterats i relation till den amerikanska federala insolvensbalkens Chapter 11-förfarande.<sup>188</sup> Detta förfarande har funnits under lång tid, och har åtminstone delvis fungerat som en inspiration till insolvensdirektivet, som i sin tur har legat till grund för den svenska lagen (2022:964) om företagsrekonstruktion (FrekL).<sup>189</sup>

---

<sup>186</sup> Christina Ramberg, Hur identifieras rättsregler i HD:s prejudikat? SvJT 2022 s. 520 illustrerar detta problem. Dispositionsprincipen framgår av 17 kap. 3 § RB. Jfr Mikael Mellqvist, Förmögenhetsrättsliga prejudikat – en nödvändig rättskälla, SvJT 2017 s. 805 (not 3). Mellqvist lyfter fram den aspekten att partsautonomin inte är lika framträdande i HD, och att HD har vissa möjligheter att använda processledning för att gynna prejudikatbildningen. Se även Bert Lehrberg, Praktisk juridisk metod, Iusté, 13 uppl. (2021) s. 172 ff.

<sup>187</sup> Mikael Mellqvist, Förmögenhetsrättsliga prejudikat – en nödvändig rättskälla, SvJT 2017 s. 817 pekar på att kontroverser avseende ett visst rättsfall i litteraturen kan påverka dess prejudikatvärde negativt, medan en bred uppslutning kan bidra till det motsatta.

<sup>188</sup> Den amerikanska federala insolvensbalken avser United States Bankruptcy Code (11 U.S.C. §§ 101 *et seq.*).

<sup>189</sup> Commission Staff Working Document Impact Assessment accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU, SWD/2016/0357 final – 2016/0359 (COD), Annex 3 p. 7 och Annex 4 p. 2.2. Mikael Möller (red.), Det svenska genomförandet av EU:s rekonstruktions- och insolvensdirektiv, Stiftelsen Insolvensrättsligt forum, Iustus (2021) (Möller (red.), Det svenska genomförandet) s. 96. Bo Becker, The EU's insolvency reform: Right direction, not enough, and important issues left unaddressed, 27 June

Utan att utgöra en direkt källa till lösningar enligt gällande svensk rätt, innehåller den praxis som har vuxit fram i USA därför information om sådana tillämpningsproblem och principiella resonemang som kan bli aktuella även hos oss.

På motsvarande sätt har viss engelsk och amerikansk praxis angående intercreditoravtalets verkan i konkurs använts för att underbygga principiella resonemang samt visa på förekomsten av problem och lösningar.

### 2.9.3 Doktrin

I undersökningen av gällande rätt har svensk rättsvetenskaplig litteratur och lagkommentarer haft en central betydelse. Litteratur från övriga Norden och i någon utsträckning England, USA och vissa utomnordiska EU-länder har använts i begränsad omfattning (se avsnitt 2.10.3 (*Geografisk avgränsning*)).

Mot bakgrund av avhandlingens syfte har ansatsen varit att inventera framför allt vad jag har identifierat som central fordrings- och obeståndsrättslig litteratur. Bland svenska författare har jag valt att lyfta fram dem som uttryckligen har behandlat efterställning, vilka framgår av översikten i kapitel 8 (*Efterställda fordringar i lagstiftning, praxis och litteratur – kronologisk översikt*) nedan.

Som bekant räknas inte doktrin nödvändigtvis som en rättskälla i traditionell rättsdogmatisk metod, och helt säkert har den inte samma tyngd som lag eller tydlig rättspraxis.<sup>190</sup> Den inramning som tidigare författare har gett företeelsen efterställning av skuld har emellertid betydelse för oss som kommer efter. Deras bidrag har format det rättsliga samtalet. I brist på användbara auktoritativa källor är det också rättsvetenskapens privilegium att förklara mönster i det praktiska rättslivet och att föreslå var vi ska leta efter lösningar på de tillämpningsproblem som marknadens agerande medför.

### 2.9.4 Om material från finansiell ekonomi/rättsekonomi

Som har diskuterats ovan är resultat från finansiell ekonomi och rättsekonomi av betydelse för att förstå och reflektera över rättsliga regelfunktioner och ändamål. Framför allt avseende inventeringen av relevanta ändamål i avsnitt 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*) och i Del II, där intercreditoravtalets sammanhang ska utvecklas, refereras därför litteratur som avser just dynamiken

---

2019, The Centre for Economic Policy Research, The EU's insolvency reform | VOX, CEPR Policy Portal (voxeu.org) (åtkomst 10 maj 2022), Marie Karlsson-Tuula, EU-direktivet om förebyggande rekonstruktion, i Karlsson-Tuula m.fl. (red.), Vänbok till Mikael Mellqvist, Jure (2020) s. 106. Marie Karlsson-Tuula, Lagen (2022:964) om företagsrekonstruktion, 2022-12-07 (Juno) (Karlsson-Tuula, Kommentar till FrekL), under rubriken Kort historik om lagstiftningens tillkomst. Vissa författare pekar även på släktskapet med det engelska *scheme of arrangement*, se Michael Veder och Anne Mennens, Preventive Restructuring Frameworks, i Busch m.fl. (red.), Capital Markets Union in Europe, Oxford UP (2018) (Veder och Mennens) s. 574 och Matti Engelberg, Why relativity matters in restructuring, NTS 3/2021 s 53.

<sup>190</sup> Strömholm s. 329 ff. Jens Edvin A. Skoghøy, Rett og rettsanvendelse, Tromsø (2018) s. 44.

mellan borgenärer, rättsliga förutsättningar för prioritet och rekonstruktion, och rättsreglernas betydelse för kreditgivningen i stort. Den utländska rätts-ekonomiska eller finansiella litteratur som refereras är antingen av karaktären standardverk eller innehåller argument som har direkt bäring på avhandlingens problem. Den avser inte att utgöra någon direkt källa till kunskap om gällande svensk rätt utan att skapa underlag för en förståelse för bakgrunden till förda resonemang.

## 2.9.5 Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard

### 2.9.5.1 Inledning

Normbildning sker inte bara genom lagstiftning eller rättspraxis. Lösningen av en specifik fråga i rättstillämpningen vägleds ofta av praxis som har skapats i samspelet mellan avtalsparter och branschorganisationer. Utbredda avtalsformat eller hänvisningar till modellagar och mallklausuler kan sägas ge upphov till ett nätverk av transaktioner som alla styrs av samma regler.<sup>191</sup> Normer som har bildats på marknaden genom exempelvis mallavtal eller allmänna råd (så kallad "soft law"), flyter också in i lagstiftning och rättspraxis ("hard law").<sup>192</sup>

Ett exempel på detta är hur bindande EU-förordningar för sin tillämpning bygger på rättsutlåtanden, där juridiska rådgivare (som kan vara desamma som upprättat det aktuella avtalet för en klients räkning) uttalar sig om ett avtals giltighet, bindande verkan och verkställbarhet.<sup>193</sup> På insolvensrättens område har Arnesdotter beskrivit det historiska samspelet mellan ackordscentralernas verksamhet och lagstiftning.<sup>194</sup> I ett internationellt sammanhang illustrerar den så kallade London Approach hur normer för rekonstruktion kan växa fram i privat regi och få en viss stadga, baserad på marknadsaktörers incitament att undvika värdeförstöring och måna om ett gott rykte på marknaden för företagsfinansiering.<sup>195</sup>

I en nationell kontext märks vidare hur HD från tid till annan har inhämtat (eller godkänt inhämtande av) yttranden från utomstående. För denna avhandling märks särskilt yttranden från Bankföreningen och Ackordscentralen eller REKO (en branschorganisation för rekonstruktörer), när det har funnits behov

<sup>191</sup> Roy Goode, Legal harmonisation and the rise of the model law, i Lindskog m.fl. (red.), *Fs Jan Kleineman, Jure* (2021) (Goode, Legal harmonisation) s. 285.

<sup>192</sup> Christina Ramberg, Mot en gemensam europeisk civillagstiftning, *SvJT* 2004 s. 459. Lars Gorton, Globalization and the Law Related to Credit and Finance – some Remarks, i Wahlgren (red.), *Scandinavian Studies in Law, Volume 57*, 2012 s. 71 ff. För historiska perspektiv på standardavtal och modellagar, se Goode, Legal harmonisation s. 283 ff. Zamboni har uttryckt soft law som: "law which is not law, but is perceived and applied by the majority of the legal actors as law". Zamboni, *Black Hole* s. 185.

<sup>193</sup> Tillsynsförordningen artikel 194.

<sup>194</sup> Arnesdotter, *Ackord* s. 46 ff.

<sup>195</sup> Se *The London Approach and Trading in Distressed Debt*, Quarterly Bulletin May 1996 (bankofengland.co.uk) (åtkomst 3 juli 2022) och Armour och Deakin, *London Approach*. Jfr Pater-son, *Forces of Change* s. 39 ff. och *passim* om en förändrad marknadynamik som har skjutit London Approach åt sidan och skapat ett nytt normativt landskap för rekonstruktion i Storbritannien.

av att utreda marknadspraxis. Sociala normer och arbetskultur hos professionella aktörer som Ackordscentralen, som anger hur de lagreglerade förfarandena ska genomföras, har sannolikt betydelse för tolkning och tillämpning i enskilda fall. Innehållet i gällande rätt konkretiseras och formas på så sätt av normer som vuxit fram i den dagliga verksamheten på banker och hos professionella rådgivare.

De normer som på så sätt kommer till genom marknadspraxis kallas ibland på finansieringsområdet för *lex financeria*. Det finns inte någon allmängiltig definition av begreppet, men där det används är det en utveckling av *lex mercatoria* som avser att fånga särdragen i just finansmarknadernas normbildning.<sup>196</sup>

### 2.9.5.2 Marknadspraxis

Termen "marknadspraxis" betecknar i detta arbete sådana tillvägagångssätt och processer för förhandling, dokumentation och genomförande av avtal om företagsfinansiering som är kända av, och anses vara etablerade bland, professionella aktörer inom ett visst marknadssegment.<sup>197</sup>

Vad som är marknadspraxis i en viss situation kan vara föremål för olika meningar och förändras över tid. Ett påstående om att ett visst inslag i ett finansieringsupplägg är just "praxis" eller "standard" kan också tjäna som ett mer eller mindre vederhäftigt argument i förhandlingar. Jag vill emellertid påstå att det vid varje given tidpunkt finns ett slags informell konsensus om vissa centrala element, bland de aktörer som regelbundet deltar i att arrangera företagsfinansiering.

Många av dessa element härrör från lagar och regler på finansmarknaden, och sprids därför naturligt.

Ett exempel är reglerna för uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, som med stor säkerhet kan sägas ha gett upphov till en marknadspraxis när det gäller processen för att ordna eventuell lånefinansiering för ett sådant erbjudande.<sup>198</sup>

---

<sup>196</sup> Cally Jordan, *International Capital Markets*, Oxford University Press (2014) s. 147, Chen (2018) s. 299 och 305 samt Chen, *Comparative Law* s. 206 (med vidare referenser). Se också Tamar Frankel, *The Law of Cross-Border Securitization: Lex Juris*, 12 *Duke Journal of Comparative & International Law* 475-492 (2002) s. 486. Frankels artikel, som använder begreppet "lex juris", kommenteras av Eddy Wymeersch, *The Law of Cross-Border Securitization: A Comment on Frankel*, 12 *Duke Journal of Comparative & International Law* 501-196 (2002). En liknande diskussion, som utgår från det mer etablerade begreppet "lex mercatoria", förs av bland andra Dalhuisen Vol. 3 s. 55 och Roy Goode, *Is the Lex Mercatoria Autonomous?* i *Commercial Law Challenges in the 21st Century*, Jan Hellner in memoriam, Stockholm Centre for Commercial Law (2007).

<sup>197</sup> Gorton, *Företagskrediter* s. 105 ff. samt Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 159 ff. och 240 ff. ger exempel på hur sådana processer kan beskrivas när det gäller olika typer av företagskrediter och obligationer.

<sup>198</sup> Se 13 kap. 8 § LVpM, Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (takeover-direktivet) artikel 6 (3) (l), samt Takeover-regler för vissa handelsplattformar respektive Takeover-regler för Nasdaq Stockholm och Nordic Growth Market NGM, Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2021-01-01, p. II.1 (s. 12 f.).

Ett annat exempel är reglerna för godkännande av prospekt enligt förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad (prospektförordningen). Prospektförordningens krav har medfört att det finns en standardiserad tids- och åtgärdsplan för utgivning av obligationer där prospektskyldighet föreligger.

När det gäller banklån styrs processerna delvis av regulatoriska krav på kreditprövning och kundkännedom.<sup>199</sup>

Det precisa ursprunget till marknadspraxis i relation till en viss form av finansiering är svår fångat, och torde stå att finna i ett samspel mellan regulatoriska krav, framväxten av en internationell finansmarknad och den avtalsstandard som ska behandlas i nästkommande stycken.

### 2.9.5.3 *Avtalsstandard*

Precis som när det gäller marknadspraxis, avses här med ”avtalsstandard” något som är känt av professionella aktörer inom ett visst marknadssegment och som bland dessa anses etablerat. Snarare än att fokusera på tillvägagångssätt, processer och element i en företagsfinansiering syftar termen avtalsstandard på *innehållet* i exempelvis ett kreditavtal.

Även i detta avseende vill jag påstå att det vid varje given tidpunkt finns en informell konsensus om vissa centrala element. Särskilt tydligt är detta, precis som när det gäller marknadspraxis, för sådana avtalsvillkor som har sin förklaring i tillämplig reglering av kreditmarknaden eller i marknadens funktions-sätt.

Ett av många exempel är den vid tiden för avhandlingen pågående övergången från LIBOR som referensränta, som har föranlett nya sätt att formulera beräkningen av ränta i samtliga låne- och obligationsvillkor där detta är aktuellt.<sup>200</sup> En part som i avtalsförhandlingar motsätter sig en uppdaterad klausul om ränteberäkning lär mötas av invändningarna att det är ”praxis” att göra en sådan ändring och att klausulen också bör följa ”standard”.

Mindre krediter dokumenteras i regel på bankernas mallar för skuldebrev med tillhörande allmänna villkor, samt på standardformulär för eventuella säkerheter.<sup>201</sup> I de formulär som traditionellt har använts av bankerna regleras förutsättningarna för förtida uppsägning och pantrealisation kortfattat och med ett synbarligen stort utrymme för bankens egen bedömning i frågor om upp-

<sup>199</sup> 8 kap. 1 § lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse respektive lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism samt FFFS 2017:11.

<sup>200</sup> Se generellt om övergången till nya referensräntor, förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014 (benchmarkförordningen), Transition from LIBOR to risk-free rates | Bank of England (åtkomst 10 maj 2022) samt Wood, International loans s. 72.

<sup>201</sup> Gertrud Lennander, Kredit och säkerhet, Iustus, 12 uppl. (2020) (Lennander, Kredit) s. 26.



sägningsrätt.<sup>202</sup> En sådan avtalsstandard innebär att parterna i hög utsträckning lutar sig mot befintlig bakgrunds rätt, snarare än att lägga resurser på att skraddarsy förutsättningar för utnyttjande av krediten, uppsägningsgrunder och åtaganden som låntagaren ska leva upp till under lånets löptid.<sup>203</sup>

När det rör sig om flera långgivare eller större belopp använder marknads aktörer i stället omfattande avtal som baseras på den standard som för europeisk del har utvecklats av Loan Market Association (LMA).<sup>204</sup>

Avtalsmallar eller förlagor utvecklas också av advokatbyråer, av finansiella institutioner och även av private equity-hus som vill använda sina egna dokument. Möjligheten att få utgå från "sin" mall beror enligt min erfarenhet på de styrkeförhållanden som vid tillfället råder på marknaden och mellan de aktuella parterna. Praxis växer fram genom att dokument som har använts i en tidigare transaktion tas som utgångspunkt för nästa affär mellan samma parter. Ändringar sker successivt och kan observeras särskilt tydligt vid större samhällsförändringar eller lagändringar.

Det kan vara värt att notera att lånebeloppet inte i sig avgör vilken typ av dokumentation som kommer att användas för en viss kredit. Även faktorer som låntagarens riskprofil, relation med långgivaren, historik och ägarbild har betydelse.<sup>205</sup>

När det gäller obligationer har marknaden under lång tid präglats av standardiserade villkor för MTN (medium term notes) och certifikat. I och med fram-

<sup>202</sup> Lennander, Kredit s. 37. Avtalsformulären har varit uppbyggda på samma sätt under lång tid, se Bankföreningens yttrande i NJA 1975 s. 484, SOU 1974:83 (*Generalklausul i förmögensrätten*) s. 167 f. samt SOU 1935:14 s. 76 och Torbjörn Ingvarsson, Om ett enkelt löpande skuldebrev, i Karlsson-Tuula m.fl. (red.), Vänbok till Mikael Mellqvist (Ingvarsson, Ett enkelt löpande skuldebrev) s. 85 f.

<sup>203</sup> Bakgrunds rätten utgörs av framför allt obeståndsrätt, fordringsrätt, aktiebolagsrätt (när låntagare, borgensmän eller pantsättare är aktiebolag), avtalsrätt samt regler om borgen och pant i 10 kap. handelsbalken (1736:0123 2) (HB) och 37 § AvtL. Se Lars Gorton, Globalization and the Law Related to Credit and Finance – some Remarks, i Wahlgren (red.), Scandinavian Studies in Law, Volume 57, 2012 s. 71 ff. och Gorton, Företagskrediter s. 99 om de rättsområden som står i förgrunden vid kreditgivning.

<sup>204</sup> En beskrivning av olika typer av avtal och transaktioner som ingår i företagsfinansieringar och som gäller oavsett vilken västerländsk jurisdiktion parterna befinner sig i ges av Cranston s. 415 f. Cranston hänvisar också till den lyckade standardisering av dokumentation som har genomförts av, för europeisk del, LMA. På samma tema, se Wood, International loans s. 47 f. Pistor uttalar (väl) kategoriskt: "In practice, most financial assets that are traded globally are coded in only two legal systems – the laws of England or New York State." Pistor, The Code of Capital s. 143. Om syndikerade lån generellt, se Wood, International loans s. 9 f.

<sup>205</sup> Jfr Bernhard Ganglmair och Malcolm Wardlaw, Complexity, Standardization, and the Design of Loan Agreements (April 13, 2017) s. 2. "Somewhat surprisingly, the similarity between contracts overall is actually greater for larger loans and loans with multiple lenders. This suggests that there is some scope for standardization when there is more at stake." Författarna har jämfört innehållet i uppsägningsklausuler och låntagarens åtaganden (covenanter) i ett stort antal amerikanska låneavtal. De adresserar inte särskilt det faktum att förhandlingarna utgår från en gemensam mall där *rubrikerna* är desamma men gäldenärsspecifika parametrar (som räntesats och uppsägningsgrunder) skiljer sig åt. Författarnas utgångspunkter kan ifrågasättas, åtminstone från ett svenskt perspektiv. Det faktum att avtalen är standardiserade när det rör sig om större belopp beror delvis på att de syndikeras och potentiellt handlas på en andrahandsmarknad, medan det faktum att uppsägningsgrunder och åtaganden skraddarsys i större transaktioner har att göra med låntagarens förhandlingsposition och resurser. Ett litet företag måste acceptera bankernas skuldebrevsmall, som ger bankerna en större diskretion (se SOU 1974:83 (*Generalklausul i förmögensrätten*) s. 45, 110, 151 och 167 f.).

växten av en bredare svensk företagsobligationsmarknad har branschen också producerat en förlaga för obligationsvillkor som kan användas vid transaktioner som är mer komplexa med avseende på risk och struktur.<sup>206</sup>

#### 2.9.5.4 Marknadspraxis och avtalsstandard eller *lex mercatoria* som rättskälla

Det är en sak att konstatera förekomsten av en viss marknadspraxis och avtalsstandard, och att marknadsbaserad normgivning har ett visst inflytande på finansmarknadens reglering. En annan sak är att försöka förstå vilken påverkan dessa fenomen kan tänkas ha på gällande rätt i bedömningen av enskilda fall, särskilt i förhållande till intercreditoravtal. I det följande redovisas på vilka sätt dessa företeelser får betydelse som källmaterial.

Det torde vara okontroversiellt att påstå att det är etablerad *marknadspraxis* att inkludera ett intercreditoravtal (i större transaktioner) eller ett åtagande om efterställning (i mindre transaktioner) så fort en låntagares kapitalstruktur innehåller extern finansiering som när det gäller risk och prioritet avses ligga någonstans mellan de mest seniora och allmänt efterställda. Samtidigt finns en utbredd *avtalsstandard* avseende innehållet i dessa avtal, som grundar sig på LMA-standard, såsom den har kommit att utvecklas och anpassas till svenska förhållanden.<sup>207</sup>

Marknadspraxis eller avtalsstandard som har fått en särskild fasthet kan bedömas som sedvänja eller handelsbruk. I sådana fall får ett av marknaden utbildat handlingsmönster eller gängse förväntningar på avtalsinnehållet status som rättskälla.<sup>208</sup> Bevisning om marknadspraxis eller avtalsstandard i ett visst fall

<sup>206</sup> Se den svenska förlagan för företagsobligationsvillkor på Avtal & mallvillkor – Svensk Värdepappersmarknad (svenskardepappersmarknad.se) (åtkomst 23 augusti 2022) (SSMA-villkoren). SSMA-villkoren, som i skrivande stund finns i version 04 (april 2022), är föremål för kontinuerlig uppdatering. Villkor för MTN finns som bilaga till Andrews, Borgenärskollektiv.

<sup>207</sup> Marknadspraxis och avtalsstandard vad gäller intercreditoravtal har för den här undersökningens del kommit till uttryck i de förenklade scenarier och typfall som återges i avsnitt 1.5 (*Intercreditoravtalets anatomi*) och avsnitt 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*). De avtalsmallar som utvecklas av LMA tas fram av advokatbyråer, som intar olika perspektiv i ett slags förhandling av mallarna för att resultatet ska bli balanserat. Empiriska belägg för en avtalsstandard som i stort följer LMA:s förlagor finns i Lehtimäki, se särskilt s. 105 och 112. LMA-dokumentet tjänar i hög utsträckning som utgångspunkt för förhandling även på den tyska marknaden, se Plank och Prusko s. 2064.

<sup>208</sup> Se exempelvis 1 § 2 st. och 10 § 2 st. AvtL, 3 § Köplagen (1990:931) (KöpL) och 2 § 3 st. kommissionslagen (2009:865) (KommL). NJA 2022 s. 574 (Speditörpanten), särskilt p. 8 och 23–24 i HD:s domskäl och NJA 2018 s. 301 (NSAB-försäkringen) p. 8 i HD:s domskäl om "agreed document". NJA 1996 s. 400 (MG Trans) handlade om branschsedvänja vid utbetalning av försäkringsersättning. Jakob Heidbrink, Sedvanans betydelse i modern förmögenhetsrätt, SvJT 2020 s. 770, Heuman, Metoder s. 71 s. 246. Ulf Bernitz, Näringslivets normer, i Bernitz m.fl. (red.), Finna rätt, Norstedts Juridik, 15 uppl. (2020) s. 185 f. (Bernitz, Näringslivets normer). Hellner, Metodproblem s. 27. Kurt Grönfors, Ställningsfullmakt och bulvanskap, Norstedts (1961) s. 155 ff. om att uttrycket sedvänja inte bara avser "gängse skick och bruk" utan även "rådande rättsuppfattning." Jfr Hjalmar Karlgren, Kutym och rättsregel, P.A. Norstedt & Söners Förlag (1960) s. 14. Strömholm s. 253 har framhållit att de "bäst etablerade" reglerna av "privat" ursprung kan göra anspråk på att tillhöra sedvanerätten, men att så länge prövning inte har skett "kan man ej gärna tala om annat än enskilda avtal med status av 'regelaspiranter'".

kan därmed genom tolkning och utfyllning påverka både ett rättsförhållandes obligationsrättsliga och sakrättsliga effekter. Sedvänja eller handelsbruk ersätter inte tvingande rättsregler.<sup>209</sup> Däremot kan de, som HD:s resonemang i NJA 2022 s. 574 (Speditörpanten) visar, få betydelse för förekomsten av förmånsrätt för en fordran och därmed gripa in i annars indispositiva frågor.<sup>210</sup>

Rättspraxis från HD erbjuder talrika exempel på när överväganden kring ett standardförfarande eller en typisk lydelse i finansieringsavtal har tagits med i domskälen. I det följande lämnas exempel från rättspraxis som illustrerar tre för avhandlingen särskilt intressanta former av inflytande från marknadspraxis och avtalsstandard på rättsbildningen. Det har dock inte varit fråga om att uttryckligen bedöma något visst förfarande som sedvänja eller handelsbruk i lagens mening.<sup>211</sup>

I NJA 1972 s. 1 uttalade HD att:

”Instituten bankgaranti fyller ett stort behov inom det ekonomiska livet. Men för att systemet skall fungera väl – till relativt låg avgift för bankkunderna – krävs att banken kan räkna med att den som beställt en bankgaranti i regel är skyldig att hålla banken helt skadeslös för kostnader med anledning av uppdraget.”

Ett ytterligare exempel är HD:s domskäl i NJA 1975 s. 484. I detta fall hade parterna använt ett standardformulär för kredit, men gjort vissa justeringar. Därigenom hade det enligt HD:

”...i viss mån blivit oklart, vad den omtvistade klausulen skall anses innebära. Mot [gäldenärens] bestridande kan emellertid de gjorda ändringarna inte förändra, att klausulen ges en längre gående innebörd än den har vid de låneformer som avses med formuläret.”<sup>212</sup>

<sup>209</sup> Axel Adlercreutz, Lars Gorton och Eva Lindell-Frantz, *Avtalsrätt I*, Juristförlaget i Lund, 14 uppl. (2016) (Adlercreutz, *Avtalsrätt I*) s. 34.

<sup>210</sup> I målet formulerades frågan av HD som huruvida ”en speditörs fordringar avseende utförda uppdrag har särskild förmånsrätt enligt 4 § 3 förmånsrättslagen i samtliga varor som en speditör innehar för en kund (s.k. utvidgad eller kopplad säkerhetsrätt). Närmare bestämt är frågan om en sådan säkerhetsrätt kan uppkomma genom handelsbruk eller annan sedvänja eller genom tillämpning av allmänna principer härledda i första hand ur kommissionslagen (2009:865).” Frågan besvarades jakande. Se även Jens Edvin Andreassen Skoghøy, *Betydningen av etablerat företagspraxis ved avtaler om kreditt og kredittsikring*, Jussens Venner, Vol. 26 Nr 1, Januari 1991 s. 1–22.

<sup>211</sup> Se emellertid NJA 1980 s. 740, som behandlade innebörden av rekvisitet ”brukligt” i lagen (1944:302) om köparens rätt till märkt virke. I detta mål slog HD fast att den aktuella märkningen inte levde upp till rekvisitetet ”brukligt”. Se angående detta mål och betydelsen av seder och bruk i sakrättsliga konflikter särskilt Laila Zackariasson, *Borgenärsskydd och specialitet*, *Lustus* (2012) (Zackariasson, *Borgenärsskydd*) s. 210 och 708 ff.

<sup>212</sup> Jfr den finska domen HD 2016:10. Se Lena Sisula-Tulokas, *Tolkning och kausalitet – två nya HD-fall i skuggan av den globala finanskrisen*, FINEs jubileumbok *Vakuutus- ja rahoitusneuvonta 45 vuotta* (Toim. Olli Norros, Irene Luukkonen, Erik Sirén ja Ville Raulos), *Vakuutus- ja rahoitusneuvonta*, Helsinki 2016. Jfr Bernitz, *Näringslivets normer* s. 199 f. När det gäller intercreditoravtal är det nog sällan så att gäldenären är en typiskt skyddsvärd individ, och de avtalsmallar som cirkulerar på marknaden har snarare formen av *agreed documents* än ensidigt upprättade standardavtal (med Bernitz terminologi, se a. a. s. 199). Se även Elisabeth Ahlinder, *Negativ ränta – avtalstolkning i ränteunderlandet*, *SvJT* 2016 s. 359 om betydelsen av marknadens funktionssätt och kommersiella logik vid fastställande av avtalsinnehåll.

Målet NJA 1981 s. 507 handlade om tidpunkten för när panträtt i fastighet skulle anses ha uppkommit. HD dömde i detta mål utan någon utvecklad motivering, men på det sätt som flera bankföreningar hade anfört var nödvändigt med hänsyn till kreditlivet och den praxis som hade utbildats på marknaden. Bankföreningen yttrade exempelvis:

”Det är inom kreditlivet en allmän och stadgad uppfattning att panträtt i den ovan beskrivna – i målet förekommande – situationen uppkommer, när ansöknings beviljas på inskrivningsdagen, således oberoende av när fysiskt pantbrev utfärdas och expedieras till ingivaren.”

På liknande sätt framgår av rättsfallet NJA 1998 s. 364 att en avtalsbestämmelse har tolkats på det sätt som (i) Bankföreningen har framfört som avsikten vid villkorens utformning och som (ii) måste få genomslag för att den aktuella avtalsbestämmelsen ska fylla sin funktion och inte vara meningslös. Målet avsåg verkan av spärrförbindelse vid byggnadskreditiv.

Utöver det inflytande som *lex financeria* får på rättstillämpningen genom att tas upp som, eller uttryckligen utgöra rekvisit i, lagstiftning, tycks alltså marknadspraxis och avtalsstandard på finansmarknaden kunna få betydelse för bedömningen i enskilda fall.

För det första, som hänsyn till *marknadens funktion* vid fastställande av avtalsinnehållet. För det andra, genom att det innehåll som typiskt sett ges en viss bestämmelse i ett standardiserat avtal har ett slags privilegium eller *försteg vid tolkningen*. För det tredje, att *en bestämmelses typiska syfte* får vägas in vid avtalstolkningen. Därutöver finns det skäl att anlägga en objektiv ansats i tolkningen av ett avtal som utgår från ett standardformat, som är tänkt att omsättas, och som inte varit föremål för individuell förhandling.<sup>213</sup>

I detta sammanhang noteras slutligen att utformningen av finansieringsavtal är präglad av avtalens internationella användning och hämtad från en anglosaxiskt dominerad finansmarknad. Förståelsen av ett visst avtal i engelsk rätt måste därmed vägas in i en tolkning av avtalet, även om det har upprättats mellan svenska parter och kommit att styras av svensk rätt.<sup>214</sup>

## 2.10 Avgränsningar

### 2.10.1 Vilken typ av parter och vilka nivåer av reglering som omfattas

I avhandlingen behandlas i första hand relationen mellan två eller flera borgenärer och en gäldenär. Givet sammanhanget omfattas också borgenärernas konkursbo och borgenärer i vissa fall samt gäldenärens konkursbo och borge-

<sup>213</sup> Andrews, Borgenärskollektiv s. 321 f. (not 1093) samt not 690 nedan.

<sup>214</sup> Se Gorton, Företagskrediter och Paterson, Forces of Change s. 79 om LMA och inflytandet från engelsk rätt samt Gorton, Syndikerade lån s. 105. Engelskan är, som det uttrycks i prospektförordningen ”a language customary in the sphere of international finance.” Se även Bankföreningens remissyttrande Ju2021/01037 1 (19) avseende SOU 2021:12 (*Andra chans för krisande företag*) s. 9. Den amerikanska lånemarknaden präglas inte lika tydligt av en enhetlig avtalsstandard för intercreditoravtal, se Paterson, Forces of Change s. 96.

närer. Eftersom arbetet handlar om vissa aspekter av kreditgivning till företag, utsträcks analysen också från att omfatta fordringsrätt och insolvensrätt, till att täcka även finansiell reglering.

Genom att omfatta detta ytterligare led utöver förmögenhetsrätt och insolvensrätt – borgenärens borgenärer och handlingsnormerna för kreditgivning och kapitaltäckning – blir arbetet också utsträckt med avseende på vilka nivåer av reglering som informerar analysen. I det första skiktet reglerar dispositiv rätt, insolvensrätt och normer för kreditgivning relationerna mellan gäldenär, borgenärer och konkursbo/borgenärer. I nästa skikt, som domineras av EU-rätt, regleras de finansiella institutionerna som sådana.<sup>215</sup>

Konsumentförhållanden behandlas inte. De situationer som är relevanta för undersökningen uppstår i regel vid finansiering av företag, som är tillräckligt stora för att ta upp lån med flera prioritetsnivåer.

En särskild situation där relationen mellan borgenärer är av intresse för rättsvetenskapen är där den gemensamma gäldenären är en stat eller ett annat offentligrättsligt subjekt. Från senare år märks exempelvis förhandlingarna och de många tvister som uppstod i samband med den grekiska skuldskrisen.<sup>216</sup> Även i dessa sammanhang talar man om intercreditor agreements. Dessa situationer undersöks inte i den här avhandlingen.<sup>217</sup>

## 2.10.2 Rättsområden

Mot bakgrund av avhandlingens syften kommer de rättsområden som behandlas att vara begränsade till fordringsrätt och obeståndsrätt, såsom de senare beskrivs i Del III, kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) och kapitel 12 (*Intercreditoravtalet i insolvensrätten*) samt vissa aspekter av associationsrätt och finansiell reglering. Avhandlingen kommer inte att behandla konkurrens-, redovisnings- eller skatterättsliga frågor, även om alla dessa områden är viktiga beståndsdelar av den regelmassa som aktörer på kreditmarknaden behöver hantera.

## 2.10.3 Geografisk avgränsning

Rättslikheten i Norden och vårt omfattande ekonomiska utbyte har motiverat en kontinuerlig avstämning i Del III (*Gällande rätt*) av hur frågor som disku-

---

<sup>215</sup> Wymeersch (2019) s. 2.

<sup>216</sup> Se Sebastian Grund, The legal consequences of sovereign insolvency – a review of creditor litigation in Germany following the Greek debt restructuring, Maastricht journal of European and comparative law 24(3) August 2017.

<sup>217</sup> Se avseende detta område avhandlingen Intercreditor Equity in Sovereign Debt Restructuring, Astrid Iversen, (ak. avh.) Oslo (2020) (Iversen, Intercreditor equity). Som Iversen påpekar (s. 4 f.) låter sig inte nationella insolvensrättsliga regler enkelt överföras till situationen där den insolventa parten är en stat. Iversen beskriver att efterställning av *sovereign debt* kan ske både genom avtal och de facto, där det senare tycks vara den dominerande formen av efterställning i internationell rätt, se a. a. s. 45 f.

teraser där har lösts eller diskuterats i Danmark, Norge och Finland. Syftet med dessa löpande utblickar, som läsaren i regel finner i fotnoter, är inte att skapa en komparativ studie utan ett bredare underlag för en diskussion om möjliga lösningar inom ramen för svensk rätt.<sup>218</sup>

När det gäller den faktiska företeelsen riktad efterställning, är den ett inslag på en kreditmarknad som står under kraftigt inflytande av anglosaxiskt, och framför allt engelskt, grundad marknadspraxis.<sup>219</sup> Förklaringar och praxis när det gäller intercreditoravtalet i engelsk och i någon mån amerikansk rätt kommer därför att återges där det är lämpligt för förståelsen av detta fenomen.

Vissa utblickar görs också till hur frågan om intercreditoravtalets verkan i insolvens har diskuterats i tysk rätt.<sup>220</sup> Den från början engelska avtalsstandard för kredit- och intercreditoravtal som har kommit att bli dominerande i nordisk marknadspraxis är utbredd även i Tyskland.<sup>221</sup> Jag har därför funnit det intressant att se på hur frågan om intercreditoravtalets ställning vid insolvens har behandlats i tysk rätt, eftersom det precis som hos oss rör sig om en importerad avtalsteknik och dess mottagande i ett icke common law-baserat system.

Dessa utblickar syftar inte till att jämföra med svensk rätt i någon systematisk mening. Här görs inga anspråk på fullständighet. Förklaringar från andra jurisdiktioner med vilka svensk ekonomi står i en tät relation, kan emellertid både belysa en svenskrättslig diskussion och säga något om förväntningar och intentioner hos de parter som har ingått ett intercreditoravtal.

Finansmarknaderna regleras i allt högre utsträckning på EU-nivå. Därmed blir EU-rättsligt material som rör reglering av de institutioner som agerar kreditgivare intressant. Likaså blir initiativ och rättsakter som syftar till att harmonisera sak- och insolvensrättsliga regler av intresse. Dessa kommenteras i kapitel 5 (*Europeisk harmonisering*) nedan.

#### 2.10.4 Sista datum för beaktande av nytt material

Material som har tillkommit efter den 1 mars 2023 har inte beaktats i denna framställning.

<sup>218</sup> Se för en motsvarande distinktion mellan å ena sidan en komparativ studie och å andra sidan en framställning av utländsk rätt som ska tjäna undersökningen av svensk rätt, Stig Strömholm, *Användning av utländskt material i juridiska monografier – Några anteckningar och förslag*, SvJT 1971 s. 251 ff. Jag har tyvärr inte haft möjlighet att ta del av isländsk rätt på området.

<sup>219</sup> LMA och inflytandet på svensk rätt kommenteras i avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*). Den lite svepande termen "anglosaxisk" ska inte tas till intäkt för att det finns någon allennärådande inställning till intercreditoravtal i de olika engelskspråkiga och common law-baserade jurisdiktionerna. Den engelska och den amerikanska rätten skiljer sig åt vad gäller synen på intercreditoravtal, se Lehtimäki s. 19 med vidare referenser.

<sup>220</sup> Tyska utblickar baseras främst på Reul, Plank och Prusko samt Thorsten Krause, *Rechtliche Aspekte beim Einsatz von Intercreditor Agreements in der Unternehmensfinanzierung*, i *Forum Unternehmenskauf* 2007, Nomos (2008) (Krause).

<sup>221</sup> Se avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*) om uttrycken marknadspraxis och avtalsstandard.

DEL II  
UTVECKLINGSLINJER





## 3 Introduktion till Del II

### 3.1 Inledning till kapitlet

De skilda sammanhang i vilka intercreditoravtal som avtalsteknik förekommer har redan berörts i kapitel 1 (*Ämnet*). Kreditmarknadens aktörer har tydligen ett behov av att kunna prioritetsjustera fordringar genom avtal, utöver vad som är möjligt med andra tekniker. Med denna avdelning eftersträvas en djupare förståelse för denna kontext.

Avdelningen är upplagd på följande sätt. I ett introducerande avsnitt 3.2 (*Grundläggande förutsättningar: företagsfinansiering*) lämnas en redogörelse för vissa förhållanden som rör företagsfinansiering, och som bidrar till att lägga grunden för kapitel 4 (*Kreditmarknaden*). I kapitel 4 (*Kreditmarknaden*) utvecklas de sammanhang i vilka avtal om rangordning av fordringar förekommer, och belyses särskilt omständigheter som antas påverka olika aktörers incitament i samband med kreditgivning och obestånd. I anslutning till detta förs en diskussion om intercreditoravtalets funktioner jämfört med kreditsäkerhet.

Den EU-rättsliga regleringen av bank- och finanssektorn sker med snabb förändringstakt. Regleringen av finansmarknadens aktörer bygger på underliggande nationell civilrätt, samtidigt som den får inflytande även utanför områden som är föremål för uttryckliga harmoniseringsåtgärder. Avdelningens kapitel 5 (*Europeisk harmonisering*) och det avslutande kapitel 6 (*Finansmarknadsrättslig reglering*) avhandlar således det förändringstryck på den svenska förmögenhets- och insolvensrätten som utgörs av internationell, framför allt EU-rättslig, harmonisering respektive reglering av finansmarknaden.

### 3.2 Grundläggande förutsättningar: företagsfinansiering

#### 3.2.1 Kapitalstruktur: Eget kapital och skuld

En viktig ekonomisk, redovisningsmässig och juridisk distinktion mellan olika former av externa investeringar är den mellan eget kapital och skuld. Medan en investerare i skuld får en fordran hos låntagaren, och därigenom ställning som

borgenär, får en investerare i eget kapital ett bolagsanspråk.<sup>222</sup> En investering som räknas som skuld hos mottagaren belastar ett företags balansräkning från sufficiensperspektiv, medan detta inte gäller investeringar som får räknas som eget kapital.<sup>223</sup> Det är ett företags kombination av olika eget kapital- och skuld-instrument, som kallas för kapitalstruktur.<sup>224</sup>

Utmärkande för investeringar i eget kapital brukar vara att investeraren får någon form av formellt inflytande över bolaget, att de instrument som dokumenterar investeringen styrs av bolagsrättsliga regler, samt att återbetalning av och avkastning på investeringen är beroende av att verksamheten genererar ett överskott och/eller stiger i värde. Vid en konkurs förlorar aktieägaren allt, och likaså om bolaget eller dess tillgångar skulle realiseras till värdet noll.<sup>225</sup> Å andra sidan får aktieägaren ta del av vinst och värdeökning.

Det typiska för en investering i skuld är i stället att låntagaren erlägger någon form av ränta som inte är beroende av beslut om vinstutdelning, att räntebetalningarna ger upphov till skattemässiga avdrag, samt att investeraren inte får någon lagstadgad rätt till insyn eller inflytande över företaget (utan i så fall måste skaffa sig detta med hjälp av avtal). Oavsett hur bra eller dåligt företaget går är fordran lika stor. I konkurs kan investeraren också i egenskap av borgenär bevaka sin fordran.<sup>226</sup>

### 3.2.2 I gränlandet – hybridinstrument

Ibland är det vanskligt att dra en skarp gräns mellan eget kapital och skuld. Gränsen kan dras på olika sätt i olika jurisdiktioner, men också mellan rättsområden.<sup>227</sup> När egenskaper från eget kapital- och skuldinvesteringar blandas för att passa parternas preferenser, karaktäriseras de instrument som ges ut ibland som *hybrida*. Finansiella företag använder hybrida instrument i hög utsträck-

<sup>222</sup> Adri De Ridder, Finansiell ekonomi, Norstedts Juridik (2019) s. 113 f. Wood, International loans s. 3 f. Se även Stefan Lindskog, JF-kommentaren: Aktiebolagslagen, 12:e och 13:e kapitlet, Kapitalskydd och likvidation, Juristförlaget, 2 uppl. (1995) (Lindskog, ABL (1995)) s. 320 ff. om skillnaden mellan fordran och bolagsanspråk (alltså gränsdragningen mellan skuld och eget kapital) och Lindskog, SvJT 1992 s. 612 f.

<sup>223</sup> Sufficienskravet i svensk aktiebolagsrätt innebär att ett aktiebolags egna kapital inte får understiga hälften av det registrerade aktiekapitalet; i så fall inträder vissa handlingsregler och rättsföljder enligt 25 kap. 13–20 a §§ ABL. Se NJA 1988 s. 620.

<sup>224</sup> En grov ögonblicksbild av ett aktiebolags kapitalstruktur framgår av dess balansräkning, se bland annat 3 kap. 1 och 10 a §§ årsredovisningslagen (1995:1554).

<sup>225</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 175.

<sup>226</sup> Se exempelvis SOU 2010:2 (*Ett samlat insolvensförfarande*) s. 88 om skillnaden mellan investering i eget kapital jämfört med att inta ställning som borgenär.

<sup>227</sup> Se exempelvis 2019/20:13 (*Genomförande av regler i EU:s direktiv mot skatteundandraganden för att neutralisera effekterna av hybrida mismatchningar*) s. 20. Baird och Rasmussen not 69 s. 1217 skriver: "The line between debt and equity is an entirely permeable one, in terms of both cash flow rights and control rights." Jfr Henning Jakhelln, Ansvarlig lånekapital – särskilj om långiverens ställning när låntagaren öppnar offentlig akkordförhandling eller går konkurs, TfR 1967 s. 422 (Jakhelln) s. 427 ff. om gränsdragningen mellan skuld och eget kapital i norsk rätt med utgångspunkt i diskussionen om *ansvarlig lånekapital*.

ning för att uppfylla lagens krav på förlustabsorberande kapital.<sup>228</sup> Lån och teckningsoptioner i kombination kan vara ett attraktivt sätt för ett företag att låta anställda investera på skattemässigt fördelaktiga villkor.

Ett för detta arbete relevant exempel på skuldinstrument som ligger nära en investering i eget kapital är följande. En aktieägare väljer att skjuta till nytt kapital till ett bolag, men gör detta i form av ett aktieägarlån i stället för tillskott eller genom nyteckning av aktier. Parternas preferenser kan till exempel förklaras av beslutsgången för nyemission (för lång tidsutdräkt eller otillräcklig majoritet), skattemässiga hänsyn, av motvilja mot utspädning av aktiekapitalet eller av aktieägarens affärsmodell eller investeringsmandat.<sup>229</sup> På motsvarande sätt godtar en säljare av aktier ibland en revers för en del av köpeskillingen vid företagsöverlåtelser. Utomstående kreditgivare, om det finns sådana, kräver i sådana fall regelmässigt att rätten till återbetalning och avkastning på lånet efterställs åtminstone deras egna fordringar med anledningen av krediten. Aktieägaren har (om än tack vare andra instrument) insyn i och inflytande över företaget, samtidigt som investeringen inte ger upphov till ett bolagsanspråk utan ger aktieägaren ställning som borgenär.

Ofta är det den här typen av efterställning, där ett skuldinstrument bär många av de egenskaper som typiskt sett förknippas med eget kapital, som har varit i fokus när företeelsen efterställda fordringar har diskuterats.<sup>230</sup> Äldre praxis som tangerar frågan om efterställda fordringar har kretsat just kring gränsdragningen mellan bolagsanspråk och sådana anspråk som ger innehavaren ställning som borgenär i gäldenärens konkurs.<sup>231</sup> Som framgår av kapitel 1 (*Ämnet*) och den fortsatta framställningen har efterställningen som avtalsteknik emellertid en bredare betydelse på kreditmarknaden.

---

<sup>228</sup> Se kapitel 6 (*Finansmarknadsrättslig reglering*) nedan om regulatoriska krav på kapitalbas och nedskrivningsbara skulder.

<sup>229</sup> Exempel på att skattemässiga hänsyn antogs ha motiverat utgivning av skuldinstrument i stället för preferensaktie återfinns redan i NJA 1935 s. 270.

<sup>230</sup> SOU 1968:41 (*Utsökningsrätt VII*) s. 95 f. och prop. 1995/96:5 (*Lag om företagsrekonstruktion*) s. 139. Se även Gösta Walin och Torkel Gregow, *Ackordslagen m.m.*, Norstedts (1972) s. 43. Europeiska bankföreningen sätter i sitt remissvar på förslaget till det som sedermera blev insolvensdirektivet, EBF position paper, 21 February 2017 EBF\_025900, p. IV, fingret på en typ av konflikter som kan uppstå vid ackordsuppgörelser. Se Lars Eric Gustafsson och Hans Renman, *Ackord, Norstedts Juridik* (2018) s. 318 f. med hänvisningar ang. vägran att fastställa ackord enligt 3 kap. 25 § GFrekL i situationer där resultatet i förhållande till närstående som samtidigt är borgenärer annars skulle bli stötande. Frågan diskuteras i ljuset av nya FrekL i prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*), där den så kallade generalklausulen har avsetts överföras från GFrekL, a. prop. s. 214 och s. 227. Lindskog, SvJT 1992 s. 619 f. angav också svårigheter vid ackord (före tillkomsten av GFrekL) som den kanske tyngsta invändningen mot att beakta efterställningsvillkor inom ramen för FRL. Även omständigheterna som beskrivs i NJA 2003 s. 128 belyser denna problematik.

<sup>231</sup> Se NJA 1905 s. 273, NJA 1923 s. 191 och NJA 1930 s. 597 samt Lindskog, *Betalning* s. 172 f. och Möller, *Insolvensrättsliga utlåtanden II*, Norstedts (2021) (Möller, *Insolvensrättsliga utlåtanden II*) s. 31. Se även avsnitt 9.3.3.2 (*Riktad efterställning är ett villkor om förfallotidpunkt*) nedan i anslutning till frågan om en sådan tolkning av riktad efterställning.

### 3.2.3 Om valet av kapitalstruktur

För- och nackdelar med att låta ett företag finansieras med eget kapital respektive skuld (och med vilka typer av instrument inom respektive kategori), och vilken kombination som är den optimala, har varit föremål för omfattande forskning.

Den finansiella diskursen förhåller sig fortfarande till det arbete som lades fram 1958 av Miller och Modigliani.<sup>232</sup> I korthet går deras klassiska teori ut på att det inte spelar någon roll för värdet på ett företag, hur dess kapitalstruktur ser ut. Om en borgenär erbjuder låg ränta i utbyte mot kreditsäkerhet, kommer företagets kapitalkostnad att bli i motsvarande mån högre för att kompensera övriga intressenter för den ökade risken. Denna teori har kommit att modifieras (redan av Miller och Modigliani själva) när fler faktorer tas in i beräkningen, såsom effekterna av skatteregler som medger avdrag på ränta eller den ökade risken för obestånd som det har ansetts innebära att ha en stor andel skuld jämfört med eget kapital.<sup>233</sup> När ytterligare forskning om effekterna av sådant som möjligheten att övervaka låntagare och samordning av incitament vägs in, får vi också en mer komplex bild av företagens kapitalstruktur.<sup>234</sup> Det finns helt enkelt inga enskilda samband eller någon enskild faktor som kan förklara val av kapitalstruktur, eller hur framgångsrika dessa val visar sig vara för samhällsekonomin eller det enskilda företaget.<sup>235</sup>

Oavsett den aggregerade effekten på samhället eller företagen i stort, spelar det emellertid självklart roll för parterna i ett enskilt fall vilken typ av instrument som används för den externa finansieringen. Ett företag i behov av nytt kapital kan inte heller välja fritt mellan olika finansieringsformer. Dess ledning kommer därför att välja finansieringsformer drivet av bland annat tillgång på marknaden, investerarpreferenser och en strävan att finansiera sig på goda villkor (till låg kostnad).<sup>236</sup> En ytterligare dimension av företagens kapitalstruktur

---

<sup>232</sup> Merton H. Miller och Franco Modigliani, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, *The American Economic Review* (June 1958). Se även de inflytelserika Meyers, *Capital Structure* (1984) s. 577 och Robert Merton, *On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates*. *The Journal of Finance*, 29(2), 449–470 (1974). Ett sentida arbete som refererar tidigare teorier är Jagannathan, särskilt s. 261. Se också Baird (1997) s. 1422. Jonathan Berk och Peter De Marzo, *Corporate Finance*, Pearson, 4 uppl. (2017) s. 521 ff. och s. 1057 sammanfattar kärnan i M&M-teoremet med följande: "Firms add no value by doing something investors could do for themselves."

<sup>233</sup> Adri De Ridder, *Finansiell ekonomi*, Norstedts Juridik (2019) s. 144 f. Alan Schwartz, *The Continuing Puzzle of Secured Debt* (1984) *Vanderbilt Law Review* s. 1053 f.

<sup>234</sup> CMU HLF Final Report 2020 talar om ett "structural bias" som gynnar skuld före eget kapitalinvesteringar (s. 11) eller ett "debt bias in taxation" (s. 26). Se vidare Matthew C. Plosser och João A. C. Santos, *The Cost of Bank Regulatory Capital* (June, 2018). FRB of New York Staff Report No. 853 (Plosser och Santos) s. 1.

<sup>235</sup> Kure, *Finansieringsret* ger i kapitel 4 (Valg af finansieringsform) en översikt över skillnader mellan att finansiera en verksamhet med eget respektive lånat kapital samt en förklaring av "gearing" och kapitalstruktur.

<sup>236</sup> Om för- och nackdelar med olika typer av lånefinansiering, se *EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, final report*, Publications Office of the European Union, 2018 s. 74 f. En allmän översikt över skillnader mellan efterställd skuld och aktiekapital, se

är att olika former av finansiering kan användas för olika juridiska personer, tillgångar och projekt inom samma koncern. Låneavtal kan ingås mellan flera långgivare och flera bolag i samma koncern som är korsvis låntagare, borgensmän och pantsättare, inom borgenärsskyddets i (för svensk del) ABL:s gränser.<sup>237</sup>

Det är på denna spelplan, i valet mellan olika finansieringsformer och i förhandlingar om vilka egenskaper som ska kombineras för att tillgodose parternas behov och preferenser, som vi finner avtal om rangordning av fordringar.

---

Wood, *Project Finance* s. 203. Konceptuellt om rangordning av fordringar och eget kapital-instrument, Boudewijn Bouckaert och Gerrit de Geest (red), *Encyclopedia of Law and Economics Vol II*, Edvard Elgar (2000) s. 94 f.

<sup>237</sup> Anthony J. Casey, *The New Corporate Web: Tailored Entity Partitions and Creditors' Selective Enforcement*, *Yale Law Journal*, Vol. 124, No. 8 (June 2015), pp. 2680-2744 (Casey, *Corporate Web*) s. 2688. Casey analyserar regler för pantrealisation och verkställighet av kreditavtal mot bakgrund av att tillgångar och skulder är korsvis integrerade i gäldenärskoncerner, och att långgivare ofta kan välja att genomföra exekutiva åtgärder mot utvalda delar av en gäldenärskoncern, eller mot hela koncernen i ett samlat grepp. Se även Lehtimäki s. 90 f.



# 4 Kreditmarknaden

## 4.1 Inledning till kapitlet

Avsnitt 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*) ovan behandlar rättsliga ändamål som är särskilt framträdande vid bedömningen av frågor som gäller rangordning mellan borgenärer. Ändamålen och deras konkreta innebörd hamnar i ett nytt ljus allteftersom samhället förändras. För att kunna diskutera om en viss rättslig behandling av intercreditoravtal är ändamålsenlig, är det därför intressant att studera marknads- och partsdynamiken ur de aspekter som lyfts fram i följande stycken. Med dynamik avses de skiftande relationerna mellan, och incitamenten för, marknadsaktörer som samtidigt påverkar och påverkas av kreditmarknadens rättsliga reglering. Två citat från olika decennier och juridiktioner får illustrera en sådan förändring av kreditmarknaden som jag ska försöka fånga med större precision i det följande:

”For a long time, the capital structure of a firm in reorganization consisted of a senior bank with a security interest in all the firm’s assets and a group of dispersed, but homogenous, unsecured creditors /.../ Dozens of constantly changing stakeholders occupy every tranche, each pursuing its own agenda. ...”<sup>238</sup>

”Det finns ett reformbehov inom krediträtten. Kreditgivningens har fått den omfattning och karaktär, att de banker som är verksamma som kreditgivare inte handlar var för sig /.../ utan samverkar, ibland i konsortium, ibland som sidoställda eller konkurrerande borgenärer. /.../ Därigenom kommer delar av krediträtten i ny dager. Ingår dessutom gäldenärerna i samma koncern eller är nära lierade med andra företag som har samma kreditgivare, då fordras nya grepp i krediträtten. Det är önskvärt att normer fastläggs i förväg ...”<sup>239</sup>

---

<sup>238</sup> Baird och Rasmussen s. 651.

<sup>239</sup> Jan Hellner, Nobelutredningen – Några reflexioner, JT 1992/93 s. 739. För en sentida redogörelse över kreditmarknadens dynamik och heterogena borgenärsgupper, se Andrews, Borgenärskollektiv s. 80–82. Motsvarande uttalanden har sannolikt gjorts genom hela vår moderna historia. Se exempelvis Thore Engströmers recension av Erwin Munch-Petersen, Konkursurrogater. En retssammenlignende undersøgelse. København 1932, SvJT 1933 s. 147. ”Vår tids mäktiga utveckling på teknikens, kommunikationernas, kreditväsendets och de internationella ekonomiska förbindelsernas områden har medfört en genomgripande förändring särskilt inom förmögenhetsrätten ...”

## 4.2 Förutsättningar för kredit – olika aktörer

### 4.2.1 Inledning

En viktig byggsten i förståelsen för incitament och handlingsalternativ vid hanteringen av en gäldenär i finansiella svårigheter, är samspelet berörda parter sinsemellan och i förhållande till tillämpliga regler. Detta samspel påverkas inte bara av hur en transaktion utformas eller dokumenteras, utan även av de medverkande borgenärernas egenskaper och förutsättningar.

### 4.2.2 Borgenärer vid lånefinansiering

#### 4.2.2.1 Obligationer som alternativ till traditionell bankfinansiering

Framväxten av en alltmer omfattande och välutvecklad marknad för företagsobligationer i Sverige och Norden har rönt stor uppmärksamhet under senare år.<sup>240</sup> Vid sidan av de olika typer av krediter som tillhandahålls av bankerna, har det blivit ett alternativ även för andra än de allra största och mest stabila företagen att vända sig till kapitalmarknaden.<sup>241</sup>

Obligationer som finansieringsform skiljer sig från banklån på flera sätt som är av betydelse här. I det följande kommenteras några sådana skillnader.

- (a) Även om obligationer kan vara ett alternativ till banklån, saknar kapitalmarknaden vissa funktioner som de flesta verksamheter behöver. Sådana saker är en flexibel rörelsekredit, betalningstjänster och sådana handelsrelaterade tjänster som bankgarantier och rembursar. I regel har också företag, även när obligationer tillgodoser lejonparten av lånebehovet, relationer med en eller flera banker. I sådana situationer vill banken eller bankerna om möjligt vara prioriterad(e) framför obligationsinne-

---

<sup>240</sup> Se OECD:s rapport *The Swedish Corporate Bond Market and Bondholder Rights*, OECD och Stockholm Corporate Governance Institute 2022 (OECD, *The Swedish Corporate Bond Market* (2022)). SOU 2017:115 (*Att främja gröna obligationer*) lämnar en redogörelse över den svenska marknaden för företagsobligationer på s. 93 f. En tidigare kartläggning framgår av prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*) s. 21. Se också Finansinspektionens rapport *Stabiliteten i det finansiella systemet 2020:2* s. 14 och Riksbankens PM *Svenska företagsobligationer under coronapandemin* (riksbank.se) (åtkomst 29 mars 2022) s. 4 f. Det finns inte någon för alla tillfällen gällande definition av termen "obligation" (se avsnitt 10.3 (*Efterställda obligationer*), särskilt not 680 och 681 nedan). Här används termen för att beteckna ett fordringsbevis med en löptid om minst ett år (i kontrast till certifikat och andra penningmarknadsinstrument) och som kan, men inte behöver, vara föremål för handel. Det kan vara vanskligt att dra gränsen mellan privat förhandlade krediter och obligationer som ges ut inom ramen för en "private placement" med avsikten att hållas av ett mindre antal investerare. Jfr Riksbanken: *Den svenska finansmarknaden* (2016) s. 16. Se Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 274 ff. för en inventering av hur ordet används i svenska rättskällor (och hur det borde kunna definieras).

<sup>241</sup> Andra viktiga källor till finansiering är kredit från kunder och/eller leverantörer, factoring och leasing. Ett på senare tid omdiskuterat fenomen är "crowdfunding". Se till detta SOU 2018:20 (*Gräsrotsfinansiering*) och förordningen om gräsrotsfinansiering EU/2020/1503. Gräsrotsfinansiering kan ske med utgivning av skuldinstrument, men är typiskt sett aktuellt tidigare i ett företags finansieringscykel än vad som är fallet när intercreditoravtal ingås.



havarna vid gäldenärens eventuella obestånd.<sup>242</sup> Obligationen skulle samtidigt i många fall bli för dyr eller omöjlig att placera, om den innehöll villkor om allmän efterställning enligt 18 § 1 st. 3 m. FRL.<sup>243</sup>

- (b) Obligationer innehåller i regel av flera investerare, och handlas dessutom ofta över en börs eller handelsplats. Det betyder att gäldenären inte har en lätt identifierbar motpart att vända sig till om obligationsvillkoren skulle behöva ändras eller omförhandlas. Därför lämnas uppdrag till en representant att företräda obligationsinnehavarna. I traditionella låneprogram med svenska banker har denna representant varit ett av emissionsinstituterna. I allt större utsträckning utses dock en professionell tredje part, en "agent" för obligationsinnehavarna.<sup>244</sup>
- (c) När obligationer handlas kan vem som helst köpa in sig och få ställning som borgenär. Det innebär att övriga borgenärer och gäldenären kan få att göra med investerare vars strategi är att identifiera och utvinna värde från låntagare i finansiella problem, så kallade "distressed debt investors". Sådana aktörer kan skilja sig från gäldenärens övriga affärsrelationer på väsentliga punkter och därmed påverka dynamiken i en obeståndssituation.<sup>245</sup> Se också avsnitt 4.2.2.3 (*Derivat – särskilt om borgenärs hedging av kreditrisk och gäldenärs av ränterisk*). Även gäldenären närstående eller en konkurrent kan förvärva obligationer och därmed påverka dynamiken vid en obeståndssituation.<sup>246</sup>

#### 4.2.2 Andrahandsmarknad för banklån

Liksom för obligationer finns vid större krediter en andrahandsmarknad där andelar av lån handlas.<sup>247</sup> Möjligheten att avyttra en exponering i form av en företagskredit bidrar till likviditet och utrymme i bankernas verksamhet för att ingå nya avtal om kredit till företag i realekonomin.<sup>248</sup> Andrahandsmarkna-

<sup>242</sup> Kure, Finansieringsret s. 478. I en situation där banklån i form av en rörelsekredit och en i och för sig "senior" obligation står emot varandra, kallas banken för "supersenior". Detta ska inte förväxlas med den position av "supersenior" som en långivare får, som går in med ny finansiering under en pågående företagsrekonstruktion, se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 258 ff. och Gerard McCormack, *The European Restructuring Directive*, Elgar Corporate and Insolvency Law and Practice (2021) (McCormack, Restructuring Directive) s. 139 f.

<sup>243</sup> Se exempelvis prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 17.

<sup>244</sup> Vidare om bruket av agent, se kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*).

<sup>245</sup> Sue Wright, *The Handbook of International Loan Documentation*, Palgrave MacMillan, 2 uppl. (2014) (S. Wright) s. 38.

<sup>246</sup> Philip Rawlings, *The changing role of the trustee in international bond issues*, *Journal of Business Law* 2007, Jan s. 45–47.

<sup>247</sup> Agasha Mugasha, *Loan Markets*, i *Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure*, Elsevier (2012) (Mugasha) s. 475 ff. *EU Loan Syndication and its Impact on Competition in Credit Markets*, Final Report, Publications Office of the European Union, 2018 s. 54. Douady m.fl. s. 410. Detta avser alltså inte "sub-participation" eller andra typer av överlåtelse av kreditrisk, där den ursprungliga långivaren står kvar som avtalspart. Se vidare om primär- och sekundärmarknaden för syndikerade lån, Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 149 f.

<sup>248</sup> Wood, *International loans* s. 219 f.

den för syndikerade lån i Europa uppgick enligt uppgifter från Svenska Bankföreningen till 50–60 miljarder euro årligen under 2015–2018.<sup>249</sup>

Även om det i syndikerade lån har varit vanligt med ett krav på samtycke från låntagaren när en del av lånen ska överlåtas till en ny institution, faller sådana samtyckeskrav ofta bort vid låntagarens avtalsbrott. Precis som på obligationsmarknaden betyder det att andra typer av långgivare än den typiska relationsbanken kan träda in som borgenärer.<sup>250</sup> Givet borgenärspluraliteten utses även i dessa fall olika agenter för långivarna.

Obligationernas växande roll, och det faktum att institutionella investerare finns på långivarsidan även i privat förhandlade lån, har gjort att villkoren för de båda lånetyperna har närmat sig varandra.<sup>251</sup> Obligationsvillkor har typiskt sett mildare åtaganden för låntagaren, delvis eftersom institutionella investerare inte är intresserade av att bedriva övervakning.<sup>252</sup> Detta kan sätta press på bankerna, som vet (i en marknad med god tillgång till kredit) att låntagaren har obligationsmarknaden som alternativ om bankerna driver för långtgående restriktioner i kreditavtalen.

Det faktum att banklån handlas på en andrahandsmarknad kan också vara en delförklaring till utbredningen av en gränsöverskridande avtalsstandard, där omfattande intercreditoravtal ingår. Även om en långgivare inte initialt räknar med att avyttra en kredit, måste låneavtal och tillhörande intercreditor- och säkerhetsavtal – för framtida eventualiteter – följa en standard som gör det möjligt för en ny part att enkelt överblicka och träda in i avtalet som borgenär.

#### 4.2.2.3 *Derivat – särskilt om borgenärs hedging av kreditrisk och gäldenärs av ränterisk*

Investerare på kreditmarknaden skyddar sig ibland mot förluster genom att ingå kreditderivat.<sup>253</sup> Långgivare som har "försäkrat bort" sin kreditrisk och till och med kan tjäna på att en låntagare försätts i konkurs snarare än att rekon-

<sup>249</sup> Svenska Bankföreningens remissvar Ju2018/02064/L2 avseende COM(2018) 96 final. Se även Axelson m.fl., *Leverage and Pricing* s. 13.

<sup>250</sup> Även om bankerna, som specialister, arrangerar lån är andra institutioner i stor utsträckning kreditgivare. Särskilt gäller detta icke-amorterande trancher av företagslånen. Se Becker och Ivashina (2016) s. 11. Se också generaladvokatens yttrande 4 July 2018 (1) i målet Leo Kuhn mot Republiken Grekland, mål C-308/17 (som gällde vissa frågor i relation till statspapper), p. 4. En kort beskrivning av förfarandet vid försäljning av andelar i banklån lämnades i det norska målet Rt. 2012 s. 1926. En mera utförlig redogörelse lämnas i Wood, *International loans*, kapitel 21–24.

<sup>251</sup> Obligationer som andel av svenska företags totala lånefinansiering, se OECD, *The Swedish Corporate Bond Market* (2022) s. 11. Se även S. Wright s. 39.

<sup>252</sup> Jens Andreasson, *En rättslig kartläggning av den svenska företagsobligationsmarknaden*, i Gilson m.fl. (red.), *Fs Rolf Skog, Norstedts Juridik* (2021) (Andreasson, *Kartläggning*) s. 114.

<sup>253</sup> Jfr inställningen till (dåtidens) kreditförsäkring i SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) i de intresseavvägningar som diskuterades mellan löneborgenärer och kreditgivare, s. 60: "Det är möjligt för långgivare att teckna kreditförsäkring. Den är emellertid förenad med avsevärda kostnader. Vidare kan man utgå från att sådana individuella avtal inte kommer att få tillräcklig spridning." Ang. kreditförsäkring under svenskt 1980-tal, se Kleinman, *JT* 1993/94 s. 568.

strueras kallas i ekonomisk litteratur för "empty creditors".<sup>254</sup> Derivat har ur detta perspektiv betydelse för de skiftande incitament som kända och okända borgenärer kan ha för att exempelvis medverka till en rekonstruktion.

Låntagare å sin sida försäkras sig mot förändringar i den rörliga ränta som de kan ha att erlägga enligt ett kreditavtal eller obligationslån. Genom att ingå (typiskt sett) avtal om ränteswappar, knyts ytterligare finansiella institutioner som borgenärer till samma låntagare.<sup>255</sup> En av de bäst prioriterade parterna i intercreditoravtal för något större transaktioner, brukar därför vara låntagarens motpart i avtal om räntesäkring eller "hedging" (en hedgingmotpart). Behovet av att rangordna hedgingmotparternas exponeringar och samordna borgenärernas agerande inför en eventuell rekonstruktion gör att en avtalad rangordning blir nödvändig även i icke högbelånade strukturer.

#### 4.2.2.4 Vilka typer av långivare står alltså i avtalsrelation med gäldenären?

I SOU 2017:115 (*Att främja gröna obligationer*) konstaterades angående obligationsmarknaden i Sverige att försäkringsbolagen är de största investerarna. Sedan följer utländska investerare och därefter banker och AP-fonderna.<sup>256</sup> Till gruppen institutionella investerare, som brukar innefatta försäkringsbolag och pensionsfonder, kommer hedgefonder och så kallade lånefonder som förutom att investera i obligationer kan ägna sig åt "direct lending".<sup>257</sup> När banker agerar som köpare av obligationer märks särskilt behovet av seniora sådana som exempelvis accepteras som säkerhet i ECB:s, eller för svensk del Riksbankens, likviditetsprogram.<sup>258</sup>

<sup>254</sup> Rajesh Narayanan och Cihan Uzmanoglu, How do firms respond to empty creditor holdout in distressed exchanges? *Journal of Banking & Finance*, Volume 94, 2018 s. 251–266, med vidare referenser. Se också Baird och Rasmussen s. 678–679. Jfr Andrews, Borgenärskollektiv s. 117 f. om *indifferenta* eller *likgiltiga* penningborgenärer.

<sup>255</sup> Gary Kalbaugh, Including Derivatives Providers in Intercreditor Arrangements (October 1, 2012). 44 No. 4 *Uniform Commercial Code Law Journal*, Art 2, 2012.

<sup>256</sup> SOU 2017:115 (*Att främja gröna obligationer*) s. 97. OECD, *The Swedish Corporate Bond Market* (2022) s. 20 f. visar en något annorlunda bild av ägandet när det gäller svenska icke-finansiella företags obligationer. Där representerar utländska investerare ("foreign") den största gruppen med 60 procent.

<sup>257</sup> Exempel på en situation där hedgefonder och andra typer av investerare med hög riskapit investerar i lägre prioriterade fordringar, se Ioannis E. Linaritis, *Asset Protection-State Guarantee Schemes in systemic European Non-Performing Loans Securitizations: Contractual structure, State aid and Bank corporate law issues*, *European Banking Institute Working Paper Series* 2020 No. 74 (Linaritis) s. 28. För ytterligare perspektiv, se John B Caouette i John B Caouette (red.), *Managing credit risk – the great challenge for global financial markets*. Wiley, 2 uppl. (2008) (Caouette) s. 509 f. Om investerarsbasen för svenska obligationer, se Bo Becker, Madeleine Fredelius, Mathias Skrutkowski och Pontus Angvald Westesson, *FI-analys, Kan obligationsmarknaden dämpa kreditcykeln?* Nr 23, 14 oktober 2020 s. 8. Se vidare om institutionella investerare, Serdar Çelik och Gül Demirtaş, *Corporate Bond Investors and Reliance on Credit Ratings*, i Gilson m.fl. (red.), *Fs Rolf Skog, Norstedts Juridik* (2021) (Çelik) s. 294.

<sup>258</sup> Lag (2022:1568) om Sveriges riksbank, 2 kap. 4 § 1 st. 2 p., 3 kap. 3 § 1 st. 2 p., 3 kap. 6 § 1 st. 1 p., 3 kap. 7 § och 11 kap. 4 § 1 st. För ECB, se Ulrich Bindseil, Marco Corsi, Benjamin Sahel och Ad Visser, *The Eurosystem Collateral System Explained*, *ECB Occasional Paper Series – No 189/*

För mindre företag har en ny kategori icke-banker, som till en början endast har erbjudit betalningslösningar, också börjat erbjuda lån.<sup>259</sup> Generellt har en utveckling observerats som innebär att marknadsbaserad utlåning ökar i betydelse jämfört med bankernas utlåning.<sup>260</sup> Banklån är dock fortfarande den viktigaste källan till kredit för svenska företag.<sup>261</sup>

Som exempel på hur nya konstellationer på borgenärssidan kan påverka dynamiken inom ett borgenärskollektiv, lämnas följande observation av Baird och Rasmussen: "The hedge funds that own the second lien debt after a bankruptcy proceeding are not shy about testing the limits of the intercreditor agreement. /.../ Litigation over the validity of the agreement /.../ could threaten to derail the reorganization effort at an early juncture."<sup>262</sup>

Mugasha noterar: "... [b]oth mezzanine and high yield are used in many transactions in Europe and the United States; each type may include several layers; and their interplay with senior loans involves complex intercreditor issues especially on rights of enforcement and the sharing of collateral."<sup>263</sup>

Dynamiken gör att en gäldenär i finansiella svårigheter kan ställas inför ett borgenärskollektiv med skilda incitament, utöver det övergripande målet för var och en att maximera den egna utdelningen.<sup>264</sup> Medan ett försäkringsbolag kan prioritera en bibehållen avkastning under lång tid, utan förtida återbetalning, kan en hedgefond ha köpt en del av ett lån med syftet att engagera sig aktivt i en rekonstruktion för att få en del av ett företags aktiekapital eller bli utköpt mot en premie.<sup>265</sup> En bank å andra sidan kan ha ett intresse av att lämna

---

May 2017 och Guideline (EU) 2015/510 of the ECB of 19 December 2014 on the implementation of the Eurosystem monetary policy framework (ECB/2014/60) samt Wood, *International loans* s. 298.

<sup>259</sup> Rapport med åtkomst 23 juli 2020: [https://www.moodys.com/research/Moodys-Non-bank-lenders-improve-funding-diversity-for-European-SMEs--PBS\\_1239036](https://www.moodys.com/research/Moodys-Non-bank-lenders-improve-funding-diversity-for-European-SMEs--PBS_1239036).

<sup>260</sup> Ang. så kallad "shadow banking", se nedan i not 261 nämnda rapport av Reimo Juks, Cranston s. 17 f. samt EBA Guidelines 14 December 2015, (EBA/GL/2015/20) s. 5 och 7. Det som i Financial Stability Boards (FSB:s) terminologi kallas Non-Bank Financial Intermediaries ("NBFIs") avser pensionsfonder, försäkringsbolag och andra finansiella intermediärer utanför banksektorn, som exempelvis specialföretag för värdepapperisering eller penningmarknadsfonder. NBFIs-sektorn stod för nära hälften av de finansiella tillgångarna i det globala finansiella systemet 2019, att jämföra med 42 procent år 2008.

<sup>261</sup> Reimo Juks, *Strukturömsvandling i det svenska finansiella systemet*, Riksbanksstudier, februari 2015 s. 6. OECD, *The Swedish Corporate Bond Market (2022)* s. 11.

<sup>262</sup> Baird och Rasmussen s. 673 f. Med "second lien" avses i allmänhet lån som åtnjuter samma prioritet till gäldenärens betalningar som det mest seniora (eller "first lien") så länge gäldenären inte är på obestånd, samt har del i samma säkerhetspaket men med rätt till betalning ur säkerheten i andra hand. Se Lehtimäki s. 130 och Wood, *Project Finance* s. 231 f. Exempel på second lien-strukturer i amerikansk praxis: *In re Energy Future Holdings Corp.*, No. 18–1957, 2019 WL 2535700 (3d Cir. June 19, 2019).

<sup>263</sup> Mugasha s. 478. Wood, *International loans* s. 355. Termerna investment grade, non-investment grade och high yield betecknar en fordrans kreditrisk och rating (kreditbetyg), inte deras plats i rangordningen vid insolvens (även om de två faktorerna kan hänga ihop). Om ratingprocessen, se Çelik s. 300 ff.

<sup>264</sup> Se 2.6.3.2 (*Maximera utdelningen till borgenärskollektivet*) om värdemaximering som mål för kollektiva förfaranden.

<sup>265</sup> Se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 176.

vissa eftergifter för att bibehålla en relation med gäldenären, som kan vara en lönsam kund för sådant som likviditetshantering och terminer.

## 4.3 Skillnader mellan att åstadkomma rangordning genom kreditsäkerhet och att ingå intercreditoravtal

### 4.3.1 Relationella begrepp utan någon precis rättslig innebörd

I ekonomisk litteratur, liksom i kommersiella och finansmarknadsrättsliga sammanhang, klassificeras skuldinstrument utifrån senioritet. Obligationer och bilaterala eller syndikerade lån kan vara subordinerade, juniora, "senior non-preferred", "second lien", seniora och säkerställda seniora.<sup>266</sup>

När man i kommersiella eller finansmarknadsrättsliga sammanhang talar om att en fordran är senior eller junior, är dessa relationella begrepp utan någon given koppling till rättsliga institut som förmånsrätt eller pant. Eftersom det är nationella sak- och insolvensrättsliga regler som dikterar hur prioritet kan tillskapas, bildas ett slags funktionellt, men oklart, språkbruk som mer tar sikte på vad man vill uppnå än på de rättsliga relationer som faktiskt föreligger.<sup>267</sup> En obligation som marknadsförs som "senior" får i svenska sammanhang förstås som att den i gäldenärens konkurs ger rätt till betalning efter säkerställda borgenärer, men på samma fot som oprioriterade. Medan en investering i en "senior säkerställd" fordran kan ge rätt till betalning ur en delad säkerhetsmassa, kan det samtidigt finnas borgenärer som är "super senior" och har företräde till gäldenärens tillgångar. Den kreditstruktur som emittenten avser att bygga framgår först av de precisa rättsliga positioner som åstadkoms med strukturell efterställning, säkerheter och intercreditoravtal.<sup>268</sup>

Som framhållits i avsnitt 1.6 (*Intercreditoravtalets funktioner*) använder parterna i en finansieringstransaktion ofta intercreditoravtal i kombination med säkerheter och strukturell efterställning. I det följande ska diskuteras vad det

<sup>266</sup> Exempelvis: "Banks often hold AAA-rated CLO tranches, while insurance companies also invest in riskier, but still relatively senior, mezzanine tranches." Ur Sirio Aramonte and Fernando Avalo, Corporate credit markets after the initial pandemic shock, BIS Bulletin 1 juli 2020 s. 1. Se för två exempel på hur "senioritet" används i den ekonomiska litteratur som behandlar kreditrisk och utfallet i konkurs för olika borgenärsklasser: Min Qi och Xinlei Zhao, Debt structure, market value of firm and recovery rate, Journal of Credit Risk, Volume 9/Number 1, Spring 2013 (3–37) s. 6 samt Paolo Gambetti, Geneviève Gauthier och Frédéric Vrins, Recovery rates: Uncertainty certainly matters, Journal of Banking & Finance, Volume 106, 2019 pp. 371–383, s. 372. Se vidare om kapitaltäckning i avsnitt 6.2 (*Kapitaltäckning och senioritet*) nedan.

<sup>267</sup> I Johnathan Mun och Morton Glantz, Credit Engineering for Bankers, Elsevier, 2 uppl. (2010) (Mun och Glantz) s. 82 återfinns följande förklaring: "The bank should have seniority – that is, priority on obligor assets over other creditors via a legally protected claim on specific collateral, or be senior on unsecured claims against an asset pool to which no other creditor has a claim."

<sup>268</sup> I det norska målet Rt. 2012 s. 1926 hade en bank erbjudit investeringar i "Senior Bank Loans Linked Note 1 2007–2010". Investeringen (som i och med finanskrisen visade sig ha varit mycket riskfylld) avsåg andelar i en fond, där de underliggande tillgångarna var delar i banklån till amerikanska företag. Med "senior" fick i detta fall förstås "lån med høy prioritet som normalt er pantesikret".

kan ha för betydelse i förhållande till de ändamål som identifierats i avsnitt 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*) huruvida det finns rättsliga förutsättningar för en prioritetsskiktning mellan borgenärer även utan att anlita kreditsäkerhet. Det följande är inte en diskussion om kreditsäkerheternas möjliga avskaffande eller reformering, utan ett försök att förstå sambandet mellan säkerhetens respektive intercreditoravtals funktioner i förhållande till rättsreglernas ändamål.<sup>269</sup>

Personliga säkerheter som borgensåtaganden och garantier, liksom tredjemanspant, ger inte företräde till den gemensamma gäldenärens förmögenhetsmassa. De faller därför utanför en jämförelse mellan de funktioner som kan fyllas av å ena sidan intercreditoravtal och å andra sidan kreditsäkerheter.<sup>270</sup>

#### 4.3.2 Kreditsäkerhetens funktioner jämfört med intercreditoravtalet

Ett syfte med att ta säkerhet har konstaterats vara panthavarens möjlighet att göra sig betald ur den säkerställda egendomen. Vidare har möjligheten att låna ut mot en specifik tillgång anförts som ett sätt att hantera informationsasymmetrier och övervakningsproblem. Båda dessa kreditsäkerhetens funktioner har ansetts främja en effektiv kreditgivning.<sup>271</sup>

För att nysta ut vad intercreditoravtal är jämfört med kreditsäkerhet ska de två nämnda funktionerna hållas isär från den tredje centrala funktion som kreditsäkerhet antas fylla, nämligen att tillskapa prioritet för vissa borgenärer.<sup>272</sup> De första två funktionerna – att ge borgenären en tillgång som denne snabbt kan göra sig betald ur och/eller som kan minska behovet av information och övervakning av gäldenärens verksamhet i stort – kan inte åstadkommas ens med ett verkställbart intercreditoravtal. Den tredje funktionen, att skapa en rangordning mellan de avtalsslutande (men inte de övriga) borgenärerna, kan emellertid fyllas av ett intercreditoravtal, särskilt om avtalet kan förväntas upprätthållas vid gäldenärens insolvens. Notera att ett intercreditoravtal inte

<sup>269</sup> Jfr Bo Helander, *Kreditsäkerhet i lös egendom* (ak. avh.), Norstedts (1983) (Helander (1983)) s. 691 f. för en diskussion om "personliga krediter" eller möjligheten att lämna kredit utan säkerhet.

<sup>270</sup> Lagregler om borgen finns i 10 kap. HB. Se bland andra Gösta Walin och Torbjörn Ingvarsson, *Borgen och tredjemanspant*, Norstedts Juridik, 4 uppl. (2013) (Walin och Ingvarsson, *Borgen och tredjemanspant*) s. 24 f. Torbjörn Ingvarsson, *Borgensliknande säkerhetsrätter* (ak. avh.) Norstedts Juridik (2000) (Ingvarsson, *Borgen* (2000)) s. 35 och Göran Millqvist, *Rättslig kontroll av borgensåtagande genom avtalstolkning*, SvJT 1990 s. 253. Möjligheten att karaktärisera en riktad efterställning som borgen eller tredjemanspant behandlas nedan i avsnitt 9.3.2.8 (*Något om tredjemanspant och borgensliknande säkerhetsrätt*).

<sup>271</sup> Se avsnitt 2.6.2.5 (*Vid gäldenärs betalningssvårigheter bör kreditgivare ha tillgång till snabb och enkel verkställighet*) och 2.6.2.4 (*Hantering av informationsasymmetrier och övervakningsproblem*). Se även Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 70 f. under "Säkerhetens funktion" för ett bredare anslag.

<sup>272</sup> Knut Rodhe, *Handbok i Sakrätt*, Norstedts (1985) (Rodhe, *Sakrätt* (1985)) s. 129 redogör för panthavarens "täckningsbefogenheter", som handlar om rätten att få eller göra sig betald ur panten men också om att få utdelning med förmånsrätt, det vill säga om prioritet. Juutilainen, *Secured Credit* s. 8.

kan skapa *förmånsrätt* och alltså inte i sig kan ställa en avtalslutande borgenär framför någon som inte är part i avtalet.<sup>273</sup>

Konventionella säkerheter å andra sidan kan inte fullt ut tillförsäkra borgenärer den effekt som intercreditoravtalet medför, om det upprätthålls; nämligen att garantera att den borgenär som ska vara mest senior också får täckning för sin fordran innan de andra avtalsparterna får något. Detta beror på att en pantrealisation sällan ger full täckning för fordran utan får konkurrera som prioriterad med överskjutande belopp som inte täcks av säkerheten.<sup>274</sup>

Avtalet innebär också att gäldenären inte behöver tåla det slags transaktionskostnader och inskränkningar i verksamheten som det alltid innebär att ställa säkerhet.<sup>275</sup> Vidare är den prioritetsskiktning som uppnås med avtal inte beroende av att gäldenären har tillgångar av sådana slag som lämpar sig som kredit-säkerhet.<sup>276</sup> Intercreditoravtalet skulle med andra ord, där förutsebarhet råder i fråga om avtalets status i insolvensförfaranden, kunna lyfta bort frågan om prioritet mellan de avtalslutande parterna från nationella regler om sakrättsligt skydd och verkställighet.<sup>277</sup>

Till sist innebär intercreditoravtalet att en grupp borgenärer har kompletterat lagens spelregler för rekonstruktion och konkurs med egna förfaranden. I bästa fall löser avtalen samarbetsproblem och förekommer förhandlingar som annars hade kunnat bli kostsamma och utdragna.<sup>278</sup>

I det följande lämnas några funderingar om de två förstnämnda funktionerna som kreditsäkerhet, men inte intercreditoravtal, fyller i relation till ändamålet

---

<sup>273</sup> Exempel på denna principens tillämpning vad gäller den finska förmånsrättsordningen, se HD 1984 II 73 och HD 1982 II 97 som rörde telefonavgifter.

<sup>274</sup> Se avsnitt 1.6 (*Intercreditoravtalets funktioner*).

<sup>275</sup> Se ovan under avsnitt 2.6.2.5 (*Vid gäldenärs betalningssvårigheter bör kreditgivare ha tillgång till snabb och enkel verkställighet*). I sammanhanget kan noteras att kostnaden för att ta ut fastighetsinteckningar är 2 procent och vid företagsinteckningar 1 procent av det nominella beloppet, se 24 § i lagen (1984:404) om stämpelskatt vid inskrivningsmyndigheter.

<sup>276</sup> Jfr prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 4: "Tvärtom måste förmånsrättsordningen i första hand utformas med hänsyn till behovet av en effektiv kreditgivning till företagen i allmänhet. Därvid skall beaktas behovet av såväl krediter med god säkerhet som krediter av mera riskfylld natur."

<sup>277</sup> Jfr Baird (1997) s. 1423 om intercreditoravtal som alternativ till kreditsäkerheter. Förordning (EG/ 593/2008) om tillämplig lag för avtalsförpliktelser (Rom I), art. 3. Som Juutilainen, Secured Credit påpekar är värdet av tillgångar som lämnats som säkerhet och möjligheten till verkställighet ständiga osäkerhetsmoment i gränsöverskridande transaktioner, vilket drabbar även låntagare genom ökade transaktionskostnader. Se Juutilainen, Secured Credit s. 17. Juutilainen finner ett betydande stöd för sin ansats i den europeiska rättsvetenskapliga diskussionen om harmonisering av sak- och insolvensrätt.

<sup>278</sup> Se Lehtimäki s. 12 ff. Lehtimäkis arbete är till stor del inriktat på frågor om effektivitet i rekonstruktioner utom rätta, d.v.s. till undvikande av formella förfaranden. Se avsnitt 2.6.3 (*Väl fungerande rättsliga förfaranden vid finansiell eller ekonomisk stress*) ovan om ändamålen att underlätta rekonstruktion och att lösa samordningsproblem. John Armour, Audrey Hsu och Adrian Walters, The Costs and Benefits of Secured Creditor Control in Bankruptcy: Evidence from the UK (March 1, 2009). 1st Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper, University of Cambridge Centre for Business Research Working Paper No. 332 (Armour, Creditor Control (2009)) s. 201. Se även Insolvensrättsligt forum, 8–9 februari 2001, Iustus (2001) s. 32 (med muntliga anföranden som har återgetts i tryck.) Denna aspekt av avtalet behandlas ytterligare i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*).

att främja en effektiv kreditgivning; nämligen att hantera informations- och övervakningsproblem och möjliggöra en snabb och enkel betalning ur pantsatt egendom.

#### 4.3.3 Kreditsäkerhetens funktioner i relation till relevanta ändamål

Främjar de funktioner som har pekats ut som unika för kreditsäkerhet som teknik verkligen en effektiv kreditförsörjning? Ett skäl att ifrågasätta detta är att synen på säkerhet som beslutsunderlag i utlåningen har förändrats.

Kreditanalysen skiljer på två huvudsakliga modeller för kreditgivning till företag, om vi bortser från specialområden som leasing, factoring, exportkrediter eller rembursar.<sup>279</sup> I den första modellen, tillgångsbaserad utlåning (*asset based lending*), grundar sig kreditgivningen just på specifika tillgångar. Med en förklaring baseras räntebetalning och amorteringar på förväntat kassaflöde, medan återbetalning av lånet i sin helhet förutsätter att tillgången i fråga realiserar (eller refinansieras).<sup>280</sup> Den vanligare formen av utlåning till företag är dock kassaflödesbaserad (*cash flow based*).<sup>281</sup>

Där det inte rör sig om specialiserad tillgångs- eller projektfinansiering, handlar en kreditprövning därför i första hand om att göra en bedömning av gäldenärens förmåga att betala räntor, avgifter och kapitalbelopp i tid och till fullo. En gäldenär som inte anses betalningsduglig ska inte få kredit, oavsett vilka säkerheter som kan erbjudas.<sup>282</sup> Ett möjligt skifte i inställningen till de båda affärsmodellerna kan anas i skillnaden mellan den tidigare bankrörelse-

<sup>279</sup> Victoria Ivashina, Luc Laeven och Enrique Moral-Benito, Loan types and the bank lending channel, ECB Working Paper Series No. 2409/May 2020 (Ivashina, Loan types) s. 5: "World-wide, much of commercial credit consists of four distinct types of loans: (i) asset-based loans, (ii) cash flow loans, (iii) trade finance agreements, and (iv) leases." Artikeln fortsätter i not 1: "These different types of credit are widely acknowledged by the industry and bank regulators. We abstract from factoring, which is the sale of accounts receivable, as opposed to borrowing against them as one would do in cash flow-based financing. Factoring generally constitutes a negligible fraction of commercial credit." Se om terminologin även Becker och Ivashina (2016).

<sup>280</sup> Caouette s. 105.

<sup>281</sup> Kure, Finansieringsret s. 243. Om andelen krediter som lämnas till företag i form av säkerställd respektive icke säkerställd utlåning, se Efraim Benmelech, Nitish Kumar och Raghuram Rajan, The Decline of Secured Debt (December 31, 2019) (Benmelech (2019)). Notera dock att Benmelech (2019) talar om den amerikanska marknaden. Om andelen "asset based" respektive "cash flow based", se Ivashina, Loan types s. 6.

<sup>282</sup> Basel-kommittén 1999: "Banks can utilize collateral and guarantees to help mitigate risks inherent in individual credits, but transactions should be entered into primarily on the strength of the borrower's repayment capacity. Collateral cannot be a substitute for a comprehensive assessment of the borrower or counterparty, nor can it compensate for insufficient information. /.../ In addition, banks need to be mindful that the value of collateral may well be impaired by the same factors that have led to the diminished recoverability of the credit." Principles for the Management of Credit Risk (bis.org) (åtkomst 7 januari 2021). Mun och Glantz s. 81 uttrycker att säkerheter är "the frosting" och kassaflöde "the cake". För svensk del; Mikael Mellqvist, Nya förmånsrättsregler, Ny Juridik 2:99 s. 55. SOU 2007:71 (*En starkare företagsintekning*) s. 56. Se även Caouette s. 105 och Dalhuisen Vol. 3 s. 73: "A good financier will never extend credit on the basis of security alone. He wants to see a proper cash flow ..." Jfr Rodhe, Sakrätt (1985) s. 133.



lagen 1987, 13 och 14 §§ (med krav på betryggande säkerhet) och den nuvarande lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, 8 kap. 1 §. 2015 års lösöre köpsutredning observerar: "När traditionskravet växte fram var däremot förhållandena annorlunda. Kreditgivningen kunde då normalt baseras på den egendom man såg att låntagaren hade. Nu för tiden går kreditprövningar inte till på det sättet. Det som är relevant är låntagarens intjäningsförmåga och soliditet."<sup>283</sup>

Det har vidare observerats att idén om att smidigt göra sig betald ur säkerheterna möter vissa svårigheter just när gäldenären har problem.<sup>284</sup>

Kan det också ha betydelse för de funktioner som kreditsäkerhet, men inte intercreditoravtal, kan fylla, att ekonomin allt mer bygger på immateriella eller finansiella värden medan materiella tillgångar minskar i betydelse?<sup>285</sup> Detta (notoriska) skifte i realekonomin har av Benmelech kopplats till en relativ nedgång i antalet säkerställda krediter. Med befintliga rättsliga verktyg finns en risk att kunskaps-, teknik- eller digitala företag (även om man bortser från företag som ligger "för tidigt" i finansieringscykeln) får sämre tillgång till kredit, på grund av en brist på tillgångar som lämpar sig som traditionell kreditsäkerhet.<sup>286</sup>

<sup>283</sup> SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*) s. 94. Redan i prop. 1944:81 (*Lag om redovisningsmedel*) (s. 32) noterades ang. risken för vilseledande av borgenärer vid innehav av medel för annan: "Dessutom torde kreditupplysningar och andra prövningar av kreditvärdighet numera i regel bygga på andra och mera tillförlitliga grunder än det direkta egendomsinnehavet." SOU 1998:160 (*Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*) s. 196 och 207 f. Se även Henriksson, *Den dynamiska sakrätten* (2004) s. 798.

<sup>284</sup> Se ovan citat ovan från Baselkommittén, SOU 1998:160 (*Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*) s. 157 och 196 samt Caouette s. 105. I SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*) framfördes på s. 57: "... företag tenderar att gå i konkurs när en hel bransch går dåligt, vilket innebär att branschspecifika tillgångar och varulager blir svåra att avyttra till det pris som råder då lånet tas ut." Se även a. SOU s. 63–64 och s. 70 f. samt HD:s resonemang i NJA 2013 s. 421 (där det gällde att bedöma vad som kunde utgöra "betryggande säkerhet" i 2 kap. 10 § Konkl.). Så observerar även Berglöf och von Thadden s. 1 att pantsatta tillgångar typiskt sett är mer värda i låntagarens händer (där de kan fortsätta utgöra underlag för intjäning) än i långgivarens, vilket ger låntagaren förhandlingsutrymme även när långgivaren har rätt att realisera panten enligt parternas avtal.

<sup>285</sup> Se bland annat SOU 2015:16 (*Ökat värdeskapande ur immateriella tillgångar*) s. 12. OECD (2013), *Supporting Investment in Knowledge Capital, Growth and Innovation*, OECD Publishing, Paris. Wen Chen, Bart Los, Marcel Timmer. *Factor Incomes in Global Value Chains: The Role of Intangibles*. Cambridge MA: NBER, 2018. (NBER Working Paper No. 25242). Jfr SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*) s. 11 om att Sverige är en exportnation där verkstadsindustri fortfarande spelar en stor roll.

<sup>286</sup> Benmelech (2019) s. 4. SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*) s. 10 f. Den här aspekten av modern kreditgivning uppmärksammades redan i förarbetena till nuvarande bankrörelselag, prop. 2002/03:139 (*Bank- och finansieringsrörelse*) s. 322: "Vidare kan säkerhetskravet medföra svårigheter att ge krediter till vissa företag som genom arten av sin rörelse, t.ex. handels-, service och konsultföretag, har svårt att ställa säkerhet för sina åtaganden." Se vidare Mikael Mellqvist, *En blick in i den insolvensrättsliga framtiden*. *Insolvensrättslig Tidskrift* 2020 Nr 3 s. 65. Giovanni Dell'Ariccia, Dalida Kadyrzhanova, Camelia Minoiu, Lev Ratnovski, *Bank lending in the knowledge economy*, ECB Working Paper Series No. 2429 / June 2020, Anna Thum-Thysen, Peter Voigt, Benat Bilbao-Osorio, Christoph Maier och Diana Ognyanova, *Unlocking investments in intangible assets*, EU Commission Discussion Paper 047 (May 2017) s. 25, Bronwyn H. Hall, Pietro Moncada-Paternò-Castello, Sandro Montresor och Antonio Vezzani (2016) *Financing constraints, R&D investments and innovative performances: new empirical*

För att hantera informationsasymmetrier effektivt samt bidra till den andra av kreditsäkerheternas unika funktioner (som inte kan åstadkommas med ett intercreditoravtal), att möjliggöra en snabb och enkel realisation av tillgångar, behövs också kunskap hos panthavaren som möjliggör att borgenärerna kan tillgodogöra sig pantens värde. Som Andreasson har påpekat, sitter en väsentlig del av värdet av företag med en stor andel immateriella tillgångar i kunskapen hos de människor som arbetar med tillgångarna.<sup>287</sup>

I SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*) diskuterades behovet av enklare (mer effektiva) medel för att ställa säkerhet, och därigenom förbättra tillgången till kredit för företagen. Genom att ersätta sådana sakrättsliga moment i svensk rätt som handlar om att låntagaren ska avskäras från rådighet över det pantsatta, skulle ett av de mindre väl fungerande inslagen i dagens system åtgärdas.<sup>288</sup> Däremot behandlades inte särskilt vikten av att kunna ta upp kredit för företag som helt saknar tillgångar som lämpar sig som säkerhet.

---

evidence at the firm level for Europe, *Economics of Innovation and New Technology*, 25:3, 183–196. Se även Favara (2020) s. 6: "Our results also support the hypothesis of a number of recent theoretical papers that the increasing use of intangible capital explains the rise in firms' cash holdings // These papers emphasize the low pledgeability of intangible capital as the mechanism driving the rise in firms' precautionary cash holdings." Om sambandet mellan (den teknologidrivna) ökningen i immateriella tillgångar och förmågan att få extern finansiering: Antonio Falato, Dalida Kadyrzhanova och Jae W. Sim, *Rising Intangible Capital, Shrinking Debt Capacity, and the US Corporate Savings Glut* (September 2013), FEDS Working Paper No. 2013-67. Elisa Ughetto, *The Financing of Innovative Activities by Banking Institutions: Policy Issues and Regulatory Options*, Blandine Laperche och Dimitri Uzundis (red.), *Powerful Finance and Innovation Trends in a High-Risk Economy*, Palgrave MacMillan (2008) s. 225.

<sup>287</sup> Jens Andreasson, *Intellektuella resurser som kreditsäkerhet* (ak. avh.) Göteborg (2010) (Andreasson (2010)) s. 155 f. Marie Karlsson-Tuula, *IT-bolagen och de immateriella tillgångarna*, Norstedts Juridik (2002) lämnar på s. 301 ff. vissa för kreditgivningen intressanta aspekter (dock avser de inte direkt möjligheten att utnyttja intellektuella resurser som kreditsäkerhet). En intressant diskussion mellan akademiker och praktiker om länefinansiering i den "nya" ekonomin har också nedtecknats i skriften *Insolvensrättsligt forum*, 8–9 februari 2001, Iustus (2001) s. 14 ff.

<sup>288</sup> SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*) s. 12: "Det har framkommit att det vid sidan av företagshypoteket finns behov av att kunna utnyttja visst ekonomiskt värdefullt lösöre som säkerhet men samtidigt kunna fortsätta att använda egendomen i verksamheten." Jfr Wood, *Project Finance, om en lösning som fått rubriken "whole business securitisation"* där de tillgångar som ska utgöra säkerhet paketeras i ett separat bolag, s. 133 ff. Benmelech (2019) s. 5 talar om "contractual innovation". Jfr också Bernd Balkenhol och Haje Schütte, *Collateral, Collateral Law and Collateral Substitutes*, 2 uppl. (2018), Employment Sector, International Labour Office Geneva.

# 5 Europeisk harmonisering

## 5.1 Inledning till kapitlet

Reglering av den svenska finansmarknaden sker idag huvudsakligen på EU-nivå. Detta kapitel syftar till att sätta de materiella reglerna om efterställning av skuld som finns på det finansmarknadsrättsliga området (och som behandlas i kapitel 6 (*Finansmarknadsrättslig reglering*) nedan) i ett sammanhang. Harmonisering av de rättsliga ramarna för finansiering utgör samtidigt en del av den utveckling som, tillsammans med den marknads- och avtalspraxis som beskrivits i avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*) och den dynamik på kreditmarknaden som behandlats i kapitel 4 ovan, på ett övergripande plan har motiverat den här undersökningen.

Harmonisering avser i denna kontext en medveten process, med syftet att uppnå en högre grad av funktionell enhetlighet mellan rättsliga system.<sup>289</sup> Andra mekanismer för tillnärmning av rätten i olika jurisdiktioner kan exempelvis vara den konvergens som är resultatet av privata aktörers gradvisa anpassning till en gemensam avtalsstandard.<sup>290</sup> När det i avhandlingen talas om "enhetlighet" avses inte att regler i olika jurisdiktioner ska vara utformade på exakt samma sätt, utan snarare att det finns en funktionell överensstämmelse.<sup>291</sup>

---

<sup>289</sup> Olika, men i viss utsträckning överlappande, definitioner av harmonisering föreslås i antologin Mads Andenæs och Camilla Baasch Andersen (red.), *Theory and Practice of Harmonisation*, Edward Elgar (2011). Se Mads Andenæs, Camilla Baasch Andersen och Ross Ashcroft, *Towards a theory of harmonisation* s. 576, som menar att begreppet "in broader terms labels the basic notion of the bringing together of legal ideas to allow a functioning in unison."

<sup>290</sup> Jfr de kriterier för harmonisering som förelås av Eva J. Lohse, *The meaning of harmonisation in the context of EU law – a process in need of definition*, i Mads Andenæs och Camilla Baasch Andersen (red.), *Theory and practice of harmonisation*, Edward Elgar (2011) (Lohse (2011)) s. 290 ff.

<sup>291</sup> Jfr Stelios Andreadakis, *Regulatory competition or harmonisation: the dilemma, the alternatives and the prospect of reflexive harmonisation*, i Mads Andenæs och Camilla Baasch Andersen (red.), *Theory and Practice of Harmonisation*, Edward Elgar (2011) (Andreadakis (2011)) s. 57: "Harmonisation, nowadays, means minimizing the degree of variation and reducing the number of significant underlying differences in order to achieve similiary between systems", och densammes kontrasterande (s. 60 f.) mot "convergence" som får betyda "... a process which achieves a common result, despite the existence of dissimilarities, variations or obstacles."

Transaktioner som avser lånefinansiering spänner ofta över flera nationsgränser.<sup>292</sup> Det vill säga, att de olika parterna i finansieringsavtal, både på borgenärs- och gäldenärssidan, kan ha hemvist i olika jurisdiktioner.<sup>293</sup>

Marknadspraxis, en gränsöverskridande avtalsstandard, den näringsrättsliga regleringen av kreditgivning och redovisning liksom den kapitalmarknadsrättsliga reglering som styr utgivning av obligationer, utvecklas också i stort sett enbart på europeisk eller till och med global nivå.<sup>294</sup>

Samtidigt som kreditväsendet på detta sätt styrs av internationella regelverk, och parternas eget lagval tillåts styra i obligationsrättsliga frågor, har marknadens aktörer att förhålla sig till en mångfald av nationella sak- och insolvensrättsliga regler.<sup>295</sup> En viss internationell tillnärmning av fordrings- och insolvensrätten framstår mot denna bakgrund som oundviklig, och åtminstone i vissa kretsar också som önskvärd.

Rättslikhet i *Norden* har eftersträvats i stora svenska lagstiftningsprojekt både på skuldebrevs- och obeståndsrättens område. Detta har motiverats av det ekonomiska utbytet mellan de nordiska länderna. Redan befintliga likheter har också gjort det möjligt att fortsätta längs en inslagen bana av samarbete (även

---

<sup>292</sup> Se exempelvis prop. 1999/2000:18 (*Förstärkt skydd för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden*) s. 15: "Förändringarna på finansmarknaderna världen över har under 1980- och 1990-talet varit stora. /.../ Under denna period har den svenska finansmarknaden blivit en del av den internationella finansmarknaden." Prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*) s. 20 konstaterar att "finansmarknaderna är allt mer gränsöverskridande." Se även SOU 2015:18 (*Lösöre-köp och registerpant*) s. 10. Riksbankens skrift *Den svenska finansmarknaden* (2016) s. 4, talar om att finansiella företags verksamhet blir "alltmer internationaliserad". Se även Riksbankens rapport *Financial Stability 1/2017* s. 31. Jfr Ralph De Haas och Neeltje van Horen, *Recent Trends in Cross-Border Banking in Europe*, i Thorsten Beck och Barbara Casu (red.), *The Palgrave Handbook of European Banking*, Palgrave MacMillan (2017) s. 475 f. som visar att inslagen av gränsöverskridande utlåning från banker sjönk väsentligt efter finanskrisen 2008–09.

<sup>293</sup> Utvecklingen kommenteras exempelvis i Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*) s. 24 f.

<sup>294</sup> Se avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*) om betydelsen av "lex financieria". Med "global" åsyftas närmast Baselkommitténs standarder, riktlinjer och rekommendationer för tillsyn och reglering av banker. Se *History of the Basel Committee* (bis.org) (åtkomst 29 mars 2022). Dalhuisen Vol. 3 skriver på s. 494 i relation till reglerna för kontoförda finansiella instrument: "Transnationalisation is an important development that creates uniformity on the basis of market practices and reasonable expectations." Jfr prop. 1990/91:142 (*Handel och tjänster på värdepappersmarknaden*) s. 70 f. och prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*) s. 20 om nödvändig och önskvärd harmonisering av förutsättningarna för handel med finansiella instrument. Se även Chen, *Comparative Law* s. 204 ff. Den komparativa diskursen skiljer mellan internationell rätt och sådan normbildning som (har dominerat på det finansiella området och som) sker på global eller transnationell nivå. Om gemensamma redovisningsstandarder, se exempelvis förordning (EG) nr 1606/2002 om internationella redovisningsstandarder och taxonomiförordningen (EU/2020/852).

<sup>295</sup> Se prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*) s. 20, Welamson och Mellqvist, *Konkurs* s. 34 f., Bogdan s. 402 ff., Svante O. Johansson, *Kommissionslagen*, Wolters Kluwer (2017) (Svante O. Johansson, *Kommissionslagen*) s. 96 och Juutilainen, *Secured Credit* s. 12 f. Gregory Shaffer, *Theorizing Transnational Legal Ordering*, University of California Legal Studies Research Paper No. 2016–06 s. 1 pekar bl.a. på glappet (*mismatch*) mellan globala marknader och nationell lag som en av de centrala utgångspunkterna för teoribildningen runt *transnational legal ordering*.

om det ofta samtidigt har understrukits hur stora olikheterna är).<sup>296</sup> Strävanden som tar sikte på den begränsade nordiska miljön har också satt vissa spår under senare år, som i det akademiska projektet Nordic-Baltic Recommendations on Insolvency Law (2016).<sup>297</sup> De senaste decenniernas utveckling av gränsöver-skridande transaktioner och EU:s inre marknad har dock förflyttat harmoniserings-tendenserna till att avse om inte hela världen så åtminstone EU.<sup>298</sup>

## 5.2 Avseende harmoniserade regler på sak- och insolvensrättens område

### 5.2.1 Inledning

Det är inte självklart att se avsaknaden av harmoniserade regler som en nackdel. I den akademiska debatten har framförts att konkurrens och en mångfald av regelsystem främjar utvecklingen.<sup>299</sup> En invändning mot att försöka uppnå en enhetlig reglering på sak- och insolvensrättens områden har varit att nationella lagstiftare är mera lätttröliga, och därmed mera responsiva än vad som skulle bli fallet på transnationell eller EU-nivå. Jurisdiktioner kan då inspireras av varandras olika sätt att lösa problem.

En annan men besläktad invändning har varit att det är nära nog omöjligt att veta hur en optimal reglering ser ut, och särskilt en som fungerar i skilda jurisdiktioner.<sup>300</sup> En faktor som ofta har fått motivera avsaknaden av centralt styrd materiell harmonisering är alltså att det är *för svårt*. Sålunda utgår insolvensförordningen från "det förhållandet att ett enda allmängiltigt insolvens-

<sup>296</sup> Avseende skuldebrevsrätten, se SOU 1935:14 s. 41, NJA II 1936 Nr 1 s. 8, Gösta Walin och Johnny Herre, *Lagen om skuldebrev m.m.*, 2021-09-13 (Juno) (Walín och Herre, SkbrL) (Inledning). Avseende obeståndsrätten, se SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 39, prop. 1970:142 (*Förmänsrättslag*) s. 26. Avseende förutsättningarna för obligationsmarknaden ur ett svenskt perspektiv, se SOU 1969:13 (*Enklare obligationshantering*) s. 72.

<sup>297</sup> Nordic-Baltic Recommendations on Insolvency Law – Final Version 2016, Drafted by the Nordic-Baltic Insolvency Network, Mikael Möller (red.), Wolters Kluwer (Nordic-Baltic Recommendations (2016)).

<sup>298</sup> En önskan om att forma rätten på liknande sätt som i våra grannländer och som rätten har formulerats i europeiska modellagsprojekt har kommit till uttryck i praxis från HD i bland annat NJA 2009 s. 672, NJA 2015 s. 1040 (De enstegstättade fasaderna II) och NJA 2020 s. 951 (Badrummet i radhuset). När det har skett har det dock inte föregåtts av någon tydlig programförklaring. Se Torgny Håstad, *Inför en europeisk sakrätt – några principfrågor*, JT 2002/03 s. 745. Joel Samuelsson, *Om harmoniseringen av den europeiska privaträtten och funktionalismens funktionalitet*, *Europarättslig Tidskrift* 1:2009 s. 63.

<sup>299</sup> Lohse (2011) s. 286 f. Gerard McCormack, *Convergence, Path-Dependency and Credit Securities: The Case against Europe-Wide Harmonisation*, *Global Jurist*, 10(2) (2010) (McCormack, *Convergence* (2010)). Emilie Ghio, Gert-Jan Boon, David Ehmke, Jennifer Gant, Line Langkjaer och Eugenio Vaccari, *Harmonising insolvency law in the EU: New thoughts on old ideas in the wake of the COVID-19 pandemic*, *Int Insolv Rev.*2021;30:427–459 s. 432. Jfr Andreaskis (2011) s. 58, som understryker att harmonisering inte är detsamma som "uniformity" och därför inte *utesluter* skillnader mellan olika nationella system.

<sup>300</sup> Jfr Anna Warberg, *Gränsöverskridande insolvens* (ak. avh.), Handelshögskolan vid Göteborgs universitet (2017) s. 379: "Harmonisering har inte ett egenvärde i sig. En harmonisering måste dessutom medföra ett politiskt ställningstagande om vilka regelverk och typer av förfaranden som är de 'bästa' för att hantera en gäldenärs insolvens."

förfarande inom hela unionen knappast kan genomföras eftersom det finns så stora skillnader i materiell rätt.<sup>301</sup>

Samma reservation framgår av EU-kommissionens förslag till insolvensdirektiv, trots att direktivet i många delar sedermera har kommit att innebära just en centraliserad materiell ansats.<sup>302</sup>

På motsvarande sätt kan andra invändningar mot att skapa enhetliga sak- och insolvensrättsliga regler förstås som att de egentligen är invändningar mot *metoden* för eller förändringstakten i harmonisering.<sup>303</sup>

De skäl som anförs för att en harmonisering bör sökas där sådan är möjlig, handlar i finansieringskontexten för det första om att förverkliga EU:s inre marknad för kapital. Motiven kan uttryckas dels som en önskan att hålla nere sådana transaktionskostnader som kan hänföras till att juridiken blir mer komplicerad när en transaktion är gränsöverskridande.<sup>304</sup> De kan också uttryckas som en strävan efter ett "level playing field"; att ge likvärdiga förutsättningar för verksamheter att få kapital, oavsett jurisdiktion.<sup>305</sup> Ett normativt stöd för fortsatt rättslig integration kan sägas hämtas ur ekonomisk forskning som handlar

<sup>301</sup> Insolvensförordningen skäl (22). I rapporten Harmonisation of Insolvency Law at EU Level (PE 419.633), INSOL April 2010 konstateras på s. 14 f.: "In EU Member States there are significantly different rankings of creditors, in addition to differences in the rules on set-off, retention of title, on creditors with the right of rescission /.../ such that, at this point, any attempt at harmonisation is destined to fail." Se också Paul Wright, Challenges to the Harmonisation of Business Law: Domestic and Cross-Border Insolvency Law (August 10, 2015) (P. Wright (2015)) s. 18 f. och Europeiska Centralbankens yttrande (2017/C 236/02) vid 1.2.

<sup>302</sup> Förslag till direktiv om ramar för förebyggande omstrukturering, en andra chans och åtgärder för att göra förfaranden för omstrukturering, insolvens och skuldavskrivning effektivare och om ändring av direktiv 2012/30/EU (COM(2016) 723 final) (Förslag till insolvensdirektiv) s. 6. Veder och Mennens s. 556.

<sup>303</sup> Christoph G. Paulus, Multinational Enterprises and National Insolvency Laws: Lobbying for Special Privileges, 29, European Business Law Review, Issue 3 2018 s. 393 ff. Här utgör Juutilainens utvärdering av fyra alternativa vägar till harmonisering av sakrättsliga regler ett intressant bidrag, se Juutilainen, Secured Credit s. 22. Om den väg som väljs är harmonisering genom materiella och enhetliga regler (med Juutilainens terminologi en "centralised substantial approach") finns en risk att spontan harmonisering eller bättre lösningar som hade kunnat växa fram på nationell nivå omöjliggörs. En ytterligare invändning mot rättslig harmonisering på EU-nivå är att sådan i stället borde sökas internationellt, se Orkun Akseli, International harmonisation of credit and security laws: the way forward, i Mads Andenæs och Camilla Baasch Andersen (red.), Theory and Practice of Harmonisation, Edward Elgar (2011) (Akseli (2011)) s. 552.

<sup>304</sup> I prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*) s. 20 och 25 diskuteras de effektivitetsproblem, ökade transaktionskostnader och negativa konsekvenser för samhällsekonomin som orsakas av att förutsättningarna för att ta säkerhet skiljer sig åt mellan nationerna. Vidare, se säkerhetsdirektivet (2002/47/EG), skäl (3), (5), (9) och (12), insolvensdirektivet skäl (7) och SOU 2015:18 (*Lösöreköp och registerpant*) s. 92.

<sup>305</sup> Detta ändamål kommer till uttryck bl.a. i tillsynsförordningen, skäl (7), direktiv (EU) 2017/2399 av den 12 december 2017 om ändring av direktiv 2014/59/EU vad gäller rangordningen av skuldinstrument utan säkerhet i en insolvenshierarki (ändringsdirektivet) skäl (7), förordning (EU) 2017/2402 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering (värdepapperiseringsförordningen) skäl (46) och COM(2020) 282 final, skäl (23) samt CMU HLF Final Report 2020 exempelvis s. 20 och 109. Kompetensen att lagstifta om exempelvis värdepapperisering och kapitaltäckning hänförs ur art. 114 EUF-fördraget. Angående den fria rörligheten för kapital, se art. 63 EUF-fördraget.

om att främja en motståndskraftig finanssektor där kapitalmarknad och banksektor respektive olika geografiska marknader kompletterar varandra.<sup>306</sup>

De harmoniserade regler som återfinns vad gäller bland annat kapitaltäckning för finansiella institutioner måste få sitt civilrättsliga innehåll i nationella rättsordningar. Det bör således inte heller ur detta perspektiv vara kontroversiellt att överväga om det vore bättre för en enhetlig tillämpning av finansmarknadsregleringen, om det fanns vissa minsta gemensamma nämnare i den underliggande civilrätten.

Detta har att göra med koherens – med att civilrätten ska vara kompatibel med finansiell reglering.<sup>307</sup> Det är också en del av EU-rättens fundament, att nationella rättsordningar inte får innehålla regler som står i vägen för EU-rättens genomslag.<sup>308</sup> Eftersom den finansmarknadsrättsliga regleringen innehåller juridiska begrepp som bygger på avtalad rangordning av fordringar, griper den mot kärnan i de nationella förmånsrättsordningarna.<sup>309</sup>

## 5.2.2 Steg mot EU-rättslig harmonisering av regler på sak- och insolvensrättens område

Den harmonisering som de facto sker genom reglering av finansmarknaden har på senare år fått sällskap av åtgärder för enhetliga sak- och insolvensrättsliga regler på enskilda områden. I detta sammanhang märks två EU-direktiv på värdepappersrättens område, som har haft betydelse för regleringen av lagval och bruket av så kallade marginalsäkerheter; direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (finalitydirektivet) och direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet).<sup>310</sup>

<sup>306</sup> Teemu Juutilainen, *The EMU Rationale for Capital Markets Union*, i Fernando Losada och Klaus Tuori (red.), *The Law of the Economic and Monetary Union* (2022) s. 1510.

<sup>307</sup> Se avsnitt 2.7 (*Kompletterande kriterier: effektivitet och koherens samt något om omsättningsintresse och skälighet*).

<sup>308</sup> Se avsnitt 6.4.4.2 (*EU-rättslig påverkan*).

<sup>309</sup> Jfr Wymeersch (2019) s. 30.

<sup>310</sup> Se i anslutning till dessa även direktiv 2009/44/EG om ändring av finality- och säkerhetsdirektiven, prop. 1999/00:18 (*Förstärkt skydd för avvecklingen av förpliktelser på finansmarknaden*) prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*), prop. 2010/11:95 (*Moderniserade regler för avvecklingssystem och finansiella säkerheter*) samt Lars Afrell, Kontohavare, kanske aktieägare i Gilson m.fl. (red.), *Fs Rolf Skog, Norstedts Juridik*, (2021) (Afrell, Kontohavare (2021)) s. 29 ff. I en policykontext sätts dessa rättsakter (bland andra) i förbindelse med dels lanseringen av EU:s plan för finansiella tjänster från 1999, dels EMU. Se Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 183, Teemu Juutilainen, *The EMU Rationale for Capital Markets Union*, i Fernando Losada och Klaus Tuori (red.), *The Law of the Economic and Monetary Union* (2022) s. 1518 och KOM(1999) 232 slutlig (Meddelande från Kommissionen: Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan) s. 7. Ett ytterligare exempel på initiativ för materiell tillnärmning i sakrättsliga frågor gäller det sakrättsliga skyddet vid överlåtelse av fordringar. Se Förslag till förordning om tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelser av fordringar, COM (2018) 96 final och Hendric Labonté, *Third-Party Effects of the Assignment of Claims: New Momentum from the Commission's Capital Markets Union Action Plan and the Commission's 2018 Proposal*, (2018) *Journal of Private International Law* 319, 321–323.

Finality- och säkerhetsdirektiven krävde båda en anpassning av medlemsstaternas insolvensrättsliga reglering, för att förbättra den rättsliga förutsebarheten och därigenom förutsättningarna för effektiva finansiella transaktioner. Direktivens huvudsakliga syfte var att skydda de gängse metoder för hantering av avvecklings- och kreditrisk mellan finansiella aktörer som hade utvecklats på marknaden, från att sättas ur spel av medlemsstaternas insolvensrätt.<sup>311</sup>

Med början i mitten av 1990-talet genomfördes också justeringar av svensk rätt, som tog höjd för dels avveckling av derivattransaktioner genom avräkning av nettopositioner (nettning), dels bruket av marginalsäkerheter.<sup>312</sup>

Det faktum att branschorganisationen International Swaps and Derivatives Associations (ISDA:s) mekanik för slutavräkning är skyddad av medlemsländernas lagstiftning möjliggör en väsentlig reducering av bland annat likviditetsbehov och systemrisk.<sup>313</sup> I avsaknad av specialreglering hade förvaltaren i den ena partens konkurs haft en möjlighet att inträda i vissa fördelaktiga och avstå från ofördelaktiga kontrakt. Genom en avtalsmekanik där alla utestående transaktioner värderas och avräknas till ett enda belopp, undandras övriga borgenärer i en av parternas konkurs i teorin en sådan valmöjlighet, till förmån för derivatmotparten. De ramavtal och metoder för slutavräkning som har utvecklats av marknaden genom framför allt ISDA har på detta sätt bidragit till en materiell harmonisering av insolvensrätten genom tvingande EU-lagstiftning.<sup>314</sup>

I det så kallade EEC-projektet, som aldrig kom att genomföras, föreslogs en uniform lag som skulle omfatta delar av konkursrätten.<sup>315</sup> Möjliga vägar för harmonisering har därefter diskuterats i bland annat rapporten Harmonisation of Insolvency Law at EU Level 2010. Där konstaterades att varje försök

---

<sup>311</sup> Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 183. Dalhuisen Vol. 3 s. 494 knyter direktiven särskilt till ECB:s bruk av repotransaktioner.

<sup>312</sup> Se SOU 1993:114 (*Konto, clearing och avveckling*), prop. 1994/95:130 (*Avtal om avräkning (nettning) vid handel med finansiella instrument och valuta*), prop. 1999/2000:18 (*Förstärkt skydd för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden*) och nuvarande 6 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Vad gäller marginalsäkerheter, se särskilt prop. 1996/97:42 (*Tilläggsäkerheter vid handel med finansiella instrument och valuta*), prop. 2001/02:57 (*Återvinning av säkerhet i konkurs*), 4 kap. 12 § och 8 kap. 10 § konkurslagen samt prop. 2004/05/30 (*Finansiella säkerheter*) s. 23.

<sup>313</sup> Prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*) s. 71 f. En definition av nettningsavtal ges i direktiv 2014/59/EU (BRRD) artikel 2.1 (98). Dalhuisen Vol. 3 s. 172. Se även Dan Hanqvist, *Hantering av kreditrisk i icke-clearade OTC-derivat*, Juridisk Publikation 1/2015 (Hanqvist, *Kreditrisk*) s. 78 f.

<sup>314</sup> Ang. ISDA som organisation och den av ISDA utvecklade avtalsstandarden för derivat, se Hanqvist, *Kreditrisk* s. 73 f. Se även Erica Johansson, *Property Rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity*, Springer (2009) (Johansson (2009)) s. 10 f.

<sup>315</sup> Se Draft Convention E Comm Doc 3.327/1/XIV/70-F on bankruptcy, winding-up, arrangements, compositions and similar proceedings [1976] (Preliminary Draft Insolvency Convention). SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 186.



att harmonisera sådant som rangordning mellan borgenärer – trots att det var önskvärt av olika skäl – var ”destined to fail”.<sup>316</sup>

Frågan om en tillnärmning av behandlingen av borgenärsgrepp i insolvens berördes på nytt i kommissionens arbete under 2016, i samband med det som sedermera skulle bli insolvensdirektivet.<sup>317</sup> Återigen konstaterades att medlemsstaterna skiljer sig åt vad gäller reglerna för prioriteringsordningen mellan borgenärer. De intressenter som deltog i kommissionens konsultation menade visserligen i hög utsträckning att det vore önskvärt med enhetliga regler, och att sådana skulle förbättra den inre marknadens funktion såväl som utdelningen i konkurs. Samtidigt ansågs inte enhetliga förmånsrättsregler vara avgörande för beslutet att göra gränsöverskridande investeringar. Svårigheterna med en potentiell harmonisering preciserades också i möten mellan medlemsländerna, till att handla om den politiskt vanskliga hanteringen av löner, pensioner och offentligt rättsliga fordringar i förmånsrätts hänseende.<sup>318</sup>

Från 2014 och framåt har fokus för materiell harmonisering legat på rekonstruktionsförfaranden, vilket nyligen resulterade i insolvensdirektivet.<sup>319</sup> Även om detta direktiv inte explicit harmoniserar rangordningen av borgenärer, berör reglerna borgenärernas inbördes förhållanden på en rad olika sätt.<sup>320</sup> Dessa diskuteras närmare i relation till intercreditoravtalet i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan.

I de prioriteringar som kommunicerats inom ramen för EU:s kapitalmarknadsunion, ingår så på nytt frågor om en centraliserad materiell harmonisering på obeståndsrättens område.

---

<sup>316</sup> Harmonisation of Insolvency Law at EU Level (PE 419.633), INSOL April 2010. Möjligheten att söka enhetliga regler avseende rangordning av borgenärer i konkurs kommenterades på s. 14 och s. 32 (särskilt om allmän efterställning av aktieägarlån). Se även Afrell, Kontohavare (2021) s. 30 f. för en redogörelse över projekt som har syftat till att harmonisera kontorätten.

<sup>317</sup> Commission Staff Working Document Impact Assessment 2016/0359 (COD) s. 24, 54 och 144.

<sup>318</sup> A. rapport s. 24: ”... during the dedicated meetings with the Member States, most of them, if not all, were opposed to a general harmonisation of ranking of claims because of national specificities and implications on other areas of law. Discussions in the Commission Expert Group revealed that this area is sensitive given that Member States have taken different approaches as regards preference for workers and state creditors (tax, social security etc.). This goes at the core of national discretion and competing values are at stake.” Jfr P. Wright (2015) för en granskning av dessa motiv.

<sup>319</sup> Insolvensdirektivet har för svensk del kommit att medföra en helt ny lag om företagsrekonstruktion. Se avsnitt 8.10 (*Ny lag om företagsrekonstruktion – igen*) och 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan.

<sup>320</sup> Insolvensdirektivet ger också uttryck för en rad kompromisser och lämnar olika valmöjligheter öppna för medlemsländernas implementering. Det kan därför diskuteras i vilken utsträckning direktivet verkligen åstadkommer harmonisering. Se Amira Rasekh och Rosha Anjum, Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive. IMF Working Papers 2021.152 (2021) (Rasekh och Anjum (2021)). Se också prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 232.

### 5.2.3 Särskilt om kapitalmarknadsunionen

En förnyad plan för att stärka den inre marknaden för kapital genom en kapitalmarknadsunion (Capital Markets Union eller CMU) lanserades av EU-kommissionen under Jean-Claude Juncker 2015.<sup>321</sup> Sedan dess har tanken om en union för kapitalmarknaden använts som paraply för en rad initiativ med det övergripande syftet att förbättra möjligheterna till finansiering i medlemsländerna.

Den EU-kommission som tillträdde under Ursula von der Leyen 2019 gav sedermera 28 experter i uppdrag att ta fram en rapport, för att få fart på det fortsatta arbetet mot en kapitalmarknadsunion. I expertgruppens rapport finns ett antal indikationer på hur de politiska prioriteringarna kan komma att se ut under kommande år.<sup>322</sup> Samtidigt ger rapporten och de reaktioner som inkommer från branschorganisationer och andra intressenter ögonblicksbilder av vikten av, och förutsättningarna för, gränsöverskridande företagsfinansiering. I rapporten förespråkas harmonisering av vissa nyckelfrågor i insolvensrätten, och anförs bland annat transaktionskostnader och rättslig osäkerhet som hinder för gränsöverskridande investeringar.

För detta arbete märks särskilt att rapporten efterfrågar enhetliga regler för rangordning av fordringar.<sup>323</sup> Mot bakgrund av de reservationer som tidigare har rests mot att harmonisera sådana materiella bestämmelser som är tätt sammankopplade med olika civilrättsliga institut i medlemsländerna, och med frågor om bland annat arbetstagares rättigheter, kan denna punkt på agendan tyckas representera ett stort steg bort från tidigare förhållningssätt.

I EU-kommissionens handlingsplan för kapitalmarknadsunionen från 2020 ingår åtgärden att ta ”ett lagstiftningsinitiativ eller ett icke-lagstiftningsinitiativ för minimiharmonisering eller ökad konvergens inom specifika områden av lagstiftningen för insolvens utanför banksektorn.” I handlingsplanen motiveras sådana åtgärder med att de stora nationella skillnaderna mellan insolvensförfaranden är ett långvarigt strukturellt hinder, som i förlängningen ”gör det svårt att prissätta risker korrekt, särskilt för skuldinstrument.”<sup>324</sup> Den 7 december 2022 publicerade EU-kommissionen också förslag på ytterligare harmonisering avseende bland annat medlemsländernas regler för återvinning

---

<sup>321</sup> COM(2015) 468 final: Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion.

<sup>322</sup> CMU HLF Final Report 2020. Kommissionens handlingsplan för kapitalmarknadsunionen från 2020 talar också om att harmonisera ”samspelet” mellan investerare, mellanhänder och emittenter. Se COM(2020) 590 final s.14.

<sup>323</sup> A. rapport s. 114 f. Rangordning av fordringar (ranking of claims) finns också på agendan för fortsatt harmonisering hos EU-kommissionens expertgrupp för rekonstruktions- och insolvensrätt (Informal Commission Expert Group on Restructuring and Insolvency Law, Terms of Reference (27 October 2022) s. 2.)

<sup>324</sup> COM(2020) 590 final s. 14.

i konkurs, skyldigheten för företagsledare att initiera ett insolvensförfarande vid insolvens och så kallade prepackförfaranden.<sup>325</sup>

Harmonisering fyller en funktion som ett av flera sätt att främja effektiv implementering av unionens politik. Normativt stöd vid en analys av riktad efterställning får därför sökas i de specifika grunderna för EU:s lagstiftning i finansieringskontexten. Kommissionens omedelbara syfte med en potentiell harmonisering av medlemsstaternas regler om rangordning mellan borgenärer är att öka förutsebarheten om resultatet av ett insolvensförfarande.<sup>326</sup> På ett övergripande plan motiveras strävan mot harmonisering av medlemsländernas insolvensrätt av den inre marknadens effektivitet.<sup>327</sup>

---

<sup>325</sup> Förslag till Europaparlamentet och Rådets direktiv om harmonisering av vissa delar av insolvensrätten (COM(2022) 702 final). Se även Commission Staff Working Document – Impact Assessment Report SWD(2022) 395 final s. 14. Om direktivet genomförs skulle det få betydande effekter på den svenska insolvensrätten, som det finns anledning att återkomma till. Inte minst gäller detta förslaget om införande av en tidsram inom vilken företagsledare i ett insolvent bolag är skyldiga att ansöka om inledande av ett insolvensförfarande (förslagets Avdelning V).

<sup>326</sup> Det vill säga, harmonisering eftersträvas inte "l'art pour l'art". Lohse (2011) s. 301 och 313. Jfr även McCormack, *Convergence* (2010) s. 355 och Akseli (2011) s. 551 f. Commission Staff Working Document – Impact Assessment Report SWD(2022) 395 final s. 8.

<sup>327</sup> COM(2020) 590 final Annex I s. 7. Motiveringen erinrar om Douady m.fl. s. 417, som skriver att en enhetlig insolvenslagstiftning på EU-nivå skulle "... grant investors a certain degree of predictability of the level of loss given default. The US rule provides investors with the certainty that their level of loss will depend almost entirely on the borrower's distress level and their seniority ranking." Se även Juutilainen, *Secured Credit* s. 4 f. Aspekten att olika insolvensrättsliga regler skapar bristande förutsebarhet om kostnaden för kredit (möjligheten att prissätta korrekt) lyfts också fram i Diego Valiante, *Europe's Untapped Capital Market – Rethinking Integration after the Great Financial Crisis. Final Report of the European Capital Markets Expert Group* s. 22.



## 6 Finansmarknadsrättslig reglering

### 6.1 Inledning till kapitlet

Riktad efterställning förekommer i regel bara i samband med någon form av extern lånefinansiering. Kreditgivare och investerare i skuld är ofta företag som lyder under reglering på EU- och nationell nivå som syftar till att säkerställa effektiva marknader och finansiell stabilitet.<sup>328</sup> Därmed interagerar finansmarknadsrätten med de affärsmässiga och civilrättsliga förutsättningarna för borgenären i sådana fall av riktad efterställning som undersöks i avhandlingen.

Därutöver är banker själva gäldenärer, som bland annat lånar pengar på kapitalmarknaden genom att ge ut obligationer som ska innebära olika kreditrisk och rätt till betalning för borgenärerna. Som har kommenterats i avsnitt 3.2 (*Grundläggande förutsättningar: företagsfinansiering*) ovan, ger företag ut en stor variation av andels- och skuldinstrument med olika egenskaper som exempelvis kontroll för investeraren och förlustabsorbering. Detta gäller a fortiori för banker. De incitament som ligger bakom utformningen av finansiella instrument som ges ut av banker kan till stor del förklaras av näringsrättslig reglering, som reglerna om kapitaltäckning, värdepapperisering och resolution.

Skälen till att banker väljer att ge ut lån med olika prioritet skiljer sig därmed från hur icke-finansiella företag motiverar sina val av kapitalstruktur.<sup>329</sup> Men i grunden gäller samma civilrättsliga förutsättningar för de finansiella institutens upplåning, som för deras utlåning.

---

<sup>328</sup> Wood, Regulation s. 5 summerar sin syn på vad som ingår i ämnet "financial regulation", det som här kallas för "finansmarknadsrätt". För att underlätta läsningen kallar jag ofta sådana reglerade finansiella institut som avses här för "banker". Seniors likväl som juniors borgenärer kan vara reglerade. Ibland är de också försäkringsbolag, men jag bortser här från de särskilda regelkomplex som är tillämpliga på försäkringsverksamhet.

<sup>329</sup> Se Edoardo Martino, Subordinated Debt Under Bail-in Threat. University of Bologna Law Review, 2(2) s. 255 f.: "... a bank's financial structure has many peculiarities compared to non-financial corporations. These can be explained by focusing on two aspects: the role of financial structure for banking activity and the social cost of banks failure. Indeed, the financial structure of banks is *per se* highly leveraged, as the core business of commercial banks is to transform short term lending (mostly deposits) into long term borrowings. In other words, capital structure is part of what banks do and not only the result of a strategy to raise funds." Se även Ilya Kokorin, Insolvency of Significant Non-Financial Enterprises: Lessons from Bank Failures and Bank Resolution, Hazelhoff Research Paper Series No. 10 (2020) s. 7.

Frågan om riktad efterställning i denna kontext gäller konkret om den finansmarknadsrättsliga regleringen har gett begrepp som "senior" och "efterställd" någon specifik betydelse, som kan ha bäring på den civil- och insolvensrättsliga analysen. Finns det finansmarknadsrättslig reglering som kräver att banker tar hänsyn till fordringars prioritet i bland annat sin beräkning av kapitalkrav, och i så fall, förutsätter dessa krav att avtal om riktad efterställning upprätthålls i konkurs?

## 6.2 Kapitaltäckning och senioritet

Regler om kapitaltäckning syftar till att banker och andra finansiella institut ska ha en tillräckligt stor kapitalbas för att kunna absorbera förluster och alltså vara motståndskraftiga vid finansiella problem.<sup>330</sup> Kapitalkrav har funnits under lång tid i en eller annan form, och har motiverats av bankernas höga skuldsättningsgrad och deras roll som mottagare av insättningar från allmänheten.<sup>331</sup> Här ska kapitaltäckningsregler och avtalad efterställning först diskuteras utifrån bankernas *utlåning*. Reglernas betydelse vid bankernas egen *upplåning* kommer att behandlas i avsnitt 6.4 (*Riktad efterställning i bankernas upplåning – kapitaltäckning och resolution*) nedan.

En banks fordringar på låntagare kallas i kapitaltäckningssammanhang för exponeringar. Varje exponering tilldelas en riskvikt, som ska återspegla risken för att den aktuella fordringen inte betalas i tid och till fullo ("PD", som står för *probability of default* eller risken för fallissemang) samt hur stor andel av fordringen som inte kan bärgas hem vid gäldenärens avtalsbrott ("LGD" som står för *loss given default* eller förlusten vid fallissemang).<sup>332</sup> Även exponeringens

<sup>330</sup> Reglerna eftersträvar ett motståndskraftigt finansiellt system där den finansiella sektorn inte är beroende av stöd från staten (skattebetalarna) vid ekonomiska svårigheter. Se CRD, skäl (34) och tillsynsförordningen, skäl (7) och (14). Vidare, se Wymeersch (2019) s. 2 och Wood, Regulation s. 603. Jfr Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 63.

<sup>331</sup> EU-rättsliga och nationella regler om kapitaltäckning är till stor del sprungna ur de så kallade Baselreglerna (framtagna av Baselkommittén för banktillsyn). Överenskommelsernas historia från 1988 och framåt och deras huvudsakliga innehåll finns att tillgå på History of the Basel Committee ([bis.org/https://www.bis.org/bcbs/history.htm](https://www.bis.org/bcbs/history.htm) (åtkomst 29 mars 2022)). Se även Rodhe, *Sakrätt* (1985) s. 487, Gustaf Sjöberg, *Reglering av banker*, (ak. avh.), *Jure* (2018) s. 173 ff. och 378 f. samt Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 66 f. Den senaste versionen av Baselreglerna kallas Basel III. Den har dock omförhandlats i en sådan utsträckning redan innan den hunnit implementeras till fullo, att reglerna som de ser ut vid tiden för denna avhandling (och som ska vara implementerade senast 2027) ibland kallas för Basel IV. Baselkommitténs regler är inte bindande, utan får sin slutliga bindande form genom medlemmarnas implementering.

<sup>332</sup> Se tillsynsförordningen art. 151 (3) respektive art. 142 (1) p. 7. Skillnaden mellan LGD och PD illustreras i EU Loan Syndication and its Impact on Competition in Credit Markets, Final Report, Publications Office of the European Union, 2018 s. 58. Se även FFFS 2018:16 (Hantering av kreditrisker i kreditinstitut och värdepappersbolag) 3 kap. 2 §. Notera även ICMA:s (International Capital Market Association) respons på förslag i CMU HLF Final Report 2020 om harmonisering av medlemsländernas förmånsrättsordningar på s. 9 f. "Harmonised, robust insolvency laws are a more direct concern in the high yield bond space (given focus on 'loss given default') than in the investment grade bond space (given focus mainly on 'probability of default')."

löptid tas med vid beräkningen av riskvikt. En bank måste hålla förlustabsorberande kapital, det vill säga eget kapital eller efterställd skuld, motsvarande en viss procentandel av sina totala riskviktade exponeringar.<sup>333</sup>

Ju högre kreditrisk som en fordran tillskrivs enligt kapitaltäckningsreglerna, desto dyrare är det att hålla exponeringen.<sup>334</sup> Om en bank lånar ut pengar till ett detaljhandelsföretag utan säkerhet, innebär det en högre riskvikt och därigenom högre kapitalkrav, än om lånet lämnas till ett fastighetsbolag mot full säkerhet i fastigheter. Reglerna påverkar direkt hur stora belopp i eget kapital och efterställda lån som ska finnas för att fånga upp eventuella förluster. Men de har också en indirekt påverkan på vilka sektorer och typer av krediter som blir mest intressanta eller affärsmässigt möjliga för bankerna.<sup>335</sup>

Kapitaltäckningsreglerna innehåller detaljerade föreskrifter för hur en exponering ska tilldelas en viss riskvikt. Förutom de regler som framgår av tillsynsförordningen och tillhörande delegerade akter, finns FI:s föreskrifter och allmänna råd, samt bankernas interna modeller för att beräkna kreditrisk. Risker för fallissemang beräknas utifrån bransch och finansiell historik, medan beräkningen av LGD även påverkas av säkerheter och senioritet.<sup>336</sup>

Som läsaren säkert redan har konstaterat, har det betydelse ur kapitaltäckningsperspektiv vem gäldenären är. Förutom de insolvensrättsliga utmaningar som kan följa med en betalning till juniora borgenärer i strid med ett intercreditoravtal, finns alltså den komplikationen att en fordran på gäldenären i och med betalningen har ersatts av en fordran på turnover-medel hos en ny gäldenär, som varken har kreditprovats eller klassificerats korrekt i bankens kapitaltäckning.

Vidare kan det ha betydelse ur kapitaltäckningshänseende, vilken prioritet en fordran har. Om det rör sig om en *senior* exponering, blir riskvikten i vissa fall betydligt mera förmånlig, det vill säga billigare för banken.<sup>337</sup> Som redan har berörts i avsnitt 4.3.1 (*Relationella begrepp utan någon precis rättslig inne-*

<sup>333</sup> Det grundläggande kravet på 8 procent av riskviktade exponeringar återfinns i tillsynsförordningens artikel 92. Utöver det riskviktade kravet på kapitalbas finns krav på ytterligare kapital enligt den så kallade *Pelare 2* (se bl.a. CRD artikel 97(1)) samt kontracykliska kapitalbuffertar (se CRD artikel 136 och Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 69 f.). Se även lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse 9 kap. 1 § (som hänvisar till tillsynsförordningen), lag (2014:966) om kapitalbuffertar och lag (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag. Slutligen har medlemsstaterna möjlighet att påföra den finansiella sektorn eller delar därav en systemriskbuffert, se CRD artikel 133.

<sup>334</sup> Detta är en generell utgångspunkt, som hänger ihop med att det är en relativt dyr finansieringsform att ta upp sådana eget kapital-instrument eller efterställda lån som får ingå i kapitalbasen. Jagannathan s. 260, Plosser och Santos samt Gary Gorton och Andrew Metrick, *Securitization*, i Constantinides m.fl. (red.), *Handbook of the Economics of Finance*, Volume 2 Part A, Elsevier (2013) s. 39.

<sup>335</sup> Se exempelvis Svenskt Näringslivs remissvar till Finansinspektionen den 19 december 2019 (155/2019) ang. nya kapitaltäckningsregler, där man problematiserar hur reglerna dels gynnar fastighetssektorn, dels antas ha ökat betydelsen av säkerheter.

<sup>336</sup> Se tillsynsförordningen artikel 107 (1), 143 och 161.

<sup>337</sup> Se tillsynsförordningen artikel 161 och EBA Final Guidelines on PD and LGD estimation (EBA-GL-2017-16) p. 6.2.1. Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 66 ff. innehåller en pedagogisk redogörelse över bankernas kapitalkrav.

börd) ovan, är inte *senior*, *mezzanin*, *junior* och *efterställd* eller *subordinerad* i finansmarknadsrätten några precisa juridiska termer. De kan ha en koppling till huruvida en fordran är säkerställd, men inte nödvändigtvis. Det rör sig i stället om relationella begrepp, vars innebörd blir beroende av nationell insolvensrätt och av omständigheterna i varje enskilt fall.<sup>338</sup>

Effekten av att en fordran klassificeras som senior på beräkning av förlusten vid fallissemang (LGD) beror därför bland annat på huruvida fordran samtidigt åtnjuter pant i egendom som går att realisera för betalning av fordran, och på hur stora och vilken typ av skulder gäldenären har i övrigt. En fordrans status som senior får liten betydelse i ekonomiskt utfall om den enda innebörden är att fordran inte är efterställd.<sup>339</sup>

Den närmare betydelsen i kapitaltäckningshänseende av att en fordran antingen är efterställd, second lien, eller senior enligt ett intercreditoravtal framgår inte av rättskällorna.<sup>340</sup> Med nuvarande regelverk följer detta av bankernas egna modeller för kapitaltäckning, som är godkända av Finansinspektionen men inte är offentliga handlingar.<sup>341</sup> Det innebär att en senior och en junior kredit som lämnas till samma gäldenär i teorin kan tilldelas samma riskvikt, eftersom risken för fallissemang är densamma och modellerna för LGD (förlusten vid fallissemang) inte nödvändigtvis fångar upp huruvida det finns ett intercreditoravtal. Samtidigt genererar den juniora krediten en högre ränta eftersom det i den aktuella transaktionen är tydligt att den innebär en högre risk.

Det kan ifrågasättas om en sådan möjlighet till arbitrage är ändamålsenlig. Vidare kan diskuteras om marknadens aktörer inte, för att kapitaltäckningsregelverket ska fungera som det är tänkt, borde kunna utgå från att en fordran som hanteras som att den åtföljs av en viss prioritet, också backas upp av verkställbara avtal med den innebörden.<sup>342</sup>

Ett sammanhang där avtal om prioritet har betydelse både ur ett regulatoriskt och rent kommersiellt perspektiv är värdepapperisering. Nästa avsnitt

<sup>338</sup> Jfr Afrell, Kontohavare (2021) s. 30 som påtalar tekniken att använda vaga och funktionella begrepp för att undvika just påverkan på den nationella materiella rätten.

<sup>339</sup> Exempel på att termen senior används på detta sätt finns i artikel 13 (2) (b), Commission Delegated Regulation (EU) 2015/61 regarding liquidity coverage requirements.

<sup>340</sup> Jfr vissa lagändringar i Italien och Grekland där termer som "senior" har fått en specifik innebörd för att kunna fungera i regleringen av värdepapperisering av problemkrediter, Linaritis s. 26.

<sup>341</sup> Den metod för beräkning av riskvägda exponeringar som tillåter banker att under vissa förutsättningar använda egna modeller kallas Internal rating-based approach (IRB). Se Ellingsæter, Creditor Priority (2019) s. 68 och Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: Finalising post-crisis reforms' (December 2017) s. 137 angående förväntade ändringar i regelverket som antas backa tillbaka något av den flexibilitet som bankerna har haft genom att använda interna modeller. Se även kommissionens delegerade förordning (EU) 2022/439 avseende behöriga myndigheters bedömning av internmetoden (förkortad titel), artikel 33 (2) (b).

<sup>342</sup> Jfr möjligheten att tillgodoräkna sig panter i beräkningen av riskvikt, artikel 208 i tillsynsförordningen. Där listas vilka krav som ska vara uppfyllda när det gäller "rättslig förutsebarhet".



kommer därför att behandla denna transaktionstyp och det centrala inslaget att avtala om rangordning av obligationer som ges ut av samma juridiska person.

## 6.3 Riktad efterställning vid värdepapperisering

### 6.3.1 Inledning – vad är värdepapperisering och varför är det intressant här?

Värdepapperisering (engelska: *securitisation*) betecknar en transaktion i flera steg. Tillgångar som genererar någon form av intäktström förvärvas av ett (oftast för ändamålet nybildat) bolag. Låt oss kalla detta bolag för Specialbolaget. Säljaren är exempelvis en bank, och det som säljs kan vara en portfölj av fordringar på bankens låntagare av viss kategori. Köpeskillingen för förvärvet anskaffas genom att Specialbolaget ger ut obligationer i två eller flera prioritetslager, som kallas för trancher.<sup>343</sup>

Värdepapperisering innebär att investerare kan placera pengar i fordringar som har genererats i en banks verksamhet, utan att ta kreditrisk på banken. Banken kan också frigöra likviditet för ny utlåning, och behöver efter uppfyllande av värdepapperiseringsförordningens förutsättningar inte avsätta kapital enligt kapitaltäckningsreglerna för de värdepapperiserade exponeringarna.<sup>344</sup> Dessutom innebär tranching att obligationer med olika risk och avkastning kan skapas, för att möta marknadens efterfrågan. Utan tranching skulle de värdepapper som skapas genom värdepapperisering motsvara den genomsnittliga kreditrisken i en fordringsportfölj. Med hjälp av tranching skapas i stället seniora och efterställda instrument, där de (mest) seniora åsätts en rating och görs tillgängliga för institutioner (inkluderat bankerna själva) som behöver säkra placeringar.<sup>345</sup>

Värdepapperisering som transaktionstyp är intressant för avhandlingen eftersom den bygger på avtal om rangordning av fordringar. Regleringen av värdepapperisering innehåller begrepp som senior, mezzanine och first loss, snarare än att tala om säkerställd eller oprioriterad.

---

<sup>343</sup> Se värdepapperiseringsförordningen skäl (1) och Sara Göthlin, *Tranching of Debt as Legal Construction*. European Banking Institute Working Paper Series 2021 No. 99 (Göthlin, *Tranching of Debt*). I denna studie redogör jag för värdepapperisering som transaktionstyp och för de olika tekniker som används för att åstadkomma en verkställbar *tranching* i fyra olika jurisdiktioner. Många förknippar säkert värdepapperisering med finanskrisen 2008. Under åren som föregick krisen förpackades lån till bl.a. privatpersoner som nya värdepapper med olika prioritet, och dessa värdepapper försäkrades och förpackades i flera ytterligare led. Se Göthlin, *Tranching of Debt* s. 4 för referenser till något av den mycket omfattande litteratur som har behandlat krisens orsaker. Se även SOU 1998:160 (*Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*) s. 177 f. för en kortfattad förklaring av transaktionstypen.

<sup>344</sup> Wood, *Regulation* s. 413.

<sup>345</sup> Efterfrågan kan botten i sådant som placeringsreglemente för försäkringsbolag och pensionsfonder, eller kraven på vilken typ av värdepapper som får användas som säkerheter i centralbankernas likviditetssystem. Se not 258 ovan och Gerard Kastelein, *Securitization in the Capital Markets Union: One Step Forward, Two Steps Back*, i Busch m.fl. (red.), *Capital Markets Union in Europe*, Oxford UP (2018) s. 469.

### 6.3.2 Transaktionernas reglering

Värdepapperisering regleras sedan 2017 genom värdepapperiseringsförordningen (2017/2402). Sedan tidigare finns särskilda bestämmelser om kapitaltäckning för värdepapperiseringsexponeringar i tillsynsförordningen och CRD.<sup>346</sup> De aspekter av regleringen av värdepapperisering som är av intresse här, är de som kan säga oss något om de rättsliga konsekvenserna av avtal om riktad efterställning. Värdepapperiseringsförordningens definition av värdepapperisering i artikel 2 (1) lyder:

*värdepapperisering*: en transaktion eller ett program varigenom den kreditrisk som är förenad med en exponering eller en grupp av exponeringar delas upp i trancher, och som har samtliga följande egenskaper:

- a) Betalningarna inom ramen för transaktionen eller programmet är beroende av utvecklingen av exponeringen eller gruppen av exponeringar.
- b) Prioriteringen av trancherna avgör hur förluster fördelas under den tid transaktionen eller programmet pågår.
- c) Transaktionen eller programmet skapar inte exponeringar som har alla de egenskaper som förtecknas i artikel 147.8 i förordning (EU) nr 575/2013.

Artikel 2 (6) definierar sedan en "tranch" på följande sätt:

*tranch*: ett genom avtal fastställt segment av den kreditrisk som är förenad med en exponering eller en grupp av exponeringar, där en position i segmentet medför större eller mindre risk för kreditförlust än en position på samma belopp i ett annat segment, utan beaktande av kreditriskskydd som tredje parter ger direkt till innehavarna av positioner i segmentet eller i andra segment.

Förordningen och tillhörande delegerade akter och riktlinjer säger inte något specifikt eller vidare om hur avtal måste vara utformade för att *fastställa* segment av kreditrisk, som i sin tur (enligt definitionen av värdepapperisering) *avgör hur förluster fördelas* under den tid transaktionen eller programmet pågår.

Den juridiska dokumentationen för värdepapperisering utformas för att säkerställa att Specialbolagets tillgångar fördelas i enlighet med en avtalad prioritetsordning. En sådan fördelning förutsätts, som framgår av definitionerna ovan, i värdepapperiseringsförordningen.

Dokumentationen av en värdepapperisering avser också att minimera risken för att nationell insolvensrätt över huvud taget aktualiseras. Specialbolag organiseras för att så långt som möjligt sakna borgenärer utanför gruppen av fordringshavare som tecknat sig för obligationer i värdepapperiseringen. Dessa fordringshavare omfattas i fordringsvillkoren av en gemensam procedur för beslutsfattande och agerande genom representanter av olika slag.<sup>347</sup>

<sup>346</sup> Både tillsynsförordningen och CRD ändrades genom EU:s lagstiftningspaket för värdepapperisering.

<sup>347</sup> Göthlin, *Tranching of Debt* s. 41, illustrerar de olika agentfunktionerna i en värdepapperiseringsstruktur. Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 164 ff. och 243 redogör för agentens olika funktioner i syndikerade lån respektive obligationer. Agentens roll behandlas närmare i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan.

En hörnsten i dokumentationen är att låta de högst rankade trancherna åtnjuta förstahandspant i så stor del som möjligt av Specialbolagets tillgångar.<sup>348</sup> Bland andra inslag märks, för denna avhandlings del, att fordringar som emitteras inom ramen för en värdepapperisering uttrycks som *limited recourse* samt att obligationsinnehavare inte har rätt att vidta åtgärder på egen hand gentemot emittenten.<sup>349</sup>

Emittenter av skuldinstrument begagnar sig ibland av omdömen från externa ratinginstitut för att klassificera och kommunicera kreditvärdighet till marknaden.<sup>350</sup> När det gäller värdepapperisering är en extern rating i regel en förutsättning för att transaktionen ska kunna genomföras. Ett kreditbetyg kan avse emittenten som sådan, eller ett specifikt lån. Vi ska inte fördjupa oss i företets kreditbetyg här.<sup>351</sup> När en viss emission tilldelas ett kreditbetyg, ingår emellertid lånets prioritet som en faktor bland andra som utgör underlag för en bedömning av kreditrisken. Kreditbetygen används sedan i kategoriseringen av ett lån för bland annat kapitaltäckningsändamål.<sup>352</sup>

Det är därför intressant att fråga, vilken nivå av förutsebarhet om de rättsliga förutsättningarna som krävs för att en obligation ska räknas som exempelvis senior. Om det finns fler skuldinstrument som har emitterats av samma gäldenär (vilket är fallet vid värdepapperisering), med vilken säkerhet måste ratinginstituten veta att den avtalade prioritetsordningen för betalningar verkligen kommer att upprätthållas? Här finns inget enhetligt svar, utan bedömningen av vad som krävs i form av dokumentation, säkerhetsarrangemang och företagsstruktur kommer att skilja sig åt mellan olika fall och rådgivare.<sup>353</sup> Klart är åtminstone att förutsättningarna (och transaktionskostnaderna) för att kunna ge ut respektive investera i obligationer med olika senioritet skiljer sig åt mellan jurisdiktioner.

---

<sup>348</sup> Detta gäller inte jurisdiktioner (exempelvis Frankrike och Luxemburg) där särskild lagstiftning innebär förutsebarhet om att medel från Specialbolaget kommer att fördelas enligt en avtalad prioritetsordning. I dessa jurisdiktioner blir det överflödigt (och en onödig kostnad) att pantsätta tillgångar. Se Göthlin, *Tranching of Debt* s. 37.

<sup>349</sup> Se vidare avsnitt 9.3.4 (*Särskilt om opersonliga fordringar och "limited recourse"*) samt avsnitt 13.4.5 (*Borgenärerna avstår från egen talerätt genom avtal*) nedan om så kallade non-action-klausuler.

<sup>350</sup> Denna verksamhet regleras i EU sedan 2009 av CRA-förordningen. En lista över auktoriserade kreditvärderingsinstitut finns vid tiden för denna avhandling här: <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>. Om regleringen av kreditvärderingsinstitut, se Wood, *Regulation* s. 593 ff. Se även Ramin Baghai, Bo Becker och Stefan Pitschner, *The Use of Credit Ratings in Financial Markets* (August 3, 2020). Swedish House of Finance Research Paper No. 18-13, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 612/2019.

<sup>351</sup> För kritiska perspektiv, särskilt vad avser ratinginstitutens civilrättsliga ansvar, se Emil Nättegård, *The Liability of Credit Rating Agencies to Investors – A Swedish Perspective*, Iustus (2016), Dan Hanqvist, *Nescia mens hominum – Frågan om kreditvärderingsinstitutens civilrättsliga ansvar i svensk rätt*. En replik till Emil Nättegård, JT 2017/18 s. 17 ff. och Aron Verständig, *EU-rättslig reglering av kreditvärderingsinstitut*, SvJT 2014 s. 9 ff.

<sup>352</sup> Se exempelvis artikel 113, 120 och 444 i tillsynsförordningen. Dalhuisen Vol. 3 s. 937. Çelik s. 298.

<sup>353</sup> Se Göthlin, *Tranching of Debt* s. 25 f.

## 6.4 Riktad efterställning i bankernas upplåning – kapitaltäckning och resolution

### 6.4.1 Inledning

Ovan har jag behandlat sådana finansmarknadsrättsliga regler som har betydelse framför allt i relation till finansiella institutioners egna placeringar eller utlåning. Här ska de regulatoriska ramarna för efterställning i bankernas *upplåning* belysas. Övergripande normer av betydelse här återfinns dels i tillsynsförordningens kapitaltäckningsregler, dels i reglerna om resolution.

### 6.4.2 Efterställda lån och prioriterade fordringar i tillsynsförordningen

Som har nämnts ovan, går kapitaltäckningsreglerna ut på att reglerade institut ska ha en kapitalbas som är tillräckligt stor för att absorbera förluster i bankens exponeringar. Grundtanken är att en banks kapitalbas ska innehålla sådana instrument som utsläcks eller skrivs ner innan förluster i verksamheten drabbar insättare och andra borgenärer. Sådana finansiella instrument som tillhör kapitalbasen ska inte heller gå enkelt att säga upp i förtid för återbetalning till investerarna. Ovan diskuterades hur avtal om prioritet kan få betydelse för vilken riskvikt som tilldelas en viss exponering (fordran) som banken har. Här ska kort behandlas på vilka sätt avtal om prioritet även har betydelse för kapitalbasen.

Bankernas kapitalbas delas in i primär- och supplementärkapital. I primärkapitalet ingår aktiekapital, men också vissa djupt efterställda skuldinstrument som innehåller villkor för konvertering eller nedskrivning. Det supplementära kapitalet består sedan av andra typer av skuldinstrument, som beskrivs i tillsynsförordningen.<sup>354</sup> I förordningens artikel 63 (d) framgår bland annat följande krav för att få räkna efterställda lån som supplementärkapital:

”Fordran på /.../ de efterställda lånen kapitalbelopp enligt de bestämmelser som reglerar de efterställda lånen, /.../ är helt efterställd alla fordringar från prioriterade fordringsägare.”

Här är ett centralt rekvisit för att få räkna med en skuld i kapitalbasen, att fordran är ”helt efterställd” alla fordringar från ”prioriterade” fordringsägare. Men vad menas med ”prioriterad” i det här sammanhanget?

I artikel 208 och 210 av tillsynsförordningen används ”prioriterad” för att beskriva en borgenär som åtnjuter pant eller annan förmånsrätt. I förordningens skäl (107) – (109) används ordet i stället för att beskriva en särskild typ av obligationer som garanterats av vissa medlemsstater.

---

<sup>354</sup> För definitioner och kriterier för instrument i primär- och supplementärkapitalet, se bl.a. artiklarna 28.1–28.4, 52.1 och 63 i tillsynsförordningen.

I artikel 28 (1) (j) och (k) samt 31 (1) (f), som behandlar kärnprimärkapital, verkar ordet prioriterad användas för att beteckna att en fordran inte är föremål för allmän efterställning (såsom denna kommer till uttryck i 18 § 1 st. 3 m. förmånsrättslagen). I artikel 141 handlar det i stället om en multilateral utvecklingsbank, vars "status som prioriterad borgenär" är erkänd på marknaden. Vidare får vi i artikel 197 en lista över kriterier för säkerheter som får användas som kreditriskreducering för kapitaltäckningsändamål. Av punkten (4) (b) framgår att räntebärande instrument som har getts ut av andra kreditinstitut men inte erhållit något kreditbetyg, ändå kan räknas som godtagbara säkerheter om de är "betecknade som prioriterade fordringar". I artiklarna 4 (65), 243 (3), 244 (3), 254 (a) och 259 (2) i tillsynsförordningen framstår det till sist som att "prioriterad" används som ett sätt att beskriva relationerna mellan trancher vid värdepapperisering.

I den engelska versionen av tillsynsförordningen används "non-subordinated" där den svenska skriver "prioriterade" i kraven på vad efterställda lån som får räknas som supplementärkapital enligt artikel 63 (d) ska vara rangordnade efter.<sup>355</sup> I övrigt används termen "senior" där den svenska versionen talar om "prioriterad." Dessutom har i den svenska versionen fordringar som på engelska beskrivs med termen "senior" eller "seniority" stundom beskrivits som att ett instrument är förknippat med förmånsrätt.<sup>356</sup> Detta innebär en betydelseförskjutning.

Tillsynsförordningen lider här dels av brist på någon specifik definition, dels av att samma ord används för att beteckna uppenbart olika fenomen. Avsaknaden av precision kan förmodligen härledas till svårigheten att närmare beskriva rättsliga positioner på ett sätt som fungerar i alla medlemsstater. Användningen av samma ord för att beteckna olika saker borde däremot ha kunnat undvikas.

Skulder ges ut i många prioritetsskikt med en rik variation av egenskaper. Sådana egenskaper följer av avtalsvillkoren för respektive lån. Där vi från förmånsrättsligt perspektiv talar om huruvida en skuld är efterställd alla andra, efterställd vissa andra, oprioriterad eller förenad med allmän eller särskild förmånsrätt, laborerar regleringen av banker med exempelvis den disparata termen "prioriterad".

<sup>355</sup> I den tyska språkversionen används "nichtnachrangigen" (jfr Insolvenzordnung (InsO) § 39) och i den franska "non subordonnés". Den danska använder "ikkeefterstillede". Den svenska versionen kunde mot bakgrund av detta möjligen ha skrivit "icke efterställda" snarare än "prioriterade" för att beteckna de fordringar som en efterställd fordran måste komma efter för att uppfylla bestämmelsens rekvisit. Termen "icke efterställd" används i tillsynsförordningens artikel 161 (a) som handlar om beräkningen av LGD (men där använder å andra sidan den engelska språkversionen "senior", den franska "expositions de premier rang", den tyska "vorange" och den danska "privilegerede").

<sup>356</sup> Jfr prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 13 där "senior" likställs med oprioriterad enligt 18 § 1 st. förmånsrättslagen. I Riksbankens PM Svenska företagsobligationer under coronapandemin (riksbank.se) (åtkomst 29 mars 2022) förklaras ordet "senior" på svenska med "lån som ligger högt upp i återbetalningshierarkin" (s. 5). Det vaga språk som har använts för att översätta internationella termer till svenska i kommersiella sammanhang tycks ha flutit in i rättsliga dokument på ett oövertänt sätt.

Vid tolkningen av EU-rättsliga akter ska alla språkversioner tillmätas samma tyngd.<sup>357</sup> Samtidigt har EU-domstolen uttalat att det är fast praxis att EU-rättsliga termer ska ges en enhetlig tolkning i medlemsländerna, och att tolkningen därför vid avvikande språkversioner ska utgå från reglernas syfte och sammanhang.<sup>358</sup>

Den finansmarknadsrättsliga regleringen kräver därför, enligt min mening, ett klargörande av hur förmånsrättslagen och de regulatoriska bestämmelserna om prioritet hänger ihop, och huruvida förmånsrättslagen ger utrymme för verkställbara avtal som har utformats med tanke på rekvisiten i exempelvis tillsynsförordningen snarare än förmånsrättslagen.

### 6.4.3 Resolution

En av de stora reformer som har genomdrivits på EU-nivå efter finanskrisen 2008 är införandet av reglerna om resolution. Mot bakgrund av bankernas speciella affärsmodeller och roll i samhället, har konkurs enligt ordinarie regler ansetts illa anpassat för att hantera obestånd i stora banker och andra viktiga finansiella institutioner.<sup>359</sup> Banker som i och för sig omfattas av regelverket, blir inte nödvändigtvis föremål för resolution.<sup>360</sup>

Reglerna infördes genom ett EU-direktiv 2014, och implementerades i svensk rätt primärt genom resolutionslagen (2015:1016) (resolutionslagen). Sedan dess har reglerna uppdaterats, senast genom det som kallas BRRD2.<sup>361</sup>

Medan kapitalkraven som har diskuterats ovan främst syftar till att bankerna ska kunna bära förluster utan att falla, syftar resolutionsreglerna till att bankerna därutöver ska kunna återkapitaliseras och omstruktureras utan allvarliga

<sup>357</sup> Se artikel 55 i EU-fördraget. Se även Hettne s. 160 och Bernitz, Europarätten s. 75.

<sup>358</sup> C-341/01 Plato Plastik Robert Frank (ECLI:EU:C:2004:254) p. 64: "The Court has consistently held that the different language versions of a Community text must be given a uniform interpretation and hence in the case of divergence between the versions the provision in question must be interpreted by reference to the purpose and general scheme of the rules of which it forms part ..."

<sup>359</sup> SOU 2014:52 (*Resolution*) s. 237 ff. och särskilt s. 246. FrekL är inte tillämplig på banker, se 1 kap. 2 § FrekL.

<sup>360</sup> Huvudregeln för fallerande banker är vanliga insolvensförfaranden, även om de omfattas av resolutionsregelverket. Resolution tillämpas bara för systemviktiga banker och institut. Övriga institut kan försättas i konkurs eller hanteras genom likvidation, eftersom de inte bedöms ha någon större påverkan på andra delar av det finansiella systemet. Ellingsäter, *Creditor Priority* (2019) s. 182.

<sup>361</sup> Se direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag, såsom detta har ändrats genom direktiv (EU) 2019/879 av den 20 maj 2019 (BRRD2). I samband med BRRD2 antogs även en förordning om ändring av tillsynsförordningen, förordning (EU) 2019/876. För svensk del, se Kommittédirektiv 2011:6 (*Översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser*), SOU 2014:52 (*Resolution*) och prop. 2015/16:5 (*Genomförande av krishanteringsdirektivet*). Ellingsäter, *Creditor Priority* (2019) s. 1 f. lämnar en kort redogörelse för reglernas bakgrund, funktioner och ändamål. För ett intressant perspektiv på reglernas effektivitet, se Wolf-Georg Ringe och Jatine Patel, *The Dark Side of Bank Resolution: Counterparty Risk through Bail-in*, European Banking Institute Working Paper Series 2019 No. 31.

spridningseffekter eller negativa konsekvenser för skattebetalarna.<sup>362</sup> Myndigheterna ställer därför krav på att bankerna ska ha ett minimum av nedskrivningsbara skulder.<sup>363</sup>

Om resolution inleds, står ett antal olika åtgärder till resolutionsmyndighetens (i Sverige Riksgäldskontorets) förfogande. Ett inslag är vad som kallas för skuldnedskrivningsverket.<sup>364</sup> Kort kan det beskrivas så att en banks borgenärer (efter ägarna) i viss ordning ska vara med och bära förluster i banken. Den ordning i vilken förluster ska bäras av bankens borgenärer kan skilja sig åt från vad som vore fallet i en konkurs.<sup>365</sup> En viktig princip i resolution är emellertid att ingen borgenär ska hamna i ett sämre läge, än om banken hade försatts i konkurs.<sup>366</sup>

Förenklat kan man säga att banker lånar upp långfristiga pengar i tre prioritetsnivåer.<sup>367</sup> De säkraste placeringarna från investerarens perspektiv utgörs av säkerställda obligationer enligt lagen (2003:1223) om säkerställda obligationer eller (i teorin) andra obligationer som är förenade med förmånsrätt.<sup>368</sup> Banker kan också frigöra likviditet genom värdepapperisering, som beskrivits i avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*) ovan, men emittenten (låntagaren) i de fallen är tekniskt sett det Specialbolag som har bildats för den aktuella transaktionen.

Banker ger också ut obligationer som varken är säkerställda eller efterställda, utan vad man kan beskriva som *pari passu* med alla icke säkerställda och icke efterställda fordringar. Dessa kan som utgångspunkt anses falla inom kategorin oprioriterade fordringar enligt 18 § 1 st. 1 m. förmånsrättslagen.

<sup>362</sup> Jfr Emilios Avgouleas och Charles Goodhart, Bank resolution 10 years from the global financial crisis: A systematic reappraisal, LUISS Guido Carli Working Paper 7/2019 s. 2.

<sup>363</sup> Se 2 kap. 2 § resolutionslagen för definitionen av nedskrivningsbara skulder. Resolutionsregelverkets krav på kombinerad kapitalbas och kvalificerade skulder förkortas "MREL" (minimum requirement for own funds and eligible liabilities). Se bl.a. Riksgäldens MREL-policy av den 13 oktober 2021, Dnr RGR 2021/26 (Kravet på kapitalbas och kvalificerade skulder) (MREL) och Riksgäldens beslutspromemoria Kravet på kapitalbas och kvalificerade skulder (MREL), från den 13 oktober 2021 (Dnr. RGR 2021/26). Enligt en standard som tagits fram av FSB (G20-ländernas råd för finansiell stabilitet) och som därefter införlivats i EU-lagstiftning ska systemviktiga finansiella institut ha en viss total förlustabsorberingskapacitet (förkortad TLAC), se direktiv (EU) 2017/2399 av den 12 december 2017 om ändring av direktiv 2014/59/EU vad gäller rangordningen av skuldinstrument utan säkerhet i en insolvenshierarki (ändringsdirektivet) skäl (1) och (2). De båda kraven på TLAC och MREL gäller parallellt för sådana institut som omfattas av båda, se bland annat prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 11. En fördjupad analys av TLAC och MREL, se Nikos Maragopoulos, The MREL Framework Under the Banking Reform Package (August 21, 2020). European Banking Institute Working Paper Series 2020 No. 72.

<sup>364</sup> Det finns också möjlighet att genomdriva nedskrivning av bankens skulder utanför resolution, se 6 kap. resolutionslagen.

<sup>365</sup> 1 kap. 7 § 1 st. 2 p. resolutionslagen.

<sup>366</sup> 1 kap. 8 § resolutionslagen.

<sup>367</sup> Här bortses från insättningar från allmänheten. Se 2 kap. 2 § 1 p. resolutionslagen.

<sup>368</sup> Se prop. 2021/22:76 (*Ändrade regler om säkerställda obligationer*) samt de relevanta EU-rättsakterna om aktuella ändringar, direktiv (EU) 2019/2162 samt förordning (EU) 2019/2160. Se för en bild av omfattningen av marknaden för säkerställda obligationer, Riksbanken: Den svenska finansmarknaden (2016) s. 24 f.

Till sist ges sådana skuldinstrument ut, som behövs för att skapa en kapitalbas i enlighet med kapitaltäckningsreglerna och resolutionslagens krav på nedskrivningsbara skulder.<sup>369</sup> Här bortses från instrument som ingår i bankernas egna kapital. Som har konstaterats ovan, finns uttryckliga kriterier i tillsynsförordningen för vilka villkor som får ingå i ett låneavtal, för att lånet ska kvalificera som efterställt på ett sådant sätt att det får ingå i kapitalbasen. Sådana skulder som är efterställda enligt kapitaltäckningsreglerna anses i regel vara sådana som faller in under förmånsrättslagens stadgande om allmän efterställning i 18 § 1 st. 3 m.<sup>370</sup>

I och med resolutionsreglerna har lagstiftaren emellertid börjat laborera även med det vi kan kalla mellanskiktet i en prioritetsordning; fordringar som varken är säkerställda eller allmänt efterställda. I kategorin oprioriterade fordringar ryms numera vad som kallas "senior non-preferred". Sådana fordringar är efterställda vanliga, icke efterställda fordringar, men samtidigt är de högre prioriterade än allmänt efterställda fordringar.<sup>371</sup>

Enligt ändringsdirektivet syftar sådana instrument till att möjliggöra för banker att ge ut lån som är efterställda på så sätt att de kan tas i anspråk vid resolution, och därmed får tillgodoräknas mot kravet på nedskrivningsbara skulder. Men samtidigt är de inte lika djupt efterställda som sådana instrument som ger rätt till betalning efter alla andra borgenärer, och därmed kan de antas vara en billigare och mer tillgänglig form av finansiering för bankerna.<sup>372</sup> Ett annat motiv till att möjliggöra en differentiering mellan vanliga oprioriterade skulder och sådana som har kommit att kallas senior non-preferred, är att isolera sådana leverantörer som behövs i rörelsen från att drabbas av nedskrivning.<sup>373</sup>

I de lagändringar som följde av den svenska implementeringen av resolutionsreglerna ingick en ändring av förmånsrättslagen, för att skapa utrymme för just "senior non-preferred". I förarbetena uppgavs att man måste, enligt aktuellt EU-direktiv, införa en ny klass av fordringar som enligt lag är efterställda vissa, men inte alla, andra fordringar. Det var inte tillräckligt att efterställning kunde

<sup>369</sup> Se Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 52.

<sup>370</sup> Se Riksgäldens standardiserade presentation av insolvensranking enligt svensk rätt för de olika typer av anspråk som förekommer i resolutionsreglerna, i enlighet med artikel 8 i kommissionens genomförandeförordning (EU) 2021/763 av den 23 april 2021 om tekniska standarder. Men jämför ovan angående hur formuleringarna i den svenska språkversionen av tillsynsförordningen präglas av brist på precision.

<sup>371</sup> 21 kap. 15 § 3 (b) resolutionslagen, BRRD2 art. 108.2 och 108.3 (se även skälen, särskilt (5) och (7)). Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 2. I den svenska direktivtexten används i stället för "senior non-preferred" den inte så informativa termen "underordnade prioriterade skulder".

<sup>372</sup> Prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 17. Här speglar EU-reglerna en grundläggande förklaring till behovet av riktad efterställning som kan anföras i förhållande till alla företag, inte bara de finansiella. Se exempelvis Rainer Haselmann, Katharina Pistor, Vikrant Vig, *How Law Affects Lending*, *The Review of Financial Studies*, Volume 23, Issue 2, February 2010 s. 549–580: "The suggested mechanism through which law affects financial development is by reducing the cost of external financing."

<sup>373</sup> FSB Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet 9 November 2015 princip (vii).



tillskapas genom något eller båda alternativen avtal (utan explicit lagstöd) eller strukturell efterställning.<sup>374</sup>

Lagändringen bottnade, förutom i harmoniseringsskäl, i att en prioritetsordning som följer av resolutionslagen, men inte samtidigt av den nationella förmånsrättsordningen, skulle riskera att angripas med stöd av principen om borgenärers bästa intresse (no creditor worse off).<sup>375</sup> Det vill säga, att om en investerares obligationer skulle falla in under 21 kap. 15 § 3 (b) resolutionslagen och därmed skrivs ner före vanliga oprioriterade fordringar, skulle investeraren kunna invända att utfallet blev sämre än i vanlig konkurs. Denna typ av rättsliga risker har man velat minimera, för att göra resolutionsverket så robust som möjligt.

Introduktionen av fordringsklassen senior non-preferred kan inte anses ha inneburit någon ändring vad gäller rättsläget för riktad efterställning i förhållande till andra emittenter än finansiella institutioner och andra typer av fordringar än sådana som omfattas av kriterierna i 21 kap. 15 § 3 (b) resolutionslagen.<sup>376</sup> Däremot noteras att det i det här sammanhanget inte har framkommit några principiella skäl till varför förmånsrättsordningen inte skulle kunna ge utrymme för avtal om rangordning inom kategorin oprioriterade fordringar.

<sup>374</sup> Skälen till lagändringen sammanfattas på s. 12 i prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) under rubriken "En harmonisering av nationella förmånsrättsordningar". Se Ellingsæter, Creditor Priority (2019) s. 205 f. som anlägger ett tyskt, norskt och engelskt perspektiv på hur utformningen av MREL och ändringsdirektivet har påverkat och påverkas av nationella regler om avtalad efterställning. Riksgälden har (i enlighet med artikel 8 i kommissionens genomförandeförordning (EU) 2021/763 av den 23 april 2021 om tekniska standarder) publicerat en standardiserad presentation av insolvensranking för de olika typer av anspråk som förekommer i resolutionsreglerna. Där kopplar man de regulatoriska prioritetsreglerna till förmånsrättslagen. Lite missvisande blir det, tycker jag, när man som i prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 12 och i Riksgäldens presentation knyter senior non-preferred enligt 21 kap. 15 § 3 (b) resolutionslagen och 18 § 1 st. 2 m. förmånsrättslagen till uttrycket "efterställd enligt lag". Det rör sig inte om krav som är efterställda vanliga oprioriterade fordringar enligt lag, som är fallet med exempelvis böter enligt 19 § FRL. Snarare är det som för allmän efterställning en typ av *avtal* om efterställning som numera sanktioneras av ett uttryckligt lagstadgande. Se Ellingsæter, Creditor Priority (2019) s. 258 (min kursivering och noter utelämnade): "There are three ways to achieve the requisite subordination. [n] First, the liability could be *contractually* subordinated to the excluded liabilities. The bank would then *rely on the possibilities for contractual subordination as guaranteed by Directive (EU) 2017/2399*. [n] Second, the liability could be subordinated by statute. Third, liabilities issued by an entity with no excluded liabilities satisfy the subordination requirement." Jfr också p. 11 i FSB Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet 9 November 2015.

<sup>375</sup> Se ändringsdirektivet skäl (5) – (8) och prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 12 jämte 1 kap. 8 § resolutionslagen. Se även FSB Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet 9 November 2015, Principle (vii).

<sup>376</sup> Jfr finansdepartementets promemoria (Fi2018/00632/B) s. 15 liksom prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*) s. 15 där det sägs: "Den nya fordringsklassen är visserligen inte begränsad vad avser kretsen av emittenter. Det framstår emellertid inte som sannolikt att andra företag än de som omfattas av 1 kap. 1 § LOR kommer att emittera skuldinstrument av detta slag." Uttalandet tyder på att icke-finansiella företag skulle kunna begagna sig av den nya lagstadgade fordringsklassen. Det stämmer dock inte med lagens systematik i övrigt. Genom hänvisningen till resolutionslagen begränsas nämligen just kretsen av emittenter.

## 6.4.4 Avslutande analys av finansmarknadsrättens påverkan på inhemsk insolvensrätt

### 6.4.4.1 Inledning

Översikten ovan har visat att effekten av avtal om riktad efterställning på hur banker *beräknar sin risk* ur ett kapitaltäckningsperspektiv, inte följer av exakta rättsregler utan sannolikt varierar utifrån den enskilda institutionens modeller. Reglerna förutsätter dock att en fordrans "senioritet" beaktas i kreditriskhänseende.

I bankernas egen *upplåning* och strukturering av kapitalbasen, finns en rik variation av efterställda instrument, men där beskrivningen av de olika egenkaperna vad gäller prioritet är disparat både inom svensk författningstext och jämfört med exempelvis den engelska.

Den finansmarknadsrättsliga regleringen av *värdepapperisering* förutsätter på ett tydligare sätt avtal om riktad efterställning. Sådana avtal baseras på medlemsstaternas inhemska insolvensrätt, där, som vi vet, förutsebarheten vad gäller rättsverkningarna av riktad efterställning skiljer sig åt.

*Resolutionsreglerna* slutligen är ett exempel på rättslig kontext där det inte har ansetts finnas utrymme för olika tolkningar och varierande förutsebarhet när det gäller möjligheten att avtala om riktad efterställning.

Mot bakgrund av kravet på EU-konform tolkning av nationella regler och de harmoniseringssträvanden för finansieringsområdet som har varit på EU:s agenda under de senaste decennierna, påverkar EU-rättens reglering av finansmarknaden otvivelaktigt den svenska insolvensrätten på något sätt. En analys av omfattningen och arten av denna påverkan får ta sin utgångspunkt i å ena sidan EU-rättsliga principer, och å andra sidan syfte och ändamål med de specifika regler som ska undersökas i ett enskilt fall.

### 6.4.4.2 EU-rättslig påverkan

I föregående avsnitt har visats att regleringen av finansiella institutioner knyter vissa rättsföljder till avtal om riktad efterställning. Hur påverkar det bedömningen av sådana avtal i nationell insolvensrätt?

Ett sätt att formulera frågan är hur verkan i konkurs av avtal om riktad efterställning skulle bedömas antingen av en svensk domstol med den finansmarknadsrättsliga regleringen i åtanke, eller av EU-domstolen efter en begäran om förhandsavgörande jämte artikel 267 EUF-fördraget.<sup>377</sup> Mera tillspetsat, finns

<sup>377</sup> Denna hypotes och metod för att analysera betydelsen av EU-rättsliga principer diskuteras i förhållande till värdepapperisering i Göthlin, *Tranching of Debt* s. 28 ff. Jfr vad gäller frågan om intercreditoravtalets betydelse i företagsrekonstruktion efter insolvensdirektivet, avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan. I domen Ö 5978–21 den 20 december 2022 (AstraZenecas tilläggsskydd) sammanfattar HD i domskälens p. 8–10 skyldigheten att inhämta förhandsavgörande från EU-domstolen, när det gäller tolkningen av EU-lagstiftning. Här märks särskilt (p. 9) att undantag från skyldigheten att hämta in förhandsavgörande föreligger endast om den uppkomna frågan saknar relevans, om EU-domstolen redan har uttalat

det något utrymme kvar för nationell rättstillämpning som fränkänner sådana avtal verkan i gäldenärens eller de juniora borgenärernas konkurs?

Den första frågan gäller i sådana fall om den insolvensrättsliga behandlingen av ett intercreditoravtal är en fråga där EU har utnyttjat sitt privilegium som lagstiftare.<sup>378</sup>

Om svaret är *ja* – frågan regleras av EU-rätten – aktualiseras principerna om direkt effekt och EU-rättens företräde. Nationella myndigheter är skyldiga att garantera EU-rättens genomslag i medlemsstatens rättsordning.<sup>379</sup> Där det finns en normkonflikt, med innebörden att en nationell bestämmelse och den EU-rättsliga motsvarigheten som reglerar samma situation leder till olika resultat, tar den EU-rättsliga regeln över.<sup>380</sup>

Om svaret i stället är *nej* – frågan regleras inte av EU-rätten – får analysen gå vidare till att undersöka implikationer av att den omfattas av ett område där EU faktiskt har lagstiftat. Det vill säga, den aktuella bestämmelsen med EU-rättsligt ursprung behandlar inte i och för sig hur avtal om rangordning av fordringar ska hanteras i nationell insolvensrätt. I samtliga de exempel som har diskuterats är det dock tydligt, att det som regleras har med det insolvensrättsliga genomslaget att göra.<sup>381</sup>

Därmed blir principen om EU-konform tolkning aktuell. Medlemsstaternas myndigheter är skyldiga att tolka gällande rätt på ett sätt som överensstämmer med de relevanta EU-reglernas ordalydelse och ändamål.<sup>382</sup> Den rättsliga grun-

---

sig i samma eller en snarlik fråga eller om den korrekta tillämpningen av unionsrätten är uppenbar. I bedömningen av huruvida undantag föreligger, ska den nationella domstolen bland annat beakta risken för skillnader i rättspraxis inom unionen.

<sup>378</sup> Hettne s. 80.

<sup>379</sup> Hettne s. 175. Lohse (2011) s. 300 f.

<sup>380</sup> Se Amedeo Arena, *The Twin Doctrines of Primacy and Pre-Emption*, i Robert Schütze och Takis Tridimas (red.), *Oxford Principles of European Union Law, Volume I*, Oxford. 2018 (Arena (2018)) s. 327 om *obstacle pre-emption* samt art 2(2) EUF-fördraget och Bernitz, *Europarätten* (2020) s. 78.

<sup>381</sup> Som påpekas av Lohse (2011) s. 287 och 298 sker rättslig tillnärmning inom EU genom både (i) positiv sekundärrättslig normgivning och (ii) den negativa avgränsning som sker av medlemsstaternas utrymme genom förbudet mot att begränsa de fyra friheterna (i vårt fall den fria rörligheten för kapital).

<sup>382</sup> Se målen C-14/83 (Von Colson) ECLI:EU:C:1984:153, § 26, och C-306/12 (Spedition Welter) ECLI:EU:C:2013:359, § 29. C-371/02 (Björnekulla) ECLI:EU:C:2004:275, § 13 och C-106/89 (Marleasing) ECLI:EU:C:1990:39, § 8. C-456/98 (Centrostee) EU:C:2000:402, § 17. Arena (2018) s. 316. Bernitz, *Europarätten* s. 77. Se även Hans Renman, Något om de nya planförhandlingsreglerna, *Ny Juridik* 4:22 s. 10 f. Särskilt i fråga om tolkningen av en EU-rättslig bestämmelse när det finns avvikelser mellan språkversioner, se not 357 och 358 ovan. Notera också COM(2022) 702 final (art. 19 p. 2) s. 43, där förslaget om harmonisering av vissa delar av insolvensrätten inte i och för sig omfattar rangordning av fordringar i konkurs, men förutsätter att sådana nationella regler som tillämpas är förenliga med unionsrätten: "Medlemsstaterna ska för alla andra frågor, inklusive de om fordringarnas rangordning och regler om intäktsfördelning, tillämpa nationella bestämmelser om avvecklingsförfaranden, förutsatt att de är förenliga med unionsrätten ..."

den för de bestämmelser som har berörts i detta avsnitt återfinns i huvudsak i artikel 63 om fri rörlighet för kapital och artikel 114 i EUF-fördraget.<sup>383</sup>

Om en avtalad rangordning av skuldförbindelser ges verkan mot tredje man i vissa jurisdiktioner, men bara anses kunna upprätthållas mellan parterna i andra, innebär detta att exempelvis värdepapperiseringsförordningen och de tillhörande kapitaltäckningsreglerna får olika reellt innehåll. Detta går emot de strävanden mot ett ”level playing field” och harmoniserade förutsättningar för tillgång till kapital som ingår som ändamål för EU:s reglering av finansmarknaden.<sup>384</sup>

Det bör således finnas en *preferens* vid rättstillämpningen, för att finna ett sätt att upprätthålla en avtalad rangordning vid gäldenärens konkurs, snarare än att konstatera att den sortens transaktion inte är tillgänglig (eller är tillgänglig endast under jämförelsevis mer kostsamma och riskfyllda förutsättningar) för aktörer som faller under svenska insolvensregler.<sup>385</sup>

---

<sup>383</sup> Lohse (2011) s. 284. Lohse argumenterar för att harmonisering (eller tillnärmning av lagstiftning, som i den svenska språkversionen) som termen används i artikel 114 hänvisar till ”the process of creating similar legal rules in fields considered crucial for the functioning of the internal market.”

<sup>384</sup> Se avsnitt 5.2.3 (*Särskilt om kapitalmarknadsunionen*) ovan.

<sup>385</sup> Jfr Göthlin, *Tranching of Debt* där jag diskuterar fyra rättsliga tekniker för att konstruera en verkställbar rangordning av fordringar som motsvarar värdepapperiseringsförordningens förutsättningar avseende ”tranching”. De tekniker som behandlas är speciallagstiftning, limited recourse respektive non-actionklausuler samt trustee- och agentfunktioner.

DEL III  
GÄLLANDE RÄTT



## 7 Introduktion till Del III

### 7.1 Syfte

Syftet med den här delen av avhandlingen är att utreda förutsättningarna för att intercreditoravtal ska upprätthållas vid insolvens. De avtalsfunktioner som studeras särskilt ingående är riktad efterställning av fordringar som ska gälla vid obestånd samt utseende av en "agent" att företräda en grupp borgenärer.<sup>386</sup>

### 7.2 Disposition och tillvägagångssätt

Denna Del III inleds med en översikt över de nordiska rättskällornas behandling av efterställning av fordringar från mitten av 1900-talet till och med 1 mars 2023. Översikten syftar till att ge läsaren en bild av företeelsen som den har behandlats i rättskällorna samt att ge underlag för en preliminär uppfattning om gällande rätt, och därigenom om de möjliga argumentationsvägar som läggs fram i kapitel 9–13 nedan.

Därefter undersöks de rättsliga positioner som ett avtal om riktad efterställning ger upphov till. För att kunna diskutera vilka rättsföljder avtalet har, behöver först identifieras hur sådana rättsliga positioner kan karaktäriseras. Som en konsekvens av (men i samspel med, eftersom den ena delen inte klarar sig utan den andra) denna konstitutiva analys, undersöks regelkomplex som kan vara tillämpliga på avtalets centrala beståndsdelar.<sup>387</sup>

Jag har strävat efter att upprätthålla distinktionen mellan klassificeringsfrågor och frågor om rättsföljderna av ett visst handlande. Även om det rör sig om en växelverkan, där vi inte kan undvika att en föraning om följderna informerar problemformuleringen, har målsättningen i det här arbetet varit att rikta ljuset först på klassificeringsfrågan, för att därefter kunna föra en diskus-

---

<sup>386</sup> Obestånd eller insolvens avser situationen då en gäldenär inte rätteligen kan betala sina skulder och denna oförmåga inte är endast tillfällig (1 kap. 2 § 2 st. konkurslagen). I insolvensbedömningen ingår en prognos avseende gäldenärens förmåga att betala sina skulder, som baseras på en helhetsbedömning av gäldenärens ekonomi. Se bland annat NJA 2012 s. 391, NJA 2013 s. 822, prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 116 f., SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 60 f. och Welamson och Mellqvist, *Konkurs* s. 47 ff.

<sup>387</sup> Se kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) om hur begreppet "konstitutiv" används i det här sammanhanget.

sion om rättsverkningar.<sup>388</sup> I detta ligger ett försök att bryta ner och angripa forskningsuppgiften utan att vara bunden av tidigare författares inramning av problemet.

Jag talar också i regel om å ena sidan *utformning* eller *konstruktion* av vissa villkor och å andra sidan *tolkning* av villkoren i ett sammanhang. Det beror på att dessa två aspekter är kommunicerande kärn när undersökningen inte syftar till att lösa något verkligt fall. Det vill säga, eftersom alla scenarier som diskuteras är stiliserade exempel så kan vi inte skilja fall där de hypotetiska parterna har *utformat* en bestämmelse på ett visst sätt från sådana där bestämmelsen ska *tolkas* på detta sätt av rättstillämparen.

Analysen vilar på de två huvudsakliga premisser som redovisas i avsnitt 7.3 (*Premisser för undersökningen av gällande rätt*) nedan. Den utmynnar i ett förslag avseende hur figuren riktad efterställning kan konstrueras inom ramen för svensk rätt, enligt två huvudalternativ. Den materiella ingången till, och fokus för, undersökningen är frågan om intercreditoravtalets verkan i den juniora borgenärens respektive gäldenärens konkurs.<sup>389</sup>

Inom ramen för undersökningen prövas intercreditoravtalets rättsverkningar mot de huvudsakliga grunder *mot* att upprätthålla intercreditoravtal i svensk rätt, som beskrivs i avsnitt 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång*) nedan. Del III avslutas med en sammanfattning, där den övergripande frågan om intercreditoravtalets rättsverkningar vid insolvens har brutits ner i sex delfrågor.

## 7.3 Premisser för undersökningen av gällande rätt

### 7.3.1 Premiss 1: Intercreditoravtalets typiska utformning, ekonomiska grundantaganden och funktioner på kreditmarknaden

Undersökningen vilar på den beskrivning av intercreditoravtalet och dess funktioner på marknaden för företagsfinansiering som har lämnats i Del I och II. Intercreditoravtalets primära syfte har konstaterats vara att – ensamt eller i kombination med andra åtgärder – rättsligt åstadkomma eller förstärka en riskfördelning mellan avtalslutande borgenärer. Avtalets funktion att planera och underlätta samarbete vid gäldenärens obestånd har konstaterats vara ett andra viktigt syfte.

<sup>388</sup> Jfr Andrews, Borgenärskollektiv (särskilt s. 78 f.) där avhandlingens huvudsyfte är den rättsliga klassificeringen av fyra olika borgenärskollektiv, för att lägga grunden för vidare undersökning.

<sup>389</sup> Se avsnitt 1.7 (*Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?*) avseende innebörden och vikten av sakrättsligt skydd i avhandlingens kontext.



### 7.3.2 Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång

En av förmögenhetsrättens centrala utgångspunkter är partsautonomi. Inskränkningar i friheten att ingå avtal med det innehåll parterna själva önskar måste därför motiveras.<sup>390</sup>

Gränsen för vad som kan avtalas med bindande verkan mellan parter på en fri marknad går först vid avtalsrättens olika ogiltighets- och jämningsgrunder, vid associations- eller näringsrättsliga begränsningar eller speciallagstiftning till skydd för till exempel konsumenter, miljöhänsyn eller andra samhälleliga intressen som har fått väga tyngre än avtalsfriheten. Normalt krävs lagstöd för att inskränka enskildas möjlighet att ingå avtal som de själva finner lämpligt (8 kap. 2 § RF).<sup>391</sup>

När avtalsslutande parter i stället vill åstadkomma effekter för tredje man – såsom en framtida förvärvare av fordran eller en gäldenärs konkursbo – är utgångspunkten den omvända. I sådana fall måste de avtalsslutande parterna iaktta specifika normer för att uppnå de avsedda externa rättsverkningarna.<sup>392</sup> Lika litet som gäldenär och borgenär kan komma överens om att uppfinna egna sakrättsliga moment som ska stå sig mot gäldenärens övriga borgenärer, kan de konstruera egna förmånsrättsregler som ger vissa borgenärer fördelar framför andra.

Det sagda ska förstås som en systematisk utgångspunkt, inte en onyanserad och klar regel för alla tillfällen. Även inom vad som skulle kunna betraktas som typtvångets kärnområde – möjligheten att skapa nya former för sakrättsligt skyddade anspråk – finns det tydligen ett visst utrymme för parterna att åstadkomma just detta så länge de håller sig inom vissa gränser. Rättsfallen NJA 1979 s. 451 och NJA 1995 s. 367 erbjuder exempel på fall där HD har lagt

<sup>390</sup> Avtalsfriheten som utgångspunkt kommer till uttryck i bland annat Förslag till lag om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, lag om avbetalningsköp m.m. 1914 (Förslag till AvtL) s. 35 (m.f. s.), prop. 2008/09:88 (*Ny kommissionslag*) s. 31, DCFR s. 48 f. och Adlercreutz, *Avtalsrätt I* s. 21. Martinson, *Kreditsäkerhet* s. 93 ff. utforskar avtalsfriheten som ett relativt begrepp och belyser flera aspekter av rättsvetenskapens bruk av avtalsfrihet som norm eller utgångspunkt. Se även Niklas Arvidsson, *Aktieägaravtal i ett processuellt perspektiv – särskilt om skiljedomsrätt i kontexten av tvingande regler*, JT 2022/23 s. 163.

<sup>391</sup> Avtalsrättens ogiltighets- och jämningsgrunder återfinns i lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (AvtL), 3 kap. Avseende skuldebrevsrätten, se 1 § SkbrL och NJA II 1936:1 s. 16. Näringsrättsliga begränsningar kan följa av ett aktiebolags ändamål eller av särreglering och tillstånd avseende bank- och finansieringsörelser. Avseende verkan av avtal om aktieteckning, se NJA 2016 s. 107 (Labs2-avgörandet) och föravtal för fast egendom, se NJA 2012 s. 1095 (Överförmyndaren).

<sup>392</sup> Osten Undén, *Svensk sakrätt I*, Fritzes, 10 uppl. (1976) (Undén, *Sakrätt* (1976)) s. 9. Hessler, *Sakrätt* (1973) s. 521. Lindskog, *Kvittning* s. 336 f. Niklas Arvidsson och Johan Adestam, *Lag* (1936:81) om skuldebrev, p. 1.6.2 och 1.6.3, Lexino 2017-09-01 (Juno) (Arvidsson och Adestam, *SkbrL*). *Sakrätt I* efter föreläsningar av Prof. Birger Ekberg och Karl Benckert (4 uppl.) 1947 s. 7. Keller s. 636. Svante O. Johansson, *Kommissionslagen* s. 85. Principen framgår också av t.ex. UNCITRAL (2010) kapitel 6 p. 129 och säkerhetsdirektivet, artikel 9 (2)(b). Se även Juutilainen, *Secured Credit* s. 188. Tanken att abstrahera skyddet mot tredje man från parternas avtal har djupa rötter, se för en historisk redogörelse Hans Forssell, *Tredjemansskyddets gränser*, (ak. avh.), Norstedts (1976) (Forssell) s. 68 ff.

tonvikten på de sakrättsliga momentens bakomliggande syften, snarare än på åtgärdernas form. Detta förhållningssätt, om kriterierna för sakrättsligt skyddade transaktioner är tillräckligt tydliga, har fördelen att det möjliggör för en gäldenär att ställa säkerhet över nya typer av tillgångar innan lagstiftaren har hunnit ta ställning till vilka moment som skulle krävas för just det aktuella egendomsslaget.<sup>393</sup>

På det obeståndsrättsliga området har konstaterats att borgenärer som huvudregel ska behandlas lika utifrån de förhållanden som rådde före ett formellt obeståndsförfarande. Avtal som syftar till att förskjuta de relativa positionerna inom borgenärskollektivet ex post kan därför, som diskuteras närmare i kapitel 12 (*Intercreditoravtalet i insolvensrätten*) inte godtas utan uttryckligt stöd i rättskällorna.<sup>394</sup>

Vad innebär då dessa utgångspunkter för avtal om rangordning av fordringar? I förhållande till ett intercreditoravtal, som inte omedelbart låter sig inordnas i någon vedertagen form för sakrättsligt skyddade rättshandlingar, tycks det möjligt att a priori ange tre olika typer av invändningar som var och en för sig skulle kunna innebära att intercreditoravtalet *inte* upprätthålls i gäldenärens konkurs. Det rör sig på ett eller annat sätt (för alla tre invändningarna) om att betrakta avtalet som något som ligger utanför den sfär där parterna – borgenärerna och gäldenären – kan kontrollera rättsföljderna.

Styrkan i dessa typer av invändningar i förhållande till intercreditoravtalet kommer, som nämnts inledningsvis, att diskuteras fortlöpande i ljuset av relevanta ändamål.

Den första sortens invändning grundar sig på att en gräns för partsautonomi går vid avtal som implicerar tredje man och medför *negativa* effekter för denne.<sup>395</sup> För att den sortens förmögenhetsrättsligt fotade invändning ska vara relevant, måste först konstateras att intercreditoravtalet om det upprätthölls skulle vara till nackdel för tredje man. Med "nackdel" kan även, beroende på hur kriteriet tolkas, förstås att parterna i ett avtal försöker binda tredje man. En ytterligare fråga är om det är tillräckligt att det föreligger en *möjlighet* till negativ påverkan, eller om den negativa påverkan på tredje man ska följa med nära nog säkerhet i typiska situationer. Dessutom måste etableras att den aktu-

<sup>393</sup> Se särskilt HD:s domskäl st. 18 i NJA 1995 s. 367 I. Jfr Håstad, Sakrätt (1996) s. 16: "Detta angreppssätt är ägnat att belysa att indelningen i sakrätter och obligationsrätter inte är låst för all framtid [not utelämnad] utan att också rättigheter som traditionellt ansetts inte utgöra sakrätter kan vara eller bör bli utrustade med visst tredjemansskydd[n]." Hessler, Sakrätt (1973) s. 280 f. och 447. Lindskog, Kvittning s. 37 f. och Betalning s. 67 (not 134). Martinson, Kreditsäkerhet s. 132 f. Internationellt, se Henry E. Smith och Thomas W. Merrill, Optimal Standardization in the Law of Property: The Numerus Clausus Principle, 110 Yale Law Journal 1 (2000) s. 7. Wessels m.fl. s. 16. Gullifer och Payne s. 261.

<sup>394</sup> Jfr NOU 1999:23 (*Forbrytelser i geldsforhold*) s. 8 angående perspektivet att en begränsning av avtalsfriheten motiveras av hänsyn till borgenärerna vid en gäldenärs insolvens. Jfr också Gellein, som gör en explicit koppling mellan avtalslagens ogiltighetsregler, som ska skydda en svagare part, och sådana obeståndsrättsliga indispositiva regler som ska skydda borgenärer mot missbruk av avtalsfriheten.

<sup>395</sup> Angående avtal som är till fördel för tredje man, se avsnitt 11.2 (*Tredjemansavtal*).

ella avtalsformen inte är sanktionerad av rättssystemet på det sätt som krävs för sakrättsligt skydd.

Den andra sortens invändning mot att upprätthålla intercreditoravtalet är av obeståndsrättslig karaktär. Ett avtal mellan borgenärer och gäldenär bör inte kunna upprätthållas i konkurs om det kränker principen om likabehandling av borgenärer eller rubbar de inbördes relationerna i borgenärskollektivet.<sup>396</sup> Ett avtalat *avstående* från en rättighet eller förmån bör emellertid som utgångspunkt respekteras, så länge avståendet inte drabbar tredje man.<sup>397</sup> Även i detta avseende är det alltså intressant att undersöka när en viss rättshandling anses vara till nackdel för övriga borgenärer på ett sätt som inte måste tålas.

Till sist möter intercreditoravtalet vissa formellt färgade invändningar. Parterna kan inte binda gäldenärens konkursbo till handlingsregler och en utdelningsordning som de själva konstruerat. Förmånsrättslagen, liksom konkurs- och processrättsliga regler som aktualiseras i samband med intercreditoravtal, är i inte obetydlig utsträckning tvingande.<sup>398</sup> En gäldenärs skiljeavtal anses inte binda dennes konkursborgenärer vad gäller sakrättsliga frågor, exempelvis som avser förmånsrätt eller separationsrätt.<sup>399</sup>

Den här sortens invändning träffar, förutom avtal om en viss utdelningsordning, borgenärens överlämnande av behörighet att agera på deras vägnar i relation till gäldenären, på grund av de indispositiva dragen i processuella- eller förfaranderegler.<sup>400</sup>

Precis som de första två invändningarna, handlar denna sista aspekt om att intercreditoravtalet skulle medföra en negativ påverkan, men inte i förhållande till någon tredje man utan snarare i förhållande till "systemet" eller det omgivande samhället.<sup>401</sup> Avtalsfriheten måste begränsas med tvingande regler i vissa avseenden för att den fria omsättningen ska kunna upprätthållas i längden.<sup>402</sup> Westberg uttrycker i en liknande tankefåra att "... upprätthållandet av ett fast

<sup>396</sup> Se avsnitt 2.6.3.3 (*Likabehandling av borgenärer*) om principen eller ändamålet likabehandling av borgenärer i en obeståndskontext. Den närmare innebörden av en invändning om negativ påverkan på tredje man och av likabehandling i konkurs undersöks framför allt i kapitel 12 (*Intercreditoravtalet i insolvensrätten*).

<sup>397</sup> Hessler, Sakrätt (1973) s. 521. Mikael Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden, Wolters Kluwer (2016) (Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden I) s. 171 samt Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden II s. 27 ff.

<sup>398</sup> Håstad, Sakrätt (1996) s. 130. Lindskog, SvJT 1992 s. 617. Lindskog, Kvittning s. 338 f. Keller s. 636.

<sup>399</sup> Se NJA 2003 s. 3 (Svenska kredit), HD:s domskäl st. 3.

<sup>400</sup> Se Lotta Maunsbach, Avtal om rätten till domstolsprövning (ak. avh.), Norstedts (2015) (Maunsbach (2015)) s. 100 f., NJA 1949 s. 724 (JustR Karlgrens tillägg på s. 729) och Lars Heuman, Kan parter träffa avtal om hur civilrättsliga och processuella regler skall tillämpas? JT 2011/12 s. 339. Dessa frågor behandlas i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan.

<sup>401</sup> Jfr Keller s. 111 f. om systemhaveri i konkursprocessrätten. Jfr också NJA 1993 s. 641, som rörde verkan av skiljeavtal avseende återbäring av olovlig vinstutdelning. Där uttalade HD (min kursivering) att frågan hade "ett systematiskt nära samband med en sakrättslig konflikt avseende borgenärsskydd. Förlikning i en sådan tvist mellan bolaget och den som uppburit utdelningen blir sålunda ej gällande gentemot bolagets borgenärer."

<sup>402</sup> Jfr Martinson, Kreditsäkerhet s. 99.

rättegångsmönster som gäller lika för alla ökar tillförlitligheten till domstolarna och rättskipningen. Mönstret får därför inte förhandlas bort som vilken handelsvara som helst /.../”<sup>403</sup>

Förutom att ett mönster eller system inte får rubbas genom avtal mellan enskilda, kan det perspektivet anläggas att ett intercreditoravtal både i sina processuella och insolvensrättsliga beståndsdelar gäller förhållandet mellan enskilda och staten i dess olika skepnader.<sup>404</sup>

## 7.4 Något om valet av rättsområden

Denna Del III innehåller en fordringsrättslig och en insolvensrättslig inventering av intercreditoravtalet som rättslig figur. Framför allt i relation till agentens uppdrag i samband med intercreditoravtal kommer också avtalsrättsliga och processrättsliga regler att bli aktuella.

Avdelningens uppbyggnad kring två övergripande rättsområden avses ge en grund för inventeringen av de frågor som aktualiseras vid en bedömning av intercreditoravtalets verkan vid insolvens. Övriga rättsområden faller, som nämnts i avsnitt 2.10 (*Avgränsningar*), utanför ramen för den här framställningen.<sup>405</sup>

De aktuella rättsområdena är tätt sammankopplade, både med varandra och med den fond av finansmarknadsrättslig reglering som delvis har beskrivits i kapitel 6 (*Finansmarknadsrättslig reglering*). Relationen mellan en solvent gäldenär och dess kreditgivare regleras av allmänna förmögenhetsrättsliga regler. De aktörer som typiskt sett är kreditgivare till gäldenären regleras av finansmarknadsrätten. Deras verksamhet och relationer med sina borgenärer på kapitalmarknaden styrs av förmögenhetsrätten i allmänhet och även av

---

<sup>403</sup> Westberg, *Konflikt och kontrakt* s. 107.

<sup>404</sup> Westberg, *Konflikt och kontrakt* s. 111 f. och densamme i *Från statlig till privat rättskipning – reflexioner över frågan om avsägelse av rätten till domstolsprövning*, i Regner m.fl. (red.), *Fs Hans Ragnemalm, Juristförlaget i Lund* (2005), avsnitt 5. Se även Keller s. 71, om distinktionen mellan formell och materiell rätt och konkursrättens inslag av båda. Jfr frågan om part äger påkalla skiljeförfarande för att avgöra förekomsten och omfattningen av en fordran i konkurs, se t.ex. Welamson, *Konkursrätt* s. 297 ff och NJA 2003 s. 3 (Svenska kredit) (och vidare referenser i not 800 nedan). Å ena sidan har angetts ett intresse av ett snabbt och skräddarsytt förfarande, å andra sidan konkursboets och övriga borgenärs intresse av att inte de regler som gäller handläggning av en tvistig fordran i konkurs åsidosätts. I 2003 års fall utvecklade HD den intresseavvägning som måste göras mellan å ena sidan att låta gäldenärens avtal, som slutits före konkursutbrottet, avgöra omfattningen av en borgenärs fordran (vilket är konsekvent med 9 kap. 16 § 1 st. KonKL) och å andra sidan övriga borgenärs rätt att göra sin rätt gällande genom intervention.

<sup>405</sup> Se nedan i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) och 12 (*Intercreditoravtalet i insolvensrätten*) avseende vad som närmare avses med fordringsrätt respektive insolvensrätt. Termen ”krediträtt” används ibland för att beteckna det rättsliga material som har samband med kreditgivning. Se Lennander, *Kredit*. Se också Gorton, *Företagskrediter* s. 99 om den rättsliga materia som omger företagskrediter. Mycket av det material som ingår i en framställning av krediträtten är relevant för min undersökning. Jag har dock valt att inte använda ”krediträtt” som samlingsbegrepp, eftersom det inte tillför någon tydlighet i just det här arbetet.

finansmarknadsrätten. För det fall någon av parterna i de avtalsrelationer som undersöks är eller riskerar att komma på obestånd aktualiseras insolvensrätten (vilket innebär att den är aktuell även *ex ante*). Alla tre områden behövs för att fånga vilka egenskaper som utmärker ett intercreditoravtal, och för att lägga grunden för tentativa svar på den huvudsakliga forskningsfrågan.

I den rättsvetenskapliga litteraturen talas ibland om *grundsyn* eller *paradigm*. Beroende på inom vilket rättsområde vi i första hand rör oss, kan frågor ses ur olika synvinkel och därmed få olika svar.<sup>406</sup> Detta gäller, som det ska visa sig, även när intercreditoravtalets olika beståndsdelar ska bedömas. Ett avtalsvillkor om riktad efterställning är ur fordringsrättslig synvinkel kanske en överlåtelse av en rättighet, samtidigt som det ur obeståndsrättslig synpunkt ses i första hand som ett avstående eller ett försök till ingrepp i den tvingande förmånsrättsordningen.

Kontraktsrättsliga frågor om exempelvis sanktioner vid avtalsbrott lämnas i huvudsak utanför inventeringen, mot bakgrund av avhandlingens fokus på verkan mot tredje man.

---

<sup>406</sup> Oskar Mossberg, Avtalets räckvidd I, (ak. avh.) Iustus 2020 (Mossberg) s. 94 ff. Ytterligare belysning av hur klassificering och materialval formar ett problem och diskussionen om möjliga lösningar är teorin om *kanon* i rättsvetenskapen, se Oulis s. 45 ff. Se även Stefan Lindskog, Om rättslig flerspårighet, i Gernandt m.fl. (red.), Fs Gertrud Lennander, Jure (2010) s. 191 ff.



# 8 Efterställda fordringar i lagstiftning, praxis och litteratur – kronologisk översikt

## 8.1 Inledning till kapitlet

I följande kapitel lämnas en redogörelse för hur efterställda fordringar har behandlats i framför allt de svenska rättskällorna, oavsett rättsområde, från mitten av 1900-talet till tiden för denna avhandling. Redogörelsen följer i huvudsak en kronologisk ordning.

## 8.2 Utsökningsrätt

Från det stora projektet "Utsökningsrätt" som bedrevs under 1960- och början av 1970-talen, är de utredningar som behandlar ackord och förmånsrätt av störst intresse.<sup>407</sup> Arbetet, som föregicks av samråd med kommittéer från Norge, Danmark och Finland, ledde till reformer av förmånsrättsordningen och ackordslagstiftningen men även andra delar av konkursrätten. Även om en rad förändringar har genomförts i FRL sedan 1970, är den grundläggande systematiken intakt.<sup>408</sup>

Före ikraftträdandet av den svenska FRL gällde 17 kap. HB för förmånsrättsordningen mellan fordringar i konkurs. Enligt 17 kap. 18 § HB fanns vissa fordringar, exempelvis vite och böter, som vid gäldenärens konkurs skulle utgå med minsta rätt. Det betydde att de inte skulle infrias förrän övriga borgenärer hade blivit helt tillgodosedda. Denna bestämmelse motsvaras av dagens 19 § FRL.

---

<sup>407</sup> SOU 1968:41 (*Utsökningsrätt VII*), SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*), prop. 1970:136 (*Ackordslag*) och prop. 1970:142 (*Förmånsrättslag*). Bakgrund och process beskrivs i Gösta Walin och Torkel Gregow, *Ackordslagen m.m.*, Norstedts Gula Bibliotek, 1 uppl. (1972) s. 7–8. Se även den historiska redogörelsen i Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*) s. 18 f.

<sup>408</sup> Mikael Mellqvist, *Nya förmånsrättsregler*, Ny Juridik 2:99 s. 51.

Dessutom gällde utan direkt lagstöd att fordringar även på annan grund skulle kunna gå efter övriga anspråk (eller "vanliga borgenärer").<sup>409</sup> Som exempel på sådana fordringar nämndes i förarbetena till nuvarande FRL förlagsbevis, med hänvisning till 54 § i dåvarande lagen (1955:183) om bankrörelse.<sup>410</sup> I Utsökningsrätt IX uttalades att "[o]m borgenär frivilligt avstått från rätten till lika betalning, skall detta givetvis beaktas vid fördelningen av gäldenärens tillgångar."<sup>411</sup> Sådan efterställning skulle, enligt Walin och Rydin, lända till efterrättelse.<sup>412</sup> Den inbördes ordningen mellan fordringar som är efterställda enligt avtal fick prövas från fall till fall.<sup>413</sup> Fordringar kunde alltså enligt avtal äga rätt till betalning först efter andra fordringar. Det faktum att så inte uttryckligen stadgades i lag saknade till synes betydelse. En diskussion fördes också i alla nordiska länder om hur efterställda fordringar skulle hanteras i ackord.<sup>414</sup>

De svenska förarbetena till FRL uttalar inget explicit om riktad efterställning. Det gör inte heller såvitt jag har funnit de danska motsvarigheterna. Företeelsen diskuterades däremot i Norge, där det framgår av förarbetena att det förekommer att en borgenär efterställer sig bara viss eller vissa andra.<sup>415</sup> De finska utredningarna av förmånsrättsordningen vid den här tiden ledde inte till lagstiftning.<sup>416</sup>

<sup>409</sup> SOU 1968:41 (*Utsökningsrätt VII*) s. 95. Det framgår också av NJA 1935 s. 270 och NJA 1935 s. 642 (efter Krüger & Tolls konkurs) att fordringar på grund av avtal kunde göras efterställda gäldenärens övriga borgenärer, utan explicit lagstöd. Även efterföljande förarbeten bekräftar rättsläget, exempelvis prop. 1978/79:40 (*Bötesverkställighet m.m.*) s. 45. Enligt Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden II s. 28 lär det dock ha varit något oklart om förmånsrättslagens prioritetssystem verkligen gav utrymme för avtalad efterställning utan uttrycklig lagreglering. Jfr Lindskog, SvJT 1992 s. 609 ff., särskilt s. 621. Som jag tolkar Lindskog slår han fast att den förhärskande uppfattningen i doktrin och förarbeten var att FRL utan uttryckligt stadgande därom gav utrymme för avtal om allmän efterställning, för att sedan peka på systematiska problem och föreslå hur frågan lämpligen kunde hanteras.

<sup>410</sup> Prop. 1970:142 (*Förmånsrättslag*) s. 140, SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 165 f. Gustaf Rabe, Bankjuridik, P.A. Norstedt & Söners Förlag, 1 uppl. (1956) behandlar förlagsbevis i bankernas utlåning (ej upplåning) på s. 169 f. Rabe noterar: "Det kan också vara bestämt, såsom det var i Elektro-Invests förlagslån av år 1930, att förlagsbevisen visserligen skall gå efter alla övriga skulder men att å andra sidan alla de fordringar, som intressenterna i bolaget, nämligen Asea och Investor, kunde ha på Elektro-Invest, i sin tur skulle gå efter förlagsbevisen."

<sup>411</sup> SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 165.

<sup>412</sup> Gösta Walin och Bengt Rydin, *Förmånsrättslag m.m.*, Norstedts, 2 uppl. (1982) s. 19.

<sup>413</sup> A. a. s. 21. Så även enligt SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 170 där man uttalar att frågan får avgöras från fall till fall "med beaktande av vilka fordringstyper som föreligger".

<sup>414</sup> SOU 1968:41 (*Utsökningsrätt VII*) s. 95 f., prop. 1970:136 (*Ackordslag*) s. 57. Frågorna går sedan igen i förarbetena till GFrekL; prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 139. För dansk och norsk del, se Bet. 1971:606 (*Konkurs og tvangsakkord*) s. 113 och 242 resp. NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*) s. 360 f. I förhållande till ackord förutsätts precis som i svenska förarbeten att avstående kan ske.

<sup>415</sup> NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*) s. 361.

<sup>416</sup> Komm. Bet. 1972:A 27. Förekomsten av allmän efterställning enligt finsk rätt framgår idag av 6 § i Lag om den ordning i vilken borgenärer skall få betalning 30.12.1992/1578. Se RP 181/1992 rd s. 31 f.



### 8.3 Doktrin under 1960- och 70-talen

Ett ofta refererat bidrag till diskussionen om efterställda fordringar lämnades i en artikel 1967 av norrmannen *Henning Jakhelln*.<sup>417</sup> Artikeln behandlar framför allt sådana dispositioner som motsvarar allmän efterställning enligt svensk rätt, i Norge och Danmark kallat "ansvarlig lånekapital". Vad som gav upphov till diskussion var, liksom i det samtidiga lagstiftningsarbetet i obeståndsfrågor, främst hur sådana efterställda fordringar, som uppgavs vara vanligt förekommande även i Sverige och Danmark, skulle behandlas vid ackord.

Emellertid berörde Jakhelln också en typ av arrangemang som motsvarar det som här kallas för riktad efterställning. Vissa borgenärer kunde tydligen lämna "tilbakeståelseserklæringer" till fördel för gäldenärens (andra) kreditgivare.<sup>418</sup> Jakhelln tycks inte ha sett framför sig att även gäldenären kunde vara part. Viktiga egenskaper för denna typ av avtal var att:

- (i) den juniora borgenären under tiden som efterställningen gäller ska lämna över eventuella medel som mottagits från gäldenären till den seniora borgenären;
- (ii) om de seniora borgenärerna fått fullt betalt, den juniora borgenären får "tillbaka" sin status och kan kräva in hela sin fordran; samt att
- (iii) avtalet mellan borgenärer kan binda parterna gentemot tredje man, om villkoren är synliga och har legat till grund för tredje mans beslut avseende exempelvis att lämna ny kredit.<sup>419</sup>

Den norska "tilbakeståelseserklæringen" har sin motsvarighet i den danska "tilbagetrædelseserklæringen".<sup>420</sup>

Medan behovet av allmän efterställning (förlagslån eller ansvarlig lånekapital) har diskuterats även i Sverige, verkar den danska och norska modellen för riktad efterställning, eller andra tänkbara modeller för att uppnå samma sak, inte ha gjort några synliga avtryck i svenskt lagstiftningsarbete eller doktrin vid den här tiden.

<sup>417</sup> Henning Jakhelln, Ansvarlig lånekapital – særlig om långiverens stilling når låntageren åpner offentlig akkordforhandling eller går konkurs, TFR 1967 s. 422 (Jakhelln). Stefan Lindskog (bl.a. i SvJT 1992 s. 609) hänvisar till denna artikel. Så även Hessler, Sakrätt (1973) s. 531. Även förarbetena SOU 1968:41 (*Utsökningsrätt VII*) s. 95, SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 165 och NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*) s. 358 ff. hänvisar till Jakhelln.

<sup>418</sup> Jakhelln s. 438. Aasebø m.fl., Dekningsloven s. 451 kommenterar: "En tilbakeståelseserklæring kan også innebære at kreditoren bare står tilbake for enkelte krav, men dette kan også ses på som et internkreditorforhold som boet kan la være å forholde seg til."

<sup>419</sup> Jakhelln s. 443 och 445. Jfr diskussionen i avsnitt 11.2 (*Tredjemansavtal*) nedan.

<sup>420</sup> Lars Hedegaard Kristensen, Studier i erhvervsfinansieringsret, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, (2003) (Hedegaard Kristensen) s. 383 ff. Tamasauskas, Interkreditoraftaler s. 317 och Kure, Finansieringsret s. 423. Jesper Berning, Finansieringsret, GEC Gad København (1977) s. 36. Innebörden av kortfattade avtal om riktad efterställning har behandlats i dansk praxis, se bl.a. UFR 1982 s. 1141.

Henrik Hessler skrev i "Allmän Sakrätt" från 1973 om möjligheten att genom avtal beröva en fordran utrustad med förmånsrätt, denna förmånsrätt.<sup>421</sup> Hessler påpekade att det vid konventionella säkerhetsrätter går att med sakrättslig verkan ordna en prioritetsordning mellan panthavare. Det var också klart att en borgenär ex post kunde avstå från att återropa sin förmånsrätt. Frågan var därför om en borgenär redan i förväg med rättslig verkan kunde avstå från den förmånsrätt som annars skulle ha följt med fordran. Där inga sociala skyddsskäl eller liknande omständigheter fanns, som hade att göra med borgenärens person snarare än med hans typ av fordran, fanns enligt Hessler knappast anledning att begränsa avtalsfriheten. Regler som tvingande begränsar avtalsfriheten måste framgå i lag eller annan rättsregel, och något sådant fanns (och finns) inte i FRL. Däremot kunde avtalet inte upprätthållas om det skulle syfta till att försämra positionen för en eller ett kollektiv av borgenärer som inte är parter i avtalet.

## 8.4 Doktrin under 1980- och tidigt 90-tal

Första upplagan av Torgny Håstads "Sakrätt avseende lös egendom" kom 1982 och ersatte hans kompendium i sakrätt från 1978. Detta arbete ansluter till Hesslers resonemang om att göra åtskillnad mellan *privilegia causa* och *privilegia persona* i bedömningen av om borgenär på förhand kan disponera över sin position i förmånsrätts hänseende.

"Ibland kan det anses lämpligt eller tvunget att ta upp kredit utan att tidigare borgenärens ställning försämras (dessa kan ha betingat sig detta vid sin försträckning.) I så fall kan avtal slutas om efterställdhet för de nya borgenärerna mot att de i gengäld kanske får högre ränta eller del i vinst (jfr förlagsbevis; är gäldenären aktiebolag, får de efterställda därmed en ställning mellan borgenärerna och aktieägarna.) I vilken omfattning efterställdhet kan avtalas före konkursen, när förmånsrätt motiverats av hänsyn till gäldenärens person, såsom vid löneförmånsrätten, är möjligen tveksamt och har väl inte så stor praktisk betydelse."<sup>422</sup>

I den sjätte och senaste upplagan av Håstads Sakrätt från 1996 har avsnittet omarbetats, och riktad efterställning diskuteras explicit. Stefan Lindskog hade vid den här tidpunkten hunnit komma med artiklar om efterställning (som redovisas nedan), vilka Håstad också hänvisar till. Han konstaterar först att även om det inte går att avtala om nya förmånsrätter, så går det att avtala om efterställning. Därefter sägs:

"Om efterställdhet avtalats till förmån för en enda borgenär, uppkommer vissa tekniska problem vid beräkningen av utdelningen i konkurs, och det är därför oklart om sådan begränsad efterställning låter sig genomföras (jfr JB 22:6)."<sup>423</sup>

<sup>421</sup> Hessler, Sakrätt (1973) s. 521. (Ett likadant avsnitt förekommer i densammes kompendium "Fordran och Förmånsrätt" (1972) s. 34 f.).

<sup>422</sup> Torgny Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, Norstedts Juridik, 1 uppl. (1982) s. 108.

<sup>423</sup> Håstad, Sakrätt (1996) s. 131.

Bo Helander lade 1983 fram avhandlingen "Kreditsäkerhet i lös egendom", som är en till stora delar komparativ studie där svensk sakrätt jämförs med amerikansk. I Helanders arbete belyses efterställning genom "subordination" och dess behandling i den amerikanska UCC (Uniform Commercial Code).<sup>424</sup>

Även Knut Rodhe berörde i "Handbok i sakrätt" från 1985 efterställning av fordringar. En fordringsägares medgivande att hans fordran skulle vara efterställd var "otvivelaktigt giltigt" även om avtal om efterställning vid denna tid inte nämndes i förmånsrättslagen.<sup>425</sup> I boken diskuteras inte riktad efterställning.

Gösta Walin kommenterade efterställda fordringar på följande sätt i "Materiell konkursrätt" (med andra upplaga 1987):

"I lagen ges emellertid överhuvud ingen bestämmelse för deras del. Man får alltså hålla sig till vad som kan anses följa av avtalet, dvs vanligen skuldförbindelsens innehåll eller särskilt avtal om s k subordination."<sup>426</sup>

År 1992 kom Stefan Lindskog med en artikel där han behandlade fenomenet efterställd fordran från ett civilrättsligt perspektiv.<sup>427</sup> Lindskog diskuterade både allmän och riktad efterställning. Den viktigaste poäng han gjorde (enligt min tolkning) är idén om FRL som ett slutet system.<sup>428</sup> I stället för att argumentera för att FRL skulle kunna ge utrymme för avtal om prioritetsförsämringar eller avstående, borde man försöka ge effekt åt parternas intentioner med andra medel. Vid tiden för artikeln saknades den numera uttryckliga regleringen av allmän efterställning i FRL, och efterställda fordringars ställning vid ackord var osäker.<sup>429</sup> Lindskogs artikel från 1992, tillsammans med kortare uppföljningar 1993 respektive 2003, har länge varit ensamma i svensk doktrin om att erbjuda en fördjupning i de rättsliga frågor som bruket av riktad efterställning väcker.<sup>430</sup>

## 8.5 1996: Ny lag om företagsrekonstruktion

Insolvensutredningen, som föregick införande av institutet företagsrekonstruktion i Sverige, uttalade som ett av sina syften att "förtydliga rättsläget

<sup>424</sup> Bo Helander, *Kreditsäkerhet i lös egendom* (ak. avh.), Norstedts (1983) (Helander (1983)).

<sup>425</sup> Knut Rodhe, *Handbok i sakrätt*, Norstedts Juridik, 1 uppl. (1985) (Rodhe, *Sakrätt* (1985)) s. 487 f.

<sup>426</sup> Walin, *Materiell konkursrätt* s. 98.

<sup>427</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 609.

<sup>428</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 617 f.

<sup>429</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 619 f.

<sup>430</sup> Stefan Lindskog, *Mer om efterställningsvillkor*, SvJT 1993 s. 358 (som kommenterar SOU 1992:113 (*Lag om företagsrekonstruktion*)) resp. Lindskog, JT 2003/04 s. 114 ff. (som kommenterar rättsläget i anslutning till NJA 2003 s. 128). Lindskog har också lämnat ett bidrag angående opersonliga fordringar i Höglund m.fl. (red.), *Fs Gösta Walin, Norstedts Juridik* (2002) (Lindskog, *Opersonliga fordringar*) s. 379. Detta har betydelse vid vissa former av riktad efterställning. Se vidare i avsnitt 9.3.4 (*Särskilt om opersonliga fordringar och "limited recourse"*) nedan.

avseende s.k. efterställda fordringar.”<sup>431</sup> Förmånsrättslagen ändrades också vid denna tid så att 18 § 1 st. (numera) 3 m. lyder:

”En borgenär kan vidare enligt fordringsavtalet ha rätt till betalning först efter övriga borgenärer.”

I utredningen diskuterades särskilt hur efterställda fordringar skulle behandlas vid ackord. Däremot berördes inte vad som skulle gälla för det fall parterna hade velat uppnå en riktad efterställning. Vidare menade utredningen (liksom 1960-talets utredningar) att:

”Man kan tänka sig, att alla slags efterställda fordringar skall ha inbördes lika rätt eller att en turordning skall gälla mellan dem. Att reglera detta i lag är knappast möjligt. Frågan får avgöras från fall till fall med beaktande av vilka fordrings-typer som föreligger.”<sup>432</sup>

## 8.6 NJA 1997 s. 382

I rubricerade mål behandlades ett intercreditoravtal av Högsta domstolen. Målet, som avgjordes med tre mot två, präglades (för en som läser det i efter-hand) av osäkerhet om parternas avsikt med avtalet, som var otydligt skrivet.

Avtalets eventuella sakrättsliga verkan var inte föremål för prövning. I stället var det innebörden av en efterställningsklausul mellan två solventa borgenärer som skulle avgöras. Majoriteten uttalade bland annat (min kursivering):

”Ett efterställningsavtal *kan* utgöras av ett avtal mellan två borgenärer om att vid gäldenärens obestånd betalning av lån *på ett eller annat sätt* skall överföras från den ene till den andre, som annars inte skulle ha bättre rätt till betalningen (se t.ex. Lindskog i SvJT 1992 s. 622).”

Justitierådet Lennander, som var skiljaktig i utgången, uttalade bland annat:

”Finansiäravtal är en avtalstyp som ofta förekommer även på den internationella kreditmarknaden. Avtalet brukar innehålla bl a en reglering av parternas förhållande i händelse av gäldenärens insolvens. /.../ Den rätt som tillkommer övriga borgenärer i gäldenärens konkurs berörs inte av ett finansiäravtal; överenskomsten gäller endast mellan de avtalslutande borgenärerna inbördes.”

Hovrätten, liksom HD:s minoritet (men inte HD:s majoritet) betonade att avtalets rättsverkningar var begränsade till de avtalslutande parterna. Det faktum att gäldenären var part i avtalet tillmättes inte uttryckligen någon betydelse.<sup>433</sup>

<sup>431</sup> SOU 1992:113 (*Företagsrekonstruktion*) s. 15.

<sup>432</sup> A. a. s. 170. Propositionen ansluter sedan nära till utredningens uttalande, prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 139.

<sup>433</sup> I målet åberopades rättsutlåtanden av Axel Adlercreutz, Jan Ramberg och Jan Kleineman. Målet kommenteras utförligt av Magnus H. Jacobson i densammes examensarbete (med handledare Jan Kleineman), som finns omarbetat i boken *Legal aspects of debt subordination: especially turnover subordination*, Term paper at the department of law, Stockholm University (2003).

## 8.7 NJA 2003 s. 128

I målet hade en gäldenär gett ut konvertibla förlagslån som enligt sina villkor skulle vara efterställda vid konkurs och likvidation. Huvudfrågan var om borgenärerna därigenom saknade rätt att delta i ackord vid gäldenärens företagsrekonstruktion. Vid den här tidpunkten fanns möjligheten att avtala om åtminstone allmän efterställning upptagen i 18 § 1 st. FRL. HD uttalade med hänvisning till förarbetena till 1996 års lag om företagsrekonstruktion (GFrekL) att lagstiftaren hade utgått från att

”en fordran kan göras efterställd i vissa sammanhang men inte i andra.”

Fordringsavtalets ordalydelse fick därvid avgörande betydelse. HD uttalade också att:

”En regel om att en efterställning alltid måste vara generell skulle således ofta hindra att långgivare alls går med på efterställning.”

Mot bakgrund av omständigheterna i målet ska uttalandena inte övertolkas. Det är sannolikt att man övervägde möjligheten att efterställa sig övriga borgenärer i relation till olika obeståndsförfaranden (och inte generellt), snarare än möjligheten att efterställa sig vissa, men inte alla, gäldenärens olika borgenärer.<sup>434</sup> Icke desto mindre tyder domen på en förståelse för kreditväsendets behov av att kunna avtala om en mer sofistikerad riskfördelning än vad som rymms inom ramen för de institut som uttryckligen erbjuds i lagen.

Lindskog gav (bland annat) följande kommentar till målet:

”Även om det inte uttryckligen framgår av förarbetena synes bestämmelserna bygga på föreställningen att ett efterställningsvillkor är något som styr förmånsrätten, inte fordringens existens. Med det senare synsättet är nämligen bestämmelserna överflödiga.”<sup>435</sup>

Efter NJA 2003 s. 128 ändrades 3 kap. 3 § GFrekL så att en fordran som hade gjorts efterställd i konkurs också, utan att det behövde sägas uttryckligen i fordringsavtalet, var efterställd (och därmed i regel utsläckt) vid ackord enligt GFrekL. Därefter har GFrekL ersatts av FrekL. Prejudikatet är därmed främst av historiskt intresse.

## 8.8 Nordisk litteratur efter finanskrisen 2008–09

År 2009 respektive 2013 kom två svenska avhandlingar som i och för sig inte handlade om intercreditoravtal, men som båda – framför allt den senare – redogjorde för fenomenet. *Per Henriksson* med ”Sakrättsliga moment”<sup>436</sup> och *Elisa*

<sup>434</sup> Jfr prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 231.

<sup>435</sup> Lindskog, JT 2003/04 s. 115.

<sup>436</sup> Per Henriksson, Sakrättsliga moment – och deras ekonomiska konsekvenser (ak. avh.) Jure (2009).

*beth Ahlinder* med "Finansiering med fastigheter som säkerhetsunderlag"<sup>437</sup> målar båda upp bilden av en utveckling på kreditmarknaden som har sprungit ifrån gällande rätt såsom den går att utröna ur rättskällorna.

För dansk del lämnade *Andreas Tamasauskas* ett bidrag 2012 genom att beskriva "interkreditoraftaler" i förhållande till dansk rätt.<sup>438</sup> *Henrik Kures* "Finansieringsret" från 2021 innehåller också utförliga beskrivningar av riktad efterställning och intercreditoravtal. Kure, liksom tidigare *Lars Hedegaard Kristensen* och *Tamasauskas*, har karaktäriserat figuren riktad efterställning som ett slags tredjemanspant. En konsekvens av detta synsätt är att efterställningen, för att vara skyddad i förhållande till juniora borgenärens borgenärer, kräver iakttagande av kravet på sakrättsligt moment och rådighetsavskärande enligt principerna för § 31 Gældsbrevsloven.<sup>439</sup> Vid gäldenärens konkurs anses den juniora borgenären ha överlåtit sin rätt till utdelning på den seniora borgenären, intill dess att den senare har fått fullt betalt.<sup>440</sup>

Ett inlägg i den finskrättsliga diskussionen gjordes på svenska 2010 av *Moritz Oker-Blom*.<sup>441</sup> En särskilt pregnant formulering återfinns i en av *Oker-Bloms* hänvisningar:

"Se *Kaisto* 2003 s.463 ff. och *Lehtimäki* 2009 s. 55, som konstaterar att eftersom gäldenärens förmögenhetsfår bestäms enligt materiell civilrätt så vore det även logiskt att den materiella civilrätten (subordinationsavtalet) tas i beaktande vid fördelning av förmögenheten. /.../ I äldre litteratur förhåller man sig mera negativt till subordinationsavtal ... (med vidare hänvisningar)."<sup>442</sup>

*Oker-Blom* observerar att intercreditoravtal i vilket fall som helst är bindande mellan avtalsparterna. Detta omfattar även en junior borgenärs åtagande om att redovisa och betala vidare till seniorlånggivaren eventuella betalningar som erhållits i strid med avtalet.<sup>443</sup>

Utöver de bidrag som lämnades genom tre artiklar 1992, 1993 och 2003 har *Stefan Lindskog* behandlat efterställning av fordran i sina verk "Kvittning" (utifrån just kvittningsperspektivet) och "Betalning".<sup>444</sup> I de tidigare framställningarna gavs företeelsen allmän efterställning, som sedan 1996 regleras i 18 § 1 st. FRL, ett stort utrymme. *Lindskog* framhåller i senare verk, liksom i sina tidigare artiklar, att efterställningen inte är någon stereotyp rättsfigur, utan måste tolkas utifrån parternas överenskommelse i det enskilda fallet. I huvud-

<sup>437</sup> Elisabeth Ahlinder, *Finansiering med fastigheter som säkerhetsunderlag* (ak. avh.) Jure (2013).

<sup>438</sup> Tamasauskas, *Interkreditoraftaler* s. 317 f.

<sup>439</sup> Kure, *Finansieringsret* s. 428. Hedegaard Kristensen s. 383 ff. Tamasauskas, *Interkreditoraftaler* s. 327.

<sup>440</sup> UfR 1964.253 H. Kure, *Finansieringsret* s. 437 f.

<sup>441</sup> Se not 7 ovan.

<sup>442</sup> A. a. s. 200. Hänvisningarna till *Kaisto* och *Lehtimäki* 2009 leder tyvärr till finskspråkiga dokument. Keller anmärker på ett liknande sätt att konkursförfarandet syftar till genomdrivandet av "förmögenhetsrättsliga rättigheter vars uppkomst och omfång bestäms inom en rad olika rättsområden", se Keller s. 31.

<sup>443</sup> Oker-Blom s. 202.

<sup>444</sup> Lindskog, *Kvittning* s. 268. Lindskog, *Betalning* s. 128 ff. och s. 808 f.

sak tycks avtal om efterställning enligt Lindskog vara att behandla antingen som någon form av fordringsvillkor (som gör fordran villkorad gentemot gäldenären) eller som en reglering av borgenärernas förhållande inter partes. Skulle efterställningen däremot ta sikte på fordrans ställning enligt förmånsrättslagen är det inte givet att villkoret har "några rättsverkningar alls".<sup>445</sup> Emellertid anförs också att efterställningen från gäldenärens perspektiv mest är en styrning av betalningsflödena.<sup>446</sup>

I *Mikael Mellqvists* uppdateringar av Lars Welamsons lärobok i insolvensrätt (den senaste från 2022) kommenteras enbart allmän efterställning. Författarna menar att en borgenär som innehar en efterställd fordran så gott som uteslutande är nära lierad med gäldenären på något sätt.<sup>447</sup> Detta kan inte ha varit riktigt ens vid tiden för bokens första upplagor, om inte annat mot bakgrund av utbredningen av förlagsbevis som metod att skaffa externt kapital.<sup>448</sup>

*Mikael Möller* behandlar i "Insolvensrättsliga utlåtanden" (de aktuella från 1996 och 2012 respektive 2021) hur efterställda fordringar ska behandlas i ackord och med avseende på exempelvis kvittning och ränta. Den senare skriften innehåller också en tolkning av huruvida i ett visst fall aktieägares fordringar på lösenbelopp utgjorde efterställda eller vanliga ackordsfordringar. I samlingen av utlåtanden behandlas fordringar som har varit efterställda alla övriga fordringar mot samma gäldenär, varför texterna inte ger explicit ledning i frågan om hur riktad efterställning ska behandlas. Möller säger dock att en avtalad efterställning innebär att en borgenär frivilligt avstår från en rätt han annars skulle ha haft, vilket i princip inte medför någon nackdel för övriga borgenärer.<sup>449</sup>

2016 publicerades resultatet av ett nordiskt-baltiskt samarbete i form av "Nordic-Baltic Recommendations on Insolvency Law", med avsikten att få inflytande vid framtida lagstiftning.<sup>450</sup> I reglernas avsnitt VIII, punkt 6, anges att avtal om efterställning efter oprioriterade fordringar bör erkännas i konkurs, och att detta gäller oavsett om efterställningen görs i förhållande till alla eller endast vissa andra borgenärer.<sup>451</sup>

---

<sup>445</sup> Lindskog, *Betalning* s. 808.

<sup>446</sup> Lindskog, *Betalning* s. 129, särskilt not 356.

<sup>447</sup> Welamson och Mellqvist, *Konkurs* s. 232.

<sup>448</sup> Se exempelvis SOU 1969:13 (*Enklare obligationshantering*) s. 9, 15 och 21 f., prop. 1970:142 (*Förmånsrättslag*) s. 140 och SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 165 f.

<sup>449</sup> Möller, *Insolvensrättsliga utlåtanden I* s. 171 samt *Insolvensrättsliga utlåtanden II* s. 27 ff.

<sup>450</sup> Nordic-Baltic Recommendations (2016), Ds 2019:31 (*Konkursförfarandet*) s. 122.

<sup>451</sup> Kap. VIII p. 6 i Nordic-Baltic Recommendations (2016). Punkten lyder: "It should, by virtue of law or contract, be possible to rank certain claims below ordinary unsecured claims (subordinated claims). In the insolvency proceedings, such a subordination should be recognised regardless of whether it has been made in relation to all or certain other creditors." Se även UNCITRAL (2004) s. 268 p. 59.

Göran Millqvists lärobok i sakrätt utkom i ny upplaga 2021. I denna nämns avtal mellan borgenärer om hur medel ska fördelas i gäldenärens konkurs endast summariskt.<sup>452</sup>

Slutligen förtjänar Oskar Andrews avhandling "Borgenärskollektiv" från 2022 att framhållas. Andrews säger kort vad gäller riktad efterställning att sådana avtal bara har verkan mellan de avtalslutande borgenärerna, respektive att de inte har någon sakrättslig verkan i en konkurs.<sup>453</sup> Borgenärskollektiv behandlar emellertid flera närliggande frågor som är relevanta för att belysa intercreditoravtalets rättsverkningar, och har gett upphov till talrika hänvisningar i den här boken. Dessutom har Andrews bidragit med ett tidsenligt och fylligt underlag om de rättsliga ramarna för företagsfinansiering.

## 8.9 Reglering på EU- eller global nivå efter finanskrisen 2008–09

Sedan finanskrisen 2008–09 har G20-länderna arbetat intensivt med att utveckla regleringen av finansiella institut och deras verksamhet. Ett av de nya EU-regelverken har i Sverige blivit lag (2015:1016) om *resolution*. Genom institutet resolution ska banker kunna avvecklas under ordnade former. Borgenärsanspråk ska kunna konverteras för att bära en del av förlusterna, som då förhoppningsvis inte drabbar det allmänna.

Som en konsekvens av resolutionsmodellen har en ny fordringsklass införts i 18 § 1 st. 2 m. FRL. Propositionen om ändring i FRL uppgav att man måste, enligt aktuellt EU-direktiv, införa en ny klass av fordringar som enligt lag är efterställda vissa, men inte alla, andra fordringar – det var inte tillräckligt att efterställning kunde tillskapas genom något eller båda alternativen avtal eller strukturell efterställning.<sup>454</sup>

Finansieringsformen *värdepapperisering* regleras sedan 2019 särskilt genom värdepapperiseringsförordningen ((EU) 2017/2402). Redan tidigare fanns dock kapitaltäckningsregler med anvisningar om hur finansiella institutioner ska beräkna exponeringar mot obligationer som grundar sig på värdepappe-

---

<sup>452</sup> Göran Millqvist, *Sakrättens grunder*, Norstedts Juridik, 9 uppl. (2021) (Millqvist, *Sakrätt*) s. 250.

<sup>453</sup> Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 71 f. och s. 114. Jfr också ovan angående NJA 1997 s. 382. Som ska visas i det följande, är det inte helt enkelt att precisera vad uttalanden om att ett intercreditoravtal har verkan "endast mellan parterna" egentligen innebär i konkursituationen, särskilt med tanke på att även gäldenären är part i mer omfattande intercreditoravtal. Uttalandet kan å ena sidan ge stöd för att avtalet ska upprätthållas i konkurs eftersom avtalet inte rubbar andra borgenärs rätt. Jfr Hedegaard Kristensen s. 395, som uttalar att "En tilbagetrædelse-serklæring, hvorved K1 træder tilbage for K2, har ingen betydning for *konkursordenen*, idet dividenden på K1's fordring som tidligere nævnt udbetales til K2 [referenser utelämnade]." Oftare får uttalandet dock förstås som att avtalet bara har verkan mellan parterna eftersom *det annars* rubbar andra borgenärs rätt. I denna avdelning undersöks om en sådan inställning är motiverad.

<sup>454</sup> Se prop. 2017/18:292 (*Resolution*) s. 12 och vidare i avsnitt 6.4.3 (*Resolution*) ovan.



riseringstransaktioner.<sup>455</sup> I själva värdepapperiseringsbegreppet ligger, med EU-regleringens terminologi, en rangordning av fordringar. Genom vad som i dessa sammanhang kallas ”tranching”, ges värdepapper som emitteras av en och samma juridiska person olika riskprofil, från senior till djupt efterställd. Denna transaktionstyp, och hur regleringen av den i EU påverkar svensk rätt, diskuteras i avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*) ovan.

*Kapstadskonventionen* införlivades i svensk rätt genom lag (2015:860) om internationella säkerhetsrätter i lösa saker.<sup>456</sup> Lagstiftningen täcker säkerhet i luftfartyg, flygmotorer, och enligt ett senare tillägg (som vid tiden för avhandlingen avvaktar ikraftträdande), rullande järnvägsmateriel.<sup>457</sup> Säkerheter som har registrerats i enlighet med konventionen ger upphov till förmånsrätt enligt 4 § 2 p. FRL. Kapstadskonventionen innehåller en bestämmelse om att parterna kan ingå och registrera avtal om efterställning av fordringar, artikel 29 p. 5. Genom registrering av ett intercreditoravtal inom detta system, flyter således avtal om riktad efterställning in i den svenska förmånsrättslagen.

## 8.10 Ny lag om företagsrekonstruktion – igen

Som en följd av EU:s insolvensdirektiv 2019 tillsattes en särskild utredare för att ta ställning till hur direktivet skulle genomföras i Sverige. Betänkandet SOU 2021:12 (*Andra chans för krisande företag – En ny lag om företagsrekonstruktion*) lades fram i mars 2021. Propositionen 2021/22:215 (*En ny lag om företagsrekonstruktion*), som i stora delar genomförde betänkandet, kom i april 2022. En ny lag om företagsrekonstruktion trädde i kraft 1 augusti 2022.

Den nya lagen har förändrat rättsläget i förhållande till intercreditoravtal på flera sätt. Lagen reglerar för det första indelning i borgenärsklasser. Detta måste parter som ingår intercreditoravtal förhålla sig till, och indelningen i klasser måste på något sätt förhålla sig till avtalet. FrekL för med sig en modell för rekonstruktionsplaner med fler handlingsalternativ än enligt tidigare lag, och ett för svensk rätt nytt förfarande för att rösta igenom ett förslag mot en minoritets vilja (så kallad cram down). Dessa frågor diskuteras särskilt i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*).

I och med den nya lagen har rättsläget också förändrats avseende fordringar som är föremål för allmän efterställning. Enligt GFrekL deltog inte innehavare av allmänt efterställda fordringar i ackordsförhandling, och vid ett fastställt

<sup>455</sup> Numera finns dessa regler i tillsynsförordningen, senast ändrad genom förordning 2019/876/EU. Reglerna har sitt ursprung i Basel-regelverken, se Basel III: Securitisation framework – Executive Summary (bis.org) (åtkomst den 9 december 2020).

<sup>456</sup> Konventionen om internationella säkerhetsrätter i lösa saker av den 16 november 2001 (Kapstadskonventionen).

<sup>457</sup> Se prop. 2017/18:117 (*Bättre möjligheter till finansiering av järnvägsfordon*).

ackord föll dessa fordringar bort.<sup>458</sup> Den nya lagen innebär att en vidare krets av "berörda parter" kan omfattas av den planförhandling som har ersatt det tidigare ackordsförfarandet.<sup>459</sup> Efterställda fordringar ingår också som en av fem grundläggande grupper som ska fastställas inför planförhandlingar enligt 4 kap. 5 § 1 st. FrekL.

Insolvensdirektivet innehöll en möjlighet för medlemsstaterna att undanta efterställda fordringar från deltagande i planförhandling inom ramen för en företagsrekonstruktion. Mot bakgrund av att ett företags aktieägare ska kunna delta i omröstning fann regeringen det emellertid ologiskt att inte också efterställda fordringsägare skulle få rösta.<sup>460</sup> Förarbetena preciserar i detta sammanhang att med "efterställda fordringar" avses sådana som "framgår av 18 § och 19 § förmånsrättslagen".<sup>461</sup>

FrekL innebär att allmänt efterställda fordringar kan behandlas utifrån hur avtalen är utformade i enskilda fall, i större utsträckning än vad som gällde enligt GFrekL. Genom möjligheten att dela in respektive grundläggande grupp i ytterligare grupper enligt 4 kap. 5 § 2 st. FrekL kan borgenärer med sinsemellan olika former av allmänt efterställda fordringar också skiljas åt. Exempelvis skulle, om det ansågs motiverat, närstående som har lämnat efterställda aktieägarlån kunna skiljas från innehavare av konvertibler som har spridits till en större krets utomstående. En sådan uppdelning beror emellertid på hur rekvisitet "likvärdiga intressen" för placering av fordringar i samma grupp enligt 4 kap. 5 § 2 st. FrekL bedöms och sedermera kommer att preciseras i rättstillämpningen.<sup>462</sup>

Till sist lämnar förarbetena möjligen en indikation på hur upphovspersonerna har sett på intercreditoravtal. I remissvar från Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet restes frågan om hur intercreditoravtal skulle behandlas i rekonstruktion. Detta skulle, enligt propositionen, få lösas av rättstillämpningen och ytterst av EU-domstolen.<sup>463</sup> Utan att läsa in för mycket i detta, tyder uttalandet åtminstone på att frågan dels får betraktas som öppen, dels ligger inom ett område som regleras på EU-nivå.<sup>464</sup>

---

<sup>458</sup> 3 kap. 3 § 1 st. 3 m. och 3 kap. 8 § 2 st. GFrekL. Det sagda var uttryck för en huvudregel, med möjlighet till undantag om övriga borgenärer samtyckte. Detta gäller fortfarande vid ackord i konkurs, 12 kap. 11 § 1 st. och 12 kap. 21 § 2 st. konkurslagen.

<sup>459</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) särskilt s. 173, 213 och 379.

<sup>460</sup> A. prop. s. 213. Se även Möller (red.), *Det svenska genomförandet* s. 113.

<sup>461</sup> A. prop. s. 379.

<sup>462</sup> Se vidare om rekvisitet "likvärdiga intressen" och andra hänsyn vid indelning i grupper enligt FrekL nedan i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*).

<sup>463</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 215 och 217 och lagsrådsremissen s. 209.

<sup>464</sup> Se avsnitt 6.4.4 (*Avslutande analys av finansmarknadsrättens påverkan på inhemsk insolvensrätt*) ovan angående tolkning av rättsregler som tillhör EU-rätten.

## 8.11 Sammanfattning av rättskällornas behandling av riktad efterställning

En avtalsreglering som anger i vilken turordning betalning av skulder får ske både före och efter ett formellt obeståndsförfarande, har i litteratur och praxis ansetts bindande för de avtalsslutande borgenärerna såväl som gäldenären.<sup>465</sup> Avtalet ger alltså vid första anblick åtminstone upphov till vanliga avtalsrättsliga påföljder vid någon av parternas avtalsbrott.

Vidare saknas auktoritativt stöd i de rättskällor som behandlar rangordning av fordringar för att parter med bindande verkan gentemot tredje man kan avtala om riktad efterställning, utom i specialfallen; finansiella institutioner med stöd av 18 § 1 st. 2 m. FRL och förmodligen med hjälp av registrering enligt Kapstadskonventionen. Samtidigt saknas tydliga invändningar i källorna.

I nästföljande kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) till och med 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) ska gällande rätt undersökas systematiskt utifrån respektive rättsområde eller frågekomplex. Hur kan rättsläget förstås med en fördjupad undersökning, som tar hänsyn till problemet utifrån de valda rättsområdenas reglering i närliggande frågor?

---

<sup>465</sup> NJA 1997 s. 382. SOU 1992:113 (*Lag om företagsrekonstruktion*) s. 114. Huruvida en bestämmelse om riktad efterställning är bindande för den juniora borgenärens borgenärer eller en förvärvare av en junior fordran diskuteras i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) och 10 (*Efterställda löpande skuldebrev och obligationer*) nedan. Angående distinktionen mellan om ett avtal är giltigt, bindande respektive ska upprätthållas vid insolvens, se ovan i avsnitt 1.7 (*Varför behöver intercreditoravtalets rättsverknings undersökas?*).



# 9 Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken

## 9.1 Inledning till kapitlet

Av översikten i kapitel 8 (*Efterställda fordringar i lagstiftning, praxis och litteratur – kronologisk översikt*) kan vi sluta oss till att svenska rättskällor inte förmedlar någon tydlig uppfattning om figuren riktad efterställning. För att kunna föra en diskussion om rättsverkningarna av sådana avtal, behöver vi därför börja med en uppfattning om hur de positioner som avtalet ger upphov till kan fångas i rättsliga termer.

I detta kapitel anlitas fordringsrätten för att påbörja en systematisk undersökning av avtalsvillkor om riktad efterställning. Undersökningen kommer att vila på de två huvudsakliga premisser som redovisades i avsnitt 7.3 (*Premisser för undersökningen av gällande rätt*) ovan. Syftet är att besvara frågan om vilka (om några) former parterna i en transaktion kan iaktta, för att åstadkomma en sakrättsligt verksam riktad efterställning. De argumentationsvägar som identifieras från en fordringsrättslig plattform kommer också att få bäring på den fortsatta undersökningen.

Ett studium av stilerade avtalsbestämmelser om riktad efterställning ger information om vissa av parterna (typiskt sett) avsedda positioner. Dessa positioner behöver dock, för att vi ska få grepp om rättsverkningarna, placeras någonstans i den existerande rätten.

Det här kapitlet innehåller en inventering av obligations- och sakrättsliga normer som kan leda fram till en uppfattning om vad riktad efterställning *är eller lämpligast ska behandlas som*. Fokus ligger på konstitutiva normer, som kan sägas definiera begrepp som utgör abstrakta rättsfakta (rekvisit). Regulativa normer kopplar i stället samman rättsfakta med rättsverkningar.<sup>466</sup> Tillämpat på de resonemang som förs i förevarande avsnitt kan det konstitutiva elemen-

---

<sup>466</sup> Se Arvidsson och Adestam, SkbrL p. 1.3.2, vars version av distinktionen mellan konstitutiva och regulativa normer bland annat illustreras med att konstitutiva normer avgör vad som ska räknas som ett enkelt respektive löpande skuldebrev, medan de regulativa normerna knyter rättsverkningar till dessa rättsfakta. Begreppen konstitutiv och regulativ norm förknippas annars framför allt med (språkfilosofen) John Searle, se exempelvis i John Rogers Searle, *Speech Acts: An Essay in the Philosophy of Language*, Cambridge University Press (1969) s. 34.

tet exempelvis vara ”ett avtal om riktad efterställning ska behandlas som en överlåtelse av fordran”, medan den regulativa sidan talar om rättsföljderna av en sådan överlåtelse. Klassificeringen är ett nödvändigt första steg för att kunna diskutera vilka regler som kommer i spel genom direkt tillämpning eller analogi.<sup>467</sup>

Ett metodologiskt problem i den här delen är just att en uppfattning om hur riktad efterställning bör klassificeras, inte går att separera från en uppfattning om ändamålsenligheten hos de rättsföljder som är förknippade med en viss klassificering. När olika konstitutiva alternativ utvärderas, ingår de möjliga konsekvenserna alltså – underförstått eller explicit – som ett led i bedömningen.<sup>468</sup> I texten eftersträvas att å ena sidan föra ett transparent och metodiskt resonemang, men att å den andra inte låta påskina att det skulle finnas en magisk formel för att komma till ”rätt” svar.<sup>469</sup> Rättstillämparen är inte likgiltig inför resultatet av en bedömning i enskilda fall. Det skulle därför vara missvisande att tänka på en tolkning av gällande rätt som om den ens *kunde* ske mekaniskt och utan att väga in relevanta ändamål.<sup>470</sup>

Ett grundläggande sätt att tänka på fordran och skuld är att de är varandras spegelbilder.<sup>471</sup> Avtal om riktad efterställning är ur denna synvinkel asymmetriska figurer. En junior borgenärs fordran på betalning av gäldenären är förenad med för den juniora borgenären inskränkande villkor eller omständigheter av något slag. Samtidigt är det inte givet på vilka sätt gäldenärens förpliktelse att betala till den juniora borgenären har modifierats av dessa inskränkningar. Den seniora borgenären kan vara berättigad i förhållande till den juniora borgenären, som är skyldig att efterleva sitt efterställningsåtagande både i relation till den seniora borgenären och gäldenären. Förpliktelser respektive fordringar med visst innehåll får därför preciseras som en rad distinkta tvåpartsrelationer, snarare än som en svårutredd helhet.

---

<sup>467</sup> Ett av många exempel i praxis på en sådan övning är NJA 1979 s. 451. En ”försäljning av en rotpost” som innebar avverkningsrätt på en viss fastighet bestämdes (i linje med vad förvärvaren åberopade i HovR) utgöra en nyttjanderätt till fast egendom. Därefter fann HD att det inte kunde ställas krav på underrättelse till fastighetsägaren, för att överlåtelsen skulle vinna skydd mot överlåtarens utmätningsborgenärer. NJA 1992 s. 497 gällde en liknande klassificeringsfråga. I målet behandlades ett anspråk på ett obestämt antal aktier såsom aktier, med följden att undantaget 2 kap. 1 § 2 st. 1 (dåvarande) lagen (1984:649) om företagshypotek blev tillämpligt. Se även NJA 2017 s. 769 (Collectors elektroniska skuldebrev) samt Göran Millqvist, Kreditköp eller hyra – En fråga om verklighetens inflytande på rättsliga klassificeringar, SvJT 1995 s. 545.

<sup>468</sup> Jfr Schytzer s. 88, om att hålla en ”funktionalistisk argumentationslinje”.

<sup>469</sup> Jfr Mikael Mellqvist, Staffan Myrdal, Borgenärsskyddet. Om principerna för skyddet mot överlåtarens och pantsättarens borgenärer, JT 2002/03 s. 710 om att gällande rätt inte ger oss facit, utan att ”varje ny dag bjuder nya, tidigare okända ekvationer”. Intercreditoravtal är väl just en sådan ny ekvation som inte precis har varit okänd, men ordentligt underrapporterad i svenska rättskällor.

<sup>470</sup> Petter Asp, Skäl, slut och skiljaktighet – noteringar kring svensk prejudikatlära, SvJT 2021 s. 455.

<sup>471</sup> Mikael Mellqvist och Ingemar Persson, Fordran och Skuld, Iustus, 12 uppl. (2022) (Mellqvist och Persson) s. 44, Jori Munukka och Erik Rosqvist, Skuldebrevsrätten – en introduktion, Wolters Kluwer (2016) (Munukka och Rosqvist) s. 18.

När det i avhandlingen talas om rättsliga *relationer*, avses anspråk, förpliktelser, rättigheter eller liknande element som förekommer mellan just två parter, inte fler. Konkret handlar det om att bedöma relationerna mellan gäldenären och den juniora borgenären, gäldenären och den seniora borgenären, respektive mellan de två borgenärerna. Termen rättslig *position* däremot är en rumslig metafor som berättar om en parts placering i förhållande till en eller flera rättsliga relationer.<sup>472</sup>

De typfall av riktad efterställning som har beskrivits i avsnitt 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*) kommer att ligga till grund för den fortsatta diskussionen.

## 9.2 Om rättsområdet

Begreppet fordringsrätt används här för att beteckna ett kluster av frågor av både sak- och obligationsrättslig karaktär som behandlar fordringar som rättslig företeelse.<sup>473</sup> Medan de obligationsrättsliga reglerna om fordringar tar sikte på förhållandet mellan gäldenär och borgenär (eller borgenär och borgenär) som står i en direkt relation till varandra, reglerar de sakrättsliga normerna relationen mellan respektive part och tredje man.<sup>474</sup>

En borgenärs fordran på gäldenären är i dess grundläggande betydelse personlig. Den har så att säga gäldenären som subjekt. I detta ligger att anspråk på grund av en fordran som utgångspunkt kan göras gällande i gäldenärens hela förmögenhetsmassa.<sup>475</sup> Det kan också tänkas att en fordran på grund av hur

---

<sup>472</sup> Duarte L. D’Almeida, *Fundamental Legal Concepts: The Hohfeldian Framework*. *Philosophy Compass*, 11: 554–569 (2016) s. 556. Spaak, *the Concept of Legal Competence* s. 76 ff. Ett för åtminstone den amerikanska rättsvetenskapen centralt bidrag lämnades av Hohfeld, se Wesley Newcomb Hohfeld, *Some Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning*, 23 *Yale L.J.* 16 (1913) och densamme, *Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning*, 26 *Yale L.J.* 710 (1917). Se Pierre Schlag, *How to Do Things with Hohfeld* (March 6, 2015). *Law and Contemporary Problems*, Vol. 78, No. 185, 2015. Bland nyare civilrättsdoktrin som har tagit intryck av Hohfelds schema över rättsliga relationer kan nämnas Adestam (2014) s. 35 ff., Arvidsson (2010) s. 49 f., Oulis s. 503 f., Alexander Unnersjö, *Regress – Begreppet regressrätt och solidarregress*, (ak. avh.) *Jure* (2021) (Unnersjö, *Regress* (2021)) s. 25 f. samt Torhild Elin Nordtveit, *Debitorskifte* (ak. avh.) *Bergen* (2021) s. 34 ff. En inflytelserik kartläggning av rättsliga positioner i sakrätten återfinns hos Hessler, *Sakrätt* (1973) s. 7 f. (A-B-C) (efter Ross, sammanfattat av Sandstedt s. 2 och 15 f. (med kontrast mot den norska modellen)).

<sup>473</sup> Detta är i linje med modernare begreppsbildning. Se Arvidsson och Adestam, *SkbrL* p. 1.3.5, Munukka och Rosqvist s. 18 f., Mellqvist och Persson s. 18 f. och Jakob Heidbrink, *Grundläggande fordrings- och skuldebrevsrätt*, *Studentlitteratur* (2011) s. 9. Jfr Torbjörn Ingvarsson, *Fordringsrätt*, *Norstedts Juridik* (2 uppl. 2021) s. 13. Jfr Hessler, *Sakrätt* (1973) s. 3 för distinktionen mellan å ena sidan sakrätt, å andra sidan fordringsrätt eller obligationsrätt. En ”fordringsrätt” kan, när vi inte talar om rättsområden, avse ett anspråk på generisk egendom (i kontrast till en sakrätt, som med denna begreppsbildning innebär anspråk på individualiserad egendom), se Håstad, *Sakrätt* (1996) s. 24 och Förslag till AvtL s. 34. Om begreppen förmögenhetsrätt, sakrätt och obligationsrätt, se även Rodhe, *Lärobok i obligationsrätt* s. 2 ff. Jfr Arvidsson och Adestam, *SkbrL* p. 1.3.3.4, som framför att fordringsrättens placering inom förmögenhetsrätten hänger på en avgränsning av vilken typ av fordringar som ska behandlas.

<sup>474</sup> Arvidsson och Adestam, *SkbrL* p. 1.3.5.

<sup>475</sup> Rodhe, *Sakrätt* (1985) s. 123, Hessler, *Sakrätt* (1973) s. 498 ff. Lindskog, *Opersonliga fordringar* s. 379. Se även Lindskog, *Betalning* s. 130.

ett avtal är utformat helt eller delvis är en *opersonlig fordran*. Detta diskuteras i anslutning till efterställning i avsnitt 9.3.4 (*Särskilt om opersonliga fordringar och "limited recourse"*).

Fordringar kan vara odokumenterade. Kanske framgår de bara av bokföringen hos borgenär respektive gäldenär. Så kan till exempel vara fallet när det gäller fordringar mellan bolag som tillhör samma aktiebolagsrättsliga koncern. Av bevis- och praktiska skäl bör dock fordringar på grund av lämnade krediter dokumenteras. En vanlig form för att dokumentera just fordran på grund av penninglån, är skuldebrev.

Lagen (1936:81) om skuldebrev (SkbrL eller skuldebrevslagen) är en av de centrala lagarna på förmögenhetsrättens område och är avsedd att tillämpas analogt.<sup>476</sup> När ett fordringsförhållande dokumenteras genom ett ömsesidigt förpliktande avtal, snarare än på ett enkelt eller löpande skuldebrev i teknisk mening, är i första hand skuldebrevslagens regler om enkla skuldebrev analogt tillämpliga. Det är primärt i skuldebrevslagens systematik, dess förarbeten och tillämpning i praxis, som en utredning med fordringsrättslig ansats får söka stöd. Följande kapitel kommer alltså i första hand att luta sig mot skuldebrevslagens dispositiva respektive sakrättsliga regler samt mot de bakomliggande ändamål och principer som kan härledas därifrån eller har kommit till uttryck där.

Därutöver är allmänna avtalsrättsliga principer tillämpliga vid fastställande av efterställningsklausulers innebörd. Detta gäller även om de skulle uttryckas på en ensidigt utfärdad förbindelse.<sup>477</sup> Det är varken möjligt eller önskvärt att konstruera de rättsliga positioner som skapas genom avtal om riktad efterställning utan att samtidigt beakta vad som typiskt sett kommer till uttryck i och har avsetts med parternas avtal.<sup>478</sup>

## 9.3 Placering av riktad efterställning i fordringsrättens centrala problem

### 9.3.1 Inledning

Man talar ibland om fordringsrättens fem centrala problem. Villkor om riktad efterställning kan förstås som att de i första hand aktualiserar något av, eller

<sup>476</sup> NJA II 1936 Nr 1 s. 5. För dansk del, Udkast til lov om gældsbreve, 13 juni 1932 s. 47.

<sup>477</sup> Förslag till AvtL s. 34, RH 1995:57. Arvidsson och Adestam, SkbrL p. 1.6.1. Lindskog i SvJT 1992 s. 637.

<sup>478</sup> Ytterst beror detta på att avtal om riktad efterställning ingås i en rättslig kontext och på en befintlig socialt konstruerad infrastruktur. Jfr Westberg, Konflikt och kontrakt s. 40 f., särskilt not 31 angående avtalstolkning och hur en domstol "kodar" parternas löften som ett civilrättsligt avtal; i egenskap av fakta "konstituerar" parternas löften avtalet. Samtidigt kan det leda för långt att förvänta sig att parter i intercreditoravtal ska ha avsikter vad gäller *klassificeringen* av sina rättshandlingar på ett sätt som är relevant för den här undersökningen. Jfr Lindskog, SvJT 1992 s. 627 f. "Det är uppenbart att skrivningar av angivet slag har tillkommit utan att författaren har gjort sig någon genomtänkt föreställning om den rättsliga teknik, varigenom den avsedda efterställningen skulle komma att ske."



båda två problemen ”till vem ska prestation ske” och ”när ska prestation ske”. Resterande tre problem (vem som ska prestera, vad som ska presteras och var prestation ska ske) har ingen direkt betydelse i det här sammanhanget.<sup>479</sup>

I fall där riktad efterställning primärt betraktas som en fråga om *till vem* prestation ska ske, blir efterställningsvillkoret samtidigt att betrakta som en separat rättshandling. En diskussion av efterställningen som en fråga om *när* prestation ska ske, passar i stället med en syn på efterställningen som ett villkor som hör ihop med fordringen och inte lämpar sig för att brytas ut. Gränsen mellan de två huvudsakliga synsätt som förs fram här kan också beskrivas som att den går mellan å ena sidan efterställningen som en disposition som den juniora borgenären vidtar till förmån för den seniora, eller å andra sidan som en egenskap hos gäldenärens åtaganden gentemot sina kreditgivare.

*Frågan handlar om till vem  
prestation ska ske*

En självständig disposition av den juniora borgenären till förmån för den seniora.

*Frågan handlar om när  
prestation ska ske*

En integrerad del av fordran/  
ett villkor mellan gäldenär och  
borgenär(er).

Stefan Lindskogs artikel om efterställningsvillkor från 1992 har kommit att bli en central referens för frågan om efterställning i svensk rätt.<sup>480</sup> Lindskog skiljer där mellan borgenärsavtal och gäldenärsavtal. Borgenärsavtalet, där gäldenären inte förutsätts vara part, passar bäst med synsättet att efterställningen är en rättshandling som den juniora borgenären vidtar i relation till den seniora. Efterställning enligt gäldenärsavtal får snarare karaktären av ett villkor mellan junior borgenär och gäldenär.<sup>481</sup>

Distinktionen mellan borgenärs- och gäldenärsavtal används inte i det följande. Det beror på att den inte är avgörande för frågan om hur avtalet ska förstås eller vilka rättsföljder det får vid insolvens. Vidare är frågan om huruvida gäldenären är part en sak som parterna förfogar över, varför en sådan uppdel-

<sup>479</sup> Se exempelvis Munukka och Rosqvist s. 18 f. och 52, Jakob Heidbrink, *Grundläggande fordrings- och skuldebrevsrätt*, Studentlitteratur (2011) s. 38 ff. samt Mellqvist och Persson s. 51. Jfr Rodhe, *Lärobok i obligationsrätt* s. 42 under ”Vilket resultat skall gäldenären åstadkomma eller eftersträva?”. Lindskog, *Betalning* behandlar i kapitel 4–7 frågorna *till vem* betalning ska eller får ske, tillsammans med frågan om *när* betalning ska eller får ske.

<sup>480</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 609. Se även den inledande översikten i kapitel 8 (*Efterställda fordringar i lagstiftning, praxis och litteratur – kronologisk översikt*). Hänvisningar till Lindskog görs i (bland andra) Millqvist, *Sakrätt* s. 250, Möller, *Insolvensrättsliga utlåtanden II* s. 28 och 30, Håstad, *Sakrätt* (1996) s. 131 och Hedegaard Kristensen s. 387.

<sup>481</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 627. Jfr också Lindskog i JT 2003/04 s. 115 som även innehåller en distinktion mellan efterställningen (i) som en reglering av fordrans förmånsrätt; eller (ii) som en fordringsrättslig reglering av dess existens. En sådan indelning används inte här av den anledningen att den uppställer två alternativa förklaringar, där den första tar direkt sikte på verkställbarheten (efterställningen beaktas/beaktas inte i förmånsrätts hänseende) och den andra är en tolkning av efterställningsvillkoret. Det kan vara värt att notera att Lindskog i sin framställning har hämtat inspiration från engelsk systematik, se Lindskog, SvJT 1992 s. 622.

ning riskerar att skymma frågan om gränserna för avtalsfrihet när det gäller rangordning av fordringar. Det tål också att upprepas att Lindskogs analys av efterställning kom före såväl den uttryckliga regleringen av allmän efterställning i förmånsrättslagen som den utbredda marknadspraxis och avtalsstandard som har beskrivits i avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*) ovan.

Den skiljelinje som är intressant här går inte heller mellan att efterställa en fordran i förhållande till alla andra, eller bara i förhållande till vissa andra borgenärer. Denna distinktion mellan allmän och riktad efterställning (vilka termer också tycks ha myntats av Lindskog) kan användas för argumentationen, där det kan få betydelse bland annat att allmän efterställning "finns" enligt lag och uttryckligen ska upprätthållas enligt 18 § 1 st. 3 m. FRL. Men distinktionen har inte någon direkt betydelse för den förevarande uppgiften att fånga riktad efterställning i fordringsrättsliga termer.

Låt oss också notera hur liknande skiljelinjer mellan olika huvudsakliga tolkningar av efterställning har dragits i anglosaxisk litteratur. Där har figuren karaktäriserats som å ena sidan *efterföljande* och *privat*. Efterställningen är med detta synsätt i första hand en rättshandling som vidtas av den juniora borgenären i relation till den seniora. Å andra sidan kan efterställningen vara ursprunglig, *ab initio* och publik. Med detta synsätt har den juniora borgenären aldrig haft någon icke efterställd fordran och hans primära motpartsrelation när det gäller efterställningen är den med gäldenären.<sup>482</sup>

I anglosaxisk litteratur används även termerna *contractual*, *contingent debt* respektive *turnover subordination* för att dela upp olika typer av efterställning.<sup>483</sup> De engelska distinktionerna går emellertid inte att överföra direkt till svensk rätt. En undersökning av gällande svensk rätt bör därför inte ta dessa koncept som utgångspunkt, om rättsläget inte ska förbli lika dunkelt som tidigare. I stället är poängen med den konstitutiva analysen att bygga en förståelse av riktad efterställning från grunden och baserat på svensk rätt.

## 9.3.2 En separat rättshandling

### 9.3.2.1 Inledning

Med alternativet att efterställningen utgör en självständig rättshandling har den juniora borgenären i ett intercreditoravtal lämnat en kredit till gäldenären,

---

<sup>482</sup> Vid en efterställning som är "private" och det inte har varit möjligt för tredje man att få reda på transaktionen, har detta funnits vara skäl för en junior borgenärs borgenärer att ifrågasätta om efterställningen har inneburit en förmögenhetsöverföring som kan angripas på insolvensrättslig grund. Se angående ett sådant fall Marvin D. Heileson och Morris W. Hirsch (1983). *Private Subordination Agreements and the U.C.C.: Is Section 1-209 an Un-Wyse Solution?* *The Business Lawyer*, 38(2), 555–571.

<sup>483</sup> Wood, *Project Finance* s. 197 f. och 204 f. Gullifer och Payne s. 256. Se avsnitt 1.5.3.3 (*Turnover*) om termen "turnover" som den används i avhandlingen.

och i samband med det gjort en disposition i förhållande till en senior borgenär.<sup>484</sup>

Som transaktion betraktat innebär ett avtal om riktad efterställning att den juniora borgenären accepterar en prioritetsförsämring, samtidigt som *något* av positivt värde överförs till den seniora borgenären. Något vederlag för prioritetsförsämringen utges inte från den seniora borgenären till den juniora. Där emot har antagits att den juniora borgenären kompenseras genom att gäldenären betalar mer för den juniora krediten.<sup>485</sup> Det är inte fråga om någon benefik rättshandling. Så vad är det för typ av överföring som sker från den juniora till den seniora borgenären, och vad är det som överförs?

De möjligheter som ska övervägas här, utgår från att efterställningen som rättshandling betraktad främst är att se som en överlåtelse eller pantsättning. Med de alternativen måste vi dock bestämma oss för vad det är som överläts eller pantsätts. Objektet skulle för det första kunna vara antingen *hela den juniora fordran*, inbegripet alla de rättigheter som normalt följer med vid cession.<sup>486</sup> För det andra skulle objektet kunna vara den eventuella *utdelning* som skulle utfalla på den juniora fordran i en framtida konkurs, vilket innebär att en uppsättning rättigheter bryts ut från det ursprungliga fordringsavtalet mellan den juniora borgenären och gäldenären. De rättigheter som på så sätt skulle överföras till den seniora borgenären tar främst sikte på den juniora borgenärens ursprungliga position i förmånsrättsordningen, rätten att själv söka gäldenären eller vidta exekutiva åtgärder för att utverka betalning samt att ta emot eventuell utdelning.

Med det här tolkningsspåret ligger tyngdpunkten på relationen mellan junior borgenär och senior borgenär, där den juniora borgenären är gäldenär i förhållande till den seniora borgenären. Den juniora borgenären är förpliktad att exempelvis underlåta att kräva in betalning från (låne)gäldenären, och den seniora borgenären är berättigad i förhållande till den juniora borgenären i detta avseende.

Här finner vi närmast till hands reglerna om överlåtelse eller pantsättning av enkla skuldebrev i 10, 27 och 31 §§ skuldebrevslagen. Kan dessa bestämmelser

---

<sup>484</sup> I ett uttalande av Wood (som i och för sig talar om många olika sorters efterställning) skriver han att (min kursivering): "Subordination is a *transaction* whereby one creditor /.../ agrees not to be paid /.../ until another creditor of the common debtor (the senior creditor) has been paid." Se Wood, Project Finance s. 197.

<sup>485</sup> Se avsnitt 2.6.2.2 (*Underlätta riskfördelning*). Genom att gäldenären betalar mer till den juniora borgenären sker väl dock i teorin en överföring från den seniora borgenärens eventuella säkerhetsmassa, och därigenom någon indirekt compensation mellan dessa två stilerade aktörer. Den juniora krediten kan å andra sidan bidra till investeringar och kassaflöde som används till att betala den seniora krediten, vilket ju innebär ett indirekt gynnande i andra riktningen. I fall där den juniora borgenären är närstående (men trots detta inte är allmänt efterställd) kan det tänkas att den ökade risken inte kompenseras med högre avkastning, utan att de affärsmässiga motiven till att gå med på en riktad efterställning är kopplade till exempelvis ägarintresset.

<sup>486</sup> Jfr om överlåtelse av fordran under rättegång, 13 kap. 7 § 1 st. RB.

vara analogiskt tillämpliga på riktad efterställning, och vad innebär i så fall en sådan analogi?

### 9.3.2.2 Överlåtelse av den juniora borgenärens fordran

Objektet för en överlåtelse eller pantsättning skulle för det första kunna vara den juniora borgenärens fordran hos gäldenären. Det finns emellertid tunga invändningar mot en sådan kategorisering, redan med stöd av avtalstolkning och den vikt som typiskt sett ska tillmätas vad som kommit till uttryck mellan kommersiella parter.<sup>487</sup> Om den juniora borgenären faktiskt vill överlåta och den seniora borgenären vill förvärva den efterställda fordringen, kan parterna avtala om detta explicit.<sup>488</sup>

En anledning till att man *inte* har ordnat transaktionen som en ren överlåtelse kan exempelvis vara att den seniora borgenären inte vill eller kan ta på sig en större exponering mot gäldenären än vad som sker redan genom utlåning av den seniora krediten. Om så hade varit fallet, hade det varit enklare att inte ta in någon junior borgenär. Den seniora borgenär som har krävt att den juniora borgenären efterställer sin fordran har sannolikt gjort så för att få en lägre kreditrisk i förhållande till gäldenären. Detta syfte skulle omintetgöras av en överlåtelse. Från ett bokförings- och redovisningsperspektiv är det också svårt att föreställa sig en vederlagsfri faktisk överlåtelse av den juniora fordran.

En överlåtelse kräver dessutom för sin sakrättsliga giltighet att det sakrättsliga momentet i form av denuntiation till gäldenären är uppfyllt jämte 31 § SkbrL. Denuntiationen är ur formell synpunkt inget problem i våra typexempel. Gäldenären är en aktiv part i avtalet eller utställare av det aktuella skuldebrevet, och dokumentationen bör enkelt kunna utformas så att den uppfyller kraven på en tydlig denuntiation.<sup>489</sup>

Det som skapar bekymmer vad gäller efterställningens borgenärsskydd, om den konstrueras som en överlåtelse av fordran, är i stället denuntiationens tänkta huvudfunktion – att överlåtaren genom denna handling ska avskäras från rådighet över den överlåtna tillgången.<sup>490</sup>

I kommersiell kreditgivning är det en förhandlingsfråga och en fråga om parternas förhållanden i det specifika fallet huruvida den juniora borgenären

<sup>487</sup> Jfr Arvidsson och Adestam, SkbrL p. 1.6.1 och Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden II s. 29. Jfr JustR Håstads tillägg i NJA 2009 s. 79. Jfr också betänkandet (i enlighet med vilket HD beslutade) i NJA 1992 s. 316 (fråga om tillämpning av 3 § FRL) som talar för att en tolkning av en rättshandling som överlåtelse av fordran kan tillåtas, om konsekvenserna framstår som önskvärda ur ett obeståndsrättsligt perspektiv.

<sup>488</sup> Modeller för att åstadkomma en överlåtelse eller pantsättning av efterställda fordringar i säkerhets syfte saknas inte. Se exempelvis Röttorp och Wahlby s. 192 angående bruket att pantsätta concerninternas fordringar som de externa borgenärerna önskar få kontroll över.

<sup>489</sup> Se avseende innehållet i och innebörden av denuntiation, NJA 1962 s. 49, NJA 1965 s. 224, NJA 1977 s. 530, NJA 1977 s. 805 och NJA 1998 s. 520.

<sup>490</sup> Se avsnitt 9.3.2.7 (*Särskilt om kravet på rådighetsavskärande*) nedan för en diskussion om kravet på rådighetsavskärande.

äger rätt att uppbära löpande räntebetalningar, eller på annat sätt råda över sin relation till gäldenären genom exempelvis ändringar av avtalsvillkoren. Intercreditoravtal som följer LMA-standard innehåller en förteckning över "permitted payments" och tillåter ändringar i förhållandet mellan gäldenär och junior borgenär inom vissa gränser. Juniora borgenärer har i regel rätt att uppbära betalningar från gäldenären, i avsaknad av vissa obeståndsrelaterade händelser och meddelande om frysning av tillåtna betalningar från den seniora borgenären.<sup>491</sup>

En överlåtelse av den juniora borgenärens fordran skulle också behöva göras villkorad. Om den seniora borgenären får fullt betalt (vilket ju inträffar i de allra flesta fall) ska den juniora borgenären också få tillbaka sina pengar utan inskränkningar. Detta leder till den besvärliga frågan om exakt när ett villkor ska bringas att träda i kraft, och om det ska bestå i att överlåtelsen aktiveras eller går åter. En överlåtelse som reverseras vid konstaterandet att den seniora borgenären får fullt betalt dras med invändningarna ovan (eftersom det från början i så fall var en faktisk överlåtelse). Samtidigt kan en överlåtelse som är villkorad av att den seniora borgenären påkallar den, förmodligen angripas ur återvinningssynpunkt i åtminstone den juniora borgenärens konkurs.<sup>492</sup>

Vidare leder det till märkliga resonemang, om en riktad efterställning konstrueras som en överlåtelse av fordran, och den juniora borgenären samtidigt ska ha rätt att överlåta fordran vidare. Det borde i dessa fall bli en fråga om huruvida en singularsuccessor är bunden av efterställningen. Men i stället hamnar vi – med detta konstitutiva alternativ – i en fråga om bättre rätt vid dubbelöverlåtelse.

Till sist ska konstateras att en överlåtelse som ska gå tillbaka när den seniora borgenären har fått fullt betalt, ser väldigt mycket ut som en säkerhetsöverlåtelse. Denna figur diskuteras nedan i anslutning till alternativet att förstå efterställningen som en pantsättning av den juniora borgenärens fordran.

Det finns alltså skäl att gå vidare i undersökningen.

### 9.3.2.3 *Överlåtelse av rätten till utdelning i konkurs*

Skulle objektet för en överlåtelse i stället kunna vara den juniora borgenärens framtida rätt till utdelning i gäldenärens konkurs? En sådan konstruktion kommer inte på samma sätt som en överlåtelse av själva fordringen i konflikt med avtalets kommersiella logik. Genom efterställningen lär den juniora borgenären typiskt sett ha räknat med att tappa kontrollen över sin fordran vid

<sup>491</sup> Se Wood, *Project Finance* s. 199 och Lehtimäki s. 153 angående leveraged finance-transaktioner (se avsnitt 1.8.2 (*Leveraged finance och projektfinansiering – olika finansieringskällor kombinerar*)) där efterställda borgenärer förväntas bibehålla viss kontroll över sin kredit. Även när koncerninterna fordringar har gjorts till föremål för efterställning är det vanligt att borgenärerna behåller rådighet och fortlöpande tar emot betalningar, se Lehtimäki s. 131.

<sup>492</sup> Se avsnitt 12.9.4 (*Återvinning av avtalsstridig betalning eller upphävande av efterställning*) om vissa återvinningsfrågor.

gäldenärens obestånd. Ett sådant synsätt har också den fördelen att den juniora borgenären, där det finns ett längre intercreditoravtal, uttryckligen lär ha avtalat om att vara avskuren från rådighet över sin fordran hos gäldenären i en obeståndssituation.<sup>493</sup>

Synen på riktad efterställning som en överlåtelse av framtida utdelningsrätt tycks vara väl förenlig med hur företeelsen har beskrivits i dansk praxis och doktrin.<sup>494</sup> Det här alternativet harmonierar också med en tolkning av transaktionen som ligger nära den anglosaxiska förklaringen av *turnover subordination*, vilket inte saknar betydelse mot bakgrund av att engelsk rätt har fungerat som värd för avtalspraxis på finansieringsområdet.<sup>495</sup>

När vi talar om att riktad efterställning skulle kunna behandlas som en överlåtelse av framtida rätt till utdelning, uppkommer dock besvärliga följdfrågor.

Vid en överlåtelse av själva den juniora borgenärens fordran, med verksam denuntiation till gäldenären, skulle rätten att sedermera uppbära eventuell utdelning i gäldenärens konkurs tillfalla den seniora borgenären. Här föreställer vi oss emellertid efterställningen som en överlåtelse av *enbart* rätten att bevaka fordran och uppbära utdelning i konkurs. Är en sådan rätt verkligen något som kan överlåtas med sakrättslig verkan innan gäldenären är på obestånd? Vad gäller för överlåtelse under de skeden som föregår ett fastställt utdelningsbeslut i konkurs?

En bedömning av huruvida en fordran som inte existerar vid tidpunkten för överlåtelseavtal och denuntiation ändå kan ha överlåtit med sakrättslig verkan har i praxis och doktrin behandlats som en fråga om huruvida fordran är tillräckligt bestämd, eller med andra ord, om den kan identifieras.<sup>496</sup>

Det senaste rättsfallet från HD där frågan om överföring av framtida tillgångar har behandlats ur denna aspekt är NJA 2016 s. 661. I målet, som gällde pantsättning av fordran på jordbruksstöd, uttalade HD som allmän grundsats att "verkan av pantsättningen med giltighet mot tredje man inträder först när den pantsatta fordringen kan anses som tillräckligt bestämd; dessförinnan har panten inte något reellt förmögenhetsvärde (jfr NJA 1973 s. 635 och NJA 1995 s. 157)."<sup>497</sup>

<sup>493</sup> Den juniora borgenärens åtaganden att inte agera mot gäldenären diskuteras framför allt i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*).

<sup>494</sup> Ufr 1964.253 H. Kure, Finansieringsret s. 437 f. Tamasauskas, Interkreditoraftaler s. 321 och 325. Hedegaard Kristensen s. 383 ff.

<sup>495</sup> Se avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*).

<sup>496</sup> Se härtill NJA 1973 s. 635 och NJA 1995 s. 157. Jfr också ur äldre praxis om specialitetsprincipen NJA 1910 s. 216. Se Millqvist, Sakrätt s. 175, Walin, Panträtt (2022) s. 39 f. och 191 ff. samt Zackariasson, Borgenärskydd s. 31 ff. Jfr om specificeringskravet i finsk rätt, Selinda Näse och Jarno Tepora, Panträttens giltighet då panthavaren åtagit sig att frisläppa panten innan den säkrade fordran upphör, JFT 6/2020 s. 609 (Näse och Tepora) s. 614. Frågan om en fordran kan anses tillräckligt bestämd för att sakrättsligt skydd ska ha uppkommit för en överlåtelse ska skiljas från frågan om när en fordran har uppkommit så att den får göras gällande i konkurs enligt 5 kap. 1 § KonkL respektive kan ingå i planförhandling enligt 4 kap. 3 § FrekL.

<sup>497</sup> Målet kommenteras av Göran Millqvist, Pantsättning av fordran på jordbruksstöd, JT 2016/17 s. 441.

I 2016 års fall ansågs pantsättning av framtida jordbruksstöd kunna äga rum även innan stödet formellt hade fastställts. HD påpekade bland annat att förfarandet för fastställande av stödet var normstyrt, och inte gav utrymme för "några skönmässiga bedömningar eller mera allmänna överväganden om lämpligheten av stödet."<sup>498</sup> Fordran ansågs därmed tillräckligt bestämd redan genom ansökan.

Enligt NJA 1973 s. 635 kunde framtida fordringar visserligen överlätas, men det sakrättsliga skyddet uppkom successivt i och med att fordringarna intjänades. Målet 1995 s. 157 gällde överlåtelse av framtida hyra från andrahandshyresgäst.<sup>499</sup>

Här kan noteras att den aktuella fordran i NJA 1973 s. 635 blev mer bestämd (och växte) i takt med pantsättarens insatser. Walin tog fasta på just det inslaget att värdet på det som hade pantsatts hängde på någon ytterligare *arbetsinsats från pantsättarens sida*.<sup>500</sup>

Håstad formulerar i stället saken så att "ägende- och panträtter, vars substans är *beroende av konkursförvaltarens handlande*, bör sakna sakrättsligt skydd; sakrätter skall frysas till vad som "intjänats" på konkursdagen." Om en fordrans intjänande hänger på prestation från gäldenären, kommer den efter konkursen att hänga på konkursförvaltarens. Den senare har inte incitament att öka värdet på det som omfattas av förmånsrätt för en viss borgenär, utan ska ta tillvara borgenärernas gemensamma rätt och bästa (7 kap. 8 § 1 st. konkurslagen).<sup>501</sup>

I NJA 1995 s. 157 och NJA 2016 s. 661 (liksom NJA 1953 s. 465) handlade det i huvudsak i stället om *agerande av den tredje man* som var gäldenär enligt en överlåtelse av fordran. Här anmärker Walin, Millqvist och Persson att det kan

---

<sup>498</sup> NJA 2016 s. 661, HD:s domskäl p. 8.

<sup>499</sup> Bland äldre fall märks NJA 1953 s. 465 (utmätning respektive pantsättning av fordran på staten för ersättning på grund av krigsförluster). Se Håstad, Sakrätt (1996) s. 342, som drar en linje från detta mål till bruket att pantsätta fordran på framtida jordbruksstöd (vilket ju HD senare bedömde i NJA 2016 s. 661) samt RH 96:139 som rörde överlåtelse av arealbidrag.

<sup>500</sup> Gösta Walin, Panträtt, Norstedts Juridik (1991) s. 186. I den senaste upplagan av Panträtt från 2022 sägs att "Om emellertid pantsättaren fortsätter att själv prestera enligt kontraktet, innebär det en förstärkning av säkerheten som fullbordas i och med den nya prestationen." Walin, Panträtt (2022) s. 191. Jfr Walin och Herre, SkbrL not 509, där det beskrivs som att "äventyrliga" inslag bör innebära att det överlåtna saknar förmögenhetsrättslig substans. Se Lindskog, Betalning s. 113 ff. och 1029 f. angående sambandet mellan huruvida en fordran kan pantsättas och om den har ett sådant förmögenhetsvärde att den kan *utmätas*. Lindskog anmärker där (på s. 1029 f.) att det avgörande synes vara att det inte ligger i utmätningsgäldenärens eller sekundogäldenärens händer att fritt avgöra om fordran ska bli fullgången.

<sup>501</sup> Håstad, Sakrätt (1996) s. 339 ff., som också ansluter NJA 1982 s. 900 till detta resonemang. Frysningens principen, som det här är fråga om, har en vidare betydelse än att gälla omfattningen av förmånsrätter i konkurs, se Schytzer s. 217 med där redovisad praxis. Jfr NJA 2020 s. 414 (Lönegarantin i Powertrain), HD:s domskäl p. 28 om arbetstagarens möjligheter att genom sina val påverka utfallet för övriga borgenärer samt NJA 2009 s. 291 (ProCell), NJA 2010 s. 454 och NJA 2012 s. 441. Jfr hur syftet med den regel som kommer till uttryck i NJA 1973 s. 635 formuleras av HD i NJA 2006 s. 439 (Dalarnas Tidningar). Där framhålls i stället vikten av att ett konkursbo som inträder i konkursgäldenärens avtal och fullgör dennes förpliktelser mot en avtalspart skall få uppbära vad som är hänförligt till konkursboets insatser, även om hela fordringen var överlåtelse eller pantsatt. Dessa frågor diskuteras något ytterligare i avsnitt 12.4 (*Utrymmet för rättshandling som påverkar utdelningen i gäldenärens konkurs*) nedan.

”vara mera osäkert när pantförskrivning som gäller successiva prestationer av tredje man ska anses fullbordad.”<sup>502</sup>

En försiktig slutsats av detta är att omfattningen av förmånsrätten i konkurs för en viss borgenär och fordran inte ska vara beroende av diskretionära insatser från vare sig pantsättaren/gäldenärens eller sedermera konkursförvaltarens sida. När värdet av det överlåtna eller pantsatta är beroende av tredje mans agerande, kan NJA 2016 s. 661 upplysa om att det för sakrättsligt skydd förmodligen krävs ett förfarande för slutligt fastställande av fordran som är normstyrt och inte ger tredje man utrymme för skönsmässiga bedömningar.<sup>503</sup>

Därför godkänns förmodligen inte såsom sakrättsligt fullbordad en överlåtelse eller pant av framtida fordringar som är beroende av de presterandes fria val och kanske även okända omständigheter.

När det gäller en överlåtelse av en junior borgenärs framtida fordran i gäldenärens eventuella konkurs, kan konstateras att värdet av det överlåtna objektet är i högsta grad ökänt. Det belopp som kan väntas utfalla i en utdelning blir beroende av konkursboets tillgångar och skulder samt de omständigheter som i övrigt avgör hur ett utdelningsförslag kommer att se ut. Paradoxalt nog är också efterställningens status en faktor som kommer att påverka rättighetens värde. Om vi ser riktad efterställning som en överlåtelse av framtida fordran på utdelning i gäldenärens konkurs, finns det alltså skäl att ifrågasätta om den inte skulle vara sakrättsligt skyddad på den grunden att fordran inte är tillräckligt bestämd förrän konkursen står för dörren.<sup>504</sup>

Det faktum att det högsta möjliga värdet av den juniora borgenärens utdelningsfordran i konkurs är känt, om parterna har varit noggranna i sin avtalskrivning, talar å andra sidan för att objektet är tillräckligt bestämt för att en överlåtelse ska kunna få sakrättsligt skydd redan vid avtalstillfället.<sup>505</sup>

Här finns emellertid en ytterligare aspekt, som handlar om vad en fordran på framtida utdelning är för figur egentligen.

Målet NJA 2007 s. 280 (Efterutdelningen i Håges livs) behandlade frågan om preskription av fordran på efterutdelning i konkurs. HD:s domskäl innehåller en redogörelse för hur en fordran hos gäldenären personligen (vilken kan preskriberas) skiljer sig från en fordran på ännu ej fastställd utdelning i konkurs. Förarbetena till preskriptionslagen, till vilka HD också hänförde sig, avgränsar fordringsbegreppet så att ”varken sakrättsliga anspråk eller andra rättigheter som

<sup>502</sup> Walin, Panträtt (2022) s. 191. Jfr även NJA 2005 s. 11, som gällde huruvida viss återbäring från försäkringsbolag skulle ingå i underlaget för företagshypotek.

<sup>503</sup> Vad som närmare ska läggas i uttalanden om att det inte får finnas utrymme för skön kan diskuteras. Jfr Lindskog, Betalning s. 113 ff. och 1029 f. Jfr också det norska rättsfallet Rt. 1999 s. 2073.

<sup>504</sup> Jfr Lindskog, Betalning s. 129 som anmärker med anledning av den syn på efterställning som kommer till uttryck i Hedegaard Kristensen (s. 377 ff.) att det måste röra sig om ett ”sakrättsligt oskyddat obligatoriskt förhållande, eftersom den privilegierade borgenärens rätt inte har knutits till något identifierat objekt.”

<sup>505</sup> Jfr också att det anses vara möjligt att pantsätta en fordran på redovisning av eventuellt överhypotek, Håstad, Sakrätt (1996) s. 306.



inte är av obligationsrättslig karaktär, t.ex. rätt till underhåll enligt FB, arvsrätt, upphovsrätt och andelsrätter” omfattas.<sup>506</sup> I linje med detta synsätt, fortsatte HD, bör man skilja mellan rätten till utdelning i konkurs som sådan och rätten till fastställd utdelning. Det som HD kallar ”rätten till utdelning som sådan” kan ”karaktäriseras som ett konkursrättsligt anspråk vilket inte är av obligationsrättslig karaktär.” Rätten till utdelning i konkurs utgör inte någon fordringsrätt mot konkursboet, förrän utdelningen blivit fastställd.<sup>507</sup>

Det kanske kan diskuteras om detta prejudikat kan utsträckas till att röra fler frågor än just preskription av fordran på efterutdelning. I målet kan också anas reella hänsyn till vad konsekvenserna skulle bli om fordran på efterutdelning hade preskriberats; HD avslutade sina skäl med att borgenärerna ska ha samma rätt som om de medel som hade föranlett efterutdelningen hade varit kända vid upprättande av det ursprungliga utdelningsförslaget. HD:s uttalanden vad gäller synen på rätten till utdelning i konkurs som rättslig figur är dock av generell karaktär, och har stöd i litteraturen.<sup>508</sup>

Här kan en parallell göras till vad som gäller vid en överlåtelse av framtida aktieutdelning. Vid överlåtelse av rätten till aktieutdelning separat från aktien som sådan, har ansetts att det överlätna får karaktären av fordringsbevis först efter att utdelningen beslutats.<sup>509</sup> En överlåtelse av framtida utdelning som fullbordas innan sådan utdelning beslutats skulle enligt en utbredd uppfattning i litteraturen komma i konflikt med det aktiebolagsrättsliga splittringsförbudet.<sup>510</sup>

Det finns alltså skäl att betrakta rätten till utdelning i konkurs som en sådan rätt som i likhet med andel i association inte kan preskriberas. Den är inte

<sup>506</sup> HD:s domskäl i NJA 2007 s. 280 (Efterutdelningen i Håges livs) st. 4. Prop. 1979/80:119 (*Preskriptionslag*) s. 88. Rodhe, *Obligationsrätt* (1956) s. 662 f. I NJA 1895 s. 294 gällde frågan preskription av fordran på icke beslutad utdelning för innehavare av preferensaktie i Kungl. svenska aktiebolaget för järnväg mellan Köping och Hult. NJA 1903 s. 476, som HD också hänvisade till i NJA 2007 s. 280, handlade om preskription av fordran på uppfostringsbidrag.

<sup>507</sup> HD:s domskäl i NJA 2007 s. 280 (Efterutdelningen i Håges livs) st. 5. Jfr hur likvidationsnämnden i NJA 1953 s. 465 (på s. 468 f.) beskrev skillnaden mellan å ena sidan krav på ersättning (som var ”extra commercio”, eftersom beloppet var beroende av bl.a. personliga omständigheter) och å andra sidan krav med anledning av beslutat ersättningsbelopp.

<sup>508</sup> Stefan Lindskog, *Preskription*, Wolters Kluwer, 4 uppl. (2017) (Lindskog, *Preskription*) s. 120 f. och not 847 på s. 318 samt Lindskog, *Betalning* s. 745. Lindskog är precis som Söderlund inne på att karaktärisera rätten till utdelning i konkurs som en andelsrätt, se Söderlund, *Konkursrätten*, särskilt s. 392 f. om ”andelsrättens inpreskribilitet”. Andelsrätter i association preskriberas inte, vilket framstår som naturligt eftersom en association annars skulle kunna stå utan ägare, se Lindskog, *Preskription* s. 116. Möller, *Insolvensrättsliga utlåtanden II* s. 89. Rodhe, *Obligationsrätt* (1956) s. 653 och 662 f.

<sup>509</sup> Jfr 24 § SkbrL. Prop. 1993/94:50 (*Företagsbeskattning*) s. 434 f. NJA II 1936 s. 101. Lindskog, SvJT 1992 s. 612. Lindskog, *ABL* (1995) s. 96 ff. och motsvarande fråga avseende handelsbolag, *Lagen om handelsbolag och enkla bolag – en kommentar*, Norstedts Juridik, 3 uppl. 2019 (Lindskog, *HBL* (2019)) s. 183 f.

<sup>510</sup> David Kleist, *Aktielån och överlåtelse av rätt till framtida utdelning*, *Skattenytt* 2015 s. 603. Prop. 1994/94:50 (*Företagsbeskattning*) s. 434, Torsten Sandström, *Svensk aktiebolagsrätt*, Norstedts (2005) s. 22 och 154 samt Svante Johansson, *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, Norstedts Juridik, 12 uppl. (2018) s. 310 f. Karl-Johan Grundström, *Överlåtelse av framtida rätt till utdelning i 3:12.bolag*, *Skattenytt* 2009 s. 276.

en fordran förrän utdelningsförslaget har fastställts.<sup>511</sup> Men betyder det att "andelsrätten" inte kan överlåtas med sakrättslig verkan? Nej, den kan visst överlåtas. Men det sakrättsliga momentet vid överlåtelse av andelsrätt är i allmänhet denuntiation till den association i vilken andelsrätten gäller.<sup>512</sup> En sakrättsligt skyddad överlåtelse förutsätter därför att konkursboet denuntieras, inte gäldenären.<sup>513</sup>

De resonemang som har förts ovan utmynnar i följande slutsats. En i förhållande till den juniora borgenärens borgenärer skyddad överlåtelse kan med detta konstitutiva alternativ inte säkert uppnås förrän gäldenärens konkurs är ett faktum. I en situation där den juniora borgenärens konkurs sammanfaller i tid med gäldenärens, kan den seniora borgenären alltså inte utan vidare räkna med att få företräde framför den juniora borgenärens andra borgenärer till utdelning på den juniora fordran. Möjligheten för en senior borgenär att separera medel som redan har betalats till en junior borgenär i strid med ett intercreditoravtal i den senares konkurs behandlas i avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*) nedan.

I nästföljande avsnitt ska prövas om transaktionen riktad efterställning kan behandlas som en pantsättning eller säkerhetsöverlåtelse som kan bli föremål för analogivis tillämpning av 10 och 31 §§ SkbrL, i stället för en överlåtelse per se.

#### 9.3.2.4 *Pantsättning snarare än överlåtelse?*

Med panträtt förstås att panthavaren får befogenhet att, när viss prestation inte behöri gen fullgörs, tillgodogöra sig prestationens värde ur den pantsatta egendomen.<sup>514</sup> När en distinktion ska göras mellan en omsättningsöverlåtelse å ena sidan och en pant eller överlåtelse som sker i säkerhetssyfte å den andra, brukar i litteratur och praxis i huvudsak följande omständigheter lyftas fram:

- (i) parternas syfte och egna rubricering av transaktionen;<sup>515</sup>

<sup>511</sup> Jfr dock angående tidpunkten för när fordran på utdelning anses kunna uppkomma Schytzer s. 322 och NJA 2001 s. 805.

<sup>512</sup> Söderlund, Konkursrätten s. 394 med vidare hänvisningar, Walin, Panträtt (2022) s. 226 f. Se också RH 2010:20, där fordran och därpå grundad utdelningsrätt hade överlåtit och denuntierats till konkursbo (men frågan i målet gällde verkan av återkallad bevakning). Se även NJA 2005 s. 871, där denuntiation underkändes då den inte hade gjorts till rätt statlig myndighet.

<sup>513</sup> Lindskog, Betalning s. 741.

<sup>514</sup> Undén, Sakrätt (1976) s. 166. Hessler, Sakrätt (1973) s. 345. Håstad, Sakrätt (1996) s. 285. Se också Myrdal, Återpantsättning s. 147 ff. för historiska definitioner av pant respektive panträtt. Jfr den definition som ges i norska lov 8. februar 1980 nr. 2 om pant (panteloven) § 1-1 (1) "Med panterett menes en særrett til å søke dekning for et krav (pantekravet) i ett eller flere bestemte formuesgoder (pantet)."

<sup>515</sup> Se exempelvis NJA 2012 s. 419 angående betydelsen av parternas rubricering. Jfr Helander (1983) s. 493 angående övningen att karaktärisera en transaktion som ett säkerställande utan att parterna behöver ha använt sådan terminologi. Från praxis, se exempelvis NJA 1943 s. 399, NJA 1958 s. 478, NJA 1966 s. 97, NJA 1966 s. 379, NJA 1981 s. 562 och NJA 2000 s. 685. Jfr dock NJA 1989 s. 602 där ett avtal som liknade det som slutits i exempelvis NJA 1958 s. 478 behandlades som en fråga om kvittning och tidpunkten för fordringarnas uppkomst. Se angående detta mål Håstad, Sakrätt (1996) s. 388 (som menar att domen måste vara materiellt

- (ii) omfattningen av förvärvarens rätt att förfoga över objektet;<sup>516</sup>
- (iii) vad som händer med transaktionens objekt när borgenärens fordran upphör;<sup>517</sup> samt
- (iv) hur eventuella överskott eller brister i objektets värde förhåller sig till fordran.<sup>518</sup>

Frågan om gränsdragning (och risken för omklassificering) aktualiseras exempelvis när tillgångar överläts i finansieringssyfte men redovisnings- eller regulatoriska skäl gör att transaktionen för att fylla sitt syfte måste vara en "true sale" och inte säkerställande.<sup>519</sup>

Vad gäller riktad efterställning, kan vi utgå från att

- (i) parterna inte har valt att rubricera transaktionen som något annat än "efterställning";
- (ii) den seniora borgenären inte har rätt att fritt förfoga över det pantsatta objektet under krediternas löptid;
- (iii) objektet ska "återlämnas" när efterställningen upphör (om den seniora borgenären får fullt betalt); och

---

felaktig) och Torkel Gregow, Svensk rättspraxis, Exekutionsrätt 1982–1990: II Konkursrätt, SvJT 1993 s. 181 (Gregow, SvJT 1993) på s. 217 f. Vidare om denna gränsdragning, Ahlinder, Finansiering s. 153 f. med hänvisningar och Unnersjö, Regress (2021) s. 93 f. Hanqvist, Kreditrisker, framför på s. 86 f. kritik mot tendensen att omklassificera en rättshandling för att den "egentligen" skulle vara något annat än vad parterna gett uttryck för.

<sup>516</sup> Walin, Panträtt (2022) s. 51 f. En transaktion som rubricerats som pant men där panthavaren har rätt att fritt förfoga över pantobjektet kallas för *pignus irregulare* och brukar inte räknas som pantförskrivning "i egentlig mening". Jfr NJA 2009 s. 79 om den rättsprincip som kom till uttryck i 53 § 1 st. gamla kommissionslagen (1914:45). Prop. 2008/09:88 (*Ny kommissionslag*) s. 54. Det har ansetts att fri föfoganderätt för panthavaren inte medför att pantsättarens äganderätt går förlorad så länge föfoganderätten inte har utnyttjats. I målet slog HD fast att sagda princip gäller även vid leasingavtal och i förhållande till leasetagarens borgenärer. Se även Lindskog, Betalning s. 823 f. och Hanqvist, Kreditrisker s. 87. Om termen *pignus irregulare*, se Johansson (2009) s. 112 med vidare hänvisningar.

<sup>517</sup> Torben Björk, Om factoring, SvJT 1983 s. 336 (Björk, Factoring): "I rättspraxis (NJA 1949 s. 744 och 1952 s. 256) och doktrinen har utformats vissa principer för att skilja säkerhetsöverlåtelse från omsättningsöverlåtelse. Till en början krävs för att den förstnämnda typen skall föreligga att överlåtaren uttryckligt eller konkludent tillförsäkrats en rätt att återlösa den överlåtna egendomen ..."

<sup>518</sup> NJA 1973 s. 635, NJA 1977 s. 20. Jfr de täckningsbefogenheter som enligt Rodhe följer med handpant, Rodhe Sakrätt (1985) s. 129. Walin, Panträtt (2022) s. 22 f. och Myrdal, Återpantsättning s. 149 ff.

<sup>519</sup> Så exempelvis vid värdepapperisering, se avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*). Rika exempel på när gränsdragningen får betydelse finns att hämta inom factoringområdet, se exempelvis Martinson, Kreditsäkerhet s. 148 f. Ett annat exempel på när distinktionen får betydelse är de två huvudsakliga metoderna för säkerställande av derivattransaktioner under ett ISDA Master Agreement, som från ett engelskrättsligt perspektiv representeras av Credit Support Annex (överlåtelse eller "title transfer") eller Credit Support Deed (pant). Se Jonathan Denton, Practical Derivatives, Globe Law and Business (2006) s. 212 ff. samt Hanqvist, Kreditrisker s. 82 ff. För engelsk rätt, Gullifer och Payne s. 257. Jfr också Ellingsæter, Creditor Priority (2019) s. 188. En studie av effekterna på kostnaden för kredit av risken för omklassificering från omsättningsöverlåtelse till pant presenteras i Kenneth Ayotte och Gaon Stav, Asset-Backed Securities: Costs and Benefits of "Bankruptcy Remoteness", Review of Financial Studies 24, 1299–1335 (2010).

(iv) den juniora borgenären (överlåtaren) har rätt till "överhypoteket". Där emot svarar inte den juniora borgenären för att den seniora borgenären får fullt betalt på något annat sätt än att avstå från att inkräva sin fordran (och låta den seniora borgenären eller agent bevaka även denna), alternativt själv driva in fordran enligt instruktion från den seniora borgenären eller agent.

Den riktade efterställningen bär således en hel del av pantsättningens eller säkerhetsöverlåtelsens drag. Säkerhetsöverlåtelse avser en överlåtelse med syfte att säkerställa en prestation och där överlåtaren har rätt att få tillbaka det överlåtna vid prestationens fullgörande.<sup>520</sup>

*Objektet* för säkerställande skulle med denna tolkning precis som vid överlåtelse kunna vara antingen den juniora fordran, eller den juniora borgenärens framtida rätt till utdelning i gäldenärens konkurs.

Emellertid reser det här alternativet också frågan om vad den juniora borgenären ska antas ställa säkerhet *för*. Utgör efterställningen en säkerhet för den juniora borgenärens rätta fullgörande av sitt eget efterställningsåtagande? Det vore ett cirkelresonemang och bör av den anledningen inte kunna godtas. Den mest plausibla tolkningen av efterställningen som säkerställande är i stället att det rör sig om ett slags tredjemanspant, så att den juniora fordran ställs som säkerhet för gäldenärens rätta fullgörande av den seniora krediten.<sup>521</sup>

Alternativt kan efterställningen anses vara sammansatt av åtaganden om att iakttaga en avtalad prioritetsordning och bestämmelser om turnover, i kombination med ett säkerställande med den egna fordringen till säkerhet för fullgörande av detta åtagande.<sup>522</sup>

Det möter inga hinder i svensk rätt att huvudfordran är större eller mindre än värdet av det pantsatta, eller i och för sig avser det (okvantifierade) rätta fullgörandet av viss förpliktelse. För att kunna analysera efterställningen som en pant eller säkerhetsöverlåtelse måste det dock till en föreställning om en

<sup>520</sup> Henriksson, *Den dynamiska sakrätten* (2004) s. 807. När det gäller lösöre erbjuder tillämpning av lag (1845:50 s.1) om handel med lösören, som köparen låter i säljarens vård kvarbli (lösörerköplagen) ett registreringsförfarande som ersätter tradition som sakrättsligt moment. Vid en säkerhetsöverlåtelse av rättigheter eller en enkel fordran erbjuder denna transaktionstyp emellertid inte någon "genväg" till att uppnå sakrättsligt skydd utan iakttagande av principerna för 31 § SkbrL. Se NJA 1912 s. 156, NJA 1952 s. 407 och NJA 1954 s. 455. Hjalmar Karlgren, *Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis*, P.A. Norstedt & Söners Förlag (1959) (Karlgrén, *Säkerhetsöverlåtelse*) s. 138 ff. (med genomgång av rättsläget före skuldebrevslagens ikraftträdande). Håstad, *Sakrätt* (1996) s. 306. SOU 2015:18 (*Lösöre och registerpant*) s. 106 f.

<sup>521</sup> Så har rättsläget, vid sidan av att beskriva efterställningen som en överlåtelse av utdelningsrätt, uppfattats i dansk doktrin och praxis, se avsnitt 8.8 (*Nordisk litteratur efter finanskrisen 2008–09*) ovan. Wood, *International loans* s. 28 menar om *turnover subordination* att "The effect is as if the junior creditor had granted a security interest over the junior debt to secure the senior debt."

<sup>522</sup> En motsvarande modell är vanlig i aktieägaravtal, där aktieägare lämnar aktier i pant för det rätta fullgörandet av vissa avtalsförpliktelser. Se Christina Ramberg under medverkan av Richard Ramberg, *Aktieägaravtal i praktiken*, Norstedts Juridik (2011) (Ramberg, *Aktieägaravtal*) s. 143.

huvudfordran. I en tänkt pantrealisation måste det stå klart vilka anspråk som en pantsatt fordran var avsedd att utgöra säkerhet för.<sup>523</sup>

Lindskog framförde i sin artikel om efterställning 1992 att eftersom avtal om riktad efterställning omgärdas av en så stor osäkerhet, hade pantsättning av den juniora fordran kunnat vara en praktisk modell. Marknadens behov av att uppnå en annan prioriteringsordning än den lagens ordalydelse erbjuder kunde på så sätt få en mera elegant lösning.<sup>524</sup>

Liknande invändningar som kan göras mot att tolka en riktad efterställning som en överlåtelse, kan emellertid göras mot att anse att det är fråga om (eller bör behandlas lika som) säkerhet. Det kan få oväntade konsekvenser för en junior borgenär om denne anses ha ställt säkerhet eller transaktionen behandlas därefter, utan att detta har förutskickats vid avtalets ingående. Beroende på vilken typ av aktör det rör sig om, kan den juniora borgenären ha ett intresse av att pantsätta sin fordran på gäldenären till egna finansierare med första prioritet, vara bunden av negativa åtaganden gentemot borgenärer, eller vara begränsad enligt bolagsordning, bolagsavtal eller från redovisningsperspektiv.<sup>525</sup> Parternas möjlighet att förutse rättsföljderna av sina avtal talar alltså emot att – utan explicit stöd i det enskilda avtalet – tolka efterställningen som en pantsättning eller säkerhetsöverlåtelse.

I målet NJA 1991 s. 404 hade en gäldenär tagit upp kredit hos en bank mot säkerhet i företagsinteckningar. Gäldenären överlät därefter inkråmet till köparen L, varefter företagsinteckningarna dödades. Inkråmsaffären hade skett under konfererande med såväl gäldenären som banken – vars säkerhet ju skulle bli värdelös genom överlåtelsen – och man hade kommit överens om att L skulle erlægga köpeskillingen för inkråmet direkt till banken som avbetalning på gäldenärens kredit. I gäldenärens konkurs hävdade banken att köpeskillingsfordran på L hade pantförskrivits till banken. Tingsrätten gick på bankens linje och tolkade parternas agerande som att fordran hade pantsatts och denuntierats L (genom

<sup>523</sup> Se NJA 1995 s. 197 där HD ansåg att säkerheter som hade ställts för kreditförsäkrars regressanspråk mot en låntagare måste anses ha lämnats även för att tillgodose bankens (som hade tecknat kreditförsäkringen) intressen. Frågan är dock hur långt detta prejudikat kan sträckas. HD tycks ha lagt vikt vid att det av den samlade dokumentationen ändå framgick att ställda säkerheter indirekt syftade till att säkra just bankens kredit. (HD:s domskäl st. 13 och 16). Jfr även NJA 1923 s. 258. Walin, Panträtt (2022) s. 25 f., 32. Se avseende finsk rätt Näse och Tepora s. 633 f. som talar om ett minimikrav på fordringsanknytning. Jfr Lindskog, Preskription s. 110 (not 268).

<sup>524</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 622. Observera att Lindskog inte säger att man ska omtolka efterställning som pant, utan att parterna borde använda pant i stället. Jfr Jakhellin s. 439 som framförde att en variant kan vara att den efterställda skulden dokumenteras på ett löpande skuldebrev, som deponeras hos den seniora borgenären till säkerhet för dennes krav.

<sup>525</sup> Fonder eller företag som lämnar efterställda krediter har ofta formen av ett "limited partnership" där investeringar regleras av exempelvis avtal med investerare. Även banker eller försäkringsbolag kan ha begränsade möjligheter att ställa säkerhet. Allmänt om nackdelar med att utforma eller tolka en efterställning som pantsättning, Wood, Project Finance s. 216. Om åtaganden att inte ställa säkerhet, så kallade negative pledge-klausuler, se not 727.

att denne varit del i överenskommelsen). Hovrätten, vars beslut fastställdes av HD, tillerkände dock inte parternas överenskommelse verkan som pantsättning eftersom det enligt rätten framgick att parterna när avtalen slöts "icke tänkte på att fråga kunde vara om pantsättning."<sup>526</sup>

Situationen i NJA 1991 s. 404 bär flera likheter med intercreditoravtalet. Parterna adresserar inte uttryckligen att det skulle vara fråga om säkerhet som upplåts till förmån för den seniora borgenären. Överenskommelsen tar i stället till sin form sikte på att styra betalningsflöden. Instruktioner om betalningsordningen för vissa fordringar har vid flera tillfällen underkänts i praxis som verktyg för att åstadkomma förmånsrätt.<sup>527</sup>

Av det ovan sagda följer, menar jag, att en plausibel klassificering av riktad efterställning som någon form av säkerställande skulle föra med sig ett behov av att konstruera ett säkerhetsavtal mellan juniora och seniora borgenärer utöver den reglering som redan följer av ett intercreditoravtal. Såväl behovet av förutsebarhet vid avtalstolkning som praxis talar emot att klä riktad efterställning i pantskrud.

Till sist erinras om de utmaningar vad gäller krav på rådighetsavskärande som har påpekats i fråga om en sakrättsligt skyddad överlåtelse av fordran. Samma problem infinner sig om efterställningen konstrueras som säkerställande. Nedan i 9.3.2.7 (*Särskilt om kravet på rådighetsavskärande*) utvecklas innebörden av det sakrättsliga kravet på rådighetsavskärande i relation till riktad efterställning.

### 9.3.2.5 *På gränsen till säkerställande: möjligheten att tvinga fram eftergift av koncerninterna fordringar*

Intercreditoravtal innehåller, som nämnts i avsnitt 1.5 (*Intercreditoravtalets anatomi*) ovan, inte sällan bestämmelser som ger den seniora borgenärgruppen rätt att tvinga fram en eftergift av efterställda koncerninterna fordringar. Dessa konstruktioner kan, precis som riktad efterställning, ligga nära pantsättning, säkerhetsöverlåtelse och "oåterkalleliga" fullmakter vad gäller de effekter som eftersträvas, även om de inte explicit har utformats som sådana.

Marknadspraxis vad gäller eftergift av koncerninterna fordringar har sin förklaring i följande omständigheter.

<sup>526</sup> Om detta mål, se Millqvist, Sakrätt s. 200. Se också 6 kap. 2 § JB, prop. 1970:20 (*Jordabalk*) s. 298 och RH 2000:83 (utan en uttrycklig viljeförklaring kan pantförskrivning inte anses ha skett och någon giltig panträtt har därför inte uppkommit). Jfr även NJA 1996 s. 3, där HD underkände parts argument, att ett villkor om kreditsäkerhet skulle tolkas in i ett kreditavtal utan att detta kunde utläsas uttryckligen av handlingarna.

<sup>527</sup> Se NJA 1977 s. 530 och NJA 1977 s. 805. Men jämför NJA 1977 s. 20, där HD klassificerade en av parterna som överlåtelse rubricerad överenskommelse som pant.

I större företag är verksamhet och tillgångar ofta uppdelade på ett antal olika juridiska personer. För att verksamheten ska fungera väl utifrån ett finansiellt, likviditetshandlings- och skattemässigt perspektiv behöver dessa i regel kunna slussa pengar mellan varandra utan alltför ingripande restriktioner. Koncerninterna fordringar tenderar därför som huvudregel (med undantag för eventuella större långfristiga fordringar) att vara efterställda enligt ett intercreditoravtal, men inte pantsatta, eftersom gäldenärsbolagen inte avskärs från rådighet.

Om kreditgivare hamnar i en situation där de behöver kunna vidta verkställighetsåtgärder, är ett centralt verktyg att realisera aktiepanter i det eller de bolag som efter omständigheterna framstår som den mest effektiva "point of enforcement".<sup>528</sup> Därefter kan de positiva värden som finns i koncernen realiseras genom försäljning och eventuell omstrukturering.<sup>529</sup>

För att sådana åtgärder ska kunna bli framgångsrika krävs emellertid ibland att kreditgivarna har makten att lösa upp koncerninterna skuldförhållanden. För att illustrera, föreställer vi oss ett fall där en krisande gäldenärskoncern består av ett moderbolag och två dotterbolag. Kreditgivarna har pant i aktierna i ett av dotterbolagen, D1, där samtliga viktiga tillgångar och intäkter finns.

Inför en eventuell pantrealisation pekar allt på att D1 har en livskraftig verksamhet och vid en försäljning av endast D1 till utomstående skulle kreditgivarna kunna hämta in nästan hela sin fordran. Det visar sig emellertid att D1 har tagit upp koncerninterna lån från moderbolaget med betydande belopp. Medel har också skickats vidare som lån från D1 till D2. Från moderbolagets sida har man en fordran, som man inte är intresserad av att efterge. D1:s fordran mot D2 är däremot närmast värdelös. I denna situation har koncerninterna lån, genom att försämra D1:s balansräkning, betydligt försvårat en pantrealisation där D1 säljs till en extern part och kan leva vidare. Det är i sådana situationer som kreditgivarna avser att kunna använda sin rätt enligt intercreditoravtalet att tvinga moderbolaget att efterge sin fordran på D1.<sup>530</sup> Villkor av den här typen återfinns i malldokument baserade på LMA-standard. De återfinns också i avtal om aktiepanter.<sup>531</sup>

Men kan kreditgivarna vara säkra på att deras rätt enligt avtalet går att genomdriva mot ett motvilligt moderbolag? Står sig en sådan rätt mot moderbolagets borgenärer?

Å ena sidan ingår möjligheten till sådana åtgärder i ett skriftligt avtal och som en förutsättning för ställda krediter. Utan denna rätt för de seniora borgenärerna skulle moderbolaget (i typfallet ovan) också kunna använda koncerninterna fordringar för att pressa fram en uppgörelse där de får betalt, i strid med

<sup>528</sup> Jfr Casey, Corporate Web och Sjur Swensen Ellingsæter och Marie Meling, Rekonstruksjonslovens muligheter og begrensninger, Tidsskrift for forretningsjus (2020) s. 78 f.

<sup>529</sup> Ett exempel på en koncernstruktur med en stor mängd dotterbolag i olika jurisdiktioner och med korsvisa lån och fordringar kommenteras utförligt av Aksel O. Hillestad, Gjeldsforhandlinger for PGS – et bevis på norsk insolvenslovgivnings utilstrekkelighet? Tidsskrift for forretningsjus, pp 49–74, 14 Mars 2007.

<sup>530</sup> Termen "efterge" kan i det här sammanhanget förstås som att moderbolaget ger ett ovillkorat aktieägartillskott eller på annat sätt disponerar över fordran för att uppnå den avsedda förstärkningen av dotterbolagets balansräkning.

<sup>531</sup> Se exempelvis § 14.1 (*Facilitation of Distressed Disposals and Appropriation*) i LMA ICA samt det förenklade exempel som ges i avsnitt 1.5.3.4 (*Eftergift av koncerninterna fordringar och släppande av säkerheter*).

de efterställningsvillkor som överenskommits. I många fall lär också den ekonomiska effekten inte bli odelat negativ för den som tvingas efterge en fordran. Den koncerninterna borgenär som efterger en fordran har i vårt scenario genom eftergiften fått en motsvarande värdeökning i sitt dotterbolag. En större del av en extern kredit, som moderbolaget typiskt sett har borgat för, blir återbetald som ett resultat av eftergiften.

Omständigheterna går att variera i det oändliga, men poängen är att det ofta kan vara ekonomiskt rationellt – även ex post och från den eftergivande borgenärens perspektiv – att ge den seniora borgenärgruppen mandat att lösa upp koncerninterna skuldförhållanden för att maximera utkomsten av en pantrealisation.<sup>532</sup>

När villkoret om eftergift av fordringar är kopplat till en aktiepant finns också möjligheten att ta kontroll över styrelsen i det pantsatta bolaget, och därefter genomföra den avtalade eftergiften.<sup>533</sup>

Avtalsbestämmelser om eftergift av koncerninterna fordringar bör alltså vara möjliga att genomdriva mot solventa parter i intercreditoravtalet.

När däremot – i vårt exempel – moderbolaget är försatt i konkurs blir det en fråga om huruvida konkursboet kan komma i ett bättre läge än gäldenärsbolaget. Här inställer sig den invändningen, att en ordning där seniora borgenärer har kontroll över koncerninterna fordringar, trots att de inte är pantsatta, är ett sätt att till skapa en form av säkerhet för vilken gällande rätt inte erbjuder sakrättsligt skydd.

Emellertid skiljer sig rätten att tvinga fram en eftergift av koncerninterna fordringar från riktad efterställning på så sätt att den seniora borgenären inte får någon rätt att själv driva in och göra sig (annat än indirekt) betald ur fordringen, eller att förfoga över densamma genom pantsättning eller överlåtelse.

Av NJA 2000 s. 667 och principerna bakom 27 § SkbrL framgår att eftergift av subrogationsrätt gäller med samma kraft även i löftesgivarens konkurs.<sup>534</sup> Det förefaller rimligt att utsträcka den principen även till ett åtagande om att efterge fordringar på koncernbolag under vissa förutsättningar. Det vill säga, att

<sup>532</sup> Om skuldförhållandet är det omvända, och ett dotterbolag i stället har lämnat lån till sitt moder- eller systerbolag, blir en eftergift typiskt sett mer svårbedömd på grund av borgenärs-skyddsreglerna i ABL. Vid tidpunkten för intercreditoravtalet (jfr NJA 1980 s. 311) ska det då vara försvarligt utifrån ABL:s regelverk att dotterbolag åtar sig att under vissa förutsättningar efterge samtliga koncerninterna fordringar på över- och sidoordnade bolag. Samma reservationer gör sig gällande vad avser att godta en efterställning.

<sup>533</sup> Se dock angående risker med att de facto ta över ledningsfunktionen i ett gäldenärsbolag, Lennander, Kreditgivaransvaret s. 461 ff. och Jan Kleineman, Lender Liability, Ett skadeståndsrättsligt perspektiv på 1990-talets finansiella kris, JT 1992/93 s. 289 ff.

<sup>534</sup> Parter kan förbinda sig, som en del av en större överenskommelse, till att inte göra gällande rätt till subrogation eller att framställa regresskrav. Sådana åtaganden ansågs i NJA 2000 s. 667 inte falla bort på grund av parts konkurs. Se Göta hovrätts avgörande i mål Ö 3147-12. Jfr också Torgny Håstad, Borgensmans rätt till generellt förskrivna pant, SvJT 1976 s. 735. Målet NJA 1999 s. 325, som gällde fördelning av medel efter ianspråktagande av exportkreditgaranti, erbjuder också en parallell till större finansieringsupplägg där dispositiva regler om borgen och regressrätt inte gäller när annat följer av avtalet.



löftet att under vissa omständigheter efterge koncerninterna fordringar är att behandla som ett löfte att inte göra gällande regressrätt vid borgensåtagande, snarare än som en överföring av rättigheter som kräver sakrättsligt skydd för att kunna göras gällande mot löftesmannens borgenärer.

Här blir det dock tydligt att svaret – åtminstone på det tekniska planet – beror på vilken av flera rättsliga relationer som ska väga tyngst. Är det den juniora borgenärens på vissa sätt inskränkta rätt att i egenskap av borgenär driva in fordran som ska få avgöra verkan i konkurs? I så fall medför principerna för 27 § SkbrL att den juniora borgenärens konkursbo inte får bättre rätt än den juniora borgenären hade.<sup>535</sup> Menar vi i stället att löftet om att i framtiden efterge koncerninterna fordringar är en förpliktelse, som ställer löftesgivaren i gäldenärsposition, blir situationen annorlunda. Det vill säga, gör det faktum att en fordran medför vissa borgenärsförpliktelser att relationen ska bedömas med tyngdpunkt på positionen som i visst avseende förpliktad?

Förekomsten av inskränkningar i en borgenärs rätt att kräva gäldenären medför inte utan vidare att relationen blir omvänd så att den som är fordringshavare i obeståndsfallet ska behandlas som gäldenär.<sup>536</sup> Å andra sidan kan avtal om eftergift av fordringar utformas så att den berättigade parten är en senior borgenär eller agent, och inte gäldenären i det fordringsförhållande som påverkas direkt. Detta talar i så fall emot att behålla tyngdpunkten på den juniora borgenärens position som borgenär. En sådan utformning av avtalet förflyttar fokus till en relation där den juniora borgenären bara är gäldenär, och som inte lika enkelt låter sig jämföras med situationen då en borgenär måste iakta vissa regler för att kunna göra gällande sin rätt gentemot sin gäldenär i ett fordringsförhållande.<sup>537</sup>

En slutsats som är helt beroende av vägvalet i en teknisk fråga blir också svag, om ändamålsskäl talar emot den. Här måste intressena av förutsebarhet och effektivitet samt av att förebygga undandragande av tillgångar på gäldenärsidan, ställas mot risken för missbruk av en alltför dominerande senior borgenär.

Särskilt mot bakgrund av det stöd som kan utläsas ur NJA 2000 s. 667 för att ett löfte om att inte göra gällande regress anses binda löftesmannens kon-

<sup>535</sup> Situationen bedöms i så fall i linje med vad som gäller för riktad efterställning som har konstruerats som ett integrerat fordringsvillkor, se nedan i avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*).

<sup>536</sup> Se Rodhe, *Obligationsrätt* (1956) s. 16 samt Mellqvist och Persson s. 50 om borgenärsförpliktelser. Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 247 ff. undersöker i vilken utsträckning förekomsten av förpliktelser på borgenärssidan i ett löpande skuldebrev eller en kontoförd obligation står i motsättning till skuldförbindelsens karaktär av ensidig utfästelse. Jfr även Adestam (2014) s. 49 angående *oäkta borgenärsförpliktelser* och Walin och Ingvarsson, *Borgen och tredjemanspant* s. 144 ff. angående praxis om borgenärs möjlighet att göra gällande borgensåtagande.

<sup>537</sup> I sammanhanget kan noteras att förlagan LMA ICA, som är avsedd att fungera i olika jurisdiktioner, är utformad på ett sätt som ger intryck av att samtliga parter lovar samtliga andra parter att följa avtalets spelregler vid exempelvis pantrealisation. Se LMA ICA § 14.1 (*Facilitation of Distressed Disposals and Appropriation*).

kursbo, menar jag emellertid att vågskålen i regel bör tippa över till fördel för avtalsbundenhet och genomslag för sådana klausuler även mot insolventa parter som innehavare av koncerninterna fordringar.<sup>538</sup>

Intercreditoravtal innehåller i regel också bestämmelser som ger seniora borgenärer eller agenten rätt att ombesörja släppande av säkerheter och borgensåtaganden.<sup>539</sup> En sådan mekanism står i tätt funktionellt samband med möjligheten att framtvunga eftergift av koncerninterna fordringar. Det kan vara nödvändigt eller önskvärt att kunna avyttra bolag eller tillgångar som ett led i en privat förhandlad rekonstruktion av gäldenären. För att sådana transaktioner ska vara möjliga måste samtliga borgenärer som har del i säkerhet över de tillgångar som ska avyttras godkänna att säkerheten släpps. Frågan blir då, om ett sådant godkännande kan lämnas i förväg.<sup>540</sup>

Jag menar att denna fråga bör besvaras på samma sätt som när det gäller löften om att i framtiden efterge koncerninterna fordringar i vissa fall. Det vill säga, att avtal som inskränker panthavares rätt genom att stipulera förfaranden för släppande av säkerheter och borgensåtaganden under givna förutsättningar som huvudregel borde upprätthållas även mot en insolvent panthavare.<sup>541</sup>

### 9.3.2.6 *Inte tillräckligt likt överlåtelse eller pant – men denuntiationsprincipen som kommer till uttryck i 31 § 1 st. SkbrL kan ändå tillämpas?*

Skuldebrevslagen ger uttryck för allmänna förmögenhetsrättsliga principer, som är avsedda att få betydelse utanför sitt direkta tillämpningsområde. Detta

<sup>538</sup> Jfr de många varianter av förlustabsorberande skuldinstrument som ges ut av (framför allt) finansiella institutioner, och som förutsätts konverteras eller skrivas ner i den utsträckning som följer av vissa på förhand angivna kriterier. Se avsnitt 6.4 (*Riktad efterställning i bankernas upplåning – kapitaltäckning och resolution*).

<sup>539</sup> Jfr förfarandet för marginalsäkerheter, där parterna från början avtalar om att säkerheter ska släppas i takt med att fordran minskar (eller värdeutvecklingen avseende fordran respektive säkerheterna ger att de relativa proportionerna uppfyller avtalets krav på säkerställandegrad). Se (bland andra) artikel 41, förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister samt skäl (16) i säkerhetsdirektivet. För svensk del, se prop. 1996/97:42 (*Tilläggsäkerheter vid handel med finansiella instrument och valuta*), prop. 2001/05:57 (*Återvinning av säkerhet i konkurs*), 4 kap. 12 § och 8 kap. 10 § konkurslagen samt prop. 2004/05/30 (*Finansiella säkerheter*) s. 23.

<sup>540</sup> Frågan om intercreditoravtalets bestämmelser om släppande av säkerheter behandlades i det engelska rättsfallet *Barclays Bank plc and others v HHY Luxembourg SARL* [2010] EWHC 1248 (Ch). Domen, som i underrätt gav företräde till en snäv tolkning av agentens befogenheter, föranledde en uppdatering av LMA:s mall för intercreditoravtal.

<sup>541</sup> En särskild fråga är om och hur avtal om eftergift av koncerninterna fordringar och släppande av säkerheter ska inverka på en planförhandling enligt FrekL. Det vill säga, kan borgenär som har lämnat vissa avståenden i avtalet ha en skyldighet att rösta för sådana åtgärder i rekonstruktion? Eller tvärtom, kan vissa borgenärer hamna i ett bättre läge i företagsrekonstruktionen än utom den, genom att man i ett sådant förfarande bortser från avtalet? Det kan också diskuteras i vilken utsträckning sådana åtgärder måste utföras med iakttagande av något som liknar panthavares vårdplikt. I engelsk rätt anses (på ett generellt plan) en agent som genomför försäljningar och släppande av interna fordringar och säkerheter ha fullgjort sina skyldigheter om de skyddsbestämmelser och processer (bland annat vad gäller värdering av gäldenärens tillgångar) som stipuleras i intercreditoravtalet har upprätthållits. Se Lehtimäki s. 231 ff. och avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan.

gör sig enligt förarbetena gällande i synnerhet vad gäller reglerna om sakrättsligt skydd vid överlåtelse enligt 31 § 1 st. SkbrL.<sup>542</sup>

Betyder detta att möjligheterna till analogi med 31 § SkbrL inte bara omfattar andra *egendomsslag* än enkla skuldebrev, utan även *andra transaktioner* än vad som inom skuldebrevsrätten jämföras med överlåtelse eller pant? Det tycks åtminstone vara okontroversiellt att utsträcka analogin till andra rättshandlingar som kan ses som singularfång.<sup>543</sup> I själva verket behöver det inte vara fråga om en analogisk tillämpning så mycket som tillämpning av en förmögenhetsrättslig princip med mycket stor träffyta.<sup>544</sup>

Det är alltså en rimlig utgångspunkt att det skulle kunna vara möjligt att tillämpa de skuldebrevsrättsliga principer för sakrättsligt skydd som uttrycks i 31 § SkbrL även på en efterställningsklausul, om man ser denna som en separat rättshandling som den juniora borgenären vidtar. Oavsett om efterställningen faktiskt skulle vara att anse som en överlåtelse, en pantsättning, eller inget av dessa.

Med detta synsätt blir denuntiationsprincipen som kommer till uttryck i 31 § 1 st. SkbrL ett institut inom den förmögenhetsrättsliga systematiken som erbjuder en öppen famn för den hemlösa riktade efterställningen. Men vilket slags lösning innebär en sådan inställning, egentligen?

När man i svensk rätt inte kan få ledning av hur en rättshandling har beskrivits av parterna, och finner att en lag- eller institutanalogi från närliggande situationer är berättigad, så brukar det vara på grundval av likheten (och bristen på tillräckligt relevanta olikheter) i de aktuella relationerna och de ekonomiska konsekvenserna.<sup>545</sup> Om en analogi av något slag (eller för den delen konstaterandet att en oreglerad situation omfattas av den underliggande principens tillämpningsområde) baseras på likhet, borde därför även rättsföljderna vara lika.

Detta leder till att de krav på exempelvis rådighetsavskärande som hade gällt om en efterställning hade ansetts vara att jämföras med en överlåtelse eller pantsättning, måste upprätthållas för sakrättsligt skydd även vid en analogi- eller principitillämpning där efterställningsavtalet anses vara något annat.<sup>546</sup>

<sup>542</sup> NJA II 1936 Nr 1 s. 105. Prop. 1985/86:123 (*Godtrosförvärv av lösöre*) s. 19.

<sup>543</sup> Mikael Mellqvist, Gälldenärs rådighets- och skuldsättningsförbud när konkurs inträtt mellan betalnings påbörjande och avslutande, JT 2017/18 s. 860 samt prop. 1985/86:123 (*Godtrosförvärv av lösöre*) s. 19. I NJA 1985 s. 223 tillämpades den princip som kommer till uttryck i 28 § SkbrL vid *betalningssäkring* av fordran på grund av enkelt skuldebrev. Se även NJA 1989 s. 671 s. 403 ff. Se även Håstad, Sakrätt (1996) s. 258 och 388 angående NJA 1989 s. 602 genom insättning på kontokredit träffas av "överlåtelse" i 4 kap. 18 § KonkL.

<sup>544</sup> Se exempelvis NJA 1988 s. 257, HD:s domskäl 4 st.

<sup>545</sup> Se om analogi, avsnitt 2.8 (*Särskilt om analogi*). Jfr Helander (1983) s. 694, som påpekar att om vissa krav ställs på en giltig pantsättning, så kan inte andra och lindrigare krav ställas på transaktioner som tillhör en annan avtalstyp men vars funktion är i allt väsentligt identisk. Se även Torgny Håstad, Inför en europeisk sakrätt – några principfrågor, JT 2002/03 s. 756 och Torgny Håstad, Konsekvens i rättssystemet, Göranson m.fl. (red.), Fs Stig Strömholm, Iustus (1997) s. 403 ff. Se även Håstad, Sakrätt (1996) s. 258 och 388 angående NJA 1989 s. 602.

<sup>546</sup> Jfr Lindskog, SvJT 1992 s. 644, där det konstateras att "Om nu C underrättas om ett efterställningsavtal av det ovan skisserade slaget bör gälla, att A erhåller sakrättsligt skydd för sina rättigheter enligt avtalet med B efter vad som följer av 31 § SkbrL. Skulle C ha fått kännedom

Därmed finns det skäl att titta närmare på vad kravet på rådighetsavskärande innebär i relation till riktad efterställning.

### 9.3.2.7 Särskilt om kravet på rådighetsavskärande

Det brukar sägas att kravet på denuntiation för sakrättsligt skydd i enlighet med 31 § 1 st. SkbrL tjänar två syften. För det första ska det inte vara möjligt att freda värdet av viss egendom från en påstådd överlåtares eller pantsättares borgenärer, under återopande av en i efterhand konstruerad transaktion eller ett dokument som bara har upprättats för skens skull. För det andra ska den faktiska möjligheten att förfoga över det överlåtna överflyttas från överlåtaren till förvärvaren.<sup>547</sup>

Över tid har syftet att *överflytta* möjligheten att förfoga i svensk praxis och doktrin kommit att innebära ett krav på att *överlåtaren ska avskäras* från rådighet över det överlåtna.<sup>548</sup> Kravet avser i fråga om fordringar att avskära dels betalningslegitimationen, dels möjligheten att förfoga över det överlåtna. Vilken av dessa aspekter av rådigheten över en enkel fordran som ska väga tyngst kan diskuteras. Det står klart att båda beaktas i någon utsträckning. Sannolikt kan de olika aspekterna få olika stor betydelse beroende på omständigheterna.<sup>549</sup>

Innan vi undersöker vidare vilken betydelse ett krav på rådighetsavskärande kan få i efterställningsfallet, finns det dock skäl att granska formuleringen om denuntiationskravets två syften. Den tycks ha fortplantats genom rättskällorna

---

om avtalet utan att ha underrättats därom, gäller enligt 29 § SkbrL att om han oaktat avtalet betalar till B verkar detta inte befriande mot A. A fortiori följer efter min mening, att C ej heller med mot A befriande verkan bör kunna betala till vare sig Bs konkursbo eller en singular-successor. Eller annorlunda uttryckt: As rätt enligt ett med B träffat efterställningsavtal av det slag som ovan angivits åtnjuter skydd i enlighet med allmänna skuldebrevsrättsliga principer." Vid tiden för den aktuella artikeln fanns inte enligt vad jag vet något utbrett bruk av mezzanineln och andra former av krediter med riktad efterställning där positionerna samtidigt var sådana att rådighetsavskärandet blev ett problem.

<sup>547</sup> NJA II 1936 s. 112 f. Walin och Herre, SkbrL, vid 31 §. NJA 1996 s. 52. (NJA 1995 s. 367 kommenteras nedan.). Se vidare Lindskog, SvJT 1992 s. 644, NJA 2008 s. 684, JustR Håstads tillägg st. 4 och 5, NJA 1986 s. 217, HD:s domskäl st. 7, Håstad, Sakrätt (1996) s. 230 och Millqvist, Sakrätt s. 212. Allmänt om kravet på avskärande av rådighet vid överlåtelse och pantsättning av enkla fordringar, se NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt) p. 16 av HD:s domskäl och SOU 2015:18 (*Lösöre köp och registerpant*) s. 71.

<sup>548</sup> NJA 1996 s. 52. NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt) p. 16 av HD:s domskäl. Millqvist, Sakrätt s. 214 sammanfattar utvecklingen i praxis sedan NJA 1956 s. 485. Se även Göran Millqvist, Traditionsprincipens innebörd vid pantsättning av löpande skuldebrev genom deponeering i s k öppet förvar i bank, JT 1996/97 s. 125 ff., Zackariasson, Borgenärsskydd s. 451 f., Henriksson, Sakrättsliga moment s. 72 ff., Håstad, Sakrätt (1996) s. 231 och 261.

<sup>549</sup> Jfr Martinson, Kreditsäkerhet s. 305 om denuntiationskravets tre komponenter kontrollerbarhet, synliggörande och rådighetspåverkan. Jfr Stefan Lindskog, Om legitimation och sakrättsligt skydd vid överlåtelse av enkel fordring, SvJT 1994 s. 115. Staffan Myrdal, Borgenärsskyddet: Om principerna för skyddet mot överlåtarens och pantsättares borgenärer, Norstedts Juridik (2002) (Myrdal, Borgenärsskyddet) argumenterar (liksom Marcus Johansson, Ändamålsenliga sakrättsmoment – om rådighet, sken och rådighetssken, SvJT 1993 s. 343 ff.) för att rådigheten att förfoga över det överlåtna inte kan vara det centrala för att främja ändamålen bakom kravet på sakrättsliga moment, se särskilt s. 204 ff.

från förarbetena till SkbrL. Icke desto mindre är det en haltande formulering, där funktioner och syften eller ändamål sammanblandas. Att motverka illojala förfaranden motsvarar i sig ett syfte. Men "syftet" att överflytta möjligheten att förfoga, kan inte vara ett mål i sig självt.<sup>550</sup>

Principen kan i stället uttryckas som att kravet på denuntiation ska fylla regelfunktionerna publicitet eller kontrollerbarhet samt överflyttning av möjlighet att förfoga. Dessa funktioner (som hänger ihop) antas i sin tur motverka illojala förfaranden, som skentransaktioner och efterhandskonstruktioner, samt förhindra förfogande över objektet till men för borgenärerna.<sup>551</sup>

Som redan har nämnts, finns det skäl att räkna med att en överenskommelse som innehåller riktad efterställning (snarare än allmän sådan) samtidigt innebär vissa rättigheter för den juniora borgenären att uppbära löpande betalningar och en viss bibehållen rådighet över fordran mot gäldenären.<sup>552</sup> Kravet på rådighetsförlust för sakrättsligt skydd har mot denna bakgrund nämnts som ett skäl till varför riktad efterställning enligt en dansk tilbagetrædelseserklæring, som tolkas som överlåtelse eller säkerställande, inte används i så stor omfattning i modern kreditgivning.<sup>553</sup>

I NJA 1995 s. 367 I och II, i litteraturen ofta "Obligentia", bedömdes överlåtelser av hyresobjekt och vidhängande kontrakt ha blivit sakrättsligt skyddade, oaktat att överlåtaren skulle fortsätta att uppbära betalningar från gäldenären. I målet hade överlåtaren ett tydligt uppdrag att för förvärvarens räkning ta emot betalningar och redovisa dessa månatligen.<sup>554</sup>

HD:s avgöranden i Obligentia kan försiktigtvis utsträckas till följande förhållningsregler vid överlåtelse av enkla fordringar, där överlåtaren ska fortsätta hantera relationen med och/eller ta emot betalningar från gäldenärerna. För det första ska överlåtelserna ha manifesterats utåt på ett tydligt sätt – genom denun-

<sup>550</sup> Jfr diskussionen i NJA 1995 s. 367, Håstad, Sakrätt (1996) s. 232 och NJA 1986 s. 217.

<sup>551</sup> NJA 1986 s. 217, HD:s domskäl st. 7. Liknande Björk, Factoring s. 360. Lennander, Panthavares skyldigheter s. 53. Finsk rätt, se Näse och Tepora s. 615. Näse och Tepora talar om panthavarens *kontrollmakt*. Jfr Håstad, Sakrätt (1996) s. 260. Jfr Martinson, Kreditsäkerhet s. 305. Om ändamålet att motverka illojala beteenden som ett led i att främja en effektiv kreditförsörjning, se avsnitt 2.6.4 (*Rättsregler ska motverka illojala beteenden, såsom skentransaktioner och efterhandskonstruktioner*), Zackariasson, Borgenärsskydd s. 48 ff., särskilt s. 54 f. om motverkande av dubbeldispositioner och s. 145 ff. om denuntiationens funktioner som de kommer till uttryck i NJA 1995 s. 367. Se även Hessler, Sakrätt (1973) s. 354.

<sup>552</sup> Se Wood, Project Finance s. 199 och not 491 ovan.

<sup>553</sup> Detta problem har även lyfts fram i förhållande till LMA-baserade intercreditoravtal; se Tammasauskas, Interkreditoraftaler s. 326 f.: "efterstillingsvilkåret får således i disse tilfælde reelt karakter af et vilkår om en betinget transport." Men han menar också på s. 327 att "... en fuldstændig fri oppebørselsret for den efterstillede kreditor er uforenelig med efterstillingsvilkåret og den heri liggende sikkerhed. Har den efterstillede kreditor således en fri afgang til at få tilbageført fordringen, er det svært at argumentere for, at der foreligger den nødvendige rådighedsberøvelse." Se även Hedegaard Kristensen s. 400.

<sup>554</sup> Fallet kommenteras av bland andra Millqvist, Sakrätt s. 178 ff., Håstad, Sakrätt (1996) s. 232 och 261 f., Lindskog, Betalning s. 316 f. (bland annat), André Andersson, Mitt favoriträttsfall fyller 25 år – NJA 1995 s. 367, i Lindskog m.fl. (red.), Fs Jan Kleineman, Jure (2021) s. 63 ff. (Andersson, Mitt favoriträttsfall). Se även Laila Zackariasson, Svensk rättspraxis – Sakrätt 1982–2001, SvJT 2003 s. 788 ff. och Myrdal, Borgenärsskyddet s. 216 ff. Jfr NJA 1975 s. 638 och NJA 1949 s. 164.

tiation – som är ägnat att förhindra efterhandskonstruktioner. För det andra ska denuntiationen överflytta legitimationen att överlåta eller pantsätta egendomen i nästa led, från överlåtaren till förvärvaren, låt vara att den *faktiska* möjligheten att förfoga inte behöver vara helt avskuren. Betalningslegitimationen var med andra ord inte avgörande. HD fäste också vikt vid att förvärvaren när som helst har kunnat avbryta uppdraget till överlåtaren, för att i stället själv ta över relationen och betalningsströmmarna från gäldenären. Till sist har det betydelse för skyddet mot överlåtarens borgenärer, att överlåtaren i och med mottagande av medel på förvärvarens uppdrag, ska hålla dessa medel avskilda och inte använda dem i sin verksamhet.<sup>555</sup>

De här förhållningsreglerna har sedermera fått stor betydelse, vid fakturabelåning eller -köp, och vid värdepapperisering där en överlåtare eller överlåtaren närstående ska fortsätta administrera en överlåten fordringsportfölj.<sup>556</sup>

Situationen i Obligentia, liksom i allmänhet när det gäller överlåtelse av fordringar som överlåtaren fortsätter att hantera, skiljer sig emellertid åt från intercreditoravtalet. Vid riktad efterställning uppbär den juniora borgenären såvitt gäldenären vet (men beroende förstås på denuntiationen i det enskilda fallet) betalning *för sin egen* fordran, låt vara att vissa rättigheter knutna till fordran har övergått på den seniora borgenären.<sup>557</sup> Förfogandet innebär också att värdet av objektet *minskar*, inte att det byggs på eller byts ut inom bestämda ramar.<sup>558</sup>

En analys av riktad efterställning och rådighetsavskärande som tar sin utgångspunkt i NJA 1995 s. 367, ger alltså å ena sidan möjligen vid handen att ett tillräckligt avskärande inte äger rum förrän avtalet stipulerar, eller den seniora borgenären eller en agent med stöd av avtalet har meddelat, ett stopp för ordinarie betalningar på den juniora krediten. Eftersom sådana meddelanden (som kan kallas "stop notice") eller motsvarande avtalsmekanismer kan förväntas inträda först om och när en gäldenär börjar få finansiella svårigheter, innebär ett sådant försenat rådighetsavskärande att efterställningen, om den

<sup>555</sup> Andersson, Mitt favoriträttsfall s. 68 f. redogör för hur kriterierna har omsatts i marknadspraxis. Jfr Myrdal, Borgenärsskyddet s. 219 ff. Separationsrätt i överlåtarens konkurs behandlades i NJA 1995 s. 367 II.

<sup>556</sup> Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden II s. 66 ff. Andersson, Mitt favoriträttsfall s. 69 ff. Se avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*) om värdepapperisering samt Millqvist, Sakrätt s. 179 och JustR Hästads tillägg i NJA 2008 s. 684, st. 5 (som också menade att det har haft betydelse att "ett strikt upprätthållande av tydlig publicitet och helt avskuren rådighet skulle omöjliggöra genomförandet av många legitima transaktioner.")

<sup>557</sup> Se Hästad, Sakrätt (1996) s. 308 och prop. 2021/22:41 (*Ny riksbankslag*) s. 183 (i anslutning till den ändring av SkbrL som trädde i kraft 1 januari 2023): "Visserligen kan gäldenären instrueras att fortsätta betala till överlåtaren eller pantsättaren, men i varje fall då instruktionen innebär att överlåtaren respektive pantsättaren ges möjlighet att uppbära betalning för egen räkning torde det medföra att rådigheten inte anses tillräckligt avskuren för att transaktionen ska uppnå borgenärsskydd." Jfr nedan i avsnitt 9.3.3 (*En integrerad del av den juniora borgenärens fordran*) om att utforma eller tolka riktad efterställning som ett integrerat fordringsvillkor. Där blir frågan om rådighetsavskärande inte aktuell. Frågan om redovisningsskyldighet för medel som den juniora borgenären mottar i strid med ett intercreditoravtal diskuteras nedan i avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*).

<sup>558</sup> Jfr omständigheterna och Bankföreningens yttrande i målet NJA 1974 s. 463.

nu vore sakrättsligt skyddad, ofta skulle hamna inom fristen för återvinning enligt 4 kap. konkurslagen.<sup>559</sup>

Å andra sidan – på ett mer generellt plan och av skäl som utvecklas här nedan – talar *ändamålen* bakom denuntiationskravet och de däri inneboende publicitets- (eller manifestations-) samt förfogandeavskärande funktionerna för att det typiska intercreditoravtalet bör anses uppfylla de krav som uppställs för sakrättsligt skydd redan i och med avtalsslutet.

Först ska framhållas att ett intercreditoravtal som upprättas i samband med den ursprungliga kreditgivningen, bör innebära att syftet att *motverka illojala förfaranden* redan är tillgodosett.<sup>560</sup> En transaktion för skens skull, eller som konstrueras i efterhand, skulle i vårt fall utgöras av en fingerad efterställning till men för den juniora borgenärens borgenärer. Den bedrägliga efterställningen skulle genomföras i maskopi med den seniora borgenären.<sup>561</sup>

Det bör inte heller finnas några problem avseende den juniora borgenärens möjligheter att ge sken av att äga en icke efterställd fordran mot gäldenären, eller att förfoga över denna genom nya överlåtelse till tredje man. Intercreditoravtalet kan antas innehålla obligationsrättsliga åtaganden som förhindrar att den juniora borgenären förfogar över sin fordran på ett sätt som underminerar efterställningen.

I senare praxis har det inte uppställts något krav på att ett rådhetsavskärande måste praktiskt *omöjliggöra* förfogande – avtals- eller straffrättsliga sanktioner har ansetts vara tillräckliga.<sup>562</sup> Dessutom bör en överlåtelse av fordran inte medföra att efterställningsvillkoret bortfaller, varken när det finns ett utförligt intercreditoravtal eller där en junior kredit dokumenteras i ett enkelt skuldebrev med efterställningsklausul.<sup>563</sup> Detta är i linje med panträttsliga

<sup>559</sup> Återvinning (i första hand enligt 4 kap. 12 § KonkL) skulle främst kunna bli en fråga för den juniora borgenärens borgenärer. Huruvida transaktionen skulle kunna vara till nackdel för gäldenärens borgenärer och därmed kunna komma ifråga för återvinning även i gäldenärens konkurs diskuteras i avsnitt 12.9 (*Nackdel för annan borgenär*) nedan. Se även 5 kap. 1–3 §§ FrekL om återvinning i företagsrekonstruktion.

<sup>560</sup> Jfr invändningen i amerikansk rätt mot efterställning som sker i efterhand och bara är känd av de berörda borgenärerna, se inledningen till detta avsnitt 9.3.1 (*Inledning*) ovan om "private subordination".

<sup>561</sup> Jfr för liknande invändningar mot att besittningskravet vid tradition ska motverka illojala förfaranden, Zackariasson, *Borgenärsskydd* s. 50 ff. Om möjligheten att agera till förfång för gäldenärens övriga borgenärer, se avsnitt 12.9 (*Nackdel för annan borgenär*) nedan.

<sup>562</sup> NJA 1995 s. 367, NJA 2000 s. 88, NJA 2007 s. 413 (Nya Vitala), NJA 2008 s. 684. Se också Lindskog, *Denuntiation och subjektivt tillräknande*, i Lambertz m.fl. (red.), *Fs Torgny Håstad, Iustus* (2010) (Lindskog, *Denuntiation*) s. 514 ff. Lindskog, *Betalning* s. 580 menar att det avgörande i fråga om kravet på rådhetsavskärande när det sakrättsliga momentet är denuntiation bör vara de förpliktelser mot rättighetsförvärvaren som följer med denuntiationen.

<sup>563</sup> Jfr 10 och 27 § SkbrL och exempelvis NJA 1912 s. 122, NJA 1916 s. 407, NJA 1997 s. 866 (Emja), NJA 2008 s. 733 (Den överlåtna mäklarprovisionen) (JustR Håstads tillägg), NJA 2009 s. 846 och NJA 2015 s. 1040 (De enstegstättade fasaderna II), HD:s domskäl p. 13. Annorlunda i NJA 1961 s. 26 (som avsåg återpantsättning på strängare villkor, där underlåtenhet att invända mot återpantsättningen gjorde att pantsättaren saknade rätt till skadestånd.) Se 10 kap. 6 § HB, 3 kap. 3 § 1 st. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument samt Myrdal, *Återpant-*

principer, enligt vilka en pantsättare kan överlåta den pantsatta tillgången, men bara belastad med panträtten.<sup>564</sup>

En prövning av sakrättsligt skydd enligt 31 § SkbrL sammanfaller inte helt med en prövning av till vem gäldenären kan betala med befriande verkan enligt 29 § SkbrL.<sup>565</sup> Men visst skulle gäldenärens onda tro om – ja, fulla delaktighet i – avtalsförhållandena få betydelse vid en bedömning av huruvida den juniora borgenären fråntagits rådighet i tillräcklig utsträckning. Förutsatt att efterställningen framgår av en fordrans dokumentation, bör alltså inte en ny förvärvare eller den juniora borgenärens borgenärer kunna komma i ett bättre läge än den ursprungliga juniora borgenären.

En bedömning av intercreditoravtalet i denna huvudfåra aktualiserar intresset av kreditgivares tillgång till snabb och enkel verkställighet vid gäldenärs betalningssvårigheter.<sup>566</sup> Det bör härvidlag vara så enkelt som möjligt att få reda på omfattningen av det överlåtna eller pantsatta. I rådighetsavskärandet bör alltså ligga ett krav på normbundenhet och transparens när det gäller den juniora borgenärens förfogande över sin fordran. Det centrala här måste vara den seniora borgenärens eller agentens tydliga makt att bromsa eller dirigera om betalningar på den juniora krediten, under i avtalet stipulerade förutsättningar och även om en sådan åtgärd faktiskt vidtas först vid gäldenärens betalningssvårigheter.

Sammanfattningsvis ter det sig rimligt, mot bakgrund av senare tids praxis och i ljuset av relevanta ändamål, att ett intercreditoravtal, om efterställningen konstrueras som en självständig rättshandling som behandlas i analogi med 31 § SkbrL, skulle kunna leva upp till kravet på rådighetsavskärande för sakrättsligt skydd.<sup>567</sup> Befintliga rättskällor ger emellertid inte något säkert svar på vilka krav som närmare ställs på parternas avtal i sådana fall.

Åter slutligen till distinktionen mellan omsättningsöverlåtelse, säkerhetsöverlåtelse och pant. Har det någon betydelse för de sakrättsliga frågorna vi

---

sättning s. 71 ff. om praxis som rör förbudet mot strängare villkor i andra led. Om efterställda löpande skuldebrev eller efterställda kontoförda finansiella instrument, se kapitel 10 (*Efterställda löpande skuldebrev och obligationer*).

<sup>564</sup> NJA 2002 s. 11 och Gertrud Lennander, Borgenärens rätt till ställd säkerhet vid förändringar i den säkerställda fordringen, i Höglund m.fl. (red.), Fs Gösta Walin, Norstedts Juridik (2002) s. 313. Utom i fall av godtrosvörvär, kan förvärvaren inte få en rätt till egendomen som inte är belastad av panten. Enkla fordringar anses inte kunna godtrosvörvärvas. Däremot kan man tänka sig fall där en betalning till en junior borgenär skulle kunna tas emot i god tro. Jfr Lindskog, Betalning s. 77 f. med vidare hänvisningar och s. 958 angående god tro och "avtalsvillfarelse".

<sup>565</sup> Zackariasson, Borgenärsskydd s. 418 och Håstad, Sakrätt (1996) s. 256 f. Mikael Mellqvist påpekar också i sin recension av Myrdal att "En helt annan sak är att de faktiska omständigheter som kan vara av betydelse för tillämpningen av den ena bestämmelsen också kan ha det, och oftast har det, vid tillämpningen av den andra." Se Mikael Mellqvist, Staffan Myrdal, Borgenärsskyddet. Om principerna för skyddet mot överlåtarens och pantsättarens borgenärer, JT 2002/03 s. 712. Se 9.4 (*Legitimationsfrågor*) nedan om legitimationsfrågor särskilt.

<sup>566</sup> Se avsnitt 2.6.2.5 (*Vid gäldenärs betalningssvårigheter bör kreditgivare ha tillgång till snabb och enkel verkställighet*).

<sup>567</sup> Här noteras NJA 1998 s. 545, NJA 2000 s. 88, NJA 2007 s. 413 (Nya Vitala), NJA 2007 s. 652 samt NJA 2008 s. 684.



navigerar här, vilket av dessa alternativ som väljs för att klassificera efterställningen?

Först och främst gäller som utgångspunkt enligt 10 och 31 §§ SkbrL att pantsättning och överlåtelse av enkla fordringar ska behandlas lika.<sup>568</sup> Oavsett hur transaktionen klassificeras, gäller alltså ett krav på denuntiation till fordringsgäldenären.<sup>569</sup> Men finns det skäl att fundera på om denuntiationens närmare innebörd, och därigenom kravet på rådighetsavskärning, kan bedömas olika beroende på om det främst rör sig om en överlåtelse i omsättnings- eller säkerhetssyfte?

Det lär ofta vara motiverat att klargöra om syftet med en transaktion är i första hand säkerställande eller överlåtelse. Inte nödvändigtvis för att kraven på det sakrättsliga momentet skulle skilja sig åt, utan för att hålla reda på exempelvis om överhypoteket kommer att ingå i överlåtarens/pantsättarens konkursbo.<sup>570</sup> Gränsdragningen kan också få betydelse, som har nämnts ovan, för exempelvis parternas redovisning, påverkan på åtaganden gentemot externa parter, och risken för återvinning enligt 4 kap. 12 § KonkL.<sup>571</sup> Sådana skillnader i rättsföljdshänseende besvarar dock inte frågan om kravet på rådighetsavskärning ser olika ut i omsättnings- och säkerhetsfallet.

En tanke om att det skulle kunna ställas hårdare krav vid pantsättning än vid överlåtelse kan förmodligen spåras till uttalanden som handlar om traditionskravet avseende lös egendom. Här finns vid transaktioner i säkerhetssyfte ett krav på varaktighet i besittningsövergången.<sup>572</sup> Det här kravet tycks dock ha att göra med den numera i stort sett övergivna tanken på uppoffring för pantsättaren, som syftar till att det inte ska gå att ta upp kredit för lättvindigt.<sup>573</sup>

<sup>568</sup> Walin och Herre konstaterar att en följd av att överlåtelse och pantsättning *likställs* med avseende på det sakrättsliga momentet, är att man inte behöver skilja mellan omsättningsöverlåtelse och säkerhetsöverlåtelse, se Walin och Herre, SkbrL vid 31 §. Där påpekas också att man i äldre rätt (före tillkomsten av SkbrL) skilde på det sakrättsliga kravet för överlåtelse respektive pant av enkel fordran (vid överlåtelse fick man skydd mot säljarens borgenärer redan genom avtalet). Se också Helander (1983) s. 697 och Rodhe, Sakrätt (1985) vid kap. II 7 C (a). Vidare, Helander (1983) s. 699 (min kursivering): "I varje fall gäller ju *samma* denuntiationskrav för transaktionens sakrättsliga giltighet" Se vidare, Helander (1983) s. 703. Hessler, Sakrätt (1973) s. 422, menade att kraven för att uppnå sakrättsligt skydd är *identiska*. Jfr Lindskog, Kvitning s. 432 angående huruvida 10 § SkbrL om att pant ska behandlas som överlåtelse kan sträcka sig utanför skuldebrevslagens eget tillämpningsområde. Bestämmelsen lyder ju faktiskt (min kursivering) "Vad i denna lag sägs om överlåtelse /.../ gälle ock i fråga om pantsättning ..."

<sup>569</sup> Jfr dock NJA 1986 s. 217 av vilket följer att denuntiation till förstahandspanthavare (här factor) avseende pantsättning av överhypotek är tillräckligt vid factoring. Walin, Panträtt (2022) s. 201 f.

<sup>570</sup> Helander (1983) s. 704. Vid pantsättning följer också att indispositiva regler om pantvård och 37 § AvtL samt dispositiva regler i 10 kap. HB kan aktualiseras.

<sup>571</sup> Jfr NJA 1977 s. 20. Torgny Håstad, Studier i sakrätt, Norstedts (1980) s. 147 f.

<sup>572</sup> Håstad, Sakrätt (1996) s. 213, 226. När det gäller byggnad på ofri grund gör man också skillnad mellan de olika typerna av transaktion vad avser vilket sakrättsligt moment som krävs, se NJA 1954 s. 455.

<sup>573</sup> Walin, Panträtt (2022) s. 24 f. Henriksson, Den dynamiska sakrätten (2004) s. 798 f. Jfr avseende bruten besittning av pantbrev NJA 1983 s. 103 samt avseende skuldebrev NJA 1996 s. 52. Jfr även NJA 1998 s. 520. Jfr Hessler, Sakrätt (1973) s. 352 f.

Ett övervägande stöd finns också i litteraturen för att inte generellt formulera kraven för sakrättsligt skydd annorlunda när det gäller överlåtelse i omsättnings- eller säkerhetssyfte jämfört med pant, avseende enkla fordringar.<sup>574</sup>

När det gäller överlåtelse likväl som pantsättning av rättigheter till finansiella kontrakt, eller enkla fordringar, bör syftet i regel vara att frigöra likviditet. Ur omsättningssynpunkt kan konstateras att det finns ett intresse av att efterställda fordringar ska kunna användas som underlag för belåning eller för överlåtelse i flera led.<sup>575</sup> Vilket av alternativen omsättnings- eller säkerhetsöverlåtelse som väljs bör emellertid inte påverka vilka krav som ställs på det sakrättsliga momentet i den ursprungliga transaktionen, för att den seniora borgenärens rätt ska stå sig. Det framstår därför som omotiverat att på ett generellt plan differentiera strängheten i denuntiationens rådighetsavskärande beroende på om det är fråga om omsättnings- eller säkerhetsöverlåtelse, eller pant.<sup>576</sup>

### 9.3.2.8 Något om tredjemanspant och borgensliknande säkerhetsrätt

Alternativet att konstruera riktad efterställning som ett säkerställande, innebär rimligen att det rör sig om säkerhet som en junior borgenär (tredje man) ställer för gäldenärens förpliktelser mot en senior borgenär. Därifrån är steget inte långt till att anse att riktad efterställning snarast utgör en borgen eller åtminstone en *borgensliknande säkerhetsrätt*. Ingvarsson har avgränsat sådana rättshandlingar som omfattas av detta samlingsbegrepp till "den ekonomiska säkringsfunktion som uppkommer genom att tredjeman tillåter att borgenären i ett rättsförhållande, vilket är tredjemannen ovidkommande, får kompensation ur tredjemannens förmögenhetsmassa för gäldenärens uteblivna eller felaktiga prestation."<sup>577</sup> Det ligger nära till hands att finna en sådan ekono-

<sup>574</sup> Utöver de i not 568 ovan nämnda; se Håstad, Sakrätt (1996) s. 213 f., 259 (om innehållet i denuntiation avseende enkla fordringar) och JustR Håstads tillägg i NJA 2008 s. 684, sista stycket. Se även Millqvist, Sakrätt s. 210 f. Zackariasson skriver i anslutning till diskussionen om gränsen mellan pantsättning, säkerhetsöverlåtelse och omsättningsöverlåtelse: "Såvitt avser villkoren för borgenärsskydd innebär 10 § skuldebrevslagen dock att gränsdragningen saknar betydelse ..." Zackariasson, Borgenärsskydd s. 420 med hänvisning till Björk, Factoring. Se även Myrdal, Borgenärsskyddet s. 225. Mellqvist menar i sin recension av Myrdals Borgenärsskyddet att "Slutsatsen att kraven i de båda typfallen är identiska (bortsett från varaktighetskravet vid pantsättning) förefaller väl grundad och är numera i stort sett allmänt vedertagen." Mikael Mellqvist, Staffan Myrdal, Borgenärsskyddet. Om principerna för skyddet mot överlåtarens och pantsättarens borgenärer, JT 2002/03 s. 709. I samma riktning, Andersson, Mitt favoriträttsfall s. 68. Se även om intresset av enhetliga regler för överlåtelse och pant i prop. 2021/22:41 (Ny riksbankslag) s. 182 f.

<sup>575</sup> Se avsnitt 4.2.2 (*Borgenärer vid länefinansiering*) om andrahandsmarknaden för krediter.

<sup>576</sup> Samma princip ger också HD:s uttalande i NJA 2006 s. 439 (Dalarnas Tidningar) uttryck för; "Frågan huruvida [W:s] överlåtelse av fordringen enligt rembursen till [E] var en omsättningsöverlåtelse eller en säkerhetsöverlåtelse saknar betydelse i målet, eftersom även den som förvärvat en säkerhetsrätt i en fordran har rätt att driva in fordringen vid konkurs."

<sup>577</sup> Ingvarsson, Borgen (2000) s. 19.

misk säkringsfunktion i den juniora borgenärens åtaganden i ett intercreditor-avtal.<sup>578</sup>

Fordran enligt ett borgensåtagande är som utgångspunkt accessorisk till huvudfordran.<sup>579</sup> Detta rimmar med efterställningen, på så sätt att en junior borgenärs efterställning i förhållande till den seniora borgenärens fordran upphör om den seniora blir återbetald eller efterges.

Intercreditoravtalet innehåller regelmässigt ett åtagande för den juniora borgenären att genast överföra medel till den seniora borgenären eller agent om gäldenären eller dess konkursbo har genomfört en avtalsstridig betalning till den juniora borgenären. Vid brister i den seniora fordran kan den juniora borgenärens åtaganden uppfattas som en skyldighet att efterge den egna fordran i motsvarande mån. Det finns dock inte någon skyldighet att täcka upp för den seniora fordran utöver den juniora fordrans belopp. Därmed rör det sig i denna tolkningsfåra antingen om en tredjemanspant (förutsatt att en sådan tolkning kan accepteras, jämför ovan i avsnitt 9.3.2.4 (*Pantsättning snarare än överlåtelse?*)) eller om en beloppsbegränsad borgen av något slag.

Rättsfallet NJA 2016 s. 73 gällde huruvida en skuldsanering skulle omfatta en fordran för vilken säkerhet hade ställts i form av tredjemanspant. HD:s domskäl innehåller vissa principiella uttalanden av intresse för avhandlingens problem. Såväl vid företagsrekonstruktion som konkurs omfattas fordran för vilken tredje man har ställt säkerhet eller åtagit sig borgensansvar av förfarandet. I den mån som säkerställarens – i vårt fall den juniora borgenärens – rätt tas i anspråk av den seniora borgenären omfattas den juniora borgenärens regressfordran av insolvensförfarandet på samma sätt som den säkerställda fordringen skulle ha gjort. Enligt principerna för 3 § förmånsrättslagen övergår eventuell förmånsrätt som gällde för den seniora borgenärens fordran på den juniora genom subrogation. HD påpekade att säkerställaren inte ställs bättre, men inte heller sämre, än den säkerställda borgenären i relation till gäldenärens insolvensförfarande.<sup>580</sup>

Vidare underströks de grundläggande principerna att förekomsten av tredjemanssäkerhet inte ska påverka övriga borgenärs rätt i insolvensförfarandet, samt att i förhållandet mellan borgenären och säkerställaren verkningarna av insolvensförfarandet ska gå ut över den senare i den omfattning som följer av säkerställandet.<sup>581</sup> Slutligen uttalade HD att borgenärernas inbördes ställning inte bör påverkas av vilket slags insolvensförfarande det rör sig om.<sup>582</sup>

<sup>578</sup> För utveckling av en sådan analogi i engelskrättslig kontext, se Philip R. Wood, *The Law of Subordinated Debt*, Sweet & Maxwell (1990) s. 85 f. En parallell mellan efterställning och "tidsbegränsad borgen" görs i Lindskog, *Betalning* s. 130 (not 358).

<sup>579</sup> Walin och Ingvarsson, *Borgen och tredjemanspant* s. 24 f.

<sup>580</sup> Se även NJA 1925 s. 290 (pant hade lämnats till förmån för borgensman såväl som till borgenären). Jfr NJA 1908 s. 150. I KM:s domskäl framhölls att borgensman hade rätt att njuta förmånsrätt i pant för vad som erlagts på grund av borgen, även om pantavtalet uttryckte att panten (med generell pantförskrivning) hade lämnats till förmån endast för banken. Emellertid lade KM till förklaringen att den förmånsrätt som tillkom borgensmannen inte skulle minska den rätt som kunde tillkomma banken att göra sig betald för ytterligare fordringar.

<sup>581</sup> NJA 2016 s. 73, HD:s domskäl p. 16.

<sup>582</sup> NJA 2016 s. 73, HD:s domskäl p. 17. Se även NJA 2000 s. 667 och NJA 1987 s. 80.

Av NJA 2017 s. 482 följer vidare att beloppsbegränsad proprieborgen och tredjemanspant i regel behandlas lika vid fördelningen av regressansvar. Här uttalade HD att principen om regressrätt mellan borgensmän respektive tredjemanspant-sättare bland annat grundas på att "borgenären inte genom att utnyttja sin rätt att välja betalningsväg godtyckligt ska kunna slutligt belasta den ene eller den andre säkerhetsställaren."<sup>583</sup>

Avtal om riktad efterställning, som nämnts ovan, brukar inte utformas med ett ansvar för den juniora borgenären som går utöver vad som skulle ha utfallit på den egna fordran. En riktad efterställning lär därför inte i regel kunna tolkas som ett borgensåtagande i vanlig mening.<sup>584</sup>

Emellertid är det inte otänkbart att ett åtagande från den juniora borgenären skulle kunna utformas som ett slags fyllnadsborgen där det utfästa beloppet är begränsat till vad som skulle ha utfallit på den juniora borgenärens fordran i gäldenärens konkurs.<sup>585</sup>

Denna situation aktualiserar i så fall 5 kap. 4–9 §§ konkurslagen.<sup>586</sup> Borgensrättsliga principer skulle också kunna bli tillämpliga vid avtalstolkning, särskilt vad gäller den seniora borgenärens möjligheter att utöka sin kredit till gäldenären utan stöd i parternas avtal.<sup>587</sup>

Slutligen får en analogi till borgensinstitutet, eller en utformning av riktad efterställning som borgen, till följd att den seniora borgenären har rätt att kräva av den juniora borgenärens konkursbo att borgensåtagandet fullgörs. Ur den aspekten upprätthålls efterställningen i relation till den juniora borgenärens borgenärer. Med mindre borgensåtagandet har säkerställts torde det dock bli fråga om en oprioriterad fordran i den juniora borgenärens konkurs. Mot-

<sup>583</sup> Walin och Ingvarsson, Borgen och tredjemanspant s. 317 f. samt Unnersjö, Regress (2021) s. 147 f. och Alexander Unnersjö, Ömsesidigt regressansvar mellan tredjemanspant-sättare och proprieborgensmän – men vad gäller för s.k. medlåntagare? JT 2017/18 s. 432 ff.

<sup>584</sup> Ett åtagande om att själv inte begära betalt förrän någon annan har blivit tillgodosedd bör inte förstås som en utfästelse i förhållande till gäldenärens betalningsförmåga (angående så kallat del credere-ansvar, se Lindskog, Betalning s. 508). Jfr a.a. s. 234 angående "infriandegaranti", som enligt Lindskog rättsligt sätt är något annat än ett borgensåtagande "på det sättet att utställaren inte genom intercession ställer sig själv som medgäldenär." Stödbrev eller *letters of comfort* från någon gäldenären närstående förekommer i samband med kreditgivning som en förstärkning av gäldenärens status som kredittagare. Sådana dokument kan utformas som borgensåtaganden, eller som mer eller mindre juridiskt oförbindande avsiktsförklaringar. Se exempelvis NJA 1995 s. 586, Lindskog, Betalning s. 233 och Torbjörn Ingvarsson, Till stöd för stödbrev, SvJT 2013 s. 266 ff. med vidare hänvisningar. Begreppet medför inte några rättsverkningar i sig, utan är precis som ett avtal om riktad efterställning beroende av tolkning. Jag har därför inte funnit att en jämförelse med institutet stödbrev ger någon ledning i frågan om rättsföljderna av riktad efterställning.

<sup>585</sup> Se NJA 2017 s. 482 samt Walin och Ingvarsson, Borgen och tredjemanspant s. 30 om fyllnadsborgen och s. 223 ff. om beloppsbegränsad proprieborgen.

<sup>586</sup> Bestämmelserna i 5 kap. 4–9 §§ konkurslagen, såvitt är av intresse här, går i korthet ut på att den som är solidariskt medansvarig med gäldenären inte i sin egenskap av regressande borgenär ska kunna konkurrera på lika villkor som huvudborgenären. Se Eugène Palmér och Peter Savin, Konkurslagen, 2021-12-08 (Juno) (Palmér och Savin) vid 5 kap. 4 §. Walin och Ingvarsson, Borgen och tredjemanspant s. 266 ff.

<sup>587</sup> Se Jori Munukka, Handelsbalken, besökt 2022-04-05 (Juno) vid 10 kap. 8 §.

svarande skulle följa av en rubricering av efterställningen som skadeslöshetsförbindelse eller för den delen en ofullbordad säkerhet.

### 9.3.2.9 *Avslutande om att konstituera riktad efterställning som en självständig rättshandling*

I en situation där avtal om efterställning har ingåtts enbart mellan borgenärer, förefaller det rimligt att behandla villkor om riktad efterställning som en fråga om *till vem* betalning ska ske. I sådana fall kan det inte gärna vara fråga om ett villkor på gäldenärens sida, utan det rör sig tydligt om en disposition som görs av den juniora borgenären. Gäldenärens medverkan ska förstås som att denne i första hand underrättas, snarare än aktivt avtalar om, efterställningen. Den här synen på efterställning går också väl att förena med den möjliga situation då avtal om riktad efterställning ingås vid en senare tidpunkt än själva låneavtalet.

Å andra sidan kan det inge betänkligheter från ett förutsebarhets- och kongruensperspektiv att konstruera riktad efterställning som så fundamentalt annorlunda från allmän efterställning i enlighet med 18 § 1 st. 3 m. FRL. Det ter sig främmande att anse att en borgenär som ställer sig efter "alla övriga" antingen överlåter eller pantsätter sina rättigheter till vad som måste vara ett framtida, okänt kollektiv.

Vad gäller internationella jämförelser kan noteras att common law-systemens *turnover subordination* har många gemensamma drag med den riktade efterställningen som självständig transaktion. Detta kan vara en fördel ur både förutsebarhets- och effektivitetssynpunkt, eftersom den avtalsstandard som används på de nordiska marknaderna har sitt ursprung i engelskrättsliga dokument.

I dansk praxis och doktrin förekommer att klassificeringsfrågan har besvarats så att den riktade efterställningen har behandlats inom ramen för motvarigheten till 31 § SkbrL. Därmed krävs rådgivningsavskärning för sakrättsligt skydd i förhållande till den juniora borgenärens borgenärer. Detta innebär samtidigt att efterställningen i denna form inte nödvändigtvis kan vara sakrättsligt skyddad, när den kommersiella överenskommelsen inbegriper en viss dispositionsrätt för den juniora borgenären.<sup>588</sup>

Jag menar att kravet på rådgivningsavskärning i svensk rätt inte nödvändigtvis förhindrar en sakrättsligt skyddad disposition i form av riktad efterställning.

---

<sup>588</sup> Jfr för norsk del Jakhelln s. 438, som framförde när det gäller tillbakeståelseserkläring att den juniora borgenärens konkursbo bör vara bundet av efterställningen så länge det har varit fråga om en försvarlig affärsmässig transaktion, den juniora borgenären var solvent när förklaringen avgavs och det inte har varit fråga om en gåva eller en *actio Pauliana*. Jfr också Iversen, Interkreditoravtaler s. 32 f., som har tagit sig an frågan om bundenhet för den juniora borgenärens borgenärer utifrån reglerna om inträde i gäldenärens avtal i § 7 Dekningsloven: Lov 8. juni 1984 nr. 59 om fordringshavernes dekningsrett (Dekningsloven). Iversens slutsats är att konkursboet måste respektera avtalet. Detta perspektiv på frågan återkommer i avsnitt 12.6 (*Avtalet i konkurs*) nedan.

En bedömning enligt principerna för 31 § SkbrL förutsätter dock i slutändan, tror jag, att avtalet anses vara legitimt och kommersiellt skyddsvärt. Det vill säga, att en bedömning får ta stöd inte bara i en framkomlig fordringsrättslig väg, utan också i en uppfattning om huruvida det rör sig om ett avtal som är till nackdel för tredje man.<sup>589</sup> Dessutom, beroende på omständigheterna, kan en tillämpning av den princip som kommer till uttryck i 31 § 1 st. SkbrL i många fall göra att transaktionen måste anses fullbordad i ett så sent skede att den riskerar att återvinnas.

En fara med att tala om efterställning inom ramen för reglerna om överlåtelse eller pantsättning av enkla fordringar, är att det riskerar att styra tankarna bort från frågan om avtalets rättsverkningar i *gäldenärens* konkurs. Överlåtare, här den juniora borgenären, disponerar över sin fordran. Förvärvare i skuldebrevsrättsliga termer är den seniora borgenären. Gäldenären underrättas om överlåtelser redan genom att vara part i intercreditoravtalet eller utställare av ett skuldebrev som innehåller en bestämmelse om riktad efterställning. Därmed, konstaterar vi, kan sakrättsligt skydd ha uppnåtts. Detta avser ju emellertid överlåtarens – den juniora borgenärens – borgenärer och förvärvare. En analogi med 31 § 1 st. SkbrL ger därmed inte omedelbart svar på frågan om efterställningens effekt i gäldenärens konkurs, utan endast tolkningsdata för den vidare analysen.

Slutligen; att betrakta efterställningen som en överlåtelse eller pantsättning av utdelningsrätten liknar (till sitt reella innehåll) synsättet att transaktionen först och främst är en fullmakt till en senior borgenär eller agent att uppbära medel för den efterställda borgenärens räkning.<sup>590</sup> Fastän underliggande omständigheter är desamma, leder en klassificering som det ena eller det andra till olika rättsverkningar.

Detta har att dels att göra med att en överlåtelse eller pantsättning inte i regel kan tas tillbaka på överlåtarens/pantsättarens initiativ, medan en fullmakt tvärtom som huvudregel kan återkallas.<sup>591</sup> Vidare förflyttar man sig till andra delar av förmögenhetsrätten, bort från att söka analogisera från skuldebrevslagen, till att söka analogier med exempelvis kommission eller till avtalsrättens fullmaktslära. En diskussion om intercreditoravtalets bestämmelser om fullmakt till en agent eller senior borgenär att företräda borgenärerna och uppbära betalningar från gäldenären förs i denna avdelnings kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*). I det följande ska nästa huvudalternativ i den konstitutiva analysen utvärderas.

<sup>589</sup> Denna fråga återkommer i avsnitt 12.9 (*Nackdel för annan borgenär*).

<sup>590</sup> Se NJA II 1936 s. 62. Lindskog, *Betalning* s. 292 f. och 330 ff.

<sup>591</sup> Se om gränsen mellan "oåterkalleliga fullmakter" och rättshandlingar som ska bedömas som säkerställande eller överlåtelser i avsnitt 13.3 (*Fullmakt*) nedan.

### 9.3.3 En integrerad del av den juniora borgenärens fordran

#### 9.3.3.1 Inledning

I detta avsnitt undersöks närmare vilka regler som blir aktuella, om man ser på ett villkor om riktad efterställning framför allt som en integrerad del av fordran. I den fordringsrättsliga systematiken handlar det då om de regler som tar sikte på problemet *när* – och under vilka förutsättningar – betalning ska eller får ske.

Med detta tolkningsalternativ har den juniora borgenären lämnat en efterställd kredit till gäldenären. Ett intercreditoravtal ingår i samband med försträckningen för att precisera parternas rangordning och deras handlande i förhållande till gäldenärens eventuella avtalsbrott. Redan när pengar lånas ut från den juniora borgenären till gäldenären, är relationen den som uttrycks i intercreditoravtalet. Det finns ingen rättighet att få betalt på samma villkor som den seniora borgenären som den juniora kan avstå från, eller någon disposition att göra till förmån för den seniora borgenären. Denna relation ingår redan som en förutsättning för den ursprungliga kreditgivningen.<sup>592</sup> Den seniora borgenären kan fortfarande vara berättigad och den juniora borgenären förpliktad att iakttä villkoret, men efterställningen tolkas inte i första hand som en självständig rättshandling.

Rent språkligt förefaller det här alternativet väl förenligt med hur fordringar (framför allt kanske allmänt efterställda) beskrivs som juniora eller efterställda. En kategori av allmänt efterställda fordringar har exempelvis länge kallats "förslagslån." Det här synsättet sammanfaller också med hur efterställningen i regel måste tolkas när fordrans rangordning framgår av ett löpande skuldebrev eller en obligation.<sup>593</sup>

Om ett efterställningsvillkor alltså främst ska ses som en integrerad del av den juniora fordran, hur ska detta villkor närmare kategoriseras? Följande alternativ ska undersökas närmare:

- (i) ett avtal om riktad efterställning innebär ett temporalt villkor;
- (ii) efterställning innebär att fordran är villkorad (suspensivt eller resolutivt)<sup>594</sup>; samt
- (iii) riktad efterställning är en betingelse som belastar den juniora borgenärens fordran.

<sup>592</sup> Ett sådant synsätt anas hos Gullifer och Payne s. 262, angående motiven för att anse att den engelska *anti-deprivation*-principen inte överträds vid efterställning i relation till en junior borgenärs konkurs: "... the subordination may be seen as an inherent limitation of the debt, if the whole arrangement was entered into under one contract."

<sup>593</sup> Se till detta kapitel 10 (*Efterställda löpande skuldebrev och obligationer*) nedan.

<sup>594</sup> För terminologin, se till exempel Welamson, Konkursrätt s. 452 ff., Walin, Materiell konkursrätt s. 158, Welamson och Mellqvist, Konkurs s. 216 f. och Lindskog, Betalning s. 127. Enligt den så kallade "villkorläran" är ett villkor ett tillägg till en rättshandling, som gör det aktuella rättsförhållandet beroende av en framtida, oviss händelse (varför "villkor" i denna äldre tappning inte kan inkludera ett villkor om förfallodag). Se Schytzer s. 94 f.

Dessutom ska efterställning med hjälp av avtalstekniken *limited recourse* kommenteras. Termen, som ofta återfinns i samband med gränsöverskridande finansieringar med fordringar som belåningsunderlag, översätts närmast i det här sammanhanget med "begränsat exekutionsunderlag".

### 9.3.3.2 Riktad efterställning är ett villkor om förfallotidpunkt

En bestämmelse om rangordning av fordringar kan förstås så att den juniora borgenären inte får erhålla betalning, och gäldenären inte får betala till denne, förrän den *tidpunkt* inträffar då den seniora borgenären har fått fullt betalt. En bestämd förfallogdag är visserligen angiven för den juniora krediten, men skulle vid en tolkning av avtalsvillkoren kunna anses infalla först vid det senare datumet av den avtalade förfallogdagen och den dag då den seniora borgenären har fått fullt betalt. Ett avtal om riktad efterställning är med detta synsätt först och främst en justering av den juniora kreditens förfallotidpunkt.

Ett visst stöd för denna tolkning kan hämtas ur en objektiv tolkning av 18 § 1 st. 2 och 3 m. FRL. Där stadgas att en borgenär antingen för att fordran faller inom tillämpningsområdet för 21 kap. 15 § 3 (b) resolutionslagen, eller på grund av fordringsavtalet, kan ha rätt till betalning först *efter* oprioriterade respektive "övriga" borgenärer.

Att betrakta en junior fordran som icke förfallen kan också se sig naturligt från gäldenärens perspektiv, då denne inte enligt avtalet har rätt att betala annat än i enlighet med intercreditoravtalets villkor. I LMA:s standarddokument för intercreditoravtal används uttrycket "postponed", vilket även det signalerar en reglering av *när* betalning får ske.<sup>595</sup>

Visst stöd för att efterställningen ska behandlas som ett temporalt villkor skulle möjligen också kunna hämtas ur äldre praxis.

Målet NJA 1905 s. 273 avsåg rätten till återbetalning av en försträckning från ett bolag som hade försatts i likvidation och vars rörelse hade tagits över av en ny juridisk person.<sup>596</sup> Enligt lånevillkoren hade borgenären inte rätt att säga upp lånet. Uppsägning kunde endast ske av gäldenären, och återbetalning förutsatte att gäldenären hade tillgängliga vinstmedel. HD avgjorde målet med tre mot tre, där den utslagsgivande sidan konstaterade att lånet hade förfallit i och med att bolaget trädde i likvidation.<sup>597</sup>

<sup>595</sup> Se exempelvis § 2 (*Ranking and Priority*) i malldokumentet LMA ICA, där ordvalet som ska beskriva den efterställda skulden är "postponed and subordinated".

<sup>596</sup> Av omständigheterna framgår att de flesta borgenärer hade gått med på vad som idag kallas "debt to equity swap", där alltså deras fordran hade omvandlats till stamaktier i ett nytt bolag som övertagit det tidigare verksamhet. Se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 176.

<sup>597</sup> Minoriteten gick i stället på en linje som för tankarna till fordringar med *limited recourse* (se avsnitt 9.3.4 (*Särskilt om opersonliga fordringar och "limited recourse"*) nedan). Man menade att gäldenären endast hade åtagit sig att ansvara för lånet med den vinst som kunde komma att uppstå i bolagets rörelse. Vidare kunde likvidationen inte medföra en mera vidsträckt ansvarighet än som hade utfästs i förbindelsen. I NJA 1876 s. 30 ansågs ett åtagande att betala efter bästa förmåga vara ett villkor om förfallotidpunkt. Målet NJA 1900 s. 291 rörde inte konkurs,



I NJA 1923 s. 191 hade styrelseledamot låtit fordran på arvode innestå tills förhållandena på aktiemarknaden förbättrades så att gäldenären kunde frigöra likviditet för betalning. Någon sådan förbättring och återbetalning skedde inte förrän bolaget försattes i likvidation. HD konstaterade även i detta fall att fordran, trots att villkoret inte var uppfyllt, hade förfallit till betalning i och med likvidationen.

Situationen var likartad i NJA 1930 s. 597, där reverser hade utfärdats med villkoret att återbetalning skulle ske med gäldenärens vinstmedel. Även i detta mål befanns fordringarna ge upphov till borgenärsfordringar i konkursen, oavsett att villkoret för återbetalning inte skulle kunna uppfyllas.

Det förefaller som om den typ av villkor som det var fråga om i dessa rättsfall, betraktades snarare som temporala än som suspensiva villkor. Den centrala frågan i dessa mål framstår dock som gränsen mellan anspråk som alls fick göras gällande i konkurs eller likvidation och bolagsanspråk, snarare än mellan olika typer av borgenärsfordringar.<sup>598</sup> Den äldre praxis som refereras ovan återspeglar inte heller nödvändigtvis hur liknande frågor skulle avgöras idag.<sup>599</sup> Fordringar som har *uppkommit* före inledande av det aktuella förfarandet beaktas, oavsett vilka ursprungliga förfallodagar som har åsatts fordringarna.<sup>600</sup> Sådana villkor påverkar därför inte de olika borgenärernas prioritet.

Om ett efterställningsvillkor framför allt är ett avtal om förfallotidpunkt, beaktas fordringen som vanligt i konkurs. Detta skiljer sig från fallet då fordran anses vara suspensivt villkorad, och fordran bara ska tas upp till utdelning i den utsträckning som villkoret kan antas bli uppfyllt.<sup>601</sup>

Om fordran inte är förfallen så länge efterställningsvillkoret hindrar att den betalas, kan det emellertid få konsekvenser utanför formella obeståndsförfaranden, dels för när dispositiv dröjsmålsränta börjar löpa, dels för den juniöra borgenärens möjlighet att ta betalt kvittningsvis.<sup>602</sup> I intercreditoravtal där parterna är erfarna aktörer på kreditmarknaden kan man nog ofta räkna med

---

utan tolkningen av ett åtagande av gäldenären enligt fordringsavtalet att betala "så snart jag kan". Jfr också NJA 1932 s. 400 där det rörde sig om en "hedersskuld" som HD konstaterade inte var av sådan karaktär att den kunde drivas in.

<sup>598</sup> Se prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 230 f. om den tidigare regleringen av suspensivt villkorade fordringar som numera återfinns i 5 kap. 10 § KonkL. Se även NJA 1988 s. 620 och Lindskog, SvJT 1992 s. 611 f., om distinktionen mellan borgenärsanspråk och bolagsanspråk.

<sup>599</sup> Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden II s. 31 f. ifrågasätter värdet av 1930 års fall i närliggande frågor. Se även Andrews, Borgenärskollektiv s. 115 (not 360) och Schytzer s. 95 f. Möller kommenterar målen i anslutning till frågor om fordringar i ackord. Se även Lindskog, SvJT 1992 s. 612 f., som kritiserar att tillskottet i NJA 1930 s. 597 bedömdes vara en fordran som fick göras gällande i konkurs snarare än att ge upphov till ett bolagsanspråk.

<sup>600</sup> 5 kap. 1 § KonkL, 4 kap. 3 § FrekL. SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 74. Welamson, Konkursrätt s. 454. Arvidsson och Adestam, SkbrL p. 1.2.2.1. Jfr också tyska InsO § 41 (1) ("Nicht fällige Forderung gelten als fällig.") samt danska Konkursloven § 147 st. 1 jämte Bet. 1971:606 (*Konkurs og tvangsakkord*) s. 107.

<sup>601</sup> Se 5 kap. 10 § konkurslagen. Lindskog, Betalning s. 176 f. Nästföljande stycken behandlar dessa fall.

<sup>602</sup> Munukka och Rosqvist s. 43 och 55. Det kan diskuteras om ett efterställningsvillkor i sig, utan någon reglering av förfallodagen, skulle befria gäldenären från en skyldighet att betala dröjsmålsränta om parterna inte reglerat detta i avtalet. Jfr NJA II 1936 s. 34 i anslutning till 6 § SkbrL.

dels att den juniora fordran har en avtalad förfallodag som inträffar en tid efter den dag då den seniora fordran förfaller, dels att dröjsmålsränta ska löpa oaktat efterställningen, efter att förfallodagen för den juniora fordringen faktiskt har inträffat.<sup>603</sup>

### 9.3.3.3 *Riktad efterställning innebär att fordran är suspensivt eller resolutivt villkorad*

Ett avtal om riktad efterställning skulle kunna tolkas som att den juniora borgenärens fordran är *suspensivt villkorad*. Fordran kan inte ligga till grund för betalningskrav från den juniora borgenären, såvida inte förutsättningen att den seniora borgenären har fått fullt betalt är för handen.<sup>604</sup>

På motsvarande sätt kan det tänkas att fordran får göras gällande av den juniora borgenären så länge vissa omständigheter inte inträffar – det vill säga att gäldenären har hamnat i någon form av betalningssvårigheter och den seniora skulden är obetald. När ett sådant hinder visar sig, bortfaller gäldenärens förpliktelse att betala den juniora skulden. Det är i så fall fråga om ett *resolutivt villkor*.

En situation där det ligger nära till hands att se efterställningen som att fordran är på något sätt villkorad, är vid tolkningen av riktad efterställning som den förekommer i enklare transaktioner. När ett efterställningsvillkor tas upp i ett enkelt eller (mera sällan) löpande skuldebrev som företes för den seniora borgenären som bevis på efterställningen, finns inga dokumenterade åtaganden från den juniora borgenären.<sup>605</sup> I skuldebrevets format finns inte utrymme för ömsesidiga förpliktelser.<sup>606</sup> Efterställningsvillkoret bör i det fallet inte i första hand anses utgöra en transaktion mellan den juniora borgenären och den seniora, utan en del av av gäldenärens återbetalningsvillkor.

En tolkning av intercreditoravtalet som blott dokumentation av en relation som redan är inbyggd i gäldenärens förpliktelser (en fordrans "modalitet")<sup>607</sup> skulle därmed underlätta en koherent behandling av intercreditoravtal och

<sup>603</sup> Se exempelvis § 5.5 (*Payment obligations and capitalisation of interest continue*) i malldokumentet LMA ICA.

<sup>604</sup> Jfr angående skillnaden mellan ett suspensivt villkor och ett villkor om förfallodag, Andrews, Borgenärskollektiv s. 114 f.

<sup>605</sup> Den seniora borgenären lever i den situationen med risken att gäldenären och den juniora borgenären kommer överens om nya villkor för den juniora krediten. Jfr Lindskog, SvJT 1992 s. 638 ff. Ändå är denna metod för att åstadkomma riktad efterställning vanlig i transaktioner som rör något lägre belopp, t.ex. där en privatperson har lämnat ett efterställt lån i egenskap av aktieägare eller säljare; och den seniora borgenären inte har genomdrivit undertecknande av ett intercreditoravtal. Se avsnitt 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*) och 11.2 (*Tredjemansavtal*).

<sup>606</sup> Se nedan i avsnitt 10.2 (*Löpande skuldebrev och den juniora borgenärens förvärvare eller borgenärer*) om definitionen av skuldebrev och ömsesidiga förpliktelser.

<sup>607</sup> Avseende ordet "modalitet", se Lindskog, Betalning s. 116 ff. och Walin, Materiell konkursrätt s. 28.

riktad efterställning på ensidigt utfärdade skuldebrev, som den ofta tar sig uttryck i enklare transaktioner.

I kravet på koherens ligger också en förutsebarhetsaspekt. Intresset av förutsebarhet talar för att ett avtal om riktad efterställning mellan tre parter, och det fall då efterställningen enbart har dokumenterats i det skuldebrev som hänför sig till den juniora krediten, bör behandlas lika vad gäller rättsföljderna. Samtidigt infinner sig en möjlig komplikation vad gäller avtal om efterställning som trots allt ingås efter att lånet har lämnats. Ska vi i sådana fall se det som ett nytt lån?<sup>608</sup>

Från ett avtalstolkningsspektiv gör sig samma invändning gällande här, som när det gäller att utan stöd i avtalet behandla efterställningen som en överlåtelse eller pantsättning. Metoden att göra en fordran villkorad är känd – om inte för parterna själva så åtminstone för deras ombud. Begreppet villkorad fordran har också välkända konsekvenser.

Som utvecklas något i kapitel 12 (*Intercreditoravtalet i insolvensrätten*), ligger de ekonomiska konsekvenserna av en riktad efterställning som tolkas som ett suspensivt fordringsvillkor mycket nära effekterna av allmän efterställning.<sup>609</sup> Om parterna åsnyttar att den efterställda borgenärens fordran ska vara villkorad, kan detta uppnås med en uttrycklig reglering. Det vill säga, i de fall intercreditoravtalet stadgar att den juniora fordran är villkorad är det sannolikt den rimligaste tolkningen. I annat fall går det, menar jag, för långt att pressa in en bestämmelse om rangordning i de villkorade fordringarnas hägn.<sup>610</sup>

I engelsk rätt har en modell där efterställningen är en inneboende egenskap hos den juniora fordran beskrivits som framför allt *contractual subordination*

<sup>608</sup> Frågan om det tolkningsvis kan röra sig om ett ”nytt lån” när förutsättningarna förändras kan få betydelse för frågan om tidpunkten för fordrans uppkomst och återvinning. Se Torhild Elin Nordtveit, *Debitorskifte* (ak. avh.) Bergen (2021) s. 86 ff.

<sup>609</sup> Jfr Lindskog, SvJT 1992 s. 626, som formulerar saken som att gäldenärsavtal (med Lindskogs terminologi) lämpar sig dåligt för riktad efterställning, eftersom ett sådant villkor i praktiken gynnar alla andra fordringsägare ”vilket säkerligen inte var avsikten hos vare sig efterställningsborgenären eller ägaren till den fordring vars infriande gjordes till villkor för betalning av den efterställda fordringen.” Jfr avseende norsk rätt Iversen, *Intercreditoravtaler* s. 30, som menar att eftersom det inte finns utrymme för parterna att avtala om en annan prioriteringsordning än den som uttryckligen följer av Dekningsloven, skulle ett avtal om riktad efterställning bedömas som allmän sådan enligt lagens § 9–7. På grund av detta argumenterar Iversen för att parterna bör hålla sig till ett avtal om efterställning utom formella obeståndsförfaranden tillsammans med ett avtal om ”turnover” (på s. 30 f. i uppsatsen framförs att man kallar detta ”avtale om delvis subordinering og etteroppgjør”).

<sup>610</sup> Jfr till detta HD:s resonemang i NJA 1991 s. 671 där det var fråga om att bedöma en privatpersoners rätt till ersättning för utfört arbete. Frågan var om en fordran på lön enligt bestämmelserna om lönegaranti kunde göras gällande i konkurs, när VD:n hade villkorat utbetalningen av sin lön med att finansiering för bolaget skulle komma på plats (vilket inte hade skett). HD konstaterade att parterna hade varit överens om att VD:n skulle vänta med löneuttag, till dess vissa affärsuppgörelser hade blivit klara. Överenskommelsen kunde visserligen tolkas så att lönen hade villkorats av finansieringsfrågans lösning. Enligt HD framstod det emellertid, med hänsyn till omständigheterna, som mindre rimligt att ge överenskommelsen den innebörden.

eller *contingent debt subordination*.<sup>611</sup> Även den svenska allmänna efterställningen kan stundom passa in här. Det är emellertid inte säkert att en sådan jämförelse är analysen till gagn.

Vi kan därmed konstatera att det är fullt möjligt att riktad efterställning konstrueras som framför allt ett *suspensivt villkor*. Enligt min mening kräver en sådan tolkning dock, mot bakgrund av den obeståndsrättsliga regleringen av villkorade fordringar, att en motsvarande avsikt har kommit till klart uttryck mellan parterna. I nästföljande avsnitt ska riktad efterställning sättas i relation till fordringar med begränsat exekutionsunderlag, eller *limited recourse*.

### 9.3.4 Särskilt om operpersonliga fordringar och "limited recourse"

#### 9.3.4.1 Bakgrund till frågan

En avtalsteknik som ligger nära att göra en fordran villkorad, är att uttrycka den som en fordran med *limited recourse*.<sup>612</sup> Uttrycket översätts kanske bäst med att det rör sig om en fordran med begränsat exekutionsunderlag. En borgenär vars fordran har beskrivits som sålunda begränsad har enligt fordringsavtalet bara rätt att kräva betalt ur vad som inflyter från vissa specifika tillgångar, och/eller bara i den mån det finns medel kvar att betala borgenären efter att mer seniora borgenärer har fått fullt betalt.

I stället för att uttrycka att "JB:s rätt att göra gällande sin fordran mot G är villkorad av att SB har fått fullt betalt", uttrycker parterna att "JB:s fordran uppgår vid exekutiva åtgärder, ackord eller konkurs som mest till nettovärdet (om positivt) av de tillgångar som är tillgängliga för betalning till borgenärerna hos G (alternativt, som inflyter från de pantsatta tillgångarna X och Y) med avdrag för SB:s totala fordran". Till den del som fordran överstiger det åtkomliga beloppet ska den enligt avtalet (beroende på ordval) skrivas av, upphöra, eller efterges.<sup>613</sup>

Vidare skiljer sig *limited recourse*-klausuler från situationen där det helt enkelt rör sig om säkerställande med olika prioritet. Den juniora borgenär som

<sup>611</sup> Gullifer och Payne s. 260 ff. De engelska termerna kan ge en fingervisning om vilka rättsliga positioner som parterna i ett intercreditoravtal har avsett. Men någon fullständig eller särskilt användbar förklaring kan inte utvinnas av termer som har etablerats i utländsk rätt.

<sup>612</sup> Avtalsklausuler av denna typ kallas ibland också för "non-recourse". Här kommer för enkelhets skull i det följande endast "limited recourse" eller "begränsat exekutionsunderlag" att användas. Ett välkänt exempel i främmande rätt är hur långgivare i vissa amerikanska jurisdiktioner lånar ut mot säkerhet i fastighet. Om gäldenären inte kan betala, har långgivaren rätt att ta egendomen i anspråk, men utan att kunna rikta krav mot gäldenären personligen för det fall panten inte förslår. Se Andra C. Ghent och Marianna Kudlyak, *Recourse and Residential Mortgage Default: Evidence from US States*. The Review of Financial Studies, vol. 24, no. 9, 2011, pp. 3139–3186. Jfr SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 122 där man säger att "Enbart rätt till betalning ur fastigheten utan förmånsrätt och utan något personligt ansvar för fastighetens ägare är en säregen rättighetstyp som bör undvikas."

<sup>613</sup> En stor mängd exempel på obligationsvillkor med sådana klausuler finns vid tiden för denna avhandling att läsa via Europeiska värdepappersmyndighetens (ESMA) databas över så kallade STS-värdepappersiseringar. Se också Göthlin, *Tranching of Debt* s. 45 ff.

har andrahandspant, har alltid rätt att kräva betalt för hela sin fordran, låt vara att den del av fordran som kommer att åtnjuta *förmånsrätt* i gäldenärens konkurs bara uppgår till det eventuella överhypoteket.<sup>614</sup>

Limited recourse-klausuler är ett mycket utbrett inslag i värdepapperiseringstransaktioner.<sup>615</sup> Det vill säga, att när en och samma emittent ger ut värdepapper med olika prioritet (trancher), är detta en av de avtalstekniker som används för att säkerställa att den avtalade betalningsordningen upprätthålls. Dessutom anses den förstärka skyddet mot att gäldenären över huvud taget kan försättas i konkurs. Wood skriver om rangordning av fordringar i värdepapperisering, att:

”Instead of turnover subordinations, these securitisations provide that the proceeds of the receivables are paid in a sequential order from senior to junior notes in accordance with the waterfall clause /.../ This arrangement avoids all the complications of turnover subordinations which would be inconvenient in the case of scattered noteholders and pose legal problems in many jurisdictions.”<sup>616</sup>

I föregående avsnitt har undersökts om riktad efterställning kan klassificeras som en överlåtelse, pant, eller annan liknande transaktion vars sakrättsliga giltighet kan bedömas i analogi med 31 § 1 st. SkbrL. Vidare har övervägts om det i stället vore lämpligt att anse en riktad efterställning innebära att den juniora fordran är villkorad. Även om det även i dessa fall rör sig om avtalstolkning i det inledande skedet, låter sig frågorna snabbt sorteras som avseende sakrätt respektive status för villkorade fordringar i konkurs. Men om det som regleras helt enkelt är *hur mycket* den juniora borgenären har att kräva – kan det vara en fråga som kvalificerar som en inomkontraktuell sådan?

Ett besvärligt inslag i gränsöverskridande finansiering, som har understrukits i förhållande till avhandlingens syfte, är bristen på harmoniserade sak- och insolvensrättsliga regler, i kombination med den internationella privaträttsliga utgångspunkten att det är principerna *lex rei sitae* respektive *lex concursus* som styr i frågor om pant, förmånsrätt och återvinning.<sup>617</sup> Parternas avtalsfrihet vad gäller lagval sträcker sig alltså inte till frågor av sak- och insolvensrätts-

<sup>614</sup> Lennander, Panthavares skyldigheter s. 206.

<sup>615</sup> Se avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*). Tekniken återfinns också i projektfinansiering, se Wood, Project Finance (2019) s. 45. När man talar om *recourse* i factoringsammanhang avses specifikt vilken rätt förvärvaren ska ha att vända sig till överlåtare för brister i de överlättna fordringarna. Jfr vad som gäller för säkerställda obligationer, där man i stället talar om *dual recourse*; borgenären kan rikta anspråk både mot specifika tillgångar och mot emittenten ”personligen”. Se direktiv (EU) 2019/2162 om utgivning av säkerställda obligationer och offentlig tillsyn över säkerställda obligationer, kap. 1 artikel 4 (*Dual recourse*) och prop. 2021/22:76 (*Ändrade regler om säkerställda obligationer*) s. 24 f.

<sup>616</sup> Wood, Project Finance s. 145. Regleringen av ”tranching” och prioritet i värdepapperiseringsfallet kommenteras också i avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*).

<sup>617</sup> Se not 28.

lig natur.<sup>618</sup> Därmed blir frågan om hur ett avtalsvillkor om begränsat exekutionsunderlag ska kvalificeras av betydelse även för frågan om lagval är möjligt.

#### 9.3.4.2 *Fordringar med begränsat exekutionsunderlag i ljuset av svensk praxis och doktrin*

Begreppet *opersonlig fordran* framträder i kontrast till den gängse förståelsen av en fordran såsom gällande gentemot gäldenärens person och för vilken gäldenären svarar med hela sin förmögenhetsmassa.<sup>619</sup> Rodhe utgick från just detta motsatsförhållande, och behandlade opersonliga fordringar under rubriken "All gäldenärens egendom häftar inte för alla mot honom riktade betalningsanspråk."<sup>620</sup> Vad som här menas med att egendom "häftar" för betalningsanspråk, är att den är åtkomlig för exekution.

Hessler menade i en kommentar till pantreglerna i JB att en begränsning av pantsättarens ansvar till vad som inflyter från viss egendom, skulle kunna likställas med fallet då pantsättaren i något skede friskrivits från personligt ansvar. Han noterade vidare att det vore tänkbart att underlaget för fordran kunde vara begränsat till visst objekt men utan att det förelåg någon säkerhetsrätt.<sup>621</sup>

<sup>618</sup> Jfr NJA 1985 s. 879. Målet gällde stoppningsrätt (63 § 2 st. KöpL (41 § Lag (1905:38 s.1) om köp och byte av lös egendom)) och tillämplig lag för ett anspråk mot köparens konkursbo enligt 2 § lagen (1964:528) om tillämplig lag beträffande internationella köp av lösa saker. Parternas lagval gäller inte i fråga om rättsverkningar i förhållande till andra än parterna. HD konstaterade att talan inte innefattade "ett anspråk mot köparen på grund av köpeavtalet utan ett anspråk som har verkningar för köparens borgenärer och som grundas på köpeavtalet i kombination med det förhållandet att konkursboet efter konkursutbrottet skulle ha utfått och disponerat över godset." Det anspråk som var under bedömning i målet var av den arten att det skulle utgöra massafordran i köparens konkurs. Därmed föll frågan utanför det område där parterna kan välja tillämplig lag genom avtal.

<sup>619</sup> Se Hessler, Sakrätt (1973) s. 499 ff., Rodhe, Sakrätt (1985) s. 125 f. och Unnersjö, Regress (2021) s. 118 och 137. Jfr Myrdal, Återpantstättning s. 150 ff. angående terminologin samt Göran Millqvist, Återpantstättning, JT 2005/06 s. 460 och Stefan Lindskog, Återpantstättning. Några anteckningar med anledning av en avhandling, i JT 2007/08 s. 859 (not 58). Myrdal kommenterar i sin tur språkbruket hos bland andra Ingvarsson, Borgen (2000) s. 200 f. (som hellre vill tala om naturlig fordran), Martinson s. 203 (som använder termen på ännu ett annat sätt), Helander (1983) s. 41 f. och Lennander, Panthavares skyldigheter s. 17. Jfr också Per Ellsberger, Pantlån (ak. avh.) Jure (2009) s. 89 som föredrar "personhäftad" respektive "sakhäftad" fordran efter tyskan. Se 1 kap. 7 § 2 st. UB där tredjemanspant kontrasteras mot att pantens ägare personligen är betalningsskyldig. Se också föregångaren till 17 kap. 5 § sjölagen (1994:1009) (som idag lyder "Skall haveribidrag betalas av last eller annat gods, svarar ägaren med godset men inte personligen."); 215 § 1 st. sjölagen (1891:35 s. 1): "Skall haveribidrag betalas av last eller annat gods, häftar ägaren med godset men svarar ej personligen." Jfr även HD:s motivering i NJA 1987 s. 143.

<sup>620</sup> Rodhe, Sakrätt (1985) s. 123. Rodhe hänvisar i sin tur till Hessler, Sakrätt (1973) s. 498 ff. som också talar om huvudregel och undantag. Hessler, liksom senare Lindskog, var också skeptisk till om denna modell kunde vara praktiskt relevant (s. 500 i a.a.): "I praktiken förekommer detta knappast annat än i fall, där samtidigt den ifrågavarande egendomen utgör säkerhet (såsom pant) för fordringen./.../ Se även Karlgren, Säkerhetsöverlåtelse s. 8 och 31 samt Undén, Sakrätt (1976) s. 166.

<sup>621</sup> Henrik Hessler, Om så kallade övertagandeförbindelser, SvJT 1979 s. 63 f. Lindskog, Opersonliga fordringar, gör på s. 382 f. den distinktionen att en opersonlig fordran där det som avses är att rätt till betalning är begränsad till en viss tillgång, kan – men inte måste – vara *sakrättsligt förstärkt* genom att borgenären samtidigt har en fullbordad pant i den häftande tillgången. Se avseende norsk rätt Andenæs, Konkurs s. 429 f.

I NJA 2001 s. 191 II bedömdes en överenskommelse mellan låntagare och bank med lydelsen "Banken kommer inte att kräva någon ytterligare säkerhet för lånet ifråga utöver den säkerhet som lämnats i kontorsfastigheten i Nacka och kommer inte att kräva betalning ur annan tillgång än fastigheten ifråga." HD fann att det aktuella låneavtalet genom denna passus hade kommit att ändras så att – med en "ovanlig konstruktion" – banken hade att hålla sig till vad som kunde inflyta från försäljning av en pantsatt fastighet. Detta uttrycktes av HD som att låntagarna saknade personligt betalningsansvar. Det är enligt min mening inte givet att tolka den citerade passagen som att låntagarna inte skulle vara betalningsskyldiga för krediten till den del den översteg värdet av den pantsatta fastigheten. Huvudfrågan i målet var emellertid inte hur avtalet skulle tolkas, utan om banken hade blivit bunden av den villkorsändring som företagits av dess företrädare.

Lindskog gjorde redan i sin artikel om efterställningsvillkor 1992 kopplingen mellan möjliga konstruktioner av efterställning och opersonliga fordringar.<sup>622</sup> Han har vidare påpekat att en opersonlig fordran kan ha sin grund i ett avtal genom att parterna begränsar fordringsunderlaget. Detta karaktäriseras som en rättsföljdsförsvagning, där borgenären genom avtalet får en sämre ställning än vad som följer av allmänna regler.<sup>623</sup>

Ett exempel på opersonlig fordran är tredjemanspant, där borgenären har att vända sig till pantsättaren för betalning ur den pantsatta egendomen. Om värdet av panten inte förslår för täckande av fordran, har borgenären i renodlade fall av tredjemanspant inte någon restfordran mot pantsättaren personligen.<sup>624</sup> Därmed har alltså exekutionsunderlaget begränsats genom avtal, vilket också är fallet i sådana limited recourse-bestämmelser som diskuteras här.<sup>625</sup>

<sup>622</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 610: "En möjlig teknik att nå angivna syften, vilken teknik jag inte har sett använd och som ej kommer att vidare beröras i denna uppsats, är att omvandla en personlig lånefordring till en icke personlig sådan." Se även en sådan koppling i Lindskog, *Opersonliga fordringar* s. 380 f.

<sup>623</sup> Lindskog, *Betalning* s. 175. I samma avsnitt som rättsföljdsförsvagningen opersonliga fordringar tas upp, nämns också den särskilda formen av rättsföljdsförsvagning som innebär att borgenären *efterställer* sin fordring. Lindskog ansluter även fallet NJA 2016 s. 1057 till detta problem, genom att det interna ansvaret vid så kallad dold samgäld kunde tänkas vara begränsat till visst exekutionsunderlag.

<sup>624</sup> NJA 1996 s. 560 behandlade preskription av en säkerställd fordran. Borgenären har i sådant fall rätt att trots preskriptionen tillgodogöra sig ställd tredjemanspant. I detta avseende behandlades alltså tredjemanspant i linje med pant i allmänhet, snarare än i linje med vad som hade gällt vid borgen. (Kritik mot avgörandet, se bland annat Lindskog, *Opersonliga fordringar* s. 389 och Ingvarsson, *Borgen* (2000) s. 206). Se även NJA 1994 s. 668. Emellertid är väl situationen vid tredjemanspant oftast den, att om pantsättaren inte uppfyller det som åligger honom enligt pantavtalet, finns en rätt för borgenären att rikta anspråk mot pantsättarens person. Jfr Hesslers och senare Myrdals invändningar mot terminologin (not 619 ovan) samt Rodhe, *Sakrätt* (1985) s. 127 angående fall där rättegångskostnader trots att fordran var opersonlig skulle tas från gäldenären personligen.

<sup>625</sup> Ett annat sätt att se på tredjemanspant är det omvända, nämligen att exekutionsunderlaget för borgenären *utökas* med egendom som ställs till förfogande som säkerhet av en tredje man utan omedelbart intresse i den pantsäkrade skulden. För att tänka sig att exekutionsunderlaget minskar måste man rimligen utgå från tredjemannen som motpart och att en obegränsad borgen från denne vore normalfallet. Det här omvända perspektivet är inte oväsentligt, eftersom det i fall av limited recourse är just en försämring för borgenären som åsyftas, i jämförelse med vad som hade gällt i avsaknad av sådan avtalsbestämmelse.

Lagstiftningen innehåller också ett specialfall av opersonlig fordran i form av pantlån, se 8 § pantbankslagen (1995:1000).<sup>626</sup> Ett ytterligare exempel är där säkerhet har ställts för en fordran som sedermera har preskriberats eller prekluderats. Eftersom sakrätter inte preskriberas, kan en panträtt göras gällande oberoende av preskription av den fordran som panten skulle säkra.<sup>627</sup>

I NJA 1974 s. 203 hade en byggherre riktat krav på ersättning för ökade kostnader mot sin entreprenör. Entreprenören hade ställt säkerhet i fastighetsinteckning för fullgörande av sina åtaganden under kontraktet. Byggherrens krav mot entreprenören hade förfallit enligt bestämmelser i kontraktet som stadgade att anspråk måste göras gällande inom viss tid efter att de hade blivit kända. Frågan var om byggherren, trots att anspråket hade förfallit enligt kontraktets ordalydelse, hade rätt att göra sig betald ur fastighetsinteckningen. I hovrätten lanserade käranden just det argumentet, att det fanns en "naturlig" fordran, och att de därför skulle få göra sig betalda ur säkerheten.

HD uttalade att bestämmelsens syfte och lydelse gav vid handen att den inte skulle uppfattas som en regel av samma slag som den allmänna tioårspreskriptionen, utan mer var att jämställa med köprättsliga reklamationsbestämmelser. Byggherren saknade därför rätt att göra anspråket gällande "ens kvittningsvis eller genom utnyttjande av ställd pant." Avgörandet är intressant i förevarande sammanhang, eftersom HD kan sägas ha dragit en yttre gräns för när det kan anses föreligga en från den personliga fordran fristående rätt till ställda säkerheter (och kvittning).

Ur äldre praxis märks NJA 1894 s. 497. Fallet illustrerar en avtalsteknik som liknar den moderna värdepapperiseringens limited recourse-metod. Målet avsåg rätt för innehavare av "delaktighetsbevis" utställda av firman Köckert Haltenhoff & Co i Genève att få ut vissa tillgångar som deponerats till förmån för innehavarna. Enligt bevisens villkor gällde att "för betalning af de utlottade bevisen /.../ skulle häfta endast och uteslutande ofvannämnda ... obligationer." Avtalstekniken som sådan ifrågasattes inte i referatet. I NJA 1930 s. 597 tolkade HD:s minoritet ett villkor om att betalning skulle ske ur framtida tillgängliga vinstmedel, som att gäldenären bara ansvarade med eventuella sådana medel.

Sammanfattningsvis kan konstateras att det inte bör finnas några hinder i svensk rätt för att avtala om att en junior borgenärs fordran är begränsad (i) vad avser exekutionsunderlaget; och (ii) till vad som återstår från exekutionsunderlaget efter att mer seniora fordringshavare fått fullt betalt.

Begreppsbildningen kring opersonliga fordringar tillför emellertid inga enkla lösningar i efterställningsfallet, utan får bilda en bakgrund till den här typen av avtalsbestämmelser i svensk rätt. Lindskog har, som nämnts, i flera

<sup>626</sup> Rodhe, Sakrätt (1985) s. 134.

<sup>627</sup> Se 11 § preskriptionslagen (1981:130), 6 kap. 4 § JB, 2 kap. 7 § FHL, 3 kap. 5 § sjölagen (1994:1009) och 9 § lagen (1981:131) om kallelse på okända borgenärer. Walin, Panträtt (2022) s. 27. Myrdal, Återpantsättning s. 151 f. Jfr Walin och Ingvarsson, Borgen och tredjemanspant s. 134 och 329 f. Lindskog, Preskription s. 109 ff. Lennander, Panthavares skyldigheter s. 17 diskuterar endast opersonliga fordringar i anslutning till pant, och anmärker att "Skillnaden mellan en personlig och en opersonlig fordran är att panthavaren, då fordran är opersonlig, endast kan hålla sig till panten för att få betalt." Se även Rodhe, Obligationerätt (1956) s. 653 f., Rodhe, Sakrätt (1985) s. 125 och Håstad, Sakrätt (1996) s. 117.



sammanhang gjort en koppling mellan tekniken att begränsa exekutionsunderlaget för viss fordran å ena sidan, och efterställning å den andra. Jag har däremot inte funnit någon diskussion om att ett obligationsrättsligt avtal om vilka tillgångar (och i vilken omfattning) som ska häfta för vilka borgenärens fordringar, är ett sätt att påverka den ordning i vilken borgenärer får betalt i gäldenärens konkurs.

I vilken utsträckning *limited recourse*-bestämmelser ska accepteras enligt gällande svensk rätt bör därför, precis som vad gäller riktad efterställning i stort, komma att bero på om någon av de invändningar som uppställdes i inledningen (avsnitt 7.3 (*Premisser för undersökningen av gällande rätt*)) har bäring på sådana konstruktioner. På samma sätt som blir fallet med fordringar som uttryckligen är villkorade, gör denna konstruktion att parterna i en finansiering inte kan åstadkomma någon "double dividend" till förmån för seniora borgenärer.<sup>628</sup> För parter som kan leva med de ekonomiska konsekvenserna är den här typen av klausuler dock ett sätt att skapa avtalad prioritet med tillämpning av internationellt kända verktyg.

Från detta avsnitt följer en fråga med till avhandlingens kapitel 12 (*Intercreditoravtalet i insolvensrätten*). Där ska diskuteras huruvida en junior borgenär som enligt ett låneavtal har en fordran som är förenad med *limited recourse* på sätt som har diskuterats här, ändå kan lägga sin fordran till grund för en konkursansökan.

### 9.3.5 Riktad efterställning är en betingelse

Oavsett om riktad efterställning konstrueras i första hand som en pantsättning, en villkorad överlåtelse, eller som att fordran är suspensivt villkorad, så är efterställningen något som belastar den juniora borgenärens fordran.

En begränsning av den efterställda borgenärens möjligheter att kräva och ta emot betalning för sin fordran, och själv göra gällande sin lagstadgade plats i förmånsrättsordningen, kan jämföras med andra typer av inskränkningar i en ägares möjligheter att förfoga över sin egendom.

Tidigare i den konstitutiva analysen har konstaterats att sådana figurer som överlåtelse, pant, eller att göra en fordran villkorad, representerar välkända rättsliga grepp. Den vikt som ska läggas vid parternas avsikter som de kommit till uttryck i avtalet talar därför emot att *tolka* in sådana konstruktioner i efterställningen. En fördel med att tala om en fordrans betingelse, kan i ljuset av detta vara att en sådan kategorisering i sig är så materiellt innehållslös, att en avtalsstolkning inte gärna kan tala emot. Operationen liknar att tillgripa en *sui generis*-lösning (se avsnitt 9.3.6 (*En rättsfigur sui generis*) nedan), men med till-

<sup>628</sup> Se om effekterna för övriga borgenärer i avsnitt 12.9 (*Nackdel för annan borgenär*). Wood, *Project Finance* s. 203 samt Gullifer och Payne s. 256 f. och Lehtimäki s. 120 angående engelsk rätt.

flykt till ett språkbruk och föreslagna rättsföljder som åtminstone finns skisserade i praxis och doktrin.<sup>629</sup>

Ett konstaterande om att efterställning innebär ett slags betingelse är inte något klagörande bidrag till den konstitutiva analysen. Begreppen överlåtelse, pantsättning respektive fordringsvillkor finns på en annan begreppsnivå än samlingsidén om betingelser.<sup>630</sup> Men med något av de huvudsakliga synsätten att efterställning innebär en självständig rättshandling respektive att efterställningen är ett villkor som häftar vid fordran i grunden, skulle rättskällornas behandling av betingelser av olika slag kunna ge ledning i frågan om verkan i förhållande till tredje man.<sup>631</sup> Främst blir detta av intresse i relation till en junior borgenärs borgenärer och singularsuccessorer.

Inledningsvis måste då klargöras vilken typ av betingelse som en riktad efterställning skulle kunna jämföras med. I litteraturen har betingelser behandlats efter de tre huvudformaten överlåtelseförbud, ändamålsbestämmelser och optionsrätter.<sup>632</sup>

Avtal om riktad efterställning är för det första inte ett villkor som har uppställts primärt i gäldenärens intresse och som är tänkt att begränsa den juniora borgenärens möjligheter att förfoga över fordran genom vidare överlåtelse eller pantsättning. Det framstår därför som mindre lämpligt att dra en direkt parallell till vad som gäller överlåtelseförbud.

Efterställningen innebär inte heller att gäldenären ska begränsas i fråga om vad den försträckning som lämnats genom en efterställd kredit ska användas till, eller att den juniora borgenären ska begränsas i rätten att disponera över fordran i det skick den nu föreligger. Därmed leder det inte omedelbart rätt att försöka jämföra efterställningen med en ändamålsbestämmelse.

En *optionsrätt* är ett avtalsvillkor mellan avtalets två ursprungliga parter (i vårt fall gäldenär och junior borgenär) om att exempelvis erbjuda den andre en försäljning eller ett köp vid en framtida tidpunkt. Här kan man möjligen göra den parallellen att gäldenären har en rätt att, under vissa i avtalet stipulerade förutsättningar, vid förfallodagen för den efterställda krediten betala till den

<sup>629</sup> Se Hessler, Sakrätt (1973) s. 447: "... på betingelseområdet möter några fall, som inte kan pressas in under vedertagna sakrättsformer, men där sålunda likväl sakrättsligt skydd, såväl mot borgenärer som mot ny ägare kan föreligga."

<sup>630</sup> Det vill säga, att lägga "betingelse" som ett konstitutivt alternativ vid sidan av exempelvis "överlåtelse" kan betraktas som ett så kallat category mistake (se Gilbert Ryle, *The Concept of Mind*, London: Hutchinson University Library (1949)).

<sup>631</sup> Hessler, Sakrätt (1973) s. 446 har beskrivit betingelser som "belastningar eller befogenheter, som på grund av avtal eller annan omständighet är *knutna till viss egendom*" (min kursivering). Se även Rodhe, Sakrätt (1985) s. 599 och Håstad, Sakrätt (1996) s. 28 och 440 ff. Jfr dock Rodhe, a. a. s. 600 som talade om att betingelse lika gärna kunde beteckna en överlåtelse som är villkorad eller inte fullbordad, som en äganderätt som är på vissa sätt inskränkt.

<sup>632</sup> Hessler, Sakrätt (1973) s. 54 f. respektive s. 447 och Annina H. Persson, *Betingelser – en svår-fångad sakrättslig företeelse*, i Gorton m.fl. (red.), *Fs Göran Millqvist, Jure* (2019) (Persson, *Betingelser*) s. 511 ff. Se även Zackariasson, *Borgenärsskydd* s. 33.

seniora borgenären i stället för till motparten, den juniora borgenären.<sup>633</sup> Eventuellt kunde man också tänka sig att betrakta ett avtal mellan borgenärerna, där den seniora under vissa förutsättningar får rätt att träda in och tillgodogöra sig gäldenärens betalning, som en optionsrätt. Situationen kan jämföras med förköpsrätt och liknande inskränkningar som avtalas mellan aktieägare.<sup>634</sup>

De nämnda formerna av betingelser har det gemensamt att utgångspunkten i litteraturen är en tvåpartsrelation, där en inskränkning i den ena partens rätt i regel har ställts upp i den andra partens intresse. I vårt fall rör det sig i stället om en belastning som i första hand har uppställts i tredje mans (i relation till den primära fordringsrelationen) – den seniora borgenärens – intresse. Detta behöver dock inte, givet hur flexibelt begreppet har använts, innebära att det inte är frågan om en betingelse.<sup>635</sup>

I viss äldre litteratur och praxis har frågan om ond eller god tro stått i förgrunden för diskussionen om tredje mans bundenhet vid en betingelse. Det vill säga, att god tro hos förvärvaren har ansetts tala för att låta denne förvärva ett objekt fritt från inskränkningar.<sup>636</sup> Man har också framhållit skillnaden i behandling mellan onerösa och benefika transaktioner.<sup>637</sup> Betingelser av typen ändamålsbestämmelser och överlåtelseförbud har i större utsträckning kunnat få genomslag i relation till tredje man om överlåtaren har fått objektet genom en benefik transaktion.<sup>638</sup> I fråga om en fordran som är föremål för efterställning blir den här typen av överväganden inte relevanta. Det rör sig i regel inte om en benefik rättshandling, och en förvärvare av den juniora borgenärens fordran lär utom i undantagssituationer vara i ond tro om efterställningen.<sup>639</sup>

---

<sup>633</sup> Jfr Rodhe, Sakrätt (1985) s. 602, som sorterade såsom "rättighetsbetingelse" en möjlighet för ägare av fast egendom eller skeppsegendom att ge en annan person rätt att belasta egendomen med panträtt (med hänvisning till SOU 1982:57 (*Pantbrev*) s. 105 ff.).

<sup>634</sup> Persson, Betingelser s. 517 f. Förköpsförbehåll som inte intagits i bolagsordning saknar sakrättslig verkan oavsett förvärvarens onda tro. Jfr Rodhe, Sakrätt (1985) s. 606.

<sup>635</sup> Hessler har påpekat att de sakrättsliga problemen vid betingelser i princip är desamma som vid övriga särskilda rättigheter. Frågan blir även här om och i så fall på vilket sätt skydd kan vinnas mot den juniora borgenärens borgenärer och singularsuccessorer. Hessler, Sakrätt (1973) s. 55. Jfr även Rodhe, Sakrätt (1985) s. 609 f. Håstad diskuterar även avtal om att tvister ska slitas genom skiljeförfarande som en form av belastning, se Håstad, Sakrätt (1996) s. 442 och Något om skiljedomsavtals verkan mot tredje man, i Lindblom (red.), Process och Exekution, Vänbok till Robert Boman, Iustus (1990) s. 183. Här får principerna i 27 § SkbrL tas till intäkt för att en förvärvare inte kan ha bättre rätt än överlåtaren. Skiljedoms klausulen binder dock inte parts borgenärer i den mån tvisteföremålet är en sådan sak som parterna inte hade kunnat avtala om med bindande verkan för borgenärerna. I anslutning här till se not 800.

<sup>636</sup> Jfr NJA 1990 s. 331. JustR Karlrens tillägg i NJA 1949 s. 645 (Grammofonskivorna). Mattias Liljebäck, De besynnerliga och besvärliga belastningarna, Juridisk Publikation Nr 2/2017 s. 412 respektive s. 422.

<sup>637</sup> Håstad, Sakrätt (1996) s. 449 f. Lindskog, Betalning s. 190 f. Se även NJA 2017 s. 289, HD:s domskäl p. 9. Där förklaras motiven till att upprätthålla betingelser i förhållande till mottagarens borgenärer när det gäller gåvor.

<sup>638</sup> Se Persson, Betingelser s. 511 ff. Rodhe, Sakrätt (1985) s. 609 ff.

<sup>639</sup> Ett möjligt sådant undantag framgår av avsnitt 10.3 (*Efterställda obligationer*) nedan.

Senare tids praxis har kommit att fästa uppmärksamheten vid omsättningens intresse, även när den belastade tillgången är en enkel fordran.<sup>640</sup> Frågan om ett överlåtelseförbud står sig mot en förvärvare har i en rad rättsfall besvarats nekande, och detta har ansetts gälla även vid ond tro. Det vill säga, att förvärvaren trots att en fordran har förvärvats i strid med ett överlåtelseförbud äger rätt att göra gällande fordran mot gäldenären. Det blir sedan en fråga mellan gäldenären och överlåtaren, att reglera eventuella konsekvenser av den avtalsstridiga överlåtelsen.

Den här regeln är dock inte allomfattande. I NJA 2015 s. 1040 (De enstegstätade fasaderna II) uttalade HD att det inte kunde uteslutas, att ett överlåtelseförbud av det där aktuella slaget i vissa fall skulle kunna åberopas mot en rättighetsförvärvare.

I NJA 2016 s. 51 bekräftades rättsläget såsom det uttryckts i NJA 2015 s. 1040. Där gällde frågan överlåtelse av skadeståndsfordran och rätt att föra talan på grund av ett licensavtal. I detta mål tillkom den omständigheten att det finns en särskild regel i 28 § upphovsrättslagen (1960:729), som skyddar en överlåtare från att en förvärvare av upphovsrätt överlåter denna vidare. Precis som i tidigare mål utgick diskussionen i HD från vilka skyddsintressen som gör sig gällande i förhållande till gäldenären, när fordran överläts.<sup>641</sup> Eftersom gäldenären enligt principerna i 27 § SkbrL har rätt att göra gällande samma invändningar mot en förvärvare av fordran som mot överlåtaren, har dennes intresse av att överlåtelseförbud står sig mot tredje man inte vägt lika tungt som omsättningsintresset.

Mot bakgrund av senare års praxis, innebär den vikt som ska tillmätas den fria omsättningen att även inskränkningar i form av efterställningsvillkor bör kunna sättas åt sidan i förhållande till tredje man? Det finns inte mycket som talar för det. När det gäller riktad efterställning är denna inskränkning i borgenärens rätt uppställd i tredje mans intresse. Gäldenärens rättigheter äventyras inte heller av att en ny borgenär blir bunden av efterställningen. Tvärtom vore det från gäldenärens synpunkt ofta besvärligt, om den prioritetsordning bland borgenärerna som avtalats vid ingående av finansieringsavtal, kunde skifta utan de ursprungliga parternas medvetna agerande.

Det är också svårt att tänka sig en situation där en efterställd borgenär avyttar sin fordran, och det samtidigt skulle finnas ett berättigat intresse av att en

<sup>640</sup> Se ur praxis NJA 1993 s. 468 (fastighet ingick i exekutionsunderlag), NJA 2008 s. 733 (Den överlåtna mäklarprovisionen) (JustR Håstads tillägg, som också fäster vikt vid singularsuccessors möjlighet att avstå från förvärv av en belastad tillgång medan borgenärens borgenärer redan har en fordran som de behöver få täckning för), NJA 2007 s. 455, NJA 2016 s. 51, NJA 2016 s. 288 (Betalingserklaringen) och NJA 2015 s. 1040 (De enstegstätade fasaderna II) p. 10–16 i HD:s domskäl. Munukka och Rosqvist s 99. Johnny Herre, Något om överlåtelseförbud och överlåtelsebegränsningar, i Lindskog m.fl. (red.), Fs Jan Kleineman, Jure (2021) s. 413 f. NJA 2017 s. 289 gällde huruvida villkor om att försäljning på auktion inte fick påkallas enligt samäganderättslagen, skulle anses binda förvärvare av andel i fastighet. Se HD:s domskäl p. 12.

<sup>641</sup> Jfr NJA 2009 s. 570, JustR Lindskogs tillägg för egen del, där det framgår att begränsningar i den fria överlåtbarheten av fordringsrättigheter även kan motiveras av *borgenärens* intresse. I de flesta fall av kommersiellt motiverade fordringsöverlåtelser blir det dock inte relevant att tala om ett förbud mot överlåtelse som är uppställt i borgenärens intresse, eftersom det bara är borgenären själv som i och för sig kan överlåta.

godtroende tredje man ska kunna förvärva fordran utan hänsyn till efterställningen. Efterställningen kan i och för sig försvåra indrivning av fordran jämfört med om den hade varit icke efterställd. Däremot *förhindras* inte indrivning, vilket hade varit fallet om man skulle upprätthålla ett överlåtelseförbud i motsvarande situation, och den försvåras inte jämfört med den ursprungliga borgenärens förutsättningar.

I NJA 2009 s. 846 var det inte fråga om överlåtelseförbud, men väl om en annan typ av inskränkning i borgenärens rätt. Målet handlade om överlåtelse av ett försäkringsbestånd, där förvärvaren (L), men inte överlåtaren (W), var ansluten till en överenskommelse om begränsningar i försäkringsgivarens möjlighet att framställa regresskrav (RÖ 97). Försäkringsbeståndet ansågs ha överlåtits tillbaka till den ursprungliga försäkringsgivaren.

Frågan var om W hade blivit bunden av RÖ 97, och alltså hade förlorat möjligheten att framställa regresskrav. HD uttalade bland annat att "[L:s] regressfordran mot [SV] var vid tillbakaöverlåtelsen till W belastad åtminstone med en möjlighet för [SV] att göra en framtida preskriptionsinvärdning enligt RÖ 97, och L skulle vid tiden för talans väckande i detta mål ha saknat rätt till regress för egen räkning mot [SV]. I enlighet med det förut sagda har W inte bättre rätt än L."<sup>642</sup>

Uttalandet, som är sprunget ur principerna bakom 27 § SkbrL, talar för att en liknande belastning i form av ett intercreditoravtal mellan olika borgenärsgrepp och gäldenären följer med vid överlåtelse av fordran, även i avsaknad av uttrycklig reglering som stipulerar detta.

En jämförelse kan slutligen göras mellan överlåtelse av en fordran som belastas av efterställning, och överlåtelse av egendom som överlåtaren gentemot tredje man har lovat att pantsätta eller har pantsatt utan att det sakrättsliga momentet har fullbordats.<sup>643</sup> Äldre praxis ger stöd för att åtminstone en förvärvare med faktisk kunskap om pantsättningen blir bunden av densamma. Den tillåter dock inte några generella slutsatser.<sup>644</sup>

Refererade praxis avseende inskränkningar i borgenärens rätt vad gäller enkla fordringar, kan möjligen informera om en inställning till efterställningens status enligt principerna för 27 § SkbrL. Det viktigaste medskicket härifrån är dock att en diskussion om betingelser inte erbjuder något substantiellt att luta sig mot vad gäller den rättsliga hemvisten för riktad efterställning.

<sup>642</sup> Målet kommenteras kort av Johnny Herre och Svante O. Johansson i *Svensk rättspraxis: Avtals- och obligationsrätt 2005–2019*, SvJT 2020 s. 920. Se även Lindskog, *Betalning* s. 301 och målet NJA 1967 s. 306. I 1967 års fall var det fråga om en avbetalningsköpare, som i samband med köp ställt ut en blanco-växel. Säljaren överlät kontraktet men lät även inlösa växeln, som inte hade överlåtits tillsammans med kontraktet. Köparen fick rätt att göra betalningen gällande mot förvärvaren.

<sup>643</sup> Se NJA 1924 s. 329, 1925 s. 80 och 1940 s. 297 samt Lars Gorton och Erik Sjöman, *Negativa förpliktelser och tredje män: Särskilt om överträdelse av negative pledges i finansiella avtal*, JT 2002/03, s. 504 (Gorton och Sjöman, *Negativa förpliktelser*) s. 508 f.

<sup>644</sup> NJA 1949 s. 645 (Grammofonskivorna) JustR Karlgrens tillägg. Håstad, *Sakrätt* (1996) s. 440 f.

### 9.3.6 En rättsfigur sui generis

Riktad efterställning är en apart figur med tanke på å ena sidan vilka rättsliga verktyg som tycks stå till förfogande i form av etablerade institut, och å andra sidan vilka rättsverkningar parterna avser att åstadkomma.<sup>645</sup> Sedan Stefan Lindskog talade om efterställningsavtal mellan två borgenärer som en icke etablerad rättsfigur har den 30 år senare fortfarande, trots utbredd marknadspraxis, inte fått fastare konturer i de svenska rättskällorna.<sup>646</sup>

En ansats som vill klara av riktad efterställning som en rättslig figur sui generis ligger därför nära till hands för den pragmatiska. Den ska dock inte utvecklas närmare, eftersom fokus för avhandlingen är att diskutera lösningar som ryms inom ramen för gällande rätt.<sup>647</sup> Den konstitutiva analysen motiveras också av att de slutsatser som dras om intercreditoravtalets effekter ska gå att generalisera, så att de fungerar även när rättslivets aktörer introducerar nya varianter av finansieringsmodeller och -avtal.<sup>648</sup>

Här ska bara tills vidare noteras, att det finns två motsatta angreppssätt med vilka man kan närma sig en potentiell egen konstruktion. Å ena sidan gör sig principen om numerus clausus gällande – man kan inte hitta på egna handlingsmönster som ska ge upphov till sakrättsligt skydd. Denna invändning gäller dock rimligtvis bara rättshandlingar som innebär en nackdel för tredje man.<sup>649</sup>

Å andra sidan finns det skäl att ställa sig frågande till behovet av att införa sakrättsliga moment för att parterna i en i och för sig legitim transaktion (om man nu anser den riktade efterställningen vara en sådan) ska kunna förlita sig på att deras riskfördelning får genomslag i endera gäldenären eller den juniora borgenärens konkurs.<sup>650</sup>

<sup>645</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 643: "Det förhållandet att ett efterställningsavtal mellan två borgenärer inte utgör en i rättssystemet etablerad rättsfigur kan efter min åsikt inte vara skäl nog för att underkänna det möjligheten av sakrättsligt skydd.[n]" Se även Lindskog, JT 2003/04 s. 114: "Efterställningen är ingen rättsfigur som är förenad med något slags typtvång. Den kan skräddarsys och skall tolkas efter allmänna avtalsrättsliga principer."

<sup>646</sup> Jfr också i förordet till Philip R. Wood, *The Law of Subordinated Debt*, Sweet & Maxwell (1990) s. (vii): "Subordination is undoubtedly quirky and idiosyncratic from the legal point of view: it does not fit easily into conventional legal concepts and some twisting and wrenching is required to get it to work."

<sup>647</sup> Se avsnitt 2.3 (*Syfte och forskningsuppgift – påverkan på metod och material*) ovan om forskningsuppgiften och om vad jag menar med att undersöka gällande rätt.

<sup>648</sup> En liknande synpunkt framförs i Göthlin, *Tranching of debt* s. 56.

<sup>649</sup> Se ovan i 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång*) samt nedan i avsnitt 12.9 (*Nackdel för annan borgenär*) om huruvida avtal om riktad efterställning leder till nackdel för övriga borgenärer. Eftersom sakrättsliga konflikter definitionsmässigt handlar om att avgöra vem som vinner och vem som förlorar, blir det naturligt att ta den negativa effekten för övriga av sakrättsligt skydd för given. Som diskuterats inledningsvis är det inte helt träffande att tala om sakrättsligt skydd när det gäller riktad efterställning, till exempel eftersom terminologin i så fall antyder att frågan handlar om huruvida de avtalslutande parterna ska få skaffa sig fördelar på tredje mans (övriga borgenärens) bekostnad.

<sup>650</sup> Jfr Lindskog, *Denuntiation* s. 500 f. (not 5).

Här noteras NJA 1952 s. 407, där HD slog fast att sakrättsligt skydd uppnås för köp av byggnad på ofri grund redan på grund av avtal. Det intressanta här är att motiveringen tog sikte på att det saknades grund för ett traditionskrav (inte omvänt, att tradition som utgångspunkt måste iakttas så länge man inte är övertygad om motsatsen). Säkerhetsöverlåtelse är också ett exempel på en rättslig figur som har vuxit fram på marknaden och sedan lång tid sanktionerats i praxis.<sup>651</sup>

I NJA 1985 s. 159 slog HD fast att köparen erhåller sakrättsligt skydd vid förvärv på exekutiv auktion redan genom avtalet. I målet (där yttrande av Torgny Håstad åberopades) uttalade HD att syftet med traditionskravet, att motverka skentransaktioner, redan var tillgodosett genom det offentliga förfarandet.

På liknande sätt konstaterades i NJA 1979 s. 451 att ett krav på denuntiation inte skulle fylla någon funktion vid den aktuella transaktionstypen, varför sakrättsligt skydd kom till stånd redan genom avtalet.<sup>652</sup> I praxis har också medgetts att vissa handlingsmönster kan komma att åtnjuta sakrättsligt skydd, som enligt dittillsvarande rättsuppfattning inte har kunnat uppnås.<sup>653</sup>

Samtidigt finns exempel på transaktioner som inte anses representera någon särskild rätt som måste respekteras i sakrättsliga konflikter.<sup>654</sup> Så har länge varit fallet med nyttjanderätt till lös egendom.<sup>655</sup>

## 9.4 Legitimationsfrågor

Frågan om huruvida ett avtal om riktad efterställning kan ha sakrättsligt skydd, ligger nära en diskussion om avtalets legitimationsverkningar. I de typfall som har skisserats i avsnitt 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*) ovan finns det antingen ett intercreditoravtal med gäldenären och

<sup>651</sup> NJA 1912 s. 156. SOU 2015:18 (*Lösöreköp och registerpant*) s. 106, 123 f. och 129 f., Svante Bergström, Sakrättsliga spørsmål angående byggnad å annans grund, SvJT 1955 s. 377. Henriksson, Den dynamiska sakrätten (2004) s. 807 f. Jfr NJA 1954 s. 455 där besittningsövergång krävdes för pantsättning av byggnad på ofri grund.

<sup>652</sup> Håstad, Sakrätt (1996) s. 232 uttalade med anledning av målet att "Denuntiation torde vara relevant sakrättsligt moment bara när tredje man ansvarar för att det överlåtna lösöret utlämnas till rätt person." Om denuntiationen inte fyller någon funktion utöver att vara ett pliktskyldigt sakrättsligt moment borde man kunna leva utan den. Se även NJA 2009 s. 695 där HD:s majoritet uttalade "Eftersom det inte finns något användbart sakrättsligt moment att tillgå, utan det sakrättsliga skyddet uppstår redan genom avtalet ..." liksom NJA 2010 s. 617, HD:s domskäl p. 10. Jfr också SOU 1993:114 (*Konto, clearing och avveckling*) s. 264: "Det får visserligen förutsättas att sistnämnda regel i aktiekontolagen inte tar sikte på fall då förvaltaren själv skall tillförsäkras pantträtt. I ett sådant fall måste i enlighet med vanliga civilrättsliga principer själva pantförskrivningen vara tillräcklig, eftersom förvaltaren inte på något meningsfullt sätt kan åläggas att underrätta sig själv."

<sup>653</sup> Se NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt) jämfört med NJA 1981 s. 1050. Jfr NJA 1997 s. 660. Målet handlade om skydd mot säljarens borgenärer vid förvärv av en flytdocka i och med avtal och inskrivning enligt 24 kap. JB. HD upprätthöll i detta fall ett krav på tradition vid överlåtelse av lösöre. Även praxis vad gäller traditionsprincipen har dock utvecklats till att bli mer ändamålsorienterad, se NJA 2007 s. 413 (Nya Vitala), NJA 2007 s. 652 och NJA 2008 s. 684 samt Möller, Insolvensrättsliga utlåntanden II s. 77.

<sup>654</sup> Millqvist, Sakrätt (2021) s. 147, 185.

<sup>655</sup> NJA 1975 s. 528. Forssell (passim).

borgenärerna som parter, eller så har gäldenären ställt ut ett skuldebrev där det framgår att fordran är efterställd.

Dessutom har två huvudsakliga tolkningsförslag dragits upp, som får bilda utgångspunkt för den fortsatta analysen. Det första huvudspåret är att behandla riktad efterställning först och främst som en rättshandling som den juniora borgenären vidtar till förmån för den seniora. I det andra alternativet är efterställningen en form av fordringsvillkor, som är integrerat i förhållandet mellan gäldenär och junior borgenär. Särskilt i anslutning till idén om efterställningen som en självständig rättshandling, finns det anledning att något undersöka effekterna på aktiv- respektive passivlegitimation enligt skuldebrevslagen.

Reglerna om legitimation handlar dels om under vilka förutsättningar en borgenär har makten att kräva betalning för sin fordran (med aktiv betalningslegitimation), dels om när gäldenären kan prestera med befriande verkan (mot tagaren är då passivt legitimerad). Gäldenären kan under vissa förhållanden betala till en borgenär med befriande verkan utan att denne borgenär samtidigt var aktivt legitimerad. De avvikelser som finns i förhållande till det materiella rättsläget har motiverats med hänsyn till gäldenären.<sup>656</sup>

Av 29 § SkbrL följer att gäldenären efter överlåtelse av fordran, kan betala med befriande verkan till överlåtaren så länge gäldenären inte kände till eller hade fått skäligen anledning till misstanke om överlåtelsen. I analogi med den regeln skulle en gäldenär, som känner till och har åtagit sig att följa en viss betalningsordning enligt intercreditoravtalet, inte kunna betala till den efterställda borgenären med befriande verkan. Detta följer vid det konstitutiva alternativet där efterställningen betraktas som en separat rättshandling som den juniora borgenären har vidtagit till förmån för den seniora.<sup>657</sup>

Som Lindskog har påpekat, bör inte gäldenärens konkurs verka förändring i detta avseende.<sup>658</sup> Om detta är riktigt, innebär en avskuren passivlegitimation för den juniora borgenären jämte 29 § SkbrL ”i praktiken” ett sakrättsligt skydd för efterställningen.

Men hur ska legitimationsfrågan bedömas, om efterställningen likställs med att fordran är villkorad eller på liknande sätt behäftad med en belastning? Den juniora borgenären är fortfarande med detta konstitutiva alternativ ”rätt borgenär” i lagens mening.<sup>659</sup> Beroende på hur avtalsvillkoren har formulerats, kan de innebära en inskränkning i borgenärens rätt att kräva betalning i strid med efterställningen. Den juniora borgenären skulle då kunna anses ha bristande aktivlegitimation. Skulle gäldenären ändå erlagga betalning till den juniora

<sup>656</sup> Björk, Factoring s. 447. NJA 1986 s. 44.

<sup>657</sup> Se Lindskog, Betalning s. 322 och vidare Lindskog, SvJT 1992 s. 642 f. Lindskog talar här i termer av borgenärsavtal som gäldenären fått kännedom om.

<sup>658</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 643 f.

<sup>659</sup> Gäldenären kan alltid betala med befriande verkan till den rätta (materiellt berättigade) borgenären, se Tiberg och Lennhammer, Skuldebrev, växel och check, Norstedts Juridik, 7 uppl. (1995) s. 50 f., Mellqvist och Persson s. 171, JustR Håstads tillägg i NJA 2008 s. 733 (Den överlåtna mäklarprovisionen). Se också Lindskog, SvJT 1992 s. 629.



borgenären under dessa förhållanden, bör situationen bedömas i analogi med vad som hade gällt vid betalning före förfallodagen, snarare än i analogi med de situationer som regleras i 29 § SkbrL.<sup>660</sup>

Här uppstår således en möjlig skillnad i rättsföljd beroende på vilket konstitutivt alternativ som får företräde. En betalning till en junior borgenär som anses ha överlåtit (eller motsvarande) sin rätt (hur nu denna rätt beskrivs) kan angripas på den grunden att gäldenären inte har betalat med befriande verkan. Den seniora borgenären kunde med detta alternativ kräva betalning på nytt av den juniora fordran, denna gång till rätt mottagare. Detta lär i sig inte hindra ytterligare krav på skadestånd eller avtalade påföljder gentemot den juniora borgenär som tagit emot medel i strid med efterställningen.<sup>661</sup>

Med det andra huvudsakliga tolkningsalternativet kan gäldenären bli ersättningskyldig, men det bör inte kunna ifrågasättas att betalning av den juniora fordran i och för sig har genomförts med befriande verkan.<sup>662</sup>

De ekonomiska konsekvenserna av en avtalsstridig betalning blir därför sannolikt olika beroende på utfallet av den konstitutiva analysen, eftersom det senare alternativet bygger på att den seniora borgenären får ersättning för sin skada. Det kan ifrågasättas om omfattningen av den seniora borgenärens skada skulle gå att visa före en utdelning i gäldenärens konkurs, och före kännedom om utfallet av den seniora borgenärens krav mot den juniora borgenären.<sup>663</sup>

Legitimationsfrågan för således med sig vissa praktiska implikationer som kan få betydelse för effekterna av riktad efterställning vid gäldenärens konkurs. Dessutom får skuldebrevslagens regler på detta område betydelse i frågan om separationsrätt i den juniora borgenärens konkurs.<sup>664</sup>

## 9.5 Sammanfattning av den konstitutiva analysen

Den fordringsrättsliga undersökningen har visat att riktad efterställning kan utformas och tolkas enligt två huvudsakliga inriktningar. Med det första alter-

<sup>660</sup> Den juniora borgenärens fordran är med Adestam och Arvidssons terminologi aktualiserad men inte förfallen (även om vi inte ser på efterställningen som ett temporalt villkor enligt avsnitt 9.3.3.2 ovan). Se Arvidsson och Adestam, SkbrL p. 1.2.2.1.

<sup>661</sup> Om gäldenärens felaktiga betalning har kommit den seniora borgenären till godo och förfarandet inte har inneburit någon nackdel för denne kan tänkas att betalningen ändå skulle anses befriande. Så skulle exempelvis kunna vara fallet om en solvent junior borgenär utan dröjsmål betalar den seniora borgenären enligt bestämmelser om turnover. Se NJA 1943 s. 537 och NJA 2007 s. 86 (Motocrossbanan) samt Lindskog, Betalning s. 338 f.

<sup>662</sup> Jfr Lindskog, Betalning s. 129. "Skulle gäldenären infria den efterställda fordringen först, bör det som utgångspunkt vara skadeståndsgrundande i förhållande till den privilegierade borgenären." Se även Lindskog, Betalning s. 1004 f. En betalning med befriande verkan för gäldenären kan också tänkas omintetgöra möjligheten för en senior borgenär att dra nytta av eventuella säkerheter som ställts för den samlade lånefinansieringen eller i andra hand för juniora borgenärer, jfr Krause s. 103.

<sup>663</sup> Se vidare avsnitt 12.6 (*Avtalet i konkurs*) om tidpunkten för beräkning av den seniora borgenärens skada.

<sup>664</sup> Detta har att göra med frågan om under vilka förutsättningar en betalning kan anses mottagen "för annan". Se avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*) nedan.

nativet rör det sig om en rättshandling som får behandlas som, eller i analogi med, vad som gäller vid en (villkorad) överlåtelse eller pantsättning av rätten att kräva gäldenären och/eller uppbära utdelning i dennes konkurs. Detta alternativ ligger nära det engelska *turnover subordination* och harmonierar med hur transaktionen förstås i dansk rätt.

En konstruktion av riktad efterställning som överlåtelse av den juniora borgenärens fordran, skulle i rättsföljdshänseende leda till en prövning av borgenärsskyddad äganderätt för den seniora borgenären i den juniora borgenärens konkurs. En pantsättning eller överlåtelse i säkerhetssyfte å andra sidan skulle prövas utifrån en möjlig särskild förmånsrätt enligt 4 § FRL.

Konsekvenserna av borgenärsskydd i analogi med 31 § 1 st. SkbrL för den seniora borgenärens anspråk på att efterställningen ska upprätthållas i *gäldenärens* konkurs följer dock inte automatiskt. Om avtalet upprätthålls, innebär det här alternativet att både den juniora och den seniora fordringen kan bevakas i sin helhet i gäldenärens konkurs. Det vill säga, efterställningen skulle ge upphov till den eftersträvade "double dividend"-effekten.<sup>665</sup> En sådan ekonomisk effekt står i kontrast till de troliga följderna av en klassificering av efterställningen som ett integrerat fordringsvillkor.

I det andra konstitutiva spåret, som stämmer överens med hur allmän efterställning måste förstås, rör det sig i stället om ett integrerat fordringsvillkor. Här kan man tänka sig framför allt att efterställningen behandlas som ett suspensivt villkor eller som ett villkor om begränsat exekutionsunderlag. Med detta alternativ blir frågan om sakrättsligt skydd i förhållande till den juniora borgenärens borgenärer och förvärvare lättare att besvara. I allmänhet bör nämligen inte en tredje man som förvärvar fordran där efterställningen är att anse som ett integrerat fordringsvillkor, kunna komma i en bättre position än överlåtaren.

Rättsföljderna och möjligheterna att upprätthålla intercreditoravtal i konkurs och företagsrekonstruktion utifrån de olika konstitutiva huvudspåren kommer att undersökas vidare nedan i kapitel 12 (*Intercreditoravtalet i insolvensrätten*).

Men måste man verkligen välja ett alternativ? Jag menar att en analys av ett avtal om riktad efterställning åtminstone bör ta sin utgångspunkt i någon av de huvudsakliga konstruktioner som har föreslagits ovan. De olika konstitutiva förslagen öppnar olika argumentationsvägar inom ramen för gällande rätt, och styr därmed också hur avtalets rättsföljder kan motiveras. Som exemplet med legitimation i avsnitt 9.4 (*Legitimationsfrågor*) ovan har visat kan det också bli fråga om olika ekonomiskt utfall – inte bara om olika argumentationsvägar – beroende på vilket alternativ som får företräde.<sup>666</sup>

<sup>665</sup> Se Wood, *Project Finance* s. 203 samt Gullifer och Payne s. 256 f.

<sup>666</sup> Jfr Stefan Lindskog, *Om rättslig flerspårighet*, i Gernandt m.fl. (red.), *Fs Gertrud Lennander, Jure* (2010) s. 191 ff.

På grund av avtalets finansiella- och marknadscontext är det också dess verkställbarhet som är den materiella huvudfrågan. En bestämmelse om att den juniora borgenären är efterställd den seniora, som följs av en anvisning om betalningsordningen vid återbetalning, avtalsbrott och insolvens, kan konstateras vara bindande och giltig inter partes. Så fort en junior borgenär eller gäldenären går i konkurs eller har rationella skäl att avvika från denna ”principreglering”, uppstår dock ett behov av att undersöka på vilken (om någon) grund avtalets prioritetsordning är sakrättsligt skyddad.

Avslutningsvis ska sägas att det närmast är en filosofisk fråga om ett avtalsvillkor verkligen *är* något alls, utöver de rättsverkningar som förväntas vid avtalets upprättande och som sedermera får genomslag i en eventuell prövning. Syftet här är inte att bygga ett nytt begrepp, vars åkallande med automatik ska medföra vissa rättsföljder.

Den metod som har använts här, och som har bestått i att visa typfall och konstitutiva huvudspår, är alltså bara ett av flera tänkbara sätt att identifiera rättsligt relevanta argumentationsvägar. Avtalet i enskilda fall kan mycket väl komma att vara ett mer nyanserat och bättre tolkningsunderlag. Lösningarna i verkliga fall kommer förmodligen heller aldrig att vara så renodlade som jag framställer det i olika typsituationer. Parterna kan emellertid bättre välja att uttrycka en specifik modell för riskfördelning, om de är medvetna om de olika rättsverkningar som följer med olika sätt att åstadkomma riktad efterställning.

I det följande ska vissa speciella områden i det fordringsrättsliga hägnet undersökas, som har betydelse för en förståelse av intercreditoravtalet i gällande rätt. Det rör efterställda löpande skuldebrev och obligationer, tredjemansavtal samt reglerna om enkla bolag. Därefter övergår denna Del III till att handla om obeståndsrättsliga regler som aktualiseras av avtal om riktad efterställning.



# 10 Efterställda löpande skuldebrev och obligationer

## 10.1 Inledning till kapitlet

Det har tidigare konstaterats att intercreditoravtal är obligationsrättsligt giltiga och bindande mellan parterna.<sup>667</sup> Undersökningen har hittills också utgått från att efterställda fordringar dokumenteras i kreditavtal eller andra handlingar, som ger upphov till analogier med skuldebrevslagens regler om enkla skuldebrev.

I privat förhandlade transaktioner kan vi nog oftast låta oss nöja med dessa utgångspunkter. Det finns emellertid två situationer som påkallar en nyansering både i frågan om obligationsrättslig bundenhet och när det gäller att stödja diskussionen om riktad efterställning på vad som gäller för enkla skuldebrev.

Den första situationen som ska beröras här, är när ett efterställt lån har dokumenterats på ett löpande skuldebrev. Därefter ska den (besläktade) situationen behandlas, där de fordringar som är föremål för riktad efterställning har formen av obligationer som är kontoförda finansiella instrument.

## 10.2 Löpande skuldebrev och den juniora borgenärens förvärvare eller borgenärer

Skuldebrevslagens förarbeten definierar skuldebrev som "en ensidig, till det yttre fristående, skriftlig utfästelse att erlægga penningbelopp."<sup>668</sup> Det innebär att skuldebrevet i teknisk mening inte får innehålla ömsesidiga förpliktelser eller villkor som är beroende av borgenärens prestation.<sup>669</sup> Reglerna om

---

<sup>667</sup> Se avsnitt 8.11 (*Sammanfattning av rättskällornas behandling av riktad efterställning*) och 1.7 (*Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?*).

<sup>668</sup> NJA II 1936 s. 15. SOU 1935:14 s. 41.

<sup>669</sup> Detta går tillbaka på den grundläggande principen att rättigheter, men inte förpliktelser, kan överlåtas, se Hugo Tiberg och Dan Lennhammer, *Skuldebrev, växel och check*, Norstedts Juridik, 7 uppl. (1995) s. 20. Den närmare innebörden av denna avgränsning och av ensidighetsrekvisitet är alltså föremål för rättsvetenskaplig diskussion. För ett sentida exempel, se Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 247 ff.

löpande skuldebrev lånar sig till skillnad från dem som rör enkla skuldebrev inte till analogier till rättigheter i allmänhet.<sup>670</sup>

Skuldebrevets negotiabilitet förutsätter att sådan information som ska kunna läggas till grund för en bedömning av ond tro hos en förvärvare måste framgå av själva handlingen.<sup>671</sup> För att kunna tala om efterställning inom ramen för ett löpande skuldebrev, måste därmed det konstitutiva alternativ väljas, som innebär att efterställningen är ett integrerat fordringsvillkor.<sup>672</sup> Om efterställningen konstrueras som en rättshandling som den juniora borgenären vidtar till förmån för den seniora, har vi nämligen rest för långt från den gängse definitionen av ett skuldebrev.

Efterställningen måste i så fall ske helt vid sidan av den relation mellan gäldenär och borgenär som framgår av skuldebrevet. Effektiviteten i en sådan lösning begränsas av att gäldenären jämte 15 § SkbrL inte kan göra gällande efterställningen mot den juniora borgenärens godtroende förvärvare. Med mindre en sakrättsligt skyddad överlåtelse eller pantsättning av fordran till den seniora borgenären har genomförts står sig en sådan efterställning inte heller mot den juniora borgenärens borgenärer.<sup>673</sup>

En situation där parterna eftersträvar att en viss senior borgenär ska få betalt före alla innehavare av vissa löpande skuldebrev, men där efterställningen inte framgår direkt i skuldebrevet, löses därför inte med hjälp av avtal om efterställning mellan borgenärerna. En sådan dokumentation kräver i stället att de som innehar skuldebrev lämnar över dem till den seniora borgenären som säkerhet.

Det kan ifrågasättas om redan en skrivning om riktad efterställning gör att en lånehandling inte kan kvalificera som löpande skuldebrev. Jag menar emellertid att det finns skäl att behandla ett sådant villkor som vilket annat fordringsvillkor som helst, som begränsar borgenärens handlingsutrymme när det gäller att ta betalt för fordringen. Det vill säga, att efterställningen inte förtar dokumentets karaktär av löpande skuldebrev mer än en klausul om att betalning måste erläggas i norska kronor, eller att räntan måste beräknas på visst sätt. En klausul som reglerar betalningsordningen undergräver inte gäldenärens möjligheter att få delbetalningar antecknade på skuldebrevet eller att få tillbaka skuldebrevet efter att förpliktelsen har infriats. Det är inte fråga om någon "motprestation" på den juniora borgenärens sida, eftersom villkoret –

---

<sup>670</sup> Arvidsson och Adestam, SkbrL p. 1.1. Reglerna om löpande skuldebrev får emellertid betydelse för andra typer av löpande handlingar än just skuldebrev.

<sup>671</sup> SOU 1935:14 s. 84. Se även NJA 2017 s. 769 (Collectors elektroniska skuldebrev), JustR Lindskogs tillägg p. 1. Ingarvarsson, Ett enkelt löpande skuldebrev s. 87.

<sup>672</sup> Se avsnitt 9.3.3 (*En integrerad del av den juniora borgenärens fordran*) ovan och 11 § SkbrL.

<sup>673</sup> Frågan om den juniora borgenärens konkursbo är bundet av ett avtal om efterställning, som utgör en självständig disposition som den juniora borgenären har gjort till förmån för den seniora, diskuteras inom ramen för 31 § SkbrL i avsnitt 9.3.2 (*En separat rättshandling*) ovan. Avseende riktad efterställning av en löpande skuldförbindelse i dansk rätt, pekar Hedegaard Kristensen s. 402 på att för att sakrättsligt skydd ska uppnås i förhållande till den juniora borgenärens borgenärer behöver den seniora borgenären företa det sakrättsliga moment som krävs för löpande handlingar jämte Gældsbrevsloven § 22.

att den seniora borgenären ska tillgodoses först – kontrolleras av gäldenären.<sup>674</sup> Detta gäller även om efterställningen skulle tolkas i linje med vad som gäller för suspensiva fordringsvillkor.<sup>675</sup>

När en efterställd fordran dokumenteras på ett löpande skuldebrev träder reglerna om legitimation och godtrosvärv i 13–20 §§ SkbrL i stället för 27 och 29 §§. Godtrosvärv kan bli aktuellt avseende fordringen, men knappast – eftersom kontexten löpande skuldebrev förutsätter att efterställningen står inskriven som fordringsvillkor – ett godtrosvärv där den juniora borgenärens borgenärer eller förvärvare kommer i ett bättre läge än den ursprungliga juniora borgenären vad gäller *efterställningen*.<sup>676</sup>

Tanken att dokumentera *allmänt* efterställda fordringar så att de kan omsättas är välbekant, och har förekommit i hög utsträckning i form av förlagslån, särskilt i finansiella institutioners upplåning.<sup>677</sup> Förlagslån har också utgivits med inbördes olika prioritet. På samma sätt som en sådan rangordning kan föranleda svårigheter och ad hoc-lösningar i exempelvis rekonstruktion, bäddar det förmodligen för praktiska problem att ge ut löpande skuldebrev för omsättning, där innehavaren är efterställd endast viss annan borgenär.<sup>678</sup> Vid en refinansiering eller utökning av de seniora lånen, verkar det vara en besvärlig ordning att behöva hantera en okänd krets innehavare av löpande skuldebrev. Om innehavarna inte kan kontaktas för revidering av villkoren, finns en risk att de omedvetet rycker upp i prioritet, eller skulle ha framgång med en invändning om att de borde rycka upp i prioritet om de inte tillfrågas när bättre prioriterade lån omsätts eller utvidgas.<sup>679</sup>

<sup>674</sup> 21 § SkbrL. Se NJA 2017 s. 769 (Collectors elektroniska skuldebrev) p. 5–10. Ingvarsson, Ett enkelt löpande skuldebrev s. 92 f. För en sådan tolkning talar även den kommentar till ensidighetsrekvisitet som lämnas av Mellqvist i Elektroniska skuldebrevs rättsliga karaktär, JT 2017/18 s. 855, som liksom Gorton, Företagskrediter s. 121 och HD i NJA 2017 s. 769 i fråga om ensidighetsbegreppet upprepar att det ”ska vara frågan om en förpliktelse att prestera utan krav på någon motprestation.” Liknande formulering återfinns NJA 2019 s. 959 (Glasbergas entreprenadskuld), HD:s domskäl p. 9.

<sup>675</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 629. Jfr diskussionen om skiljeklausuler i Andrews, Borgenärskollektiv s. 361.

<sup>676</sup> Se Arvidsson och Adestam, SkbrL p. 1.8.5.4 med vidare hänvisningar. Avseende bedömningen av god tro enligt 15 § SkbrL vid förvärv av orderskuldebrev där förvärvaren tillhör den finansiella sektorn, se NJA 2010 s. 467 (Den överlåtna fordringsstocken). Se även 4 kap. 18 § konkurslagen och Gertrud Lennander, Överlåtelse av återvinningsbar egendom, i Gorton m.fl. (red.), Fs Göran Millqvist, Jure (2019) s. 370 för en parallell till förvärvarens ställning vid förvärv som belastas av återvinningskrav.

<sup>677</sup> Under 1900-talet tycks förlagslån också ha varit ett viktigt alternativ till säkrare obligationer för icke-finansiella företag, se Lars-Erik Thunholm, Svenskt Kreditväsen, Rabén & Sjögren, 8 uppl. (1966) s. 214 ff. Se vidare om finansiella institutioners upplåning genom efterställda instrument i avsnitt 6.4 (*Riktad efterställning i bankernas upplåning – kapitaltäckning och resolution*).

<sup>678</sup> Situationen där flera fordringar är allmänt efterställda och eventuellt ska rangordnas sinsemellan har berörts i förarbeten och doktrin, se ovan i kapitel 8 (*Efterställda fordringar i lagstiftning, praxis och litteratur – kronologisk översikt*).

<sup>679</sup> Jfr praxis avseende borgen när omfattningen av borgensansvaret förändras utan att borgensmannen tillfrågas, eller när de prioriterade borgenärerna byts ut eller återbetalas: NJA 1983 s. 332, NJA 1989 s. 269, NJA 1991 s. 277, NJA 1992 s. 351, NJA 1993 s. 163, NJA 1997 s. 58, NJA 1997 s. 813 och NJA 2016 s. 1176 (SevenDay Finans) samt Annina H. Persson, Borgen, ett

Sammanfattningsvis finns det inte några hinder i och för sig mot att ett lån som är föremål för villkor om riktad efterställning dokumenteras i form av ett löpande skuldebrev. En sådan lösning ter sig dock mindre lämplig, av skäl som diskuterats ovan. Problemen blir än mer besvärliga, om efterställningen avses gälla under ordinarie löptid och inte bara vid gäldenärens konkurs och företagsrekonstruktion.

De praktiska brister som kan förutses när det gäller att införliva villkor om riktad efterställning i lån som är avsedda för omsättning, hanteras möjligen bättre i den moderna kontexten för fordringar som är avsedda för omsättning – nämligen kontoföringssystemet för värdepapper.<sup>680</sup> I nästföljande avsnitt ska borgenärsskydd och bundenhet vid riktad efterställning för kontoförda obligationer diskuteras.

## 10.3 Efterställda obligationer

### 10.3.1 Introduktion till avsnittet

En del av företagets finansieringsbehov tillgodoses genom utgivning av obligationer på kapitalmarknaden. Företagsobligationer som är fritt överlåtbara kan handlas på börs eller annan marknadsplats, och registreras i så fall enligt lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen). Liksom när ett lån utgörs av en kredit från institutioner eller närstående, kan det finnas intresse av att en obligation ska vara efterställd viss eller vissa andra borgenärer.<sup>681</sup>

Vad skiljer då ur ett rättsligt perspektiv situationen då gäldenären emitterar en obligation vars återbetalning är beroende av att en senior borgenär fått fullt betalt, från den där borgenärsgupper med olika prioritet lämnar lån till gäldenären och skriver på ett intercreditoravtal?

För det första gäller en annan mekanik för avtalsslutande och andra förutsättningar för transaktionens dokumentation, vilket kan få betydelse för den juniora borgenärens bundenhet vid efterställningsvillkoren. Dessutom ersätter och kompletterar 6 kap. kontoföringslagen skuldebrevslagens regler om

---

rättsinstitut i förändring? i Lindell-Frantz och Lundqvist (red.), *Fs Lars Gorton*, Juristförlaget i Lund (2007) s. 181 ff. Lindskog, *Betalning* s. 426 ff. och 451 ff. Om påverkan på borgensmans eller medgäldenärs regressrätt av dispositioner som förändrar omfattningen av gäldenärens ansvar, se Unnersjö, *Regress* (2021) s. 299 f.

<sup>680</sup> Som påpekas av Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 300 utgör enskilda obligationer del av en till beloppet bestämd (och därmed överblickbar) globalskuld. Detta skiljer sig alltså i fråga om möjligheten att förutse kretsen av efterställda långgivare från en situation där olika lån har tagits upp och för vilka emittenten/gäldenären har ställt ut självständiga löpande skuldebrev.

<sup>681</sup> Se avsnitt 4.2.2.1 (*Obligationer som alternativ till traditionell bankfinansiering*). En funktionell definition av obligation är följande. Det rör sig om en skuldförbindelse, som (i) är att anse som ett löpande skuldebrev, (ii) är uppenbart avsedd för den allmänna rörelsen, (iii) är standardiserad och (iv) utgör en del av och hör samman med en större globalskuld. Se Andrews, *Fordringshavarkollektiv* s. 488. Av 4 § 1 st. SkbrL framgår att obligationer är skuldebrev. Termen obligation förutsätter *inte* att skuldförbindelsen i fråga är dematerialiserad och inte heller att lånet har fördelats på ett visst antal olika fordringshavare.



legitimation och godtrosförvärv.<sup>682</sup> Kontoföringslagen innehåller också i 4 kap. 17 och 19 §§ föreskrifter om att inskränkningar i borgenärens rätt ska registreras på avstämningskonto.<sup>683</sup>

### 10.3.2 Mekaniken för avtalsslutande och dokumentation

Den primära källan till en förståelse för innebörden av riktad efterställning i en enskild transaktion är de avtalsvillkor som reglerar efterställningen. De situationer som har diskuterats hittills har präglats av individuellt förhandlade villkor, där gäldenären och åtminstone representanter för varje borgenärsklass har kommit överens om hur krediterna ska regleras. Detta skiljer sig från situationen när det i stället rör sig om en gäldenär som i egenskap av emittent riktar sig till kapitalmarknaden med ett erbjudande om att teckna obligationer.

De villkor som ska gälla för obligationen tas fram av emittenten, tillsammans med emissionsinstitut eller arrangör och rådgivare. I utformningen av villkor tar emittenten i regel hänsyn till vad – enligt rådgivare och underhandskontakter med potentiella investerare – investerarna och de själva kan leva med och föredrar, och som samtidigt kan medföra att emissionen blir fulltecknad till ett acceptabelt pris.<sup>684</sup>

I de fall obligationer erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, är emittenten som huvudregel skyldig att upprätta ett prospekt. I prospektet ingår en beskrivning av väsentliga risker med emittenten och obligationen, beskrivningar av verksamheten och de värdepapper som erbjuds, samt obligationsvillkor, som motsvarar det som i privata transaktioner utgörs av kreditavtalet.<sup>685</sup> Obligationsvillkoren registreras av värdepapperscentral (vid tiden för avhandlingen Euroclear Sweden, tidigare VPC) i och med emissionen, och ingår också i det material som publiceras av (åtminstone) emittenten och (om prospekt finns) på Finansinspektionens hemsida. I villkoren framgår uttryckligen att den som tecknar sig för en obligation är bunden av villkoren. Detsamma gäller den investerare som förvärvar obligationen på andrahandsmarknaden.<sup>686</sup>

<sup>682</sup> Prop. 1997/98:160 (*Kontoföring av finansiella instrument*) s. 128–132. NJA 2017 s. 769 (Collectors elektroniska skuldebrev), p. 9 i HD:s domskäl och p. 2 i JustR Lindsjogs tillägg för egen del. Lars Afrell, Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, Karnov, 2020-10-01 (Juno) (Afrell, Kontoföringslagen), inledning.

<sup>683</sup> Se vidare i avsnitt 10.3.4 (*Registrering enligt 4 kap. 19 § kontoföringslagen*) nedan.

<sup>684</sup> Kure, Finansieringsret s. 385. Se Andrews, Borgenärskollektiv s. 240 ff. angående emissionsprocessen i detalj.

<sup>685</sup> Se prospektförordningen. Utöver prospekt och obligationsvillkor upprättas bl.a. avtal med arrangör, emissionsinstitut, (i förekommande fall) olika agentfunktioner och relevant börs eller marknadsplats inför upptagande till handel. Se även Lars Gorton, Arrangörens ansvar för uppgifter vid emittering av obligationslån – ett norskt rättsfall s. 129 f. i Bernitz m.fl. (red.), Fs Lars Pehrson, Jure (2016).

<sup>686</sup> För exempel på skrivningar om förvärvarens bundenhet, se SSMA-villkoren § 2.2: "By subscribing for Notes, each initial Noteholder agrees that the Notes shall benefit from and be subject to the Finance Documents and by acquiring Notes, each subsequent Noteholder confirms such agreement."

Om obligationen ska säkerställas, tecknas pantavtal separat från de huvudsakliga obligationsvillkoren. Pantavtalen och eventuella säkerheter hålls därefter av en agent, som agerar på fordringshavarnas vägnar.<sup>687</sup> Om obligationen ska ge rätt till betalning först efter att någon eller några andra fordringar har blivit tillgodosedda, upprättas också ett intercreditoravtal vid sidan av obligationsvillkoren. Detta avtal ingås liksom pantavtalen av en agent för fordringshavarnas räkning, och förvaras på agentens kontor. Förekomsten av ett intercreditoravtal framgår i regel genom hänvisning i obligationsvillkoren, liksom i prospektets (eller annan erbjudandehandlings) beskrivning av värdepappren. Däremot återges inte intercreditoravtalet i alla detaljer.<sup>688</sup>

### 10.3.3 Förvärvares bundenhet vid villkor om efterställning

Mot bakgrund av obligationers typiska dokumentation och mekanik för avtalslutande, blir en särskild fråga i vilken utsträckning den som förvärvar en efterställd obligation är bunden av efterställningsvillkoren.

Bakom den kontorättsliga systematiken ligger en föreställning om att den information som kan utläsas på fordringshavarens konto motsvarar vad som skulle framgå direkt av ett fysiskt löpande skuldebrev.<sup>689</sup> Enligt 6 kap. 5 § kontoföringslagen tillämpas 15–18 §§ SkbrL för kontoförda instrument. Och liksom för löpande skuldebrev, gäller avseende kontoförda finansiella instrument att åtaganden för borgenären inte enkelt låter sig förenas med idén om värdepapper som är avsedda för allmän omsättning. Bestämmelser om efterställning binder alltså inte utan vidare förvärvare på sekundärmarknaden för obligationer.<sup>690</sup>

<sup>687</sup> En central del av obligationsvillkoren, som inte ska behandlas ytterligare i detta avsnitt, handlar om kollektivt beslutsfattande och representation för fordringshavarna. Frågor om minoritetens bundenhet vid majoritetens beslut vid exempelvis rekonstruktionsförhandlingar behandlas av Andrews, Fordringshavarmötet s. 19 ff. I kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) diskuteras de rättsliga förutsättningarna för en agent för fordringshavarna (borgenärerna), när det gäller upprätthållande av bestämmelser om riktad efterställning.

<sup>688</sup> Se exempelvis § 12.4.2 i SSMA-villkoren.

<sup>689</sup> Karin Wallin-Norman och Magnus Schmauch, Lagarna om kontoföring av finansiella instrument och om avvecklingssystem, 2019-10-01 (Juno) (Wallin-Norman och Schmauch) vid 4 kap. 19 §.

<sup>690</sup> Jfr angående avtal i allmänhet om bundenhet vid betungande eller överraskande standardvillkor, avtal där det inte går att fastställa någon gemensam partsavsikt samt om inkorporering av villkor genom hänvisning, bland andra NJA 2015 s. 741 (Partneravtalet), NJA 2011 s. 600 (p. 16 och 17), NJA 2014 s. 960 (p. 20–24), NJA 2013 s. 271 (p. 7) och NJA 2021 s. 643 (Ramavtalet). Se även Niklas Arvidsson, Avtals efterverkan vid utträden ur varaktiga flerpartsavtal, JT 2016/17 (Arvidsson, Avtals efterverkan) s. 23. Andrews, Fordringshavarmötet s. 34. Lindskog, JT 2003/04 s. 117 f. om tolkningen av "massavtal". Jfr den princip för tolkning av obligationsvillkor som kommer till uttryck i p. 32 (v) i målet *Bank of New York v Montana Board of Investments* [2008] EWHC 1594 (Ch); [2009] 1 All E.R. (Comm) 1081; [2008] 7 WLUK 299 (Ch D): "... a New York court would endeavour to interpret an agreement under which securities are widely held by investors in an objective and uniform manner because the agreement at issue is not the consequence of a relationship between particular borrowers and lenders and does not depend upon particularised intentions of the parties."

Frågan om bundenhet får besvaras olika beroende på hur avtalet om efterställning är utformat och vilket av huvudalternativen i den konstitutiva analysen som får företräde.<sup>691</sup> Ett tolkningsalternativ som går ut på att fordringshavare rättshandlar till förmån för en senior borgenär och därmed blir förpliktade gentemot denna stämmer inte, som redan konstaterats, med regleringen av värdepapper som är avsedda att enkelt kunna omsättas.<sup>692</sup> Liksom vad gäller löpande skuldebrev där efterställning måste ses som ett integrerat fordringsvillkor, bör det emellertid endast i mycket särpräglade undantagsfall vara möjligt att godtrosvörvärva en obligation så att fordrans status som efterställd faller bort. Fordringshavare som förvärvar en obligation som har marknadsförts som efterställd och där förutsättningarna för återbetalning klart har framgått av obligationsvillkoren direkt, måste som huvudregel vara bundna vid rangordningen av fordringar i och för sig.<sup>693</sup>

Andrews uppfattning är att "kopplingen mellan obligationen och obligationslånevillkoren är så stark att en singularsuccessor endast vid aktivt aktsam okunskap /.../ torde kunna förvärva en obligation utan att samtidigt bli bunden av de villkor som gäller för obligationslånet. Som en konsekvens av det stränga godtroskravet gäller alltså enligt min uppfattning som huvudregel vid singularsuccession att obligationen och obligationslånevillkoren bildar en odelbar enhet [not utelämnad]."<sup>694</sup>

En invändning mot att tillåta ens ett mycket snävt utrymme för godtrosvörvärv är den princip om likabehandling av fordringshavare som kommer till uttryck i 18 kap. 3 § LVpM. För överlåtbara värdepapper krävs att samtliga inne-

<sup>691</sup> Se avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*) för en summering av de huvudsakliga alternativ för tolkning eller konstruktion av riktad efterställning som föreslås i avhandlingen.

<sup>692</sup> Se definitionen av skuldförbindelse i 1 kap. 3 § kontoföringslagen, som talar om en ensidig skuldförbindelse avsedd för allmän omsättning. Andrews, Borgenärskollektiv s. 247 ff. och Andrews, Fordringshavarmötet s. 39.

<sup>693</sup> Se prospektförordningen artikel 7(7)(a)(iv) och 16 (2) som kräver att emittenten informerar potentiella investerare om lånens prioritet ur förmånsrättshänseende. Dalhuisen Vol. 3 s. 99, not 38, uttalar från ett europeiskt perspektiv att efterställning vad gäller obligationer måste ses just som ett ursprungligt fordringsvillkor som stipuleras av emittenten. Jfr NJA 1981 s. 1205 angående bundenhet av en skiljeklausul i försäkringsvillkor som den försäkrade inte kan påverka. Se på samma tema NJA 1982 s. 390 och NJA 1983 s. 725.

<sup>694</sup> Andrews, Borgenärskollektiv s. 378. Andrews förklaring av "aktivt aktsam okunskap" framgår av a. a. s. 376. Jfr a. a. s. 350. Där anförs (i obligationskontexten och när fordringshavarkollektivet diskuteras i ljuset av möjliga bolagskonstruktioner) att en fordringshavares konkursbo kan välja att inte inträda i obligationslånevillkoren och därmed inte behöver finna sig i att vara subordinerad i förhållande till fordringshavargemensamma fordringar (enligt lånevillkoren, se exempelvis § 16 (*Distribution of Proceeds*) i SSMA-villkoren.) Andrews utvecklar emellertid på s. 355 (not 1184) att slutsatsen att en fordringshavares konkursbo kan välja att inte inträda i obligationslånevillkoren bygger på förutsättningen att obligationen och obligationslånevillkoren anses utgöra två skilda men kopplade rättsförhållanden. Jag menar att den förutsättningen i princip faller. Det är ofta lämpligt av tekniska och språkliga skäl att skilja mellan en skuldförbindelse och de vidhängande avtalsvillkoren, men de utgör en helhet på så sätt att en fordringshavare inte kan ha rätt som borgenär enligt en skuldförbindelse på andra villkor än som följer av de vidhängande obligationslånevillkoren. *Från den utgångspunkten* kan man sedan diskutera om *enskilda* obligationslånevillkor (eller, som i den här avhandlingen, sidoordnade avtal) är överraskande eller tyngande på ett sådant sätt att en förvärvares bundenhet kan ifrågasättas.

havare av skuldebrev som har getts ut samtidigt och på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven.<sup>695</sup>

Den närmare innebörden av en princip om likabehandling som följer av positiv reglering av värdepappersmarknaden kan diskuteras.<sup>696</sup> Reglerna kompletteras emellertid också för enskilda transaktioner av avtal, dels mellan handelsplats och emittent, dels i tillämpliga obligations- eller agentbestämmelser.<sup>697</sup>

Kravet på likabehandling har också att göra med marknadens funktionssätt och integritet, inte enbart i ett scenario där emittenten saknar medel för att fullgöra sina förpliktelser.<sup>698</sup> I begreppet likabehandling ryms med andra ord ett krav på bibehållen *villkorsidentitet*.<sup>699</sup> Värdepapper som är avsedda att vara utbytbara måste vara föremål för samma villkor oavsett vem som för tillfället är borgenär.

Utöver de juridisk-tekniska skälen för en ordning där förvärvare anses bundna av efterställningsvillkor, kan vi anta att kapitalmarknaden skulle drab-

---

<sup>695</sup> 18 kap. 3 § LVpM är resultatet av en implementering av artikel 18 (1) i direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (öppenhetsdirektivet). Se även i skäl (22) till öppenhetsdirektivet. Ett tidigt steg mot EU-rättslig reglering för investerarskydd och en inre marknad för kapital var 77/534/EEC: Commission Recommendation of 25 July 1977 concerning a European code of conduct relating to transactions in transferable securities. Där nämns i p. (3) under rubriken General principles att "Equality of treatment should be guaranteed to all holders of securities of the same type issued by the same company." Möjligen kan ifrågasättas om principen avsågs omfatta icke-aktierelaterade instrument, se a. a. III C. Dalhuisen Vol. 3 s.951. SOU 2006:50 (*En ny lag om värdepappersmarknaden*) s. 77. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG, skäl (24). Finsk rätt, se 6 § 1 st. i lagen om ombud för obligationsinnehavare (574/2017). Se vidare Andrews, Borgenärskollektiv s. 357 f. Jfr också Andrews slutsatser på s. 492. Dansk rätt, se Dan Moalem, David Moalem och Peer Schaumburg-Müller, Kapitalmarkedsloven med kommentar, Nord Academic (2023) (Moalem m.fl., Kapitalmarkedsloven) s. 294.

<sup>696</sup> Jfr OECD, Swedish Corporate Bond Market (2022) s. 39 f. I OECD:s rapport lämnas öppet om den svenska regeln om likabehandling i 18 kap. 3 § LVpM, som härstammar från öppenhetsdirektivet, kan ges en vidare betydelse än att samtliga fordringshavare måste behandlas lika i fråga om *information*. Se även Erik Lidman och Jens Andreasson, Transparens och likabehandling på företagsobligationsmarknaden, NTS 2/2022 (Lidman och Andreasson) s. 82 f. Jfr också Wood, International loans s. 310 f. och 433 ff. om artikel 18 i öppenhetsdirektivet i engelsk tolkning.

<sup>697</sup> Krav på likabehandling av fordringshavare kommer till uttryck i SSMA-villkorens § 10.3–10.6 och § 15.1 avseende förtida inlösen och i § 19.2.4 avseende agenten. Se även Svensk Värdepappersmarknad, Remisspromemoria – Svensk Värdepappersmarknads mallvillkor för företagsobligationer 21 januari 2022 s. 6. Om sammanhanget medger kan även den obeståndsrättsliga principen (se avsnitt 2.6.3.3 (*Likabehandling av borgenärer*)) såväl som associationsrättsliga principer ställa upp hinder för den emittent som avser att behandla fordringshavare, som har del i samma lån, olika.

<sup>698</sup> Lidman och Andreasson s. 81 ff. diskuterar kravet på likabehandling av obligationsinnehavare med utgångspunkt i att "reglerna om likabehandling syftar till att upprätthålla allmänhetens förtroende för att dess investeringar på värdepappersmarknaden inte förskjuts till andra investerare (eller personer) på ett sätt som inte ligger i linje med premisserna för deras investering." Andrews, Borgenärskollektiv s. 300.

<sup>699</sup> Andrews, Fordringshavarmötet s. 40 och densamme, Borgenärskollektiv s. 373 f. Jfr RP 48/2017 rd s. 83 f. och s. 117: "Det är inte möjligt att skraddarsy villkoren för enskilda obligationsinnehavare, eftersom ombudet ska behandla alla obligationsinnehavare lika."

bas av väsentliga störningar om innehavare av exempelvis förlagsbevis i finansiella institutioner skulle kunna hävda status som vanlig oprioriterad borgenär, eftersom de köpt fordran på sekundärmarknaden.

När det gäller *legitimation* torde gäldenären alltid kunna betala med befriande verkan till den juniora borgenären enligt 6 kap. 6 § kontoföringslagen. Det relevanta momentet för legitimation avseende papperslösa obligationer är enligt denna bestämmelse registrering i avstämningsregistret.<sup>700</sup> Kontoförda finansiella instrument behandlas även i detta avseende på samma sätt som löpande skuldebrev, där efterställningen måste förstås som ett integrerat fordringsvillkor.<sup>701</sup>

Möjligen är det också mer i linje med "systemet" att en sådan betalning anses vara befriande för gäldenären eftersom den juniora borgenären är antecknad som borgenär på avstämningskonto; men att gäldenären blir skadeståndsskyldig gentemot den seniora borgenären. Detta förefaller vara förenligt med hur Wallin-Norman beskriver rättsläget.<sup>702</sup>

När det gäller *övriga* avtalsvillkor som kan verka som negativa åtaganden eller inskränkningar för fordringshavare, bör gälla att ju tydligare den dokumentation som en fordringshavare har tagit del av är i dessa delar, desto större chans att förvärvare har blivit bundna enligt allmänna avtalsrättsliga principer. Här rör det sig alltså om villkor som inte framgår direkt av information på avstämningskonto, utan av obligationsvillkor som ingår i den övriga dokumentationen av lånet.<sup>703</sup>

<sup>700</sup> 6 kap. 6 § kontoföringslagen lyder: "Den som på förfallodagen eller på fastställd avstämningsdag är antecknad på ett konto i avstämningsregistret som ägare eller i andra fall berättigad att ta emot betalning för en skuldförbindelse skall anses ha rätt att ta emot betalningen. Betalningen är dock inte giltig, om gäldenären insåg eller borde ha insett att betalningsmottagaren inte var berättigad att ta emot betalning för skuldförbindelsen." Ordalydelsen i andra meningen inbjuder till frågan om gäldenären med kunskap om att fordran är efterställd ändå skulle kunna betala till den juniora borgenären med befriande verkan. Givet att det vid löpande handlingar blir fråga om att konstituera riktad efterställning som ett integrerat fordringsvillkor, träffar emellertid inte efterställningen den situation som klausulen avser. Den juniora borgenären är trots allt *rätt borgenär*. Situationen blir snarare att jämföra med en betalning vid fel tidpunkt eller i fel valuta, vilket kan föranleda ersättningskyldighet men inte att betalningen inte blir "giltig".

<sup>701</sup> Se avsnitt 9.4 (*Legitimationsfrågor*).

<sup>702</sup> Wallin-Norman och Schmauch vid 6 kap. 6 §. Eftersom en rättighetshavare måste vara registrerad på avstämningskonto för att ha rätt till betalning, kan gäldenären inte i praktiken välja att inom Euroclears system betala till en prioriterad borgenär eller agent som varken är registrerad som panthavare eller ägare. Se vidare nedan angående registrering av inskränkningar i borgenärens rätt enligt 4 kap. 19 § kontoföringslagen. Däremot tyder § 11.4 i SSMA-villkoren på att en agent som har hand som säkerheter för obligationsinnehavarnas räkning kan realisera dessa och (i varje fall i ett första steg) gå utanför Euroclears system för att distribuera betalningar till borgenärer i den ordning som avtalats i ett intercreditoravtal. Jfr den till marknadspraxis anpassade finska 29 § 3 mom. 2 m. i lagen (1991/827) om värdeandelskonton: "Mot emittenten kan inte framställas några krav, om denne har gjort betalningen till värdepapperscentralen, kontoförvaltaren eller ombudet för obligationsinnehavare i tid" (min kursivering) samt RP 48/2017 rd s. 128 f.

<sup>703</sup> För exempel på formuleringar av efterställning finns lånevillkor för vid tiden för avhandlingen aktuella företagsobligationer publicerade (förutom på fi.se under prospekt) på stamdata.com. Jfr RH 1995:57. I detta fall hade ett efterställningsvillkor *inte* tagits med i den skriftliga doku-

En formalistisk tolkning av kontoföringslagen och skuldebrevslagen skulle kunna ge vid handen att varken investerare på sekundärmarknaden eller emitenten (gäldenären) kan vara bundna av villkor som inte är direkt noterade på avstämningskonto.

En uppenbar invändning mot ett sådant synsätt är att det skulle vara en obehaglig överraskning för kapitalmarknadens aktörer om de mer utförliga obligationsvillkor som ingår i dokumentationen av varje lån inte skulle vara bindande. Men även bortsett från det, framgår det inte av vare sig lag eller förarbeten att obligationslån inte skulle kunna vara behäftade med andra villkor än sådana som noteras på avstämningskonto. Tvärtom lyftes kravet på registrering av "lånevillkor" ut från lagtexten i och med att den nuvarande kontoföringslagen infördes.<sup>704</sup> Avsikten med detta kan inte ha varit att inga lånevillkor utöver vad som framgår på avstämningskonto framdeles skulle finnas.<sup>705</sup> Möjligheten till sådana villkor som också binder förvärvare, motsäger inte det faktum att informationen på avstämningskontot är det som konstituerar vem som är rätt mottagare av amorteringar och ränta, eller huruvida fordran är pantsatt med sakrättslig verkan.<sup>706</sup>

Bundenhet för juniora borgenärer är dock inte tillräckligt för att utan vidare konstatera att en avtalad rangordning ska upprätthållas i gäldenärens (emittentens) konkurs. En domstol eller konkursförvaltare skulle möjligen, oberoende av borgenärernas bundenhet vid efterställningen, kunna konstatera att seniora och juniora borgenärer har lika rätt till betalning vid en strikt tillämpning av FRL. Vid en utbetalning som, trots efterställningens karaktär av integrerat fordringsvillkor, sker i strid med avtal om riktad efterställning aktualiseras

---

mentationen av ett konvertibelt lån, vare sig som fordringsvillkor eller övrig emissionsdokumentation. Hovrätten pekade på att sådana ingripande villkor inte kunde göras gällande under sådana förutsättningar. Målet visar vad som kan sägas vara ett extremfall där ingen dokumentation fanns. I verkligheten är den dokumentation som investerare får ta del av varierad, men torde som huvudregel vara mera utförlig. Ett annat exempel från underrättspraxis är Hovrättsens för Västra Sverige dom 23 september i mål T 4296-09, där en ägares fordran på ett aktiebolag angavs som efterställd i kontrollbalansräkning. I avsaknad av avtal om efterställning, och då ägaren faktiskt erhållit betalning, ansågs denna beskrivning (med nedvärdering av skulden) ha varit felaktig.

<sup>704</sup> I den tidigare aktiekontolagens motsvarighet till 4 kap. 19 § kontoföringslagen, skulle "lånevillkor" registreras. (9 kap. 4 § 2 p. aktiekontolagen (1989:827)). Förarbetena saknar närmare motivering till att detta lyftes ut ur lagtexten i samband med att kontoföringslagen infördes. Se Andrews, Borgenärskollektiv s. 351.

<sup>705</sup> Andreasson, Kartläggning s. 116 menar till och med att "Eftersom obligationsvillkoren är tillgängliga via andra kanaler för den som efterfrågar dessa är det knappast ett större problem för marknadens funktion att villkoren inte är tillgängliga via avstämningsregistret." SOU 1969:13 (*Enklare obligationshantering*) tycks ha förutsatt att obligationer var löpande skuldebrev (även om de var förlagslån som gav rätt till betalning först efter övriga fordringshavare i konkurs), och samtidigt var föremål för "obligationslånekontrakt". Se a. bet. s. 15 och 77.

<sup>706</sup> Därmed inte sagt att det alltid är lätt att fastställa vad som i sin tur ingår i obligationslånevillkoren, se Sara Göthlin, *The Green Promise – Contract Law and Sustainable Purpose Bonds*, JT 2018/19 s. 567.

eventuella bestämmelser om turnover.<sup>707</sup> Såvida det inte finns ett fungerande system där en gemensam representant kan ta emot och fördela medel i enlighet med avtalsvillkoren torde det var ett mycket bräckligt alternativ att förlita sig på turnover i förhållande till individuella fordringshavare.

### 10.3.4 Registrering enligt 4 kap. 19 § kontoföringslagen

För skuldförbindelser gäller att ”inskränkningar i borgenärens rätt att ta emot betalning” ska registreras enligt kontoföringslagens 4 kap. 19 § 5 p. Enligt samma lags 4 kap. 17 § 5 p. ska ”pantsättning och förekomst av annan särskild rätt som gäller ett finansiellt instrument” registreras. Möjligen skulle dessa bestämmelser kunna leda till slutsatsen att ett villkor om riktad efterställning, för att binda förvärvare av efterställda obligationer, måste vara registrerat på avstämningskonto för obligationen.

En första invändning mot en sådan slutsats är att registrering i avstämningsregister inte helt ersätter den bakomliggande civilrättsliga relationen. Registrering har presumtionsverkan och innebär att det sakrättsliga skyddet fullbordas i vissa sammanhang. Om exempelvis en pantsättning av kontoförda obligationer skulle registreras, utan att det fanns ett giltigt pantavtal i botten, skulle registreringen innebära ett skydd för godtroende tredje män – men en giltig pant skulle inte ha skapats mellan parterna bara på grund av registreringen.<sup>708</sup>

Vid en granskning av den praktiska hanteringen visar det sig också, att villkor om efterställning som hänför sig till samtliga skuldförbindelser inom ramen för ett lån inte tekniskt kan registreras på avstämnings- eller VP-konto. Det vill säga, vid tiden för den här avhandlingen finns det ingen ”ruta” eller plats i kontoföringssystemet hos Euroclear för att göra noteringar om efterställning (till skillnad från vad som gäller vid pantsättning). Det faktum att det ännu inte finns något vedertaget förfarande för att registrera riktad efterställning, utesluter i och för sig inte att en anpassning av tekniken skulle kunna ske i en nära framtid.<sup>709</sup>

---

<sup>707</sup> Se avsnitt 1.5.3.3 (*Turnover*) för en förklaring av termen. Förutsättningarna för separationsrätt i en junior borgenärs konkurs behandlas i avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*) nedan. I kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan undersöks sedan fordringshavarnas möjligheter att lämna över vissa rättigheter till en agent, som tar emot och fördelar medel från gäldenären på deras uppdrag.

<sup>708</sup> Afrell, Kontoföringslagen vid 6 kap. 1 §. Wallin-Norman och Schmauch vid 6 kap. 1 §. Lindskog, *Betalning* s. 43 f.

<sup>709</sup> Min förståelse av vad som är tekniskt möjligt och brukligt vid kontoföring baseras på samtal med Mats Gunnarsson, Euroclear, den 28 januari 2020 och 19 oktober 2022. Se även punkterna 7.9 och 7.10 om registrering av rättigheter och konton för mottagande av rättigheter i Euroclears anslutningsavtal (januari 2020). Avtalet finns tillgängligt från Euroclear Swedens hemsida. Jfr Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 352 (not 1178) avseende att inget hindrar att inskränkningar som följer av ”t.ex. ett fristående men till skuldförbindelsen kopplat *intercreditor*-avtal” registreras på avstämningskonto. Jfr Walin, *Finansiella instrument* s. 110 f. om registrering av samägande till en kontoförd skuldförbindelse.

Om det skulle finnas en sådan notering i avstämningsregister som avses i 4 kap. kontoföringslagen, infinner sig dock ett annat problem. En förvärvare av obligationer har nämligen inte möjlighet att ta del av informationen på säljarens (eller förvaltarens) avstämningskonto, innan förvärvet sker (8 kap. 1 § kontoföringslagen).<sup>710</sup> När ett instrument är pantsatt enligt registrering på kontot, utgör detta ett hinder mot att fritt överlåta ett instrument.<sup>711</sup> Så icke med en efterställd obligation.

Det förtjänar också att lyftas fram att anteckningar som ska göras på avstämningskonto enligt både 4 kap. 17 och 19 §§ kontoföringslagen avser sådana förhållanden som kan vara specifika för den enskilda fordringshavaren.<sup>712</sup> De träffar därför inte särskilt väl den situation som undersöks här, eftersom det som ovan nämnts inte låter sig göras att vissa, men inte alla, obligationer inom ramen för samma emission omfattas av riktad efterställning. Det är med andra ord nödvändigt att skilja mellan å ena sidan lånevillkor som hör till en viss emission och som kan utläsas via lånets ISIN-nummer, och å andra sidan noteringar som görs på respektive innehavares avstämningskonto.

Sammanfattningsvis saknas än så länge tekniskt stöd i Euroclears system för att registrera att en obligation är efterställd viss annan fordran. Om i framtiden sådan registrering skulle vara tekniskt möjlig, torde den dock varken vara en nödvändig förutsättning för att efterställningen ska binda en förvärvare av obligationen eller gäldenärens konkursborgenärer, eller vara tillräcklig för att i sig själv åstadkomma en sådan bundenhet.<sup>713</sup>

Den kontorättsliga diskussionen leder inte till någon generell slutsats om en förvärvares obligationsrättsliga bundenhet och än mindre om intercreditoravtalets verkan i gäldenärens konkurs. Frågan om en förvärvares bundenhet vid efterställningen blir ändå, även bortsett från kontorättsliga aspekter, annorlunda bedömd än när det gäller den privat förhandlade transaktionen. Det har att göra med den skillnad mellan transaktionstyperna som inledde detta avsnitt – nämligen den som hänför sig till mekaniken för avtalsslutande och dokumentation.

### 10.3.5 Slutsatser för den fortsatta framställningen

För att återknyta till den konstitutiva analysen i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) ovan, blir en första viktig faktor vid

<sup>710</sup> Andrews, Borgenärskollektiv s. 351 f., Andreasson, Kartläggning s. 116, SOU 1993:114 (*Konto, clearing och avveckling*) s. 264 f. samt Wallin-Norman och Schmauch vid 6 kap. 5 §.

<sup>711</sup> Se prop. 2015/16:10 (*Värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument*) s. 163.

<sup>712</sup> I standardvillkoren för obligationer enligt svensk rätt ingår också en bestämmelse som speglar att borgenär ska låta registrera annan som enligt pantsättning, uppdrag etc. ska ha rätt att ta emot betalning, se § 3.2 i Bilaga 1 – MTN-Villkoren på s. 556 i Andrews, Borgenärskollektiv samt § 6.2 i SSMA-villkoren.

<sup>713</sup> Se även JustR Lindskogs tillägg i NJA 2016 s. 1074 p. 5. Jfr Afrell, Kontohavare (2021) s. 28 som observerar att digitaliseringen av värdepappersmarknaden har gått mycket snabbt och att denna utveckling stundtals kan vara svår att förena med de etablerade juridiska regelverken.



bedömningen av riktad efterställning som knyts till löpande skuldebrev och obligationer, om man ska se efterställningen som en rättshandling som den juniora borgenären vidtar, eller som ett integrerat fordringsvillkor. Alternativet där efterställningen utgör en separat rättshandling låter sig inte förenas med en uppfattning om att förvärvare av obligationer i andra led blir automatiskt bundna. Om det å andra sidan rör sig om ett integrerat lånevillkor, kan vi lättare jämställa efterställningen med övriga villkor som visserligen är oförmanliga för borgenären men som inte kan frikopplas från fordrans existens.

Den typen av avtalsvillkor som hör till "lånets villkor" bör inte anses vara av en sådan art som måste registreras på avstämningskonto för att en förvärvare ska anses bunden av dem.<sup>714</sup> Däremot kan man tänka sig att en utveckling av de praktiska möjligheterna att göra en anteckning om efterställning (och för den delen också utseende av en agent som kan anvisas som betalningsmottagare) kan vara till praktisk nytta för att förhindra eller fördröja avtalsbrott, samt för att underlätta bevisläget inför framtida tvister eller obeståndsförfaranden.

Bundenheten får i stället prövas med utgångspunkt i hur väl obligationsvillkoren har kommunicerats och på grundval av avtalsrättsliga principer. Ju tydligare villkoren för efterställning framgår av själva obligationsvillkoren, snarare än ett sidoordnat intercreditoravtal, desto starkare skäl menar jag bör kunna anföras för att förvärvare ska vara automatiskt bundna. En obligationsinnehavare bör dock endast i mycket särpräglade undantagsfall kunna få stöd för ett påstående om att obligationens själva egenskap som efterställd viss annan fordran inte ska upprätthållas mot honom.

Till sist har konstaterats att bundenhet vid en betalningsordning som framgår av obligationsvillkor på den juniora borgenärens sida inte ger något direkt besked om hanteringen i relation till gäldenären. Obligationens karaktär av värdepapper ger företräde för det konstitutiva alternativ som innebär att efterställningen är ett integrerat fordringsvillkor. Detta medför bland annat att betalning till en junior borgenär i strid med efterställningsvillkoret skulle kunna ske med befriande verkan, samtidigt som utsikterna att nå framgång med krav på turnover-medel mot enskilda fordringshavare ter sig osäkra (se avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*)).

På obligationsmarknaden är det vanligt att en agent utses för fordringshavarna. Agentens hantering av betalningar mellan gäldenär och ett kollektiv av borgenärer kan under vissa förutsättningar bidra till större förutsebarhet om verkan av riktad efterställning. Agentfunktionen, och förutsättningarna för att en agent ska kunna upprätthålla en avtalad betalningsordning, diskuteras i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan.

---

<sup>714</sup> Så även i Karin Wallin-Norman, *Kontorätt – Rätt till kontoförda värdepapper*, (ak. avh.) Jure (2009) s. 128 f.



# 11 Övriga anmärkningar i anslutning till fordringsrätten

## 11.1 Inledning till kapitlet

Avtal om riktad efterställning kan ingås mellan en junior borgenär och en gäldenär, utan direkt medverkan av den borgenär till vars förmån efterställningen sker.<sup>715</sup> I det följande behandlas frågan om en senior borgenär kan grunda någon rätt på ett sådant avtal, med stöd av regler om tredjemansavtal. Därefter diskuteras reglerna om enkla bolag i relation till intercreditoravtal.

## 11.2 Tredjemansavtal

Som tidigare har nämnts, kan ett avtalsvillkor om riktad efterställning följa av ett avtal där bara den juniora borgenären och gäldenären är parter. Frågan är om sådana avtal kan grunda någon självständig rätt för den seniora borgenären. Först och främst handlar frågan om tredjemansavtal i det här sammanhanget om huruvida den seniora borgenären kan rikta obligationsrättsliga anspråk mot den juniora borgenären, trots att de två borgenärerna inte har ingått något avtal sinsemellan.<sup>716</sup>

Vid avtal om riktad efterställning där den seniora borgenären inte är part, rör det sig i regel om något av följande två huvudfall:

- (i) Det är en mindre transaktion där ett intercreditoravtal har ansetts för omständligt eller dyrt att få på plats. Den seniora borgenären erhåller en kopia av det efterställda lånet och försäkras sig i förhållande till gäldenären om att detta inte får ändras.<sup>717</sup>

<sup>715</sup> Se avsnitt 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*) ovan.

<sup>716</sup> Jfr Rodhe, Sakrätt (1985) s. 609 som beskriver frågor om avtal till förmån för tredje man som ger denne en självständig rätt, som att man rör sig i "vad man skulle kunna kalla ett mellanstadium mellan obligationsrätt och sakrätt".

<sup>717</sup> Jfr Wood, Project Finance s. 206 angående "contractual subordination" som här motsvarar avtal om efterställning där bara gäldenär och den efterställda borgenären är parter: "It follows that there is no intercreditor agreement between the parties so that there are questions as to whether the common debtor and the junior creditor can agree to de-subordinate."

- (ii) Det är en kapitalmarknadstransaktion som syftar till att gäldenären ska ta in förlustabsorberande kapital, men där fordran inte ska vara allmänt efterställd.<sup>718</sup>

Huvudregeln i svensk rätt är att avtal bara medför rättsverkningar för parterna. Emellertid anses tredje man kunna göra gällande rättigheter enligt vad som kan kallas gynnande tredjemansavtal.<sup>719</sup> Vi kan slå fast att efterställningen i de här fallen är till fördel för tredje man.

Vid *allmän* efterställning gynnas alla gäldenärens övriga borgenärer.<sup>720</sup> Om villkoret skulle frånfallas när gäldenären är, eller är på väg att bli på obestånd, kan i teorin samtliga övriga borgenärer anses ha drabbats av en nackdel och i förlängningen en skada i form av en lägre andel av gäldenärens tillgångar.<sup>721</sup> Ett sent gynnande av en efterställd borgenär genom ändring av avtalsvillkoren så att efterställningen upphör eller skulden betalas i strid med villkoren, skulle förmodligen kunna komma i fråga för återvinning i konkurs (se avsnitt 12.9.4 (*Återvinning av avtalsstridig betalning eller upphävande av efterställning*) nedan).

Det framstår också i och för sig som rimligt om borgenärer som förlitat sig på allmän efterställning, men denna senare upphör, skulle kunna vända sig till gäldenären eller junior borgenär för att få till stånd någon form av korrigerande, annat än genom återvinningsreglerna när obeståndsförfarandet redan är ett faktum.<sup>722</sup> Ett sådant anspråk kompliceras av att ingen specifik borgenär utpekas som prioriterad vid allmän efterställning.<sup>723</sup> Den borgenär som vill göra gällande rättigheter mot en junior borgenär eller gäldenären på grund av

<sup>718</sup> Jfr "senior non-preferred" enligt 21 kap. 15 § 3 (b) resolutionslagen, 18 § 1 st. 2 m. FRL och avsnitt 6.4.3 (*Resolution*) ovan.

<sup>719</sup> Se ovan i avsnitt 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrätts typtvång*) om huvudregeln om avtalets subjektiva begränsning. Om avtal där tredje man ges en självständig rätt, se Jan Hellner, Richard Hager och Annina H. Persson, *Speciell Avtalsrätt II*, 2 häftet, Norstedts Juridik, 7 uppl. (2020) (Hellner, *Speciell Avtalsrätt II*, 2 häftet) s. 137. Se vidare NJA 1956 s. 209, NJA 1994 s. 359, NJA 2005 s. 142 (Ränteskruven), NJA 2013 s. 491, Mellqvist och Persson s. 25 f., Adlercreutz, *Avtalsrätt I* s. 152, Laila Zackariasson, *Direktkrav: Om rätt att rikta anspråk mot gäldenärens gäldenär* (ak. avh.), Iustus (1999) (Zackariasson, *Direktkrav*) s. 184 ff. samt Lindskog, HBL (2019) s. 193 f.

<sup>720</sup> Även aktieägarna gynnas typiskt sett av att gäldenären tillförs mer förlustabsorberande kapital. De gynnas också vid företagsrekonstruktion enligt GFreKL, eftersom allmänt efterställda fordringar bortföll vid ackord, men aktieägarna kunde bibehålla möjligheten att få verksamheten på fötter och därmed ta hem framtida överskott. Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 175. Se vidare avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan.

<sup>721</sup> Dalhuisen anmärker för denna situation att villkoret om efterställning måste vara "irrevocable" när det ges, Dalhuisen Vol. 3 s. 99 (not 38). Se även Wood, *Project Finance* s. 206.

<sup>722</sup> Se Ufr 1964.253 H. Walin och Ingvarsson, *Borgen och tredjemanspant* s. 51.

<sup>723</sup> I NJA 2005 s. 142 (Ränteskruven) uttalade HD att ett avtal mellan två parter kan omedelbart berättiga en tredje man, om det framgår av avtalet eller enligt vanliga tolkningsregler kan anses vara vad parterna åsyftat. Bevisbördan för att parterna avsett att tredjemannen ska erhålla en sådan rätt utan att vara part i avtalet och kunna åberopa det mot den förpliktade åvilar tredje mannen. Se även NJA 1994 s. 359 och Johnny Herre, *Svensk rättspraxis, Förmögenhetsrätt 1978–2004*, SvJT 2005 s. 574. Jfr även NJA 2013 s. 491, HD:s domskäl p. 13: "Ett tredjemansavtal behöver inte utpeka något särskilt subjekt utan kan vända sig till ett kollektiv av personer (jfr artikel II.-9:301 Draft Common Frame of Reference)."

agerande i strid med allmän efterställning, bör därför behöva visa kvalificerande omständigheter. Sådana omständigheter skulle för det första kunna vara för handen vid kollusion som riktar sig mot vissa specifika borgenärer.<sup>724</sup> För det andra skulle en borgenär som har agerat i förlitan på allmän efterställning, kunna göra gällande rätt till kompensation från endera gäldenären eller den efterställda borgenären.<sup>725</sup> Situationen påminner då om den som målats upp när *riktad* efterställning avtalas utan att borgenärerna ingår ett intercreditor-avtal sinsemellan.<sup>726</sup>

Det kan vara vanskligt att avgöra om en amortering av ett allmänt efterställt lån när gäldenären är solvent verkligen missgynnar någon. Som bland annat har redovisats i avsnitt 6.4 (*Riktad efterställning i bankernas upplåning – kapitaltäckning och resolution*) ovan, avses efterställda lån ofta fungera som förlustabsorberande buffert. Priset på efterställda krediter kan antas vara högre än på icke-efterställda dito. I takt med att ett företag får starkare finansiell ställning, kan det därför vara ekonomiskt motiverat att lösa efterställda lån i förtid. Nackdelen och den eventuella förlusten för en prioriterad borgenär materialiseras dessutom först i och med konkurs, och i dessa lägen finns återvinningen att tillgå.

Kreditgivare som förlitar sig på att vissa av gäldenärens andra skulder är allmänt efterställda enligt 18 § 1 st. 3 m. förmånsrättslagen bör sammanfattningsvis tillse att deras egen avtalsreglering medger sanktioner mot gäldenären vid ändringar, även om det inte är otänkbart att brott mot ett åtagande om allmän efterställning skulle kunna ligga till grund för en självständig rätt för seniora borgenärer.<sup>727</sup>

<sup>724</sup> Se NJA 2005 s. 608 (Max och Frasses) och Jan Kleinemans kommentar till domen i Jan Kleineman (red.), *Pragmatism v. principfasthet i nordisk förmögenhetsrätt*, Jure (2019) s. 17. Wood, *International loans* s. 106 f. innehåller en redogörelse av engelsk och amerikansk praxis avseende situationen där en ursprunglig borgenär har riktat anspråk (i vissa fall framgångsrikt) mot en ny borgenär som fått säkerhet av gäldenären i strid med en utfästelse om *negative pledge* (se not 727 nedan). Jfr också Ramberg, *Aktieägaravtal* s. 60 f. om möjligheten att rikta skadeståndsanspråk mot någon annan än avtalspart när det gäller försäljning av aktier i strid med aktieägaravtal. I sådana situationer, det vill säga ställande av säkerhet respektive försäljning av aktier, kan dock (som Ramberg påpekar i a.a. s. 59) utsikten att erhålla skadestånd bli en klen tröst jämfört med om det hade gått att få tillbaka säkerheterna respektive aktierna. Se även Jan Kleineman, *Ren förmögenhetsskada – särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart* (ak. avh) Juristförlaget (1987) s. 466 ff. och Ulf Bernitz, *Skadeståndsansvar för otillbörligt ingripande i avtalsförhållande och medverkan till kontraktsbrott*, JT 2005/06 s. 620.

<sup>725</sup> NJA 2019 s. 94 (Gamla vägen), Lindskog, *Betalning* s. 422.

<sup>726</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 637 ff.

<sup>727</sup> Jfr Rune Sæbø, *Motregning*, Fagbokforlaget (2003) (Sæbø, *Motregning*) s. 512 och Hedegaard Kristensen s. 413 ff. Jfr situationen där gäldenären i kreditavtal har iklätt sig ett åtagande att inte ställa säkerhet till annan enligt en så kallad *negative pledge*. Se Gorton och Sjöman, *Negativa förpliktelser*, Rodhe, *Sakrätt* (1985) s. 619 samt Lindskog, *Betalning* s. 232 f. Ämnet behandlas av Bertil G. Bylund, *Något om s. k. negativa klausuler i låneavtal*, i Grönfors (red.), *Fs Knut Rodhe*, Norstedts (1976) s. 113 f., SOU 1969:13 (*Enklare obligationshantering*) s. 15 och s. 77 ff. samt SOU 1981:76 (*Företagshypotek*) s. 72. Om *negative pledge* enligt dansk rätt, se Kure, *Finansieringsret* s. 353 f. och *Tingslysningsloven* (Lov nr. 111 af 31. marts 1926) 43 § och 47 §. Om *negative pledge*-klausuler i internationell avtalsstandard, se Wood, *International loans* s. 99 ff.

Bedömningen blir en annan vid *riktad* efterställning, där en viss senior borgenär har utpekats och därmed uttryckligen gynnas av avtalet. Här bör man tydligare kunna luta sig mot praxis om gynnande tredjemansavtal.<sup>728</sup>

Ponera att gäldenären, den juniora borgenären och den seniora borgenären befinner sig i samma rum när krediterna ska läggas upp. Vardera krediten dokumenteras på ett skuldebrev, där det som avser den juniora borgenären förses med en klausul om att lånet är efterställt den seniora borgenärens fordran. Alla tre får kopior med sig av båda skuldebreven. Här borde parternas positioner när det gäller själva rangordningen av fordringar på ett principiellt plan inte skilja sig från den situationen att de alla tre skrivit på ett intercreditoravtal, med samma formulering av efterställningsvillkoren. Det ligger nära till hands att anse att den juniora borgenären har förbundit sig i relation till den seniora.<sup>729</sup>

Situationen kan jämföras med direktkrav, som brukar formuleras som en borgenärs rätt att vända sig mot gäldenärens gäldenär.<sup>730</sup> I avsaknad av särskilda omständigheter som stödjer en sådan konstruktion, verkar det emellertid överflödigt att utöver de tolkningar som nämnts försöka finna en utom- eller kvasikontraktuell grund för den seniora borgenärens möjligheter att vända sig direkt till någon av den juniora borgenären eller gäldenären.<sup>731</sup>

<sup>728</sup> Se, utöver i not 719 refererade rättsfall, NJA 1998 s. 520, (som gällde banks ansvar att inte lämna ut pantsatt egendom), samt Herres kommentar i Svensk rättspraxis, Förmögenhetsrätt 1978–2004, SvJT 2005 s. 573: "Skyldighet enligt 1936 års lag [om pantsättning ...] gäller oavsett att borgenären [fel i originalet, det som avses torde vara tredje mannen] inte kan anses stå i något avtalsförhållande gentemot borgenären. Det förefaller vara av mindre betydelse om tredje mannens skyldighet karakteriseras som ett tredjemansavtal, som en utomobligatorisk skadeståndsskyldighet baserad på culpa eller på annat sätt, eftersom effekten blir densamma, nämligen att tredje man har en skyldighet gentemot borgenären som också är skadeståndssanktionerad." Jfr JustR Håstads tillägg i NJA 2001 s. 292 om situationen där tredje man är osäker på om panten kan lämnas ut. Se även NJA 2015 s. 741 (Partneravtalet) och Arvidsson, Avtals efterverkan s. 20 f. Jfr NJA 2019 s. 94 (Gamla vägen) om ansvar för en bostadsrättsförening som hade lämnat utdrag ur register, där information om pantsättningar saknades (HD:s domskäl p. 37).

<sup>729</sup> Jfr HD:s resonemang om avsikten med vissa säkerheter i NJA 1995 s. 197. Jfr UfR 1975 s. 308. Omständigheterna kan givetvis också innebära att ett avtal faktiskt föreligger mellan borgenärerna, och då blir det inte fråga om ett tredjemansavtal. Se Mossberg s. 292 ff. Johnny Herre och Svante O. Johansson, Svensk rättspraxis: Avtals- och obligationsrätt 2005–2019, SvJT 2020 s. 841. Även här kan jämföras med den analys som Gorton och Sjöman, Negativa förpliktelser, har gjort av rättsläget vad gäller förbud mot att pantsätta tillgångar till tredje man (särskilt s. 518). Notera att Gorton och Sjömans artikel skrevs före HD:s dom i NJA 2005 s. 608 (Max och Frasses).

<sup>730</sup> Mossberg s. 225 f.

<sup>731</sup> Zackariasson, Direktkrav s. 38 f. och 185 f. Mossberg s. 282 f. Jfr de reservationer som görs gällande i NJA 2000 s. 48 mot att fingera tredjemansavtal som möjliggör för en borgenär att rikta krav direkt mot en gäldenärs gäldenär. I fall av riktad efterställning är den juniora borgenären gäldenär (förpliktad att upprätthålla efterställningen) i förhållande till den seniora borgenären (berättigad att kräva att efterställningen upprätthålls). Därmed blir en senior borgenärs rätt att destimera betalning på den juniora borgenären genom att erlagga betalning direkt till den seniora, med mindre efterställningen har fått formen av en överlåtelse. Jfr diskussionen i Lindskog, Betalning, särskilt s. 270 f. och Torgny Håstad, Processrätten i emissionsgarantidomen, SvJT 2017 s. 366. Jfr också JustR Lindskogs tillägg för egen del i NJA 2014 s. 760 (Cargo Center).

Där en efterställning konstrueras som någon form av överlåtelse, har den seniora borgenären inträtt i den juniora borgenärens rätt att få betalt. Rättsföljderna av en bristande avtalsuppfyllelse får då hanteras enligt bland annat 29 § SkbrL och reglerna om separationsrätt (se avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*) nedan). I fall då efterställningen ska förstås främst som ett integrerat fordringsvillkor, bör det som ovan nämnts i stället kunna bli fråga om att anse att parterna har förbundit sig genom ett gynnande tredjemansavtal.

Till skillnad från enkla skuldförbindelser med efterställningsklausul, innehåller intercreditoravtal regelmässigt mer detaljerade spelregler för samvaron under krediternas löptid och gäldenärens obestånd, samt stipulerar uttryckligen att den juniora borgenären ska hålla medel som mottagits i strid med avtalet för den seniora borgenärens räkning. Även om reglerna om gynnande tredjemansavtal förmodligen alltså kan tänkas medge att den seniora borgenären riktar anspråk mot den juniora i händelse av förtida betalning eller ändring av den riktade efterställningen, innebär intercreditoravtalet ett starkare skydd.<sup>732</sup>

### 11.3 Lagen om handelsbolag och enkla bolag

Ett intercreditoravtal har tidigare konstaterats vara både ett transaktionellt och processuellt avtal. Det reglerar inte bara frågan om prioritet mellan olika borgenärers fordringar, utan har delvis också formen av ett samarbetsavtal, där borgenärerna gör upp spelregler dem emellan vid gäldenärens betalningsdröjsmål eller andra avtalsbrott.

Det har i olika sammanhang diskuterats om ett banksyndikat skulle kunna utgöra ett enkelt bolag.<sup>733</sup> I aktiebolagsrättsliga sammanhang kan också övervägas i vilken utsträckning reglerna om enkla bolag skulle vara tillämpliga på aktieägaravtal.<sup>734</sup> Det finns därmed ett intresse av att fråga, om intercreditor-

<sup>732</sup> Se HD:s uttalande i NJA 2012 s. 697 p. 16 "Detta gäller särskilt i fall /.../ där borgenärens (ombudets) krav mot gäldenären (klienten) är kontraktuellt grundat och borgenären alltså som villkor för krediten kunnat avtalsmässigt kräva en självständig rätt mot gäldenärens gäldenär (klientens motpart) men underlåtit att göra så ..." Med detta i åtanke kan en senior borgenär tänkas bli mindre skyddsvärd där denne hade kunnat ingå avtal direkt med den juniora borgenären men har underlåtit att göra så.

<sup>733</sup> Lindskog HBL (2019) s. 923. Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 168. Gorton, *Syndikerade lån* (2010) s. 89. Det blir aldrig aktuellt att anse sådana borgenärskollektiv som behandlas här som handelsbolag, eftersom handelsbolag kräver registrering, 1 kap. 1 § lagen (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag (HBL).

<sup>734</sup> SOU 1978:67 (*Nya bolagsregler*) s. 59, Daniel Stattin och Karin Eklund, *Lag (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag*, p. 3.1, Lexino 2020-12-04 (Juno), Arvidsson, *Avtals efterverkan* s. 24, Lindskog, HBL (2019) s. 917. Jfr angående gränsdragningen mellan samarbete i bolag och hyresavtal, Elisabeth Ahlinder, *Optioner, negativklausuler, leasingavtal och efterställda lån avseende fast egendom – något om jordabalkens betydelse för vissa säkerhetsvillkors rättsliga verkan*, JT 2014/15 s. 772 (Ahlinder, *Optioner*). Ahlinder konstaterar att det faktum att ett hyresavtal innehåller moment som är hänförliga till samarbetsavtal inte i sig medför att avtalet som helhet inte kan betraktas som ett hyresavtal enligt 12 kap. JB.

avtalet skulle kunna ha så många beröringspunkter med ett enkelt bolag, att reglerna i HBL kan ge ledning i en bedömning av avtalets rättsverkningar.

Först kan konstateras att HBL sällan lär komma i fråga för direkt tillämpning i detta sammanhang. Lagen är till övervägande del dispositiv, medan en utgångspunkt när det gäller riktad efterställning är att det finns ett uttryckligt, och ofta detaljerat, avtal. De frågor som skulle kunna besvaras av reglerna för enkla bolag kan parterna hantera genom avtalsreglering.<sup>735</sup>

För att ett enkelt bolag ska konstateras föreligga, krävs att det finns ett avtal, att avtalet går ut på ett gemensamt ändamål, och att de medverkande är förpliktade att verka för det gemensamma ändamålet. Av dessa tre har kravet på ett bolagsändamål eller gemensamt syfte kommit att lyftas fram särskilt.<sup>736</sup>

Intercreditoravtalet kan betraktas som ett gemensamt projekt för att uppnå en större utdelning totalt för de avtalsslutande borgenärerna, och att minska transaktionskostnader genom att reglera förfarandet dem emellan vid gäldenärens avtalsbrott.<sup>737</sup> Beroende på omständigheterna, bör också en borgenärskommitté eller annan förhandlingsgrupp som – baserat på eller vid sidan av intercreditoravtalet – går fram gemensamt i förhandlingar inför eller efter konkursutbrottet kunna vara så lik en association, att reglerna om enkla bolag måste anses utgöra en del av den relevanta bakgrundsramen. I en situation där borgenärssamarbete uppstår ad hoc, kan det också finnas ett större behov av att fylla ut parternas egen reglering med dispositiv rätt.<sup>738</sup> Dessa faktorer talar alltså för att reglerna för enkla bolag skulle kunna tillämpas i avsaknad av avtalsreglering.

De associationsrättsliga principer som i sådana fall kan anses relevanta för borgenärernas samarbete eller konfliktlösning enligt ett intercreditoravtal kan

---

<sup>735</sup> Frågor som ofta varit centrala i praxis avseende enkla bolag har rört hur överskott eller förluster ska bäras, samt regler om uppsägning eller likvidation. Dessa frågor är i regel lösta i och med intercreditoravtalets kontext. Se exempelvis NJA 1939 s. 434 och NJA 1986 s. 402 (tipping), NJA 1915 s. 338 (samverkan i bygge), NJA 1932 s. 627 (likvidation när rörelsen gått med förlust), NJA 1939 s. 497 (likvidation av "bolag" när fastighet förvärvats av en i syskonskaran men överskott och förluster skulle delas), NJA 1945 s. 341 (utbrytning av fastighet från avtalad samförvaltning), NJA 1945 s. 454 (bolagsman eller anställd i frisersalong), NJA 1974 s. 314 (odling av vildflor) och NJA 1980 s. 547 (fiskerörelse och bostad).

<sup>736</sup> SOU 1978:67 (*Nya bolagsregler*) s. 58 f. Arvidsson, *Avtals efterverkan* s. 23. Rolf Dotevall, *Samarbete i bolag*. Om personbolag, *Norstedts Juridik*, 3 uppl. (2015) s. 24 f. Håkan Nial, Carl Hemström och Daniel Stattin, *Om handelsbolag och enkla bolag*, *Norstedts Juridik*, 5 uppl. (2022) s. 45 ff.

<sup>737</sup> Jfr Daniel Stattin och Karin Eklund, *Lag (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag*, p. 3.1, *Lexino 2020-12-04* (Juno), om aktieägaravtal.

<sup>738</sup> Relationerna mellan konkursborgenär och konkursbo styrs framför allt av KonkL. Relationerna mellan borgenärerna sinsemellan styrs å andra sidan både av konkurs- och konkursprocessrätten vad gäller förfarandet i relation till konkursboet, å andra sidan av förmögenhetsrättsliga regler. Det är i dessa inbördes relationer som samarbetet skulle kunna konstrueras som ett enkelt bolag. Jfr Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 379 ff. som tar sin utgångspunkt i processuella regler när borgenärskollektiv ska klassificeras inom ramen för formella obeståndsförfaranden. Jfr Söderlund, *Konkursrätten* s. 129 f. övergripande om processtanken.



få betydelse för avtalstolkningen i enskilda fall.<sup>739</sup> Givet avtalets inslag av samverkan kan vi också kontrollera föreslagna rättsföljder mot vad som hade gällt (om det hade blivit någon skillnad) om situationen hade klassificerats som ett enkelt bolag. Ett inslag där det skulle kunna diskuteras om ett bolagsförhållande skulle kunna ge upphov till andra följder än ett samverkansavtal är hur långt parternas lojalitetsplikt kan sträcka sig.<sup>740</sup>

Det kan emellertid diskuteras om det verkligen finns ett gemensamt syfte i intercreditoravtal, eller om relationerna är så olika fall av bolagsgemenskap att en parallell till regleringen i HBL är olämplig. Parterna i ett intercreditoravtal har ett knippe relationer som först och främst kännetecknas av konkurrens och motstridiga intressen. Det gäller att överföra rätt till betalning och beslutskompetens till en senior grupp långgivare eller en agent. Åtgärder som vidtas av en borgenär eller borgenärsgrupp är uttryckligen *inte* avsedda att komma hela den avtalsslutande kretsen till del.<sup>741</sup> Givet avtalskontexten bör det inte heller komma i fråga att falla tillbaka på det enkla bolagets regler om uppsägning.<sup>742</sup> Om en "bolagsman" i detta sammanhang vill komma ur intercreditoravtalet, finns möjlighet att sälja sin fordran till en ny borgenär eller (om det rör gäldenären) med iakttagande av avtalet avveckla sina engagemang i förtid. Även med tanke på att intercreditoravtal ofta reglerar efterställda fordringar inom gäldenärens sfär – koncerninterna lån, säljar- eller aktieägarreverser – eller en skiftande krets efterställda obligationsinnehavare, bör det i många fall vara olämpligt att konstruera ett gemensamt ändamål.

<sup>739</sup> Lindskog, HBL (2019) s. 928 f. Lindskog menar att när parterna (som skulle vara fallet vid intercreditoravtal) inte har haft någon uttrycklig avsikt att samverka inom ramen för ett bolag, är de regler som följer av HBL inte det första som tillgrips för utfyllnad av avtalet. I stället får vad som följer av rättsförhållandets natur och sedvänja anlitas innan det kan bli aktuellt med dispositiv lag (se NJA 1923 s. 586 där sedvänja bland fiskare på Västkusten fick företräde framför dispositiva regler om uppsägning av enkelt bolag slutet på obestämd tid). I främsta rummet bör sättas avtalets syfte (eller, om samarbetet ges formen enkelt bolag, bolagsändamålet).

<sup>740</sup> Jfr avseende den romerska rätten: "In sale and hire the parties are men whose interests are opposed, and each seeks to make a bargain which will be profitable to himself[n], whereas partnerships and mandate are both of a fiduciary nature and require that the parties should have special trust in each other /.../ It is more dishonourable for one partner to try to overreach another than for a seller to try to overreach a buyer." H.F. Jolowicz och Barry Nicholas, *Historical Introduction to the Study of Roman Law*, 3 uppl., Cambridge University Press (2008). Mot bakgrund av praxis avseende lojalitet i avtalsförhållanden behöver man emellertid inte sträcka sig efter bolagskonstruktionen för att tolka in ett krav på lojalt agerande i avtal med inslag av samverkan, se NJA 2021 s. 943 (Omsättningsmålet) p. 8 – 18. Se även Niklas Arvidsson, *Lojalitet och egenintresse inom avtalsrätten – några reflektioner med anledning av "Omsättningsmålet"*, JT 2021/22 s. 666 och Arvidsson, *Avtals efterverkan* s. 24. Jfr Jessica Östberg, *Något om skyldigheten att iaktta bolagets intresse vid insolvens*, i Bernitz m.fl. (red.), *Fs Lars Pehrson, Jure*, (2016) s. 455 ff. samt Gertrud Lennander, *Lojalitetsplikt i insolvensrätten*, *Insolvensrättslig Tidskrift* 2020:2 s. 18. Andrews, *Fordringshavarmötet* s. 40 f. Om lojalitetsplikt i bolagsförhållanden, se vidare Lindskog, HBL (2019) s. 68 ff.

<sup>741</sup> Jfr Daniel Stattin och Karin Eklund, *Lag* (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag, p. 3.1, *Lexino* 2020-12-04 (Juno) samt Håkan Nial, Carl Hemström och Daniel Stattin, *Om handelsbolag och enkla bolag*, *Norstedts Juridik*, 5 uppl. (2022) s. 47 om "societas leonina".

<sup>742</sup> Se NJA 1910 s. 344 (fördelning av provision vid fastighetsförsäljning).

Till sist ska understrykas att reglerna om enkla bolag avser det obligationsrättsliga förhållandet mellan bolagsmännen, och inte direkt effekterna av deras samverkan gentemot tredje man.<sup>743</sup> Om samverkan i ett intercreditoravtal skulle karaktäriseras som ett enkelt bolag, ger det i sig varken stöd för att i en bolagsmans konkurs tillräkna denne endast den andel som ska tillfalla bolagsmannen enligt avtalet, eller tvingar bolagsmannens borgenärer att upprätthålla avtalets utdelningsordning.<sup>744</sup>

Den associationsrättsliga dimensionen kan emellertid få betydelse när en agent, som utsetts av ett borgenärskollektiv, ska företräda borgenärerna gentemot en gemensam gäldenär. Detta utvecklas något i avsnitt 13.4.3.4 (*Talan för borgenärernas räkning om ett enkelt bolag anses föreligga*).

---

<sup>743</sup> Prop. 1979/80:143 (*Handelsbolag m.m.*) s. 56. SOU 1978:67 (*Nya bolagsregler*) s. 71 och 118. NJA 1997 s. 211. Lindskog, HBL (2019) s. 674. Hjalmar Karlgren, Studier över privaträttens juridiska personer och samfälligheter utan rättspersonlighet, Elanders (1929) (Karlgrén, Juridiska personer (1929)) s. 150. Söderlund, Konkursrätten s. 610. Jfr emellertid minoriteten i NJA 1997 s. 211 och 4 kap. 7 § 2 st. jämte 2 kap. 30 § 1 st. 4. m. HBL samt SOU 1978:67 (*Nya bolagsregler*) s. 107 f. Jfr också Håkan Nial, Om handelsbolag och enkla bolag, Norstedts (1955). Nials idé om sakrättsliga verkningar av enkelt bolag (som kritiseras av bland andra Hjalmar Karlgrén, En bok om bolag – några randanteckningar, SvJT 1956 s. 619 f.) tycks inte ha vunnit anslutning. Se även Håstad, Sakrätt (1996) s. 448.

<sup>744</sup> Jfr Söderlund, Konkursrätten s. 611 f. och Rodhe, Sakrätt (1985) s. 155 ff. Jfr även Lindskog, HBL (2019) s. 923, som i anslutning till frågan om lånekonsortier som företräds av en av borgenärerna har framfört att övriga borgenärer i en sådan situation kan få separationsrätt till belopp som överstiger företrädarens avtalade andel i den senares konkurs. En fråga här blir emellertid om med en bolagsmans andel ska förstås fordrans nominella belopp eller den andel som tillfaller bolagsmannen efter tillämpning av en avtalad betalningsordning. Frågan om företrädare för borgenärskollektiv i bolagskontexten behandlas i avsnitt 13.4.3.4 (*Talan för borgenärernas räkning om ett enkelt bolag anses föreligga*) nedan. Separationsrätt i en junior borgenärs konkurs behandlas i avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*).

## 12 Intercreditoravtalet i insolvensrätten

### 12.1 Inledning till kapitlet

I det följande eftersträvas att med den konstitutiva analysen i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) som grund, komma närmare en uppfattning om huruvida en konkursförvaltare i den juniora borgenärens eller i gäldenärens konkurs ska beakta ett avtal om riktad efterställning.<sup>745</sup>

Konkret handlar det om att ringa in den närmare innebörden av principen om likabehandling av borgenärer i intercreditoravtalets kontext.<sup>746</sup> Innebär intercreditoravtalet, om det beaktas i den juniora borgenärens eller gäldenärens konkurs, sådana effekter för icke avtalsslutande borgenärer eller det omgivande "systemet", som inte kan tolereras inom ramen för gällande rätt?

Undersökningen tar avstamp i en analys av förmånsrättslagen. Därefter behandlas utrymmet för avtal som påverkar utdelningen i gäldenärens konkurs efter två huvudteman. Först behandlas gränserna för dispositioner som vidtas av andra – såsom borgenär eller konkursförvaltare – i förhållande till gäldenären, exempelvis vad gäller ordningsföljden för ianspråktagande av säkerheter.

Inom ramen för det andra temat återfinns en diskussion om vad det innebär att intercreditoravtalet är just ett avtal, där gäldenären och den juniora borgenären ingår som parter. Det vill säga, vad (om något) kan motivera att gäldenärens eller den juniora borgenärens konkursbo kan välja att inte inträda i avtalets bestämmelser om den ordning i vilken skulder till de olika borgenärsgруппerna ska betalas?

Dessutom undersöks avtalets ställning i företagsrekonstruktion och en junior borgenärs möjligheter att begagna sig av utmätning, kvittning eller konkursansökan. Avslutningsvis behandlas den praktiskt viktiga frågan om separationsrätt för den seniora borgenären till medel som betalats till en junior borgenär i strid med ett intercreditoravtal.

---

<sup>745</sup> Avhandlingens problem gäller som bekant i en situation då den juniora borgenären inte vill eller kan medverka till att avtalet efterlevs, eller den juniora borgenären är försatt i konkurs. Om alla är överens finns inga hinder mot att konkursförvaltaren i samråd med parterna betalar eventuell utdelning till de konton som anvisas.

<sup>746</sup> Se avsnitt 2.6.3.3 (*Likabehandling av borgenärer*) angående likabehandlingsprincipen.

## 12.2 Om rättsområdet

I svensk rätt finns tre olika samlade förfaranden för att med statens tvångsmedel i ryggen utverka betalning från eller rekonstruktion av en gäldenär på obestånd.<sup>747</sup> Det rör sig för det första om företagsrekonstruktion av vad som bedöms som livskraftiga företag enligt lag (2022:964) om företagsrekonstruktion (FrekL). I företagsrekonstruktion sker inte någon utskiftning av samtliga gäldenärens tillgångar enligt förmånsrättslagen. Gäldenären är intakt som juridisk person.

Enligt GFrekL var den fördelning som kom i fråga under förfarandet en nedläggning av vissa borgenärens fordringar genom ett eventuellt ackord.<sup>748</sup> Den nya lagen om företagsrekonstruktion ger emellertid utrymme för ett brett spektrum av möjliga åtgärder, där det exempelvis kan bli fråga om försäljning av pantsatta tillgångar och utbetalning av likvid till borgenärerna.<sup>749</sup> Fordringar med förmånsrätt eller som är efterställda enligt FRL särskiljs från andra genom bestämmelserna om gruppindelning i 4 kap. FrekL.<sup>750</sup>

För det andra kan insolventa företag (precis som fysiska personer) försätas i konkurs enligt konkurslagen. Vid konkurs ska borgenärer få betalt för sina fordringar enligt vad som följer av förmånsrättslagen och konkurslagens bestämmelser om fordringar i konkurs.

För det tredje gäller resolutionslagen för vissa finansiella företag avseende rekonstruktion och avveckling. Regelverket om resolution är en produkt av EU:s reglering till främjande av den finansiella stabiliteten.<sup>751</sup> Enligt resolutionslagen gäller den ordning för konvertering och/eller nedskrivning av fordringar mellan borgenärer som där föreskrivs. Lagen bygger delvis sin kategorisering av fordringar på de nationella förmånsrättsordningarna.<sup>752</sup>

För att renodla framställningen har, utom i fall där företagsrekonstruktion behandlas särskilt, konkursfallet tjänat som utgångspunkt för frågan om intercreditoravtalets rättsverkningar. Andra former för avveckling av företag, som likvidation, lämnas därhän eftersom avtal om rangordning av fordringar ställs på sin spets främst i situationer där det inte finns tillräckliga medel för att tillgodose alla gäldenärens fordringshavare.

I en rekonstruktion under hand är det upp till parterna själva att bedöma och komma överens om avtalets effekter. Avtalets förväntade rättsverkningar i for-

<sup>747</sup> Se Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*) s. 12 ff. för en redogörelse över rättsområdet eller ämnet insolvens- eller obeståndsrätt. Den individuella exekutionsrätten (utsökningsförfarandet) lämnas i regel utanför. Detta till trots behandlas kort och för fullständighetens skull frågan om utmätning i avsnitt 12.8.1 (*Utmätning avseende efterställda fordringar*).

<sup>748</sup> 3 kap. 1–4 §§ GFrekL.

<sup>749</sup> Se vidare avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*)

<sup>750</sup> Jfr om ackord i konkurs, 12 kap. 11 § KonkL. Walin och Gregow, *Förmånsrättslagen* (2019) vid 18 §.

<sup>751</sup> Regelverket för resolution syftar till att skapa en harmoniserad och säker modell för rekonstruktion och avveckling av framför allt banker, som begränsar spridningseffekter, och där skattebetalarna inte får betala för banker som misslyckas (se avsnitt 6.4.3 (*Resolution*)).

<sup>752</sup> 21 kap. 15 § 3 (c) resolutionslagen.

mella obeståndsförfaranden påverkar sannolikt samtidigt de olika aktörernas incitament, deras förhandlingsutrymme, och i slutändan därför också utfallet av en frivillig uppgörelse.<sup>753</sup>

## 12.3 Förmånsrättslagen – systematiska utgångspunkter

### 12.3.1 Inledning

Det obeståndsrättsliga området karaktäriseras av indispositiva regler. Betalningsordningen i konkurs enligt 11 kap. 1 § konkurslagen uttrycks också i tvingande, och vad som framstår som otvetydiga, ordalag.<sup>754</sup> För en fullgod förståelse av vad som menas med lagens formuleringar, att pengar ska delas ut ”i den ordning som föreskrivs i detta kapitel” och att betalning ska äga rum ”i enlighet med den rätt som tillkommer borgenärerna” behöver vi emellertid söka oss till andra, besläktade normer. Vad rymms i uttrycket ”den rätt som tillkommer borgenärerna”? Kan intercreditoravtal vara en faktor som beaktas vid bedömningen av denna rätt?

Förmånsrättslagen utgör den centrala fördelningsnyckeln för konkursförvaltaren vid upprättande av utdelningsförslag i konkurs, och är den omedelbara källan till en bedömning av borgenärernas rätt vid sidan av konkurslagens egna bestämmelser om konkursfordringar (5 kap.) och konkurskostnader (14 kap.).<sup>755</sup>

Den inledande 1 § i förmånsrättslagen anger att borgenärer har ”inbördes rätt till betalning enligt denna lag”. Ordalydelsen ger inte uttryck för någon möjlighet att avvika från denna ordning. I 18 § anges vidare att fordringar som ”ej är förenade med förmånsrätt har inbördes lika rätt.”

### 12.3.2 Betydelsen av 18 § 1 st. 3 m. förmånsrättslagen om allmän efterställning

Förmånsrättslagens stadgande om allmän efterställning i 18 § 1 st. 3 m. talar om att borgenär enligt avtal kan ha rätt till betalning efter ”övriga borgenärer”. Måste man med detta förstå ”*alla* övriga borgenärer”? Språkligt verkar det inte finnas grund för invändningar mot denna tolkning. En slagning i SAOL ger vid handen att ”övriga” betyder just ”alla andra”.<sup>756</sup> Lagens ordalydelse omfattar alltså inte ens med bästa välvilja riktad efterställning.

<sup>753</sup> Se avsnitt 1.7 (*Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?*).

<sup>754</sup> 11 kap. 1 § konkurslagen lyder ”Om konkursen inte avskrivs, skall boets pengar, i den mån medlen inte går åt till betalning av konkurskostnaderna och andra skulder som boet har ådragit sig, delas ut till borgenärerna i den ordning som föreskrivs i detta kapitel. Utdelningen skall äga rum i enlighet med den rätt till betalning som tillkommer borgenärerna.”

<sup>755</sup> Jfr Göran Millqvist, *Nya förmånsrätter på grund av internationell rättsutveckling*, i Lindskog m.fl. (red.), *Fs Jan Kleineman, Jure* (2021) s. 759 f. angående den ”ekonomiska förmånsrättsordningen”.

<sup>756</sup> Så även i prop. 2002/03:49 (*Nya förmånsrättsregler*) s. 168.

En fråga som måste ställas i det här sammanhanget är huruvida i så fall en tolkning av förmånsrättslagen kan medge en analogisk tillämpning av 18 § 1 st. 3 m. på riktad efterställning. Ger detta lagrum uttryck för en rättslig princip eller grundsats, med innebörden att det får finnas avtal om rangordning av fordringar som en konkursförvaltare har att ta hänsyn till? Alternativt, är riktad efterställning så lik allmän sådan när det gäller de eftersträvade ekonomiska konsekvenserna, att rättsföljderna inte rimligen bör skilja sig åt?

Det finns, som nämnts ovan i avsnitt 2.8 (*Särskilt om analogi*), skäl att vara försiktig med analogier från regler som dels hör till den indispositiva rätten, dels har karaktären av undantagsregler. Utgångspunkten i förmånsrättslagen är ju att borgenärer ska behandlas lika.

I den konstitutiva analysen har emellertid noterats att riktad efterställning kan utformas på ett sätt som kommer nära allmän efterställning vad gäller ekonomiska konsekvenser. När efterställningen är att förstå som ett suspensivt villkor, betyder reglerna i 5 kap. 10 § konkurslagen att ingen utdelning beräknas på fordran i sådana fall där villkoret inte kan antas bli uppfyllt. I många fall saknas det anledning att anta att villkoret, att den seniora borgenären kommer att bli fullt återbetald, kan uppfyllas. Därmed blir i realiteten den juniora borgenärens fordran efterställd samtliga andra. Detta talar för att riktad efterställning som utformas som att den juniora borgenärens fordran är villkorad, skulle kunna bli föremål för analogisk tillämpning av 18 § 1 st. 3 m. FRL.<sup>757</sup>

Med en sådan analogi skulle det inte råda något tvivel om att en konkursförvaltare i gäldenärens konkurs har att ta hänsyn till efterställningen vid upp rättandet av utdelningsförslag. Detta är emellertid kanske inte något nytt om efterställningen redan har klassificerats som ett suspensivt fordringsvillkor.

Analogin, om den ska tillämpas systematiskt, leder även till att den juniora borgenärens fordran bör behandlas på samma sätt som allmänt efterställda fordringar vid företagsrekonstruktion och ackord i konkurs.

Konsekvenserna av detta blir inte nödvändigtvis så ingripande enligt den nya FrekL. Lagen föreskriver för det första i 4 kap. 5 § 1 st. 3 p. FrekL att efterställda borgenärer, om de inte undantas från kategorin "berörda parter" av särskilda skäl, ska delta i planförhandling. För det andra finns möjlighet att jämte 4 kap. 5 § 2 st. FrekL dela in efterställda borgenärer i undergrupper inför omröstning om en rekonstruktionsplan.<sup>758</sup> Vid ackord i konkurs gäller dock att allmänt efterställda fordringar inte berättigar till deltagande i omröstningen och att de utsläcks vid fastställt ackord.<sup>759</sup> Det går därmed att argumentera för att förut-

<sup>757</sup> Andrews, Borgenärskollektiv s. 261 f. adresserar en besläktad (men annan) fråga, nämligen om ett villkor om *allmän* efterställning i förlagsbevis är ett suspensivt fordringsvillkor, närmast i en undersökning av vad som karakteriserar ett löpande skuldebrev (jfr 32 § 3 st. SkbrL). Efter- som behandlingen av allmän efterställning i förmånsrätts hänseende är uttryckligen lagreglerad har jag inte kunnat se att en sådan klassificering får någon betydelse här.

<sup>758</sup> Se vidare i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) nedan.

<sup>759</sup> 12 kap. 11 § 1 st. och 12 kap. 21 § 2 st. konkurslagen avseende ackord i konkurs, som tidigare hade sin motsvarighet i 3 kap. 3 § och 8 § 2 st. GFrekL.

sättningarna för att uppta efterställda krediter skulle förändras med en sådan tolkning.

Mot en sådan analogi talar även förarbetsuttalanden i anslutning till förmånsrättsordningen, som betonar vikten av parternas avtal vid en bedömning av hur efterställda fordringar ska behandlas vid obestånd.<sup>760</sup>

HD:s resonemang i NJA 2003 s. 128 talar också mot att regleringen av allmän efterställning utsträcks till att omfatta riktad sådan. Domskälen belyser den affärsmässiga distinktionen mellan att å ena sidan godta att erhålla betalning i konkurs sist bland borgenärer, och å andra sidan se sin fordran upphöra helt vid en företagsrekonstruktion där gäldenärens aktieägare bibehåller sin position och möjlighet till framtida avkastning. HD framhöll i 2003 års fall att en regel om att en efterställning alltid måste vara generell ofta skulle hindra att långgivare alls går med på efterställning.

I detta ljus blir det tydligt att riktad efterställning som utformas som ett integrerat fordringsvillkor, har en plats att fylla i det förmånsrättsliga systemet – nämligen som en fordran som de facto är djupt efterställd vid konkurs men som varken upphör vid ackord eller faller inom gruppen efterställda fordringar enligt 4 kap. 5 § 1 st. 3 p. FrekL.

För riktad efterställning som konstrueras som en självständig rättshandling varigenom den juniora borgenären överför något till den seniora, ligger frågan om en analogi med allmän efterställning än längre bort. De ekonomiska konsekvenserna skiljer sig såtillvida åt från allmän efterställning att den totala utdelningen för den seniora borgenären förväntas svälla med den juniora borgenärens andel, och övriga borgenärer gynnas inte alls.<sup>761</sup> Som anförs i avsnitt 12.9 (*Nackdel för annan borgenär*) *missgynnas* de emellertid inte heller av den riktade efterställningen.

### 12.3.3 Frågan om rättsverkningarna av riktad efterställning är oreglerade

Ansatsen i den här avhandlingen har hittills varit att rättsverkningarna av avtal om riktad efterställning är *oreglerade* i svensk rätt. Det är ingen självklar utgångspunkt utan förutsätter en uppfattning om hur förmånsrättslagen ska tolkas. För den som anser FRL vara tvingande och uttömmande i alla avseenden som får beaktas av konkursförvaltare ligger det närmare till hands att anse att frågan *är* reglerad och att intercreditoravtal alltså inte kan beaktas.<sup>762</sup> Med en sådan inställning blir jämförelser med närliggande frågor mindre relevant.

<sup>760</sup> SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 170, SOU 1992:113 (*Företagsrekonstruktion*) s. 170, prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 139.

<sup>761</sup> Jfr Kure, *Finansieringsret* s. 323 som skiljer mellan speciellt och generell dividendförhöjande efterställning.

<sup>762</sup> Jfr den norska Dekningsloven, vars uppräknning av efterställda fordringar är uttömmande och tvingande, med undantag av Dekningsloven § 9–7 (Etterprioriterte fordringer) 2) som lyder: "Fordring som etter avtale skal stå tilbake for de øvrige fordringshaverne, når ikke annet følger av avtalen." När efterställning är avtalad följer den närmare innebörden av efterställningen

Möjligheten att avtala om allmän efterställning som måste beaktas i konkurs fanns emellertid enligt en etablerad uppfattning redan innan den explicita regleringen i 18 § 1 st. FRL infördes.<sup>763</sup> Lagstiftaren har också upprepat att frågor om hur flera efterställda fordringar ska hanteras i relation till varandra, får avgöras med utgångspunkt i det enskilda avtalet.<sup>764</sup> I tillägg till detta uttalades i propositionen till FrekL att frågor om intercreditoravtal i anslutning till företagsrekonstruktion får lösas av rättstillämpningen.<sup>765</sup> Även detta talar för att frågan är oreglerad.

En ytterligare aspekt av frågan är att både konkurslagen och förmånsrättslagen hänvisar till och för sin tillämpning är beroende av en rad andra lagar och regler, inte minst sakrättsliga och obligationsrättsliga sådana.<sup>766</sup> Konkurslagen anger exempelvis i 5 kap. 1 § att fordringar som har uppkommit före konkursutbrottet får göras gällande i konkursen. Frågan om när, huruvida, och med vilket belopp en fordran har uppkommit får dock besvaras mot bakgrund av obligationsrättsliga regler.<sup>767</sup>

Precis som konkurslagen, kompletteras förmånsrättslagen av normer som får sökas i andra rättskällor eller i frivilliga överenskommelser. Lagen är tvingande i så måtto att en konkursförvaltare inte kan frångå den ordning som stipuleras där. Det är bara lagstiftaren som kan skapa nya, eller avskaffa befintliga, förmånsrätter. Men den är inte *uttömmande* på så sätt att bara det som uttryckligen framgår av lagtext får beaktas.<sup>768</sup>

Oberoende av vilket utrymme som finns för att beakta ömsesidiga avtal som får effekter på hur gäldenärens tillgångar fördelas, har borgenär rätt att ensidigt göra eftergifter eller avstå från en rätt som annars skulle ha tillkommit

---

av avtalet och vanliga regler om avtalstolkning, exempelvis avseende vad som gäller vid flera allmänt efterställda fordringar som ska rangordnas inbördes, se Aasebø m.fl. Dekningsloven s. 447, Sæbø, Motregning s. 511 samt NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*) s. 351 och 361. Enligt förarbetena (a. s.) omfattar inte Dekningsloven § 9–7 första ledet 2) riktad efterställning, det vill säga "avtaler som går ut på at en fordringshaver skal stå tilbake med sitt krav for krav tilhørende en eller flere bestemte fordringshavere. Ofte vil slike avtaler /.../ direkte gå ut på at eventuell dividende som måtte bli utbetalt på fordringen, skal tilfalle disse ..." Det går självklart även att ha inställningen att riktad efterställning med en extensiv tolkning omfattas av 18 § 1 st. 3 m. FRL och därför *ska* beaktas. Som framgår av föregående avsnitt om en möjlig analogi talar systematiska skäl i så fall för att konstruktionerna allmän och riktad efterställning även får följas åt på rättsföljdssidan, vilket förefaller mindre lämpligt.

<sup>763</sup> Prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 139 f. Se även prop. 1982/83:94 (*Beskattningsbidrag m.m.*) s. 58 f.

<sup>764</sup> SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 167 och 170, Walin och Gregow, *Förmånsrättslagen* (2019) (Inledning).

<sup>765</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 217.

<sup>766</sup> Avseende förmånsrättslagen, se Walin och Gregow, *Förmånsrättslagen* (2019) (Inledning). Se exempelvis NJA 1982 s. 336, där de underliggande avtalen och inte den ordning i vilken denuntiation hade skett blev avgörande för borgenärernas prioritet.

<sup>767</sup> Om tidpunkten för fordringars uppkomst och betydelsen därav i insolvensrätten, se Schytzer, *passim*.

<sup>768</sup> Welamson och Mellqvist, *Konkurs* s. 221. Söderlund, *Konkursrätten* s. 409 för synpunkten att det är en slump vilka sakrätter som har tagits upp i FRL. Jfr Lindskog, SvJT 1992 s. 621.



borgenären.<sup>769</sup> Uttryckt på detta sätt, blir frågan närmast hur långt i förväg en borgenär kan göra sådana eftergifter.<sup>770</sup>

Walin och Gregow observerar att "[h]uruvida ett avstående i ett givet fall är bindande får bedömas enligt vanliga avtalsrättsliga regler. Beträffande exempelvis lönefordringar kan det vara tveksamt, om borgenären kan på förhand avsäga sig förmånsrätt."<sup>771</sup> Detta uttalande tyder närmast på inställningen att borgenärer som *inte* är särskilt skyddsvärda i och för sig måste kunna avsäga sig sin förmånsrättsliga position på förhand. Med Hesslers distinktion handlar detta om att det inte finns skäl att frånta borgenär med *privilegia causa* möjligheten att binda sig vid ofördelaktiga dispositioner, medan exempelvis arbetstagare där fordrans ställning i konkurs är knuten till borgenärens person (*privilegia persona*) inte bör tillåtas att ge upp denna position i förväg.<sup>772</sup>

Den synbara lätthet med vilken det har uttryckts att borgenär kan göra eftergifter med "bindande verkan" låter sig dock inte förenas med uppfattningen att förmånsrättsordningen är tvingande. Vid uttalanden av det här slaget har möjligen inte vägts in att en eftergift kan göras för att gynna någon eller några andra specifika borgenärer, i stället för att omedelbart gynna borgenären själv (som vid valet att avstå från förmånsrätt för att få delta i ackordsförhandling) eller möjligen borgenärskollektivet som helhet.<sup>773</sup>

För att så återknyta till den fråga som ställdes inledningsvis i detta avsnitt. Finns det utrymme för att beakta intercreditoravtal i en bedömning enligt 11 kap. 1 § konkurslagen av "den rätt som tillkommer borgenärerna"? Mot bakgrund av det anförda är ansatsen även fortsatt att frågan är oreglerad, och att svaren därför måste sökas i närliggande reglering och i ljuset av de ändamål som har identifierats som relevanta i avsnitt 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*) ovan.

Nästföljande avsnitt syftar till att belysa just utrymmet för att ta hänsyn till avtal när det gäller förmånsrätt och utdelning i konkurs. Diskussionen delas in i två teman. Det första gäller rättshandlingar avseende borgenärers inbördes relationer eller som vidtas av konkursförvaltare med konsekvenser för borgenärskollektivet. Det andra temat avser avtal som har ingåtts av gäldenären och

<sup>769</sup> SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*) s. 165. Walin och Gregow, *Förmånsrättslagen* (2019) (Inledning). 3 kap. 3 § 2 st. FrekL. Förslag till konkurslag och till lag om ackordsförhandling utan konkurs (1911) s. 392. För dansk räkning, se avseende avstående i ackord Bet. 1971:606 (*Konkurs og tvangsakkord*) s. 242.

<sup>770</sup> En rättsekonomisk fördjupning av den frågan kan handla om huruvida lagen ska skapa incitament för ingående förhandlingar *innan eller efter* att gäldenären faktiskt har hamnat i finansiella svårigheter. Se David A. Skeel och George Triantis, *Bankruptcy's Uneasy Shift to a Contract Paradigm* (2018). Faculty Scholarship at Penn Law. 1991, särskilt s. 1817. Vidare i avsnitt 2.6.3 (*Väl fungerande rättsliga förfaranden vid finansiell eller ekonomisk stress*).

<sup>771</sup> Walin och Gregow, *Förmånsrättslagen* (2019) (Inledning).

<sup>772</sup> Hessler, *Sakrätt* (1973) s. 521.

<sup>773</sup> Distinktionen mellan eftergifter som saknar en specifik gynnad part (utom gäldenären) och eftergifter till fördel för någon viss borgenär kan förmodligen också förklara vad som annars framstår som en haltande logik, när det antyds att en borgenär självklart inte får ställa sig före andra – men efter. Att någon ställer sig efter någon annan måste ju samtidigt innebära att den andre kommer före.

som – utan att vara vedertagna sakrättsliga avtal per se – sträcker sig bortom det inomkontraktuella.

## 12.4 Utrymmet för rättshandlingar som påverkar utdelningen i gäldenärens konkurs

### 12.4.1 Inledning

I det följande diskuteras en enskild borgenärs utrymme för att påverka utfallet i gäldenärens konkurs, bland annat genom att välja ordningen för ianspråktagande av säkerheter eller att låta förmånsrätt övergå på annan.

### 12.4.2 Avräkningsordningen utom och inom konkurs

Ett avtal om riktad efterställning är samtidigt ett avtal om den ordning, i vilken gäldenären ska betala de skulder som berörs av avtalet. I fordringsrätten återfinns dispositiva regler om den ordning, i vilken skulder till *samma borgenär* ska avräknas. När det gäller gäldenärens olika skulder till en och samma borgenär, har det funnits för gott att i första hand låta avtalet styra i vilken ordning gäldenären kan frigöra sig. I avsaknad av avtal har gäldenären rätt att välja avräkningsordningen (9 kap. 5 § HB). Vid odestinerade betalningar anses borgenären ha en sekundär valrätt. Till sist, i undantagsfall, kan det faktum att gäldenären skulle drabbas av särskilt betungande rättsföljder av ett visst borgenärval bli utslagsgivande.<sup>774</sup>

Däremot avräknas skulder som huvudregel pro rata i konkurs när det rör sig om flera skulder till samma borgenär, precis som när det rör sig om olika borgenärer. Mot bakgrund av ändamålet att främja likabehandling, måste regelns funktion (utöver eventuella praktiska fördelar för konkursförvaltningen) vara att förhindra att enskilda borgenärer genom sin valrätt påverkar utfallet för övriga borgenärer.

När det gäller borgenärs (avsaknad av) rätt att styra mot vilken fordran som avräkning ska ske i konkurs märks NJA 2020 s. 414 (Lönegarantin i Powertrain). Där var frågan om arbetstagare skulle kunna välja från vilken del av deras fordran (den del som var förenad med förmånsrätt eller den som var oprioriterad) som belopp som hade utbetalats under statens lönegaranti skulle avräknas. Detta skulle i så fall påverka utfallet för övriga borgenärer. Valrätt ansågs inte föreligga. På liknande sätt bedömdes frågan om valrätt för borgenär i rättsfallet NJA 1977 s. 664. HD uttalade i detta fall (st. 11 i HD:s domskäl) att det inte ”kan antagas att i konkursförfarandet, som utgör ett tvångsmässigt förfarande för betalning av fordringar och är i lag ingående reglerat under hänsynstagande till olika rättsägarer – konkursgäldenärens, borgenärernas och tredje mans – skilda intressen i och

<sup>774</sup> Se om avräkningsordningen NJA 2009 s. 64 (Klädpartiet och avräkningen) och NJA 2013 s. 1190. Se särskilt HD:s domskäl p. 14 och JustR Johanssons tillägg för egen del. Lindskog, Betalning s. 702 ff.

efter konkursen, det skulle stå en rättsägare öppet att efter ett mer eller mindre fritt skön ensidigt bestämma, att utdelning för en viss fordran skall utgöra betalning för en annan fordran med de följder för andra rättsägares ställning som detta kan få.<sup>775</sup>

Här framträder två av de möjliga invändningar mot att gäldenärens konkursbo ska beakta intercreditoravtal som stipulerades i inledningen till denna avdelning. För det första betonas att det rör sig om ett tvångsmässigt förfarande där lagstiftaren har vägt in olika intressen. En dispositionsfrihet för borgenären skulle därmed kunna stöta sig med "systemet". För det andra kan inte en borgenär tillåtas en valmöjlighet som kan påverka andra rättsägares ställning.

Vid utmätning gäller emellertid principen om borgenärens valrätt.

I rättsfallet NJA 1992 s. 574 uttalade HD såsom en allmän exekutionsrättslig princip att när en borgenär själv har flera fristående fordringar mot samme gäldenär, borgenären själv får bestämma i vilken ordning hans fordringar ska betalas.<sup>776</sup>

På motsvarande sätt anses borgenär kunna välja fritt mot vilken av flera kvittningsskilda motfordringar som en fordran på konkursboet ska gå i avräkning.<sup>777</sup>

#### 12.4.3 Borgenärer har rätt att välja i vilken ordning säkerheter ska tas i anspråk

Samtidigt som borgenärer inte kan välja hur betalningar från konkursboet ska avräknas, har de rätt att välja vilka (om några) olika säkerheter som ska tas i anspråk. Det senare påverkar i många fall utdelningen för övriga borgenärer, men tillåts ändå.

Målet NJA 1984 s. 185 handlade bland annat om huruvida borgenär har rätt att välja i vilken ordning flera säkerheter från samma gäldenär ska tas i anspråk i gäldenärens konkurs, eller om det i övriga borgenärers intresse kunde ställas upp någon annan handlingsregel. I målet hade Götabanken avstått från att göra gäldenäre säkerhet över en fordran. Genom avståendet hade banken möjliggjort för en annan borgenär att kvitta. En viktig omständighet vid bedömningen var att valfrihet för en förmånsberättigad borgenär skulle komma att påverka utfallet i konkursen för övriga borgenärer.

<sup>775</sup> Så även NJA 1988 s. 512. Målet rörde omfattningen av en bankgaranti, se Lindskog, Betalning s. 734.

<sup>776</sup> Lindskog talar om fordringskonkurrens respektive borgenärskonkurrens, se Betalning s. 696. Enligt 13 kap. 9 § UB styr också berörda sakägare genom avtal (om de kan enas) hur medel ska fördelas mellan dem, när det finns fler anspråk mot utmätningssgäldenären. Se även målet NJA 1986 s. 454.

<sup>777</sup> Se NJA 2001 s. 805 och vidare Rodhe, Obligationsrätt (1956) s. 163 f., Welamson och Mellqvist, Konkurs s. 240 f. Curt Ekdahl, Om fordran i konkurs. Norstedt (1935) (Ekdahl, Om fordran i konkurs) s. 161. Lindskog, Kvittning s. 640 f. och Welamson, Konkursrätt s. 482. SOU 1970:75 (Utsökningsrätt X) s. 188. Palmér och Savin vid 5 kap. 15 §. Se även NJA 1994 s. 474, och jämför NJA 2008 s. 878 (Borgensman som ingått proprieborgen för fullgörandet av förpliktelser enligt ett avtal gällande ett löpande kontraktsförhållande har ansetts skyldig att svara endast för den skuld som återstår efter avräkning mellan fordringar och motfordringar hänförliga till avtalet).

HD påpekade å ena sidan att det var väl förenligt med grunderna för konkursförfarandet att försöka motverka en ordning där ensidiga åtgärder från borgenärs sida blir avgörande för andra borgenärs rätt till betalning. Detta kunde alltså tala för att det borde finnas fastare handlingsregler för borgenärs ianspråktagande av säkerheter.

Å andra sidan räknade man upp ett antal praktiska svårigheter med en sådan ordning. HD uttalade att "oavsett de sakliga skäl som kan anföras /.../ kan konstateras att det inte finns något direkt stöd vare sig i KonkL eller dess förarbeten eller i annan lagstiftning för att sådan skyldighet föreligger enligt gällande rätt." Man hänvisade också till en etablerad uppfattning i "branschen" om att valrätt mellan olika säkerheter föreligger för borgenär. Slutsatsen blev att "en borgenär i princip är oförhindrad att i konkurs underlåta att åberopa viss säkerhet eller uttryckligen avstå från säkerheten."

#### 12.4.4 Förmånsrätt följer med fordran enligt 3 § FRL

En närliggande fråga som har behandlats i flera rättsfall är den närmare innebörden av rätten till övertagande av annans förmånsrätt enligt 3 § förmånsrättslagen. Enligt bestämmelsens ordalydelse består förmånsrätt, även om fordringen överläts eller tas i anspråk genom utmätning eller på annat sätt övergår på annan.

Frågan om under vilka förutsättningar en borgenär kan inträda i eller ta över annans förmånsrätt har att göra med frågan om intercreditoravtalets rättsverkningar, eftersom det i båda fallen handlar om rättshandlande på borgenärernas sida som potentiellt påverkar utfallet i konkurs för övriga. Dessutom är det intressant att förstå vad som menas med att en fordran "övergår på annan" i förmånsrättslagens mening.

I NJA 1979 s. 51 hade en speditör betalat in tullavgifter till staten på sin importörs vägnar. Staten hade vid den här tidpunkten förmånsrätt för sådana avgifter, så om staten hade krävt importören direkt hade förmånsrätt gällt för fordran i importörens konkurs. För att förmånsrätt ska övergå på en tredje man som betalar en skuld på annans vägnar, ska som huvudregel betalningen ha skett på grund av lag eller en förpliktelse som inte ger tredje mannen något val, till exempel på grund av borgensåtagande.<sup>778</sup> I detta fall fann HD att speditörens åtagande att betala in tullavgifter var att likställa med proprieborgen. Efter att speditören hade fyllt i uppgifter som pekade ut denne som ansvarig för avgifterna, fanns inget sätt att backa från skyldigheten att betala. Staten hade kunnat kräva vilken som av importör och speditör. Förmånsrätt följde alltså med på grund av hur speditörens betalningsåtagande hade klassificerats.<sup>779</sup>

<sup>778</sup> Se NJA 1992 s. 316, NJA II 1971:4 (*Förmånsrättslag m.m.*) s. 290 samt Möller, *Insolvensrättsliga utlåtanden II* s. 287. Jfr Håstad, *Sakrätt* (1996) s. 132 f. om huruvida det är motiverat att i detta sammanhang ställa upp en skarp gräns mellan rättsföljderna av frivilliga respektive ofrivilliga betalningar. Jfr också Lindskog, *Betalning* s. 387 ff. angående betydelsen vid bedömning av subrogationsgrundad regressrätt av om betalaren har haft ett skyddsvärt intresse av att infria gäldenärens skuld. Se även NJA 2016 s. 107 (*Labs2-avgörandet*). Ingvarsson, *Borgen* (2000) s. 80 ff. Hessler, *Sakrätt* (1973) s. 524.

<sup>779</sup> Se även målen NJA 1915 s. 426 och NJA 1973 s. 286.

Det centrala fall som har kommit i fråga vid tillämpningen av 3 § FRL är just subrogation vid infriande av borgensansvar. Här finns emellertid en klar parallell till intercreditoravtalet. Utöver möjligheten att efterställningen konstrueras som en beloppsbegränsad fyllnadsborgen, kan en borgenärsgrupp ha en gemensam förstahandspant, där juniora borgenärer åtar sig att låta de seniora fordringarna bli täckta först.<sup>780</sup> Kan vi därmed förstå att den juniora borgenärens fordran som varit förenad med förmånsrätt har "övergått på annan" i förmånsrättslagens mening? För att den sortens övergång ska beaktas i gäldenärens konkurs, kan det krävas något utöver överlåtelse av vissa rättigheter enligt vad som diskuterats i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) ovan?<sup>781</sup>

Här gör sig den invändningen gällande att en rätt till säkerheter i första och andra hand som parterna i ett intercreditoravtal har velat uppnå, går att ordna med hjälp av en vanlig andrahandspant. Ett second lien-upplägg där den seniora borgenären ska överta den junioras förmånsrätt framstår som ett sätt att kringskära de rättigheter som enligt lag följer med andrahandspant, såsom att under vissa förutsättningar kunna driva fram pantrealisation.<sup>782</sup> Den här frågan knyter därmed an till det för undersökningen centrala problemet, om det kan godtas att den juniora borgenären avsäger sig sådana rättigheter i förväg.

---

<sup>780</sup> Som exempelvis är fallet när krediter struktureras som "second lien", se not 262 ovan.

<sup>781</sup> Se Torgny Håstad, Borgensmans rätt till generell förskriven pant, SvJT 1976 s. 734 f. "Emellertid går det inte gärna att på grund av lagens eller motivens tystnad utläsa att 3 § FRL skulle vara tvingande även såtillvida att det inte skulle vara möjligt att avtala om sämre förmånsrätt eller ingen förmånsrätt alls, där en sådan följer av lagen (jfr att t.ex. vid förlagslån avtal träffas om efterställhet). Lagens tystnad talar nog, såsom i allmänhet annars, för att bestämmelsen är dispositiv till de sämre prioriterade borgenärernas förmån." Se även Göta hovrätts dom Ö 3147-12 samt Palmér och Savin vid 5 kap. 4 §. Jfr också Stefan Lindskog, Garantier med dokumentvillkor – kommentarer med anledning av en avhandling, JT 2014/15 s. 862 angående den rättsregel på vilken den subrogationsgrundade regressrätten vilar, och som innebär att garanten inträder i borgenärens rätt mot gäldenären: "Trots att det rör sig om ett slags fordringsförvärv från borgenären, så gäller inte något krav på sakrättsligt moment för skydd mot borgenärens borgenärer.[n] Detsamma torde gälla för de säkerheter som kan häfta för fordringen. [n]" (Utelämnade noter anger bl.a. att den senare frågan är omstridd, se bl.a. Betalning s. 217.) Notera dock att det som diskuteras här inte gäller någon subrogation av den seniora borgenären i den junioras rätt på grund av infriande, utan möjligheten till analogivis tillämpning av 3 § FRL när den junioras rätt har gått över på den seniora enligt avtal om riktad efterställning.

<sup>782</sup> Perspektivet att det rör sig om ett slags kringgående, se Ahlinder, Finansiering s. 197. HD:s majoritet i NJA 1997 s. 382 anlade ett mer välvilligt synsätt: "Om en pant som lämnats till säkerhet för en borgenärs fordran pantsätts i andra hand för en annan borgenärs fordran, har den förste borgenären företrädesrätt till betalning ur säkerheten framför den andre. Borgenärerna kan emellertid avtala att rätten till panten skall fördelas mellan dem på annat sätt. Fördelningen kan i och för sig bestämmas i det pantavtal som den senare borgenären ingår med gäldenären, under förutsättning att den förste borgenären medverkar med sitt godkännande. (Jfr t ex Lennander, Panthavares skyldigheter 1977 s 196 f., samt även NJA 1982 s. 336.) En fördelning av rätten till panten kan emellertid också göras i ett fristående avtal mellan borgenärerna." Lennander pekar i Panthavares skyldigheter s. 197 på skillnaden mellan sekundärpantstättning, som innebär att flera borgenärer har säkerhet i samma pantbrev, och fallet då olika borgenärer har säkerhet i efter varandra följande pantbrev i samma fastighet.

#### 12.4.5 Förändringar i gäldenärens tillgångsmassa vid fortsatt drift

En borgenär som har förmånsrätt på grund av säkerhet i specifika tillgångar eller i gäldenärens företagshypotek, påverkas som utgångspunkt negativt om tillgångar som ingår i säkerhetsunderlaget avyttras och ersätts av pengar på gäldenärens bankkonto. Även andra växlingar i säkerhetsunderlaget kan gynna en borgenär eller ett specifikt kollektiv på bekostnad av någon annan.

Praxis ger för det första exempel på bedömningen i fall där det har rört sig om en disposition som sker *före konkursutbrottet*, det vill säga antingen under hand eller under företagsrekonstruktion. För att förmånsrätten i sådana fall ska vara intakt ställs vissa krav på hanteringen av den egendom som träder i avyttrad egendoms ställe, utöver att sådan egendom ska gå att identifiera. Det kan diskuteras om detta endast är en fråga om surrogation, eller om den även gäller rådighetsavskärning.<sup>783</sup>

Om en förmånsberättigad borgenär tillsammans med gäldenären eller en gäldenärens syssloman har ombesörjt en försäljning av egendom, men inte säkrat även köpeskillingen för borgenärens räkning, kan sådana dispositioner alltså leda till att den inbördes fördelningen mellan borgenärer i gäldenärens framtida konkurs har rubbats, till den förmånsberättigade borgenärens nackdel.

Vidtas å andra sidan mått och steg för att tillförsäkra borgenären bibehållen förmånsrätt, kan en sådan ersättningstransaktion inte i regel anses innebära någon nackdel för övriga borgenärer på så sätt att principen om likabehandling av borgenärer sätts ur spel. Inte heller bör (i avsaknad av särskilda omständigheter) återvinningsreglerna i 4 kap. 5 eller 12 §§ KonkL bli aktuella, eftersom övriga borgenärer inte behöver räkna med ett sämre utfall än om utbytet av egendom aldrig hade ägt rum.

I andra fall har det rört sig om förändringar i sammansättningen av gäldenärens aktivsida *under konkursens gång*. Det är i sådana fall inte fråga om huruvida en förmånsrätt går förlorad på grund av rådighet för gäldenären eller, om man så vill, att surrogation inte har ägt rum. Här gör sig i stället den konkursrättsliga frysningsprincipen gällande. Det vill säga, att borgenärernas relativa position vid konkursutbrottet ska bibehållas även efter konkurs. Fördelningen mellan

<sup>783</sup> Se NJA 1987 s. 105, NJA 1989 s. 705 I och NJA 1996 s. 624. NJA 1990 s. 562 gällde återvinning, och surrogation behandlades där som ett led i avgörande av frågan om övriga borgenärer hade drabbats av nackdel. I målet hade gäldenären precis före konkursutbrottet betalat en skuld på checkräkningskredit med medel som stått på gäldenärens postgirokonto efter kundbetalningar. Den kreditgivande banken hade som innehavare av företagshypotek förmånsrätt i kundfordringar. HD konstaterade att pengarna från kundfordringarna genom att de hade sammanblandats med gäldenärens övriga medel (HD nämner också gäldenärens rådighet i domskålen) inte kunde utgöra surrogat för kundfordringarna. Banken hade därmed inte haft förmånsrätt i kontomedlen, och avbetalning på checkkrediten hade varit till nackdel för övriga borgenärer. Jfr också NJA 1991 s. 550, där det faktum att gäldenären inte hade avskurits från rådighet över ett konto, innebar att pengar från försäljning av egendom som hade omfattats av företagshypotek inte ansågs kunna utgöra substitut för den intecknade egendomen. Jfr NJA 1956 s. 562 och NJA 1959 s. 128. Surrogation och sambandet med obehörig vinst, se Oulis s. 301 ff. Lindskog, Betalning s. 844 beskriver det som sker som ett slags kompensationspansättning.

konkursborgenärer ska inte vara avhängig slumpen eller skönsmässiga bedömningar från rekonstruktör eller förvaltare.<sup>784</sup> Även principerna bakom återvinningsreglerna i 4 kap. och om fördelning av konkurskostnader i 14 kap. 18 § konkurslagen ligger i linje med detta synsätt.<sup>785</sup>

Samtidigt framträder att intresset av att undvika varje förskjutning mellan borgenärerna måste vägas mot intresset av att kunna hantera gäldenärens tillgångar för att åstadkomma en så förmånlig och snabb avveckling som möjligt (i konkurs) eller chans till överlevnad (i rekonstruktion).<sup>786</sup> Skiftningar i tillgångsmassan framstår som oundvikliga i konkurser där förvaltaren i enlighet med 8 kap. 2 § KonkL driver gäldenärens rörelse vidare en tid för konkursboets räkning.

#### 12.4.6 Sammanfattning

Betalningsordningen avseende en borgenärs olika fordringar hos en gäldenär ligger inom det dispositiva området, så länge gäldenären inte är försatt i konkurs. Efter gäldenärens konkurs begränsas valfriheten emellertid till situationer som är kopplade till säkerhet eller rätt till kvittning (som också brukar ses som en säkerhet). Frågan om betalningsordning har i sådana fall knutits till rättigheter avseende ett visst objekt. Eftersom en borgenär med handpant eller annan egendom som kan tas i anspråk vid utmätning äger sådana valmöjligheter, är det rimligt att rättsläget inte skiftar i konkurs. Detta hade kommit i strid med ändamålet att borgenärernas relativa positioner ex ante ska stå sig ex post. Distinktionen ligger också i linje med den särbehandling av borgenärer med förmånsrätt som kommer till uttryck i reglerna om konkurshinder i 2 kap. 10 § KonkL och om fördelning av konkurskostnader i samma lags 14 kap. 18 §.

En gräns för borgenärs dispositionsrätt när dennes val påverkar övriga borgenärs utdelning, kan därmed försiktigtvis sägas gå vid sådan påverkan som inte är berättigad mot bakgrund av att borgenären hade kunnat uppnå samma resultat genom kvittning, pantrealisation utom konkurs eller utmätning.

<sup>784</sup> Se ovan i avsnitt 9.3.2.3 (*Överlåtelse av rätten till utdelning i konkurs*) och målen NJA 1973 s. 635, NJA 1982 s. 900, NJA 1993 s. 120, NJA 2009 s. 291 (ProCell), NJA 2010 s. 454 och NJA 2012 s. 441 (p. 8 i HD:s domskäl, min kursivering: "... förhållandena vid konkursbeslutet så långt möjligt bör vara bestämmande för konkursborgenärernas inbördes rätt i konkursen"). Se även RH 1994:126. Jfr fallet NJA 1997 s. 759 och Håstads kommentar till detsamma i Sakrätt (1996), supplement s. 31.

<sup>785</sup> Se om återvinning i avsnitt 12.9 (*Nackdel för annan borgenär*) nedan. För praxis avseende fördelning av konkurskostnader, se Torkel Gregow, Svensk rättspraxis, Exekutionsrätt 1991–2010: Konkursrätt, SvJT 2014 s. 309.

<sup>786</sup> Se om pengar som inflyter vid försäljning av tillgångar som omfattas av företagshypotek de ovan nämnda NJA 1987 s. 105 och NJA 1989 s. 705. En aspekt av den situation som målen beskriver, är den säkerhet som kontobanken åtnjuter genom vad som har kallats "pant i egen skuld". Genom att godta surrogation på sätt som har skett i praxis, kan ifrågasättas om bankernas rätt att tillgodogöra sig medel som står inne på en konkursgäldenärs konto i banken innebär en utvidgning av principerna för kvittningsrätt enligt 5 kap. 15 § konkurslagen. Se NJA 1953 s. 60 och Sten F. W. Bille, Om banks panträtt i egen skuld, SvJT 1953 s. 745 samt Per Ellsberger, Pantlån (ak. avh.) Jure (2009) s. 90.

När det gäller åtgärder som vidtas av förvaltare i syfte att maximera utdelningen i konkurs, eller av rekonstruktör och gäldenär i företagsrekonstruktion, observeras att sådana åtgärder inte får komma i konflikt med den konkursrättsliga frysningsprincipen. Det vill säga, borgenärernas *relativa* positioner ska förbli intakta även om tillgångsslag och värden kan tillåtas variera.

Möjligen kan vi baserat på detta göra den ytterligare distinktionen att en borgenär å ena sidan inte är skyldig att agera för gynnande av övriga borgenärer där detta har varit möjligt, men å andra sidan inte får genomslag för åtgärder som försämrar de övrigas position jämfört med vad de hade haft att räkna med vid ingåendet av sina avtal med gäldenären.<sup>787</sup>

Frågor om borgenärsdispositioner tangerar ofta frågan om konkursförvaltarens ansvar.<sup>788</sup> Detta kommenteras i följande avsnitt.

## 12.5 Konkursförvaltares handlingsalternativ och ansvar

Enligt 7 kap. 8 § 1 st. konkurslagen åligger det konkursförvaltaren att ta tillvara borgenärernas gemensamma rätt och bästa samt vidta alla de åtgärder som främjar en förmånlig och snabb avveckling av boet.<sup>789</sup> Bestämmelsen, vars närmare innebörd har varit föremål för omfattande diskussion i doktrinen, ger uttryck för en generell handlingsnorm för konkursförvaltare.<sup>790</sup> Den hänger

---

<sup>787</sup> Jfr i samma riktning Andrews, Borgenärskollektiv s. 451 ff. Andrews menar att den intresse-gemenskap och möjligen lojalitetsplikt som kan finnas i borgenärskollektiv vid exempelvis syndikerade lån eller obligationer handlar om förlustminimering, snarare än att det skulle finnas någon plikt att agera för övrigas (eller kollektivets) positiva intressen. Sådana inslag av kontrakts- eller bolagsliknande gemenskap mellan borgenärer som Andrews pekar på är olika starka beroende på sammanhang och specifikt borgenärskollektiv. När det gäller fordrings-havare eller långivare som inom ramen för samma finansieringsarrangemang har lånat ut pengar till samma gäldenär på samma villkor kan det både finnas uttryckliga avtalsbestäm-melser och dispositiv bakgrunds rätt som går ut på att enskilda borgenärer inte ska handla på ett sätt som skadar de andras intresse. Om vi talar om borgenärskollektivet som bestående av exempelvis en långivande bank, en efterställd lånefond och oprioriterade borgenärer av olika slag, ligger det å andra sidan långt bort att tala om en avtals- eller bolagsliknande gemenskap. Jfr Söderlund, Konkursrätten (passim) om konkursboet som association och avsnitt 11.3 (*La-gen om handelsbolag och enkla bolag*) ovan.

<sup>788</sup> För rekonstruktionens del, se 2 kap. 16 § 2 st. FrekL. Rekonstruktören ska när han eller hon fullgör sitt uppdrag verka för att borgenärernas intressen inte åsidosätts. En intressant diskus-sion återges i skriften *Insolvensrättsligt forum* från januari 1999 s. 85 ff. angående innebörden av denna princip i förhållande till gäldenärens avtal.

<sup>789</sup> I 7 kap. 8 § 2 st. medges att förvaltaren vid avvecklingen av boet även "beaktar vad som är ägnat att långsiktigt främja sysselsättningen, om det kan ske utan att borgenärernas rätt nämnvärt förringas." I NJA 2004 s. 777 formulerades konkursförvaltarens huvuduppgift som att "till-godose borgenärernas intressen genom en rationell och lönsam konkursförvaltning." Kravet på att en åtgärd ska vara "lönsam" går rent semantiskt längre än lagtextens "främja en förmånlig och snabb avveckling".

<sup>790</sup> Se bland andra Joseph Zamani, Konkursförvaltaruppdragets normer — om arvode, skadestånd och vård av annans lösöre, SvJT 2019 s. 50 och Hans Andersson och Lars Ehrstedt, Vårdplikt för tredje mans lösöre vid konkurser — en replik, SvJT 2020 s. 649. Keller anför på s. 86 f. att borgenärernas "rätt och bästa" bör förstås som en "skyldighet för förvaltaren att söka maximera borgenärernas kollektiva intresse av fordringstäckning genom en korrekt utdelning i konkur-sen.[n]" Det kollektiva intresset bör enligt Keller inte tolkas som att det omfattar enskilda borgenärens intressen, det typiska borgenärsintresset, eller summan av alla enskilda borgenärs-



också ihop med det ändamål som diskuteras i 2.6.3.2 (*Maximera utdelningen till borgenärskollektivet*) ovan.

Konkursförvaltare är enligt 17 kap. 1 § konkurslagen skyldig att ersätta de skador som han eller hon vid fullgörande av sitt uppdrag uppsåtligt eller av oaktsamhet tillfogar boet, en konkursborgenär eller gäldenären. Bestämmelsen ska läsas med beaktande av de förpliktelser som gäller för förvaltningen. Den centrala bestämmelsen i det hänseendet är just 7 kap. 8 § konkurslagen.<sup>791</sup> Även de specifika normer som kan ha överträtts i det enskilda fallet – såsom avseende utdelningsordningen i 11 kap. KonkL och kostnadsfördelning enligt 14 kap. KonkL – beaktas när omfattningen av förvaltarens förpliktelser ska fastställas.<sup>792</sup>

Ansvar enligt 17 kap. 1 § konkurslagen är inte ett strikt ansvar, utan förutsätter minst oaktsamhet. Vid en bedömning av förvaltarens eventuella oaktsamhet kan beaktas att det föreligger motstridiga intressen mellan olika borgenärsggrupper.<sup>793</sup>

Frågan om ett eventuellt skadeståndsansvar på grund av en konkursförvaltarens beslut att upprätthålla, eller inte upprätthålla, den ordning mellan borgenärerna som har stipulerats i ett intercreditoravtal, kommer sannolikt att hänga delvis på vilken ställning sådana avtal anses ha enligt gällande rätt. Så länge frågan om intercreditoravtalets rättsverkningar är oreglerad och oklar (vilket också är utgångspunkten för den här avhandlingen), talar det enligt min mening mot att det skulle åvila en konkursförvaltare ett oaktsamhetsansvar vid "fel" beslut. I oaktsamhetsansvaret ligger också att det inte är beslutet i sig som kan föranleda ansvar, utan förvaltarens agerande.<sup>794</sup>

Förutsatt att förvaltarens har hört tillsynsmyndigheten och har samrått med de olika borgenärerna och gäldenären på sätt som föreskrivs 7 kap. 10 § konkurslagen, bör det enligt min mening krävas ytterligare graverande omständig-

---

intressen. Det gemensamma intresset är istället specifikt inriktat på utdelningen i konkursen. Jfr diskussionen som återges i Karl Björilin och Oskar Torstensson, Konkursförvaltarens nytto-maximering – finns det en röd tråd mellan teori och praktisk tillämpning av 7 kap. 8 § 1 st. konkurslagen? JT 2021/22 s. 561 ff. Dan Isaksson, Konkurslag (1987:672), 7 kap. 8 §, Lexino, 2021-09-26 (Juno).

<sup>791</sup> Se bl.a. NJA 2006 s. 420, HD:s domskäl st. 3.

<sup>792</sup> Så handlade NJA 1997 s. 485 exempelvis om en felaktig tillämpning av 14 kap. 18 § konkurslagen. Talan om skadestånd som inte grundas på brott förs genom klander av slutredovisning i konkurs, se 17 kap. 2 § konkurslagen och prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 412 ff.

<sup>793</sup> Lars Heuman, Specialprocess, Norstedts, 8 uppl. (2020) s. 226 f. angående samrådsskyldigheten och 246 f. om förvaltarens skadeståndsrättsliga och disciplinära ansvar. Prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 416.

<sup>794</sup> Se HD:s domskäl i NJA 1997 s. 485: "Mot bakgrund av att rättsläget inte kan anses ha varit oklart är hans förfarande att bedöma som oaktsamt." I sammanhanget kan följande noteras från UNCITRAL (2010) kapitel 6 (b) p. 130: "...In other jurisdictions, it may be necessary to amend insolvency laws so as to empower the courts to enforce a subordination agreement and to enable insolvency representatives to deal with priority conflicts among parties to subordination agreements without risk of liability..." Jfr också NJA 2016 s. 1186 avseende prövningsordningen när konkursförvaltarens ingått avtal för boets räkning som ansågs oförmånligt. Se även Henrik Bellander, Rättegångsbalk (1942:740) 18 kap. 7 §, Karnov 2022-10-01 (Juno) avseende bl.a. advokats ansvar.

heter för att ansvar ska föreligga om utdelning har skett till en agent eller senior borgenär i enlighet med ett intercreditoravtal mot en junior borgenärs vilja.<sup>795</sup> På motsvarande sätt bör en bedömning som utmynnar i att *inte* ta hänsyn till avtalet, utan andra omständigheter som talar i den riktningen, inte i sig kunna föranleda skadeståndsansvar.

Frågan om verkan av intercreditoravtal kan också antas komma upp som anmärkning mot en bevakning, se 9 kap. 9 § 2 st. och 9 kap. 13–19 §§ konkurslagen.<sup>796</sup> Starka skäl talar enligt förarbetena till konkurslagen mot att en borgenär, som inte tagit tillfället i akt att väcka en fråga under bevakningsförfarande, ska kunna återkomma i ett senare skede med en skadeståndstalan om samma åtgärd.<sup>797</sup>

Konkursförvaltarens kontakter med de borgenärer som är parter i ett intercreditoravtal bör vara centrala för möjligheten att fatta informerade beslut. Samtidigt kan ett oklart rättsläge medföra att olika borgenärsgrepp kan försöka utöva press på förvaltaren på ett sätt som inte kan anses gynna det gemensamma bästa, likabehandling av borgenärerna, eller konkursinstitutets funktion i stort.

En annan, delvis separat, fråga är huruvida de handlingsnormer som kommer till uttryck i 7 kap. 8 § konkurslagen har någon betydelse för hur vi ska se på verkan av intercreditoravtalets organisatoriska inslag. Det vill säga, om intresset av en snabb och förmånlig avveckling samt borgenärernas gemensamma rätt och bästa talar för att ett avtal som slår fast spelreglerna för vissa borgenärsgrepp i förväg som huvudregel inte bara får, utan ska, beaktas.

Här märks intresset av att rättsregler verkar i konfliktlösande- eller förebyggande riktning. Detta ändamål har inte haft någon framträdande roll i undersökningen så här långt, eftersom intercreditoravtal ställs på sin spets just i samband med den oundvikliga intressekollision som följer av att gäldenärens tillgångar inte räcker till att täcka alla skulder. Konflikten ligger inbyggd i avhandlingens kontext.

När intercreditoravtalets rättsverknings ska bedömas i ljuset av en snabb och förmånlig avveckling, kan dock konstateras att en större förutsebarhet om hur konkursförvaltaren bör agera förmodligen skulle kunna avvärja potentiella tvister både mellan borgenärer och som riktar sig mot förvaltaren. Detta gäller

<sup>795</sup> Se bedömningarna i NJA 2005 s. 443 och NJA 2003 s. 99 samt Göran Millqvist, Konkursförvaltares skadeståndsansvar, SvJT 1991 s. 11, prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 416 och NJA 2014 s. 798. Jfr också NJA 1999 s. 131, där ansvaret för rättegångskostnaderna i en återvinningstvist som konkursboet förlorade fördelades på alla borgenärer. "Uppenbart är att en konkursförvaltare både får och är skyldig att vidta åtgärder som i realiteten kan komma att gå ut över en borgenärs eller en borgenärsgrepps möjligheter att få utdelning..." Se även från äldre praxis NJA 1968 s. 6 och NJA 1956 s. 562.

<sup>796</sup> Så skedde också i Stockholms tingsrätts mål K 10523–21 (Konkurs) där det var fråga om ett åtagande om riktad efterställning.

<sup>797</sup> Prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 416. Se även NJA 2007 s. 736 (Bil & Motor i Emmaboda).

både i fråga om ett avtal om betalningsinstruktioner, och i relation till en av borgenärerna utsedd agent.<sup>798</sup>

## 12.6 Avtalet i konkurs

### 12.6.1 Inledning

I detta avsnitt diskuteras intercreditoravtal inom ramen för den insolvensrättsliga frågan om vad som händer med avtal, när en av avtalsparterna går i konkurs. Intercreditoravtal, som ingås av gäldenären och olika borgenärsgupper, gör anspråk på att påverka i vilken ordning de avtalslutande borgenärerna ska få betalt både före och efter gäldenärens konkurs. Avtalsfrihet råder som konstaterats vad gäller betalningsordningen före konkurs. Men hur blir det efter att någon av parterna har inlett ett formellt insolvensförfarande?

Sådana konkursboets rättsliga positioner som gäldenären kan påverka genom avtal före konkursutbrottet beskrivs ibland som frågor ”varom förlikning är tillåten.”<sup>799</sup> I målet NJA 2003 s. 3 (Svenska Kredit) uttalade HD att det är en etablerad uppfattning att övriga konkursborgenärer inte är bundna av gäldenärens skiljeavtal såvitt gäller sakrättsliga frågor, såsom separationsrätt, förmånsrätt och återvinning i konkurs. Däremot är konkursboet, och alltså konkursborgenärerna, bundna av skiljedom som avser *omfattningen* av den fordran som skulle få göras gällande i konkursen.<sup>800</sup>

Avtal om riktad efterställning handlar inte om att binda gäldenärens konkursborgenärer i fråga om förekomsten av eventuella förmånsrätter, återvinning, eller separationsrätt i gäldenärens konkurs. Men är det ändå ett avtal om sådana frågor, varom förlikning inte är tillåten? Hur hänger denna distinktion ihop med skillnaden mellan obligationsrättsligt och sakrättsligt verksamma avtal?

I det följande angrips dessa frågor med stöd av de olika konstitutiva alternativ som lades fram i avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*)

<sup>798</sup> Agentfunktionen diskuteras i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan.

<sup>799</sup> Se bl.a. SOU 1994:120 (*Finansiell leasing av lös egendom*) s. 185 och Keller s. 636. Keller utsluter, på grundval av huvudregeln om rättskraftens subjektiva begränsning, att konkursboet skulle kunna vara bundet av domar före konkurs om exempelvis destination av utdelning eller kategorisering av en fordran som efterställd.

<sup>800</sup> NJA 2003 s. 3 (Svenska Kredit), st. 3 i HD:s domskäl. HD hänvisade som stöd för detta uttalande till bl.a. tidigare praxis i NJA 1902 s. 282, NJA 1922 s. 285, NJA 1925 s. 557, NJA 1926 s. 109 och NJA 1931 s. 647. Man drog även en parallell till vad som gäller skiljeavtal om huruvida något har utgjort en olovlig vinstutdelning (NJA 1993 s. 641). Se även NJA 1997 s. 866 (Emja) och NJA 2020 s. 832 (Skattefordran i VLT:s konkurs), särskilt HD:s domskäl p. 20 och 21. Frågan om förlikningsbarhet kanske kan sättas i relation till intercreditoravtalet på följande sätt. Om två parter i ett avtal tvistar om vem som har rätt att kräva en gemensam gäldenär på betalning, kan hävdas att domstolen inte ens på begäran av båda parterna kan fastställa i vilken ordning de ska få betalt i gäldenärens framtida konkurs. Detta kan motiveras både med risken för att andra borgenärs rätt träds förnär, och med att ett sådant utrymme för parternas dispositionsrätt skulle stå i strid med ”systemet”, jfr de invändningar mot verkställbarhet som lades fram i avsnitt 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång*) och not 404.

ovan. Analysen sorteras också utifrån vems konkurs vi talar om, den juniora borgenärens eller gäldenärens.

### 12.6.2 I den juniora borgenärens konkurs

Jag har argumenterat i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) ovan för att avtal om riktad efterställning kan utformas eller tolkas som en självständig rättshandling varigenom något överförs från den juniora borgenären till den seniora, att bedöma i analogi med 31 § SkbrL.

Sakrättsligt skydd för den överföring av prioritet som har skett i avtalet förutsätter därför att de krav på såväl rådighetsavskärande som specialitet som gäller för transaktioner inom lagens ordinära tillämpningsområde kan uppfyllas. Om dessa krav är tillgodosedda, har efterställningen verkan mot den juniora borgenärens borgenärer. Skulle sakrättsligt skydd i stället saknas, har den juniora borgenärens konkursbo att välja mellan att antingen upprätthålla intercreditoravtalets rangordning, eller att låta boet drabbas av (oprioriterade) skadeståndskrav eller krav på turnover-medel.<sup>801</sup>

Om efterställningen i stället ska ses som ett integrerat fordringsvillkor, och reglerna om enkla skuldebrev i SkbrL ska tillämpas, kommer den juniora borgenärens konkursbo inte i en bättre ställning vad gäller fordrans egenskap som efterställd, än den som gällde före konkurs. Detta följer av principerna bakom 27 § SkbrL. Även om en efterställd fordran har dokumenterats på ett löpande skuldebrev eller har formen av en kontoförd obligation, ställer sig konkursboet i tillgångsfrågor i konkursgäldenärens (här den juniora borgenärens) skor.<sup>802</sup>

Vad gäller intercreditoravtalets inslag av samarbets- och förfaranderegler, ligger det nära till hands att jämföra med exempelvis ett aktieägaravtal. Konkursboet får kanske nöja sig med att en junior fordran fortsätter vara föremål för riktad efterställning. Boet är emellertid förmodligen inte bundet av den juniora borgenärens övriga förpliktelser enligt avtalet, med mindre de är sakrättsligt skyddade.<sup>803</sup> Som diskuteras i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan, upphör som huvudregel också eventuella fullmakter som den juniora borgenären har lämnat vid dennes konkurs. Detta gäller även uppdrag som bedöms enligt reglerna för syssломän i allmänhet eller kommission.

---

<sup>801</sup> Eventuell separationsrätt för den seniora borgenären vad gäller turnover-medel diskuteras i avsnitt 12.10 (*Separationsrätt*) nedan.

<sup>802</sup> Möjligheten till godtrosförvärv där en fordrans egenskap som efterställd faller bort i relation till förvärvare diskuteras i kapitel 10 (*Efterställda löpande skuldebrev och obligationer*).

<sup>803</sup> Ramberg, Aktieägaravtal s. 68 f. Se även diskussionen i Forssell s. 189 ff., Håstad, Sakrätt (1996) s. 445 f., Hessler, Sakrätt (1973) s. 461 och Carl Martin Roos, Avtal och rösträtt, Almqvist & Wiksell (1969) s. 330 f. Annorlunda angående aktieägaravtal i hovrättsfallet SvJT 1929 ref. s. 53.

## 12.6.3 I gäldenärens konkurs

### 12.6.3.1 Inledning

Låt säga att det finns ett intercreditoravtal, där en junior borgenär anses ha överlåtit (i någon form) sin rätt till en senior borgenär. Den disposition som den juniora borgenären har gjort till förmån för den seniora har meddelats gäldenären, som också har åtagit sig att upprätthålla den överenskomna betalningsordningen. Kan gäldenärens konkursbo i sådana fall ändå ha att erlægga betalning till den juniora borgenären? Eftersom gäldenären med detta konstitutiva alternativ inte hade kunnat betala den juniora borgenären med befriande verkan jämte 29 § SkbrL, tycks detta mindre motiverat.

Även när det mest plausibla tolkningsalternativet är att efterställning utgör ett integrerat fordringsvillkor, måste vi fråga oss varför gäldenärens konkursbo inte skulle vara bundet av betalningsordningen i ett avtal som gäldenären var bunden av före konkursutbrottet.<sup>804</sup> För det fall riktad efterställning inom ramen för detta tolkningsalternativ innebär att fordran är suspensivt villkorad, gäller 5 kap. 10 § Konkl. Det råder då inte något tvivel om att efterställningen får verkan i gäldenärens konkurs. Därmed inte sagt att annorlunda utformade efterställningsvillkor eller övriga bestämmelser i ett intercreditoravtal kan göras gällande vid gäldenärens insolvens.

Lagtext, förarbeten och litteratur som rör gäldenärens avtal i konkurs och företagsrekonstruktion avser i regel tre olika frågor, eller om man så vill, tre sidor av samma frågekomplex. Frågorna hänger tätt ihop, och undersökningen kompliceras av att rättskällorna tenderar att beröra flera av dessa frågor samtidigt.

### 12.6.3.2 Konkursboets rätt att fullgöra gäldenärens avtal

Den första frågan handlar om huruvida ett konkursbo eller ett företag i rekonstruktion har rätt att under vissa förutsättningar träda in i eller fullgöra befintliga avtal.<sup>805</sup> Ett syfte bakom regler som ger den insolventa sidan vissa rättighe-

<sup>804</sup> Se NJA 2010 s. 734 (Tupperware), särskilt HD:s domskäl p. 9: "När en avtalspart går i konkurs kan hans konkursbo ta i anspråk gäldenärens avtalsrättigheter (3 kap. 3 § konkurslagen). I princip har boet därvid inte bättre rätt än konkursgäldenären (jfr beträffande singularsuccession 27 § skuldebrevslagen)." Målet gällde verkan av en prorogationsklausul i leveransavtal som hade hävts och lett till vissa transaktioner, som konkursboet efter en av parterna försökte återvinna. Se även NJA 2016 s. 288 (Betalingserklaringen) HD:s domskäl p. 24. Sandstedt s. 388 påpekar att den princip som kommer till uttryck i 27 § SkbrL (och 25 § i norska Lov om gjeldsbrev) gäller på motsvarande sätt vid universalsuccession. Andrews, Borgenärskollektiv s. 355 (not 1184) anför avseende förvärvares bundenhet vid obligationsvillkor att "För det fall obligationen och obligationsvillkoren utgör ett sammanhållet rättsförhållande /.../ kan konkursboet aldrig erhålla en bättre ställning än den som konkursgäldenären hade innan konkursutbrottet." Se även DCFR III 5.116.

<sup>805</sup> Jfr 63 § KöpL, 3 kap. 1–6 §§ FrekL (om hävningsförbud och rätt till fullföljd) och NJA 1996 s. 368. I SOU 1994:120 (*Finansiell leasing av lös egendom*) s. 185 anförs att 63 § KöpL ger uttryck för en allmän princip som är tvingande. En utbredd uppfattning är dock att varje avtalstyp får granskas för sig i avsaknad av lagreglering. Prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 86 f.,

ter att välja om ömsesidiga avtal ska fullföljas, är att möjliggöra en så förmånlig avveckling respektive rekonstruktion som möjligt.<sup>806</sup>

Intercreditoravtalet angår varken någon icke presterad leverans av varor eller tjänster som möjliggör vidaredrift för maximering av boets värde, eller i sig någon rätt till ny kredit för gäldenären. Frågan torde alltså sällan uppkomma, om gäldenärens konkursbo har rätt att träda in och begära fullgörelse.<sup>807</sup>

### 12.6.3.3 *Den solventa sidans intresse av att komma ur avtal*

Den andra frågan ansluter till motpartens intresse av att komma ur relationen med en insolvent aktör, och att kunna kompensera sig för sin ökade kreditrisk när motparten har finansiella svårigheter. I denna fåra återfinner vi diskussionen om en typ av klausuler som syftar till att åstadkomma en annan (sämre) behandling av gäldenärer som är på obestånd än som gällde gentemot den solventa gäldenären. Sådana avtalsbestämmelser kallas ibland *ipso facto*-klausuler.<sup>808</sup>

*Ipso facto*-klausuler beskrevs av 2021 års betänkande inför ny lag om företagsrekonstruktion som "en klausul i ett avtal som ger en part rätt att häva ett avtal om en viss förutsättning inträffar, t.ex. att den andre parten inleder ett rekonstruktionsförfarande."<sup>809</sup> Ett förbud mot sådana klausuler har också tagits in i 3 kap. 10 § FrekL.<sup>810</sup>

---

Håstad, Sakrätt (1996) s. 401 samt Mikael Möller, Konkurs och kontrakt (ak. avh.) Iustus 1988 (Möller, Konkurs och kontrakt) t.ex. s. 29. Konkurs och kontrakt behandlar enligt baksidestexten "i vilken utsträckning ett konkursbo har rätt att fullfölja en konkursgäldenärs ömsesidigt förpliktande avtal ...". Se även Hellner, Speciell Avtalsrätt II, 2 häftet s. 85. Där påpekas att den situation som ofta stått i förgrunden för diskussionen är att konkursbo vill fortsätta i en avtalsrelation medan motparten vill bli fri. Nordic-Baltic Recommendations (2016) fångar detta perspektiv i inledningen till avsnitt IV, "Treatment of the debtor's contracts": "1. Scope of the Rules. Insolvency law is to provide rules on the treatment of current contracts under which the debtor and its counterparty at commencement of the proceedings have not yet fully performed their obligations ..."

<sup>806</sup> SOU 2021:12 (*Andra chans för krisande företag*) s. 309. Andrews och Brodén s. 913.

<sup>807</sup> Jfr NJA 1981 s. 801. I målet hade en fastighetsmäklare utfört arbete för en försäljning enligt avtal med konkursgäldenären, men försäljningen kom till stånd först efter konkursutbrottet. Oaktat att avtal med syssloman brukar sägas upphöra i och med någon av parternas konkurs, fann HD att boet inte kunde frånträda avtalet och på så sätt undgå att mäklaren kunde be- vaka en fordran på arvode. Däremot ansågs mäklaren inte få en massafordran baserat på den omständigheten att arvodesbeloppet hade preciserats först i och med att konkursförvaltaren hade genomfört försäljningen. Jfr också den reglering av inträdesrätt enligt konkurslagen som föreslogs i Mikael Möller (red.), Det svenska genomförandet av EU:s rekonstruktions- och insolvensdirektiv, Stiftelsen Insolvensrättsligt forum, Iustus (2021) (Möller (red.), Det svenska genomförandet) s. 50 ff.

<sup>808</sup> Så exempelvis i Keller s. 447 och i de nedan refererade förarbetena till FrekL.

<sup>809</sup> SOU 2021:12 (*Andra chans för krisande företag*) s. 171. Betänkandet föreslog, utöver en implementering av ett uttryckligt förbud mot *ipso facto*-klausuler som ger rätt att häva avtal vid företagsrekonstruktion, ett motsvarande förbud vid konkurs. Se a. a. s. 277 f. och Andrews och Brodén s. 913.

<sup>810</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 160. Det lagstadgade förbudet diskuteras vidare nedan.

Begränsningar i rätten att avsluta kontrakt och göra påföljder gällande vid motpartens obestånd analyseras i förarbetena mot bakgrund av samma ändamål som den andra sidan av myntet; gäldenärens fullföljdsrätt och konkursboets inträdesrätt.<sup>811</sup> Det vill säga, det primära målet är att göra det möjligt att hålla liv i avtal med ömsesidiga prestationer som behövs för gäldenärens verksamhet.<sup>812</sup>

Den synpunkten har också framförts, att klausuler som ger borgenären vissa nya rättigheter vid konkurs, kan befaras verka konkursdrivande av den anledningen att borgenärer skulle gå onödigt hårt fram i förhandlingar med gäldenären.<sup>813</sup> Dessutom har det sagts att ett förbud mot ipso facto-klausuler skulle vara ett slags motmedel mot avsaknaden i svensk rätt av särskilda återvinningsregler som riktas mot hävningar före insolvensförfaranden.<sup>814</sup>

Till sist finns den aspekten att ta hänsyn till, att en gäldenär normalt inte förväntar sig att komma på obestånd. Det kunde därför verka lockande att låta en motpart få utökade rättigheter och begränsa den egna sidans handlingsutrymme i ett framtida obeståndsscenario, för att vinna fördelar i andra avseenden.<sup>815</sup>

I den rättsvetenskapliga diskussionen om ipso facto-klausuler åkallas också en övergripande princip. Avtal som syftar till att ställa konkursboet och därmed konkursborgenärerna sämre än gäldenären själv brukar inte anses verksamma.<sup>816</sup>

<sup>811</sup> Se för norsk del Dekningsloven § 7–3 och § 7–4 (konkurs) samt § 7–3 (a) och § 7–4 (a) (gjeldsforhandling) och § 7–7 samt Aasebø m.fl., Dekningsloven s. 309 som uttrycker sambandet som att i den grad boet får inträdesrätt enligt § 7–3, mister medkontrahenten samtidigt hävningsrätten enligt § 7–7. Dansk rätt, se Konkursloven Kapitel 7.

<sup>812</sup> Jfr SOU 2021:12 (*Andra chans för krisande företag*) s. 331 f. I FrekL görs inte någon skillnad mellan avtal som är nödvändiga för den dagliga driften och andra avtal, medan insolvensdirektivet (artikel 7.4) bara kräver hävningsförbud avseende väsentliga kontrakt med återstående skyldigheter. De bakomliggande ändamålen betonar också att avtal inte ska få sägas upp till men för gäldenärens verksamhet.

<sup>813</sup> SOU 1994:120 (*Finansiell leasing av lös egendom*) s. 184.

<sup>814</sup> A. bet. s. 186.

<sup>815</sup> A. bet. s. 186. Aasebø m.fl., Dekningsloven s. 301: "Parterna kommer gjerne fram til løsninger som er til ugunst for boet, som ingen av partene ønsker å beskytte."

<sup>816</sup> Lindskog, Kvittning s. 337 (med referenser i not 1000), Betalning s. 650 och Lindskog, Operonliga fordringar s. 394 talar om principen att avtalsvillkor som ställer parts konkursbo i sämre läge än honom själv inte binder konkursboet eller måste anses vara överksamt ipso jure. Se Andrews och Brodén s. 920 (not 30) och s. 930 (not 61) där författarna redogör för uppfattningen om en allmän princip med innebörden att avtal som ger borgenär en rättighetsförstärkning är överksamma. Författarna ifrågasätter om det verkligen finns någon sådan princip. Keller s. 632, diskuterar om det går att tala om en mer övergripande konkursrättslig regel om överksamhet av avtal och klausuler som "ger högre utdelning i konkursen än utanför denna eller någon form av missbruksregel[n]. En sådan regel skulle kunna ses som ett utslag av de konkursrättsliga utdelningsreglernas tvingande karaktär och det förhållandet att det inte är möjligt att med rättslig verkan avtala om eller föra civilprocesser om den framtida utdelningen i en konkurs." Se även Keller s. 447 f. För egen del tycker jag "principen" (oavsett om den är en sådan) är en rimlig utgångspunkt, dels som ett utflöde av den grundläggande premissen att parter inte kan avtala om negativa rättsverkningar för tredje man, men också som en konsekvens av principen om likabehandling av borgenärer som genomsvyr insolvensrätten. Vad som sedan menas med "sämre" och var gränsen går mellan sådana rättshandlingar som inte kan tålas och sådana som ändå måste accepteras, är en annan sak.

Här finns anledning att stanna upp och fundera på hur termen ipso facto-klausul egentligen används. Den beskrivning som jag har närmast mig ovan tar sikte främst på en typ av bestämmelse, som ger en motpart rätt att häva eller på annat sätt avsluta kontraktrelationen med en gäldenär som står inför, eller är föremål för, ett formellt insolvensförfarande.<sup>817</sup>

Ipsa facto betyder ordagrant (så långt det låter sig översättas) ”genom faktumet självt” (i kontrast till ipso jure, som beskriver något som följer omedelbart av lag).<sup>818</sup> Andrews och Brodén beskriver ipso facto-klausuler även som avtalsbestämmelser som ger en oprioriterad borgenär en rättighetsförstärkning (t.ex. en rätt till vite eller ett straffskadestånd) utslutande med anledning av att ett insolvensförfarande kommit att inledas.<sup>819</sup>

Det kan emellertid finnas en poäng i att skilja på bestämmelser som ger motparter till en insolvent gäldenär rätt att *avsluta* ett kontraktsförhållande, och sådana som ger motparten en *större fordran* i företagsrekonstruktion eller konkurs, än vad som hade varit fallet utan ett sådant förfarande. Det beror på att argumenten för ogiltighet avseende de olika typerna av bestämmelser bottenar i olika primära ändamål. Ett förbud mot att en motpart säger upp ett avtal med anledning av företagsrekonstruktion, eller på andra sidan vill neka konkursboet inträdesrätt i ömsesidiga avtal, har som främsta syfte att bereda den insolventa sidan rådrum och en möjlighet till räddning eller förmånlig avveckling genom en viss vidaredrift. Invändningen mot bestämmelser som innebär påbyggnad av exempelvis vite eller straffränta på grund av insolvens däremot, är främst att sådana förfaranden är till förfång för övriga borgenärer.<sup>820</sup>

---

<sup>817</sup> En ipso facto-klausul beskrivs i SOU 2001:80 (*Gäldenärens avtal vid insolvensförfaranden*) s. 17 och s. 83 som ”villkor om att avtal upphör automatiskt vid företagsrekonstruktion”. I linje med detta, se Marie Karlsson-Tuula, *Gäldenärens avtal: Vid företagsrekonstruktion och konkurs*, Wolters Kluwer, 3 uppl. (2017) (Karlsson-Tuula, *Gäldenärens avtal*) s. 134. I SOU 2001:80 s. 185 och s. 202 utvidgas definitionen till ”klausuler om att inledd företagsrekonstruktion är en *hävninggrund* i sig eller rentav automatiskt medför att avtalet skall anses hävt.” Den vidare betydelsen stämmer överens med hur ipso facto-klausuler beskrivs i *Rescue of Business in Europe* s. 208 samt Marie Tuula, *Rekonstruktion av företag inom insolvenslagstiftningens ramar – En jämförande studie av svensk och amerikansk insolvensrätt*, (ak. avh.) Stockholms universitet (2001) (Karlsson-Tuula, *Rekonstruktion* (2001)) s. 209 angående amerikansk rätt. Jfr också regleringen i tysk rätt som följer av 119 § InsO (med hänvisning till den insolventa sidans rätt att kräva fullgörelse av avtal där motparten har kvarstående prestationer enligt 103–108 §§ InsO).

<sup>818</sup> Janis P. Sarra, Jennifer Payne och Stephan Madaus, *The Promise and Perils of Regulating Ipso Facto Clauses* (October 6, 2021). *International Insolvency Review* (2021) (Sarra, Payne och Madaus) s. 1 f. På s. 2 framhåller författarna att ”The ipso facto clause offers an automatic remedy for the creditor without the time and expense of judicial enforcement proceedings as the creditor can demand accelerated payments or terminate the contract, thus saving transaction costs associated with default.” Denna innebörd ges också uttrycket i SOU 2001:80 (*Gäldenärens avtal vid insolvensförfaranden*) s. 136 f.

<sup>819</sup> Andrews och Brodén s. 920.

<sup>820</sup> Båda ändamålen kan ha betydelse samtidigt, jfr Sarra, Payne och Madaus s. 4. Distinktionen handlar om vilket som är det primära ändamålet för en viss reglering. Jfr diskussionen om ipso facto-klausuler i SOU 2016:72 (*Entreprenörskap i det tjugoförsta århundradet*) s. 185: ”De ändamål som ligger bakom den tvingande regeln i 2 kap. 20 § LFR, där syftet är att hindra att motparten utnyttjar en faktisk monopolsituation till att tilltvinga sig full betalning för oprioriterade fordringar, talar entydigt för att en sådan klausul bör vara ogiltig.”



I 3 kap. 10 § 2 st. FrekL har beskrivningen av sådana klausuler som ska vara utan verkan mot gäldenären fått en enorm träffyta, åtminstone sett till ordalydelsen. Det rör sig om villkor som ger gäldenärens motpart rätt att:

- (i) hålla inne sin prestation,
- (ii) häva avtalet, eller
- (iii) på annat sätt ändra avtalet till gäldenärens nackdel,

på grund av:

- (a) ansökan eller beslut om företagsrekonstruktion eller planförhandling, eller
- (b) de ekonomiska svårigheter hos gäldenären som legat till grund för ansökan om företagsrekonstruktion.

Sett enbart till klausulens ordalydelse fångas alltså varje rätt till påföljd eller justering från en kreditgivares sida som är att hänföra till ekonomiska problem hos en låntagare. Detta kan inte vara meningen. Om långivare skulle tvingas betala ut ytterligare kredit och avstå från sin uppsägningsrätt vid en kraftigt försämrad ekonomi hos låntagaren, skulle det undergräva själva principerna för kreditprövning och sund kreditgivning.<sup>821</sup>

Bestämmelsen i 3 kap. 10 § FrekL måste tolkas i sitt sammanhang, vilket framgår av 3 kap. FrekL i sin helhet och av reglerna om verkställighetsförbud i 2 kap. 23–26 §§ FrekL. Det handlar om att bevara gäldenärens rätt att kräva fullföljd och förhindra hävning av sådana avtal som behövs i verksamheten.<sup>822</sup> Reglerna hänger också ihop med att en gäldenär i företagsrekonstruktion som kräver prestation från motparten, måste kunna ställa säkerhet (3 kap. 4 § FrekL).<sup>823</sup> Även reglerna om ny och tillfällig finansiering utgår från att befintliga finansiärer inte utan vidare kan förväntas fortsätta tillhandahålla lån till gäldenären på oförändrade villkor.<sup>824</sup>

Därutöver talar principen om EU-konform tolkning för att använda termen ipso facto-klausuler på ett sätt som harmonierar med hur termen används i insolvensdirektivet.<sup>825</sup> I direktivets skäl (40) talas om "leverantörer" som kan ha rätt att avsluta ett avtal på grund av insolvens. Artikel 7.4 och 7.5 som sedan behandlar dessa frågor använder inte "ipso facto" men preciserar att det handlar om att förhindra att borgenärer (i) avslutar, påskyndar eller på annat sätt ändrar väsentliga kontrakt med återstående skyldigheter till nackdel för gäldenären,

<sup>821</sup> Dessa principer är kodifierade, se om rätt till uppsägning 33–35 §§ konsumentkreditlagen (2010:1846) och 4–5 §§ i lagen (1978:599) om avbetalningsköp mellan näringsidkare m.fl.

<sup>822</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 146.

<sup>823</sup> Jfr för norsk del Aasebø m.fl., Dekningsloven s. 310 och NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*) s. 313. Där omtalas, mot bakgrund av kravet på säkerhet för motpartens prestation, huvudregeln om rätt till inträde för konkursbo som "mer formell enn reell". Se även Trygve Hellners och Mikael Mellqvist, Lagen om företagsrekonstruktion, Norstedts Gula Bibliotek (2009) s. 144 f., som diskuterar kreditavtal i ljuset av hävningsförbudet enligt GFrekL.

<sup>824</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 258 ff.

<sup>825</sup> Se avsnitt 6.4.4.2 (*EU-rättslig påverkan*) om relevanta EU-rättsliga principer.

med avseende på skulder som uppstod före avbrytandet, enbart på grund av den omständigheten att de inte betalades av gäldenären; eller (ii) håller inne prestation eller avslutar, påskyndar eller på annat sätt ändrar kontrakt med återstående skyldigheter till nackdel för gäldenären med stöd av en kontraktsklausul som ger rätt till sådana åtgärder, endast på grundval av ansökan eller inledande av rekonstruktion. Förbudet mot ipso facto-klausuler omfattar endast avtal där *båda parterna* har återstående skyldigheter.<sup>826</sup>

Mot bakgrund av det anförda, kan bestämmelserna om exempelvis betalningsordning och agent i ett intercreditoravtal antingen sägas utgöra ipso facto-klausuler, eller träffas av de ändamål som berörts ovan och som borde medföra att bestämmelserna blir overksamma vid företagsrekonstruktion, konkurs, eller båda?

Möjligheten att genomföra en framgångsrik avveckling eller fortsatt drift berörs inte av intercreditoravtalet på samma sätt som av exempelvis leverantörsavtal. När det gäller huruvida avtalet verkar konkursdrivande, kan konstateras att samtliga borgenärer som lånat ut pengar till gäldenären avses få fullt betalt utom konkurs. Som utgångspunkt innebär således en konkurs enbart nackdelar för långgivare, oavsett avtal om prioritet.<sup>827</sup>

Överlag passar även en diskussion om gäldenärens skydd mot *hävning* dåligt när vi talar om finansieringsavtal. En borgenär som redan har lämnat ett lån till gäldenären står där med sin fordran, och har inget intresse av att ett kreditavtal

---

<sup>826</sup> Se artikel 2 (5) insolvensdirektivet. På engelska används uttrycket "executory contracts" medan den svenska versionen talar om "kontrakt med återstående skyldigheter". Redan i och med denna avgränsning faller kreditavtal där långgivaren fullgjort sin prestation till fullo utanför omfattningen av artikel 7.4 och 7.5 insolvensdirektivet. Se även speciallagstiftningen i BRRD2 artikel 68. Jfr prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) som på s. 97, 147 och 167 har fått detta till att avse "pågående" avtal. Rescue of Business in Europe s. 204, sammanfattar ändamålet bakom särskild lagstiftning om "executory contracts" och anför att "... no special treatment is required for contracts under which at least one party had fully performed prior to the commencement of proceedings." Detsamma gäller norsk rätt, se Aasebø m.fl., Dekningsloven s. 302. För en konceptuell diskussion av "executory contracts", se Jackson (1986) s. 105 ff. Termen definieras i amerikansk insolvensrätt som "contracts that are, simultaneously, both assets and liabilities to the bankrupt debtor at the time of filing." Kenneth Ayotte, Leases and Executory Contracts in Chapter 11, 12 J. Empirical Legal Stud. 637 (2015) s. 638. Se även McCormack, Restructuring Directive s. 126 och Richter i Paulus och Dammann s. 130 ff., särskilt s. 137, som menar att ordet "creditor" i stället för "supplier" i direktivets bestämmelser om ipso facto-klausuler är ett misstag som inte borde upprepas av medlemsstaterna i implementeringen.

<sup>827</sup> Det kan givetvis diskuteras hur incitamenten att delta i en rekonstruktion eller ackordsförhandling för olika borgenärsklasser påverkas av intercreditoravtalets spelregler och riskfördelning. Här kan man också tänka sig variationer som kan bero på att vissa borgenärer har tecknat kreditförsäkring av olika slag, eller att förhandlingssituationen är mer komplicerad. Se avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) och Andrews, Borgenärskollektiv s. 117 f. om likgiltiga borgenärer. Ett specialfall – som det i och för sig också skulle vara drastiskt att tänka sig såsom konkursdrivande – är situationen där en förhållandevis liten del av ett företags finansiering utgörs av en (rörelse)kredit som är "super-senior" och en större efterställd bankfacilitet eller obligation. Här kan rätten till löpande betalningar medan gäldenären är solvent vara pari passu men prioritet för en super-senior långgivare utlösas av obestånd. Se även nedan i detta avsnitt om så kallade *flip clauses*.

med tillhörande pantavtal och intercreditoravtal skulle upphöra att gälla.<sup>828</sup> Tvärtom finns det skäl att fundera på huruvida ett *förbud* mot ipso facto-klausuler som dels träffar kreditavtal, dels träder in vid ansökan eller inledande av formella förfaranden, kan verka konkursdrivande.<sup>829</sup>

Mot bakgrund av de skyddsintressen som är aktuella, undrar jag om det inte är missriktat att tala om förbudet mot ipso facto-klausuler i samband med kreditavtal över huvud taget. Det är naturligt att lagstiftaren inte vill utesluta någon specifik avtalstyp från sådana överväganden. De ändamål som lyfts fram i diskussionen om förbud mot ipso facto-klausuler, och därmed sammanhängande fokus på avtal med ömsesidiga prestationer, gör emellertid kreditavtalen till motsträviga figurer att passa in i detta sammanhang.

Andrews och Brodén argumenterar för att ipso facto-klausuler, om man därmed inkluderar uppsägningsrätt vid olika obeståndsrelaterade händelser, i rena penninglåneavtal alltid bör vara giltiga på grund av rättsförhållandets natur. I exempelvis Danmark, Norge och Tyskland, har man också gjort klart genom lagstiftning att sådana klausuler är giltiga när det gäller finansieringsavtal.<sup>830</sup> I engelsk rätt har man nyligen infört ett förbud mot ipso facto-klausuler, men uttryckligen undantagit finansiella avtal.<sup>831</sup> Om ett penninglån har dokumenterats på ett löpande skuldebrev, skulle det rättsförhållandet diskuteras inom ramen för gäldenärs skydd mot uppsägning? Låt oss dra det ett steg

---

<sup>828</sup> Jfr Gustaf Rabe, *Bankjuridik*, P.A. Norstedt & Söners Förlag, 1 uppl. (1956) s. 170, som utgick från att man inte får lösa några checkar sedan utställaren gått i konkurs, även om checkarna är utställda före konkursen.

<sup>829</sup> Sarra, Payne och Madaus s. 13 och 16 angående att långivare lägger in allt tidigare "triggers" för uppsägningsrätt, samt Andrews och Brodén s. 937 f., som berör både detta och andra ingripanden och förstärkningar av låneavtal som kan vara både konkursdrivande och kostsamma.

<sup>830</sup> Se § 3–51 i den norska Lov om finansavtaler (Finansavtaleloven) samt Aasebø m.fl., *Dekningsloven* s. 313 (konkurs) och s. 316 (gjeldsforhandling), § 58 st. 2 i danska konkursloven (ävensom Bet. 1971:606 (*Konkurs og tvangsakkord*) s. 121), 19 § p. 2 i den finska lagen om företagssanering (25.1.1993/47) samt för tysk del 108(2) § InsO samt 44(2) och 55(1) §§ Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG). Ur Frank Tschentscher, INSOL Europe/LexisPSL joint project on the implementation analysis of the Directive (EU) 2019/1023 in the EU Member States Germany (11/05/2022) s. 6: "...creditors may exercise their rights stemming from a contractually agreed event of default as long as it does not deem the debtor's restructuring efforts an event of default. A lender, for instance, may therefore still exercise a contractual termination right under section 490 Civil Code for any loan not drawn at the time of the restructuring on the grounds of the debtor's significantly deteriorated financial affairs (see section 55(3) StaRUG and section 490(1) of the German Civil Code ((Bürgerliches Gesetzbuch or 'BGB')). The rationale here is that a lender may not be forced to increase their level of exposure as is the case already." Jfr angående konkursbos inträdesrätt i kreditavtal SOU 2001:80 (*Gäldenärens avtal vid insolvensförfaranden*) s. 221 och Möller, *Konkurs och kontrakt* s. 770 f. Som har nämnts ovan är det svårt att se en tillämpning av inträdesrätt i kreditavtal i praktiken. Det finns väl inget scenario där krediten skulle anses inte ha lämnats om boet inte inträder; skulden finns. Och om boet vill göra gällande konkursbos inträdesrätt för att kunna påkalla mer likviditet måste rimligen kravet på att i så fall ställa säkerhet till långivaren göra detta alternativ ointressant (se Karlsson-Tuula, *Gäldenärens avtal* s. 131 samt prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*) s. 199 f.) Regleringen i FrekL av nya avtal som ingås med rekonstruktörens samtycke bör inte kunna kringgås genom att gäldenären utnyttjar eventuellt låneutrymme i gamla avtal.

<sup>831</sup> Se Corporate Insolvency and Governance Act 2020, Schedule 12 Part I samt Sarra, Payne och Madaus s. 16.

längre, och fundera över hur pantavtal – som liksom kreditavtal och intercreditoravtal innehåller en rad åtaganden – ska bedömas. Självklart kan man inte tala om att en rätt för borgenär att säga upp en kredit och realisera sin pant vid gäldenärens betalningssvårigheter, skulle vara en ogiltig ipso facto-klausul. Det ligger i rättsförhållandets natur.<sup>832</sup>

Ett möjligt undantag där man ibland talar om intercreditoravtal och ipso facto-klausuler i ett sammanhang, gäller så kallade *flip clauses*. Som termen antyder rör det sig om bestämmelser som föreskriver en ändrad prioriteringsordning vid obeståndsrelaterade händelser. Låt säga att en agent har rätt till arvode och omkostnader, och därefter har två borgenärer lika rätt till ränta och amorteringar enligt en avtalad betalningsordning. Vid betalningsdröjsmål från gäldenärens sida, eller inledande av ett formellt obeståndsfordrande av något slag, träder en ny betalningsordning i kraft som ger agenten första prioritet, därefter borgenär A och sist borgenär B.<sup>833</sup>

Avtalsbestämmelser om omkastad prioritet försämrar dock inte gäldenärens eller dess konkursbos ställning. De tvister som har gett upphov till diskussion har i stället rört konsekvenserna för en borgenär som kommit på obestånd, och i samband med detta har blivit nedflyttad i den avtalade rangordningen.<sup>834</sup> Det finns skäl, menar jag, att ifrågasätta om svensk rätt skulle godta en sådan klausul vid den förfördelade borgenärens konkurs. Dennes konkursborgenärer försätts nämligen genom omkastande av prioriteringsordningen i ett intercreditoravtal i en sämre situation, än vad som hade gällt utom konkurs.

Det finns mycket mer att säga (och mycket har sagts) om ipso facto-klausuler liksom konkursboets inträdesrätt. Reglerna om inträdesrätt, hävningsförbud och ipso facto-klausuler ger emellertid inte något svar på hur gäldenärens konkursbo ska hantera ett intercreditoravtal.

---

<sup>832</sup> Som Andrews och Brodén också antyder (s. 933 f.) skulle ett förbud mot klausuler som ger långivare rätt till uppsägning eller omförhandling vid en kraftigt förändrad kreditrisk innebära ett nytt och obekant inslag på kreditmarknaden. Vilken risknivå för bl.a. kapitaltäckningsändamål ska åsättas en kredit som inte kan sägas upp oavsett om (enligt bankernas standardblanketter) säkerheten inte längre är betryggande eller låntagarens skuldsättningsgrad har fördubblats? Annorlunda Lennander, Kreditgivaransvaret s. 468 f. Lagen om företagsrekonstruktion innehåller för denna typ av rättsförhållanden ett verkställighetsförbud, se 2 kap. 23–26 §§ FrekL. Jfr Rescue of Business in Europe s. 208 f. som rekommenderar att ipso facto-klausuler (som de definieras där) ska vara giltiga, men åtgärder mot gäldenären baserade på sådana bestämmelser omfattas av verkställighetsförbud i företagsrekonstruktion. Jfr angående ”avtalets art” i NOU 1993:16 (*Falkanger-utvalget*) s. 115 och SOU 2001:80 (*Gäldenärens avtal*) s. 115.

<sup>833</sup> Se Göthlin, Tranching of Debt s. 24 och 36. Wood, Project Finance (2019) s. 240 f.

<sup>834</sup> I sådana situationer där tvist uppstår har man nog ofta att räkna med att både gäldenären och vissa borgenärgrupper har råkat i finansiella svårigheter. Se Lehman Bros. Holdings Inc. v. BNY Corp. Tr. Servs. Ltd., 422 B.R. 407 (Bankr. S.D.N.Y. 2010); Lehman Bros. Special Fin. Inc. v. Ballyrock ABS CDO 2007-1 Ltd., 452 B.R. 31 (Bankr. S.D.N.Y. 2011) samt In re Lehman Bros. Holdings Inc., 2020 WL 4590247 (2d Cir. Aug. 11, 2020).

#### 12.6.3.4 Konkursboets rätt att inte fullgöra gäldenärens avtal

Den tredje och sista frågan är i vilken utsträckning ett konkursbo är bundet av avtal som konkursgäldenären har ingått före konkursutbrottet. Här byts frågorna om inträdesrätt och skydd mot ipso facto-klausuler mot fokus på borgenärens fråga, om de förpliktelser som tidigare åvilade gäldenären måste respekteras av konkursboet. Detta kan också uttryckas som en fråga om icke-inträde.<sup>835</sup>

Inledningsvis ställdes frågan varför gäldenärens konkursbo skulle hamna i ett annat läge än gäldenären, vad gäller intercreditoravtalet. Enligt principerna för 27 § SkbrL hamnar inte konkursgäldenärens *gäldenärer* i ett sämre läge. Borgenärerna får däremot se sina anspråk falla isär i två kategorier – med eller utan sakrättsligt skydd.<sup>836</sup> Den som vill hävda att konkursboet är bundet av ett avtal ska visa att sakrättsligt skydd har uppnåtts.<sup>837</sup>

Av den konstitutiva analysen i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) följer att riktad efterställning kan konstrueras enligt två olika huvudspår. Om efterställningen ses som en rättshandling som den juniora borgenären vidtar till förmån för den seniora, och som kan vara sakrättsligt skyddad med stöd av principerna bakom 31 § SkbrL, bör gäldenärens konkursbo behandla situationen på samma sätt som om den juniora borgenärens fordran hade överlåtits eller pantsatts. Dessutom bör gäldenären i många fall – oaktat brister i det sakrättsliga skyddet enligt 31 § SkbrL – vara avskuren från att betala den juniora borgenären med befriande verkan enligt 29 § SkbrL, vilket principiellt i så fall bör gälla även konkursboet.<sup>838</sup>

<sup>835</sup> Håstad, Sakrätt (1996) s. 398 f. Jfr angående gäldenärens avtal om slutavräkning av derivatkontrakt, prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 167 och prop. 1994/95:130 (*Avtal om avräkning (nettning) vid handel med finansiella instrument och valuta*) s. 18 samt prop. 1999/2000:18 (*Förstärkt skydd för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden*) s. 143.

<sup>836</sup> Welamson och Mellqvist, Konkurs s. 100. Lindskog, Betalning s. 784 ff. Lindskog uttrycker det som att all borgenärskonkurrens är hänförlig till konkursgäldenärens passivsida. Jfr NJA 1989 s. 206, NJA 2010 s. 725, samt se NJA 1985 s. 209 och Keller s. 132 f. angående att frågor om separationsrätt är något som konkursförvaltaren kan avtala och förlikas om. Intercreditoravtalet är inte bara en reglering av den ordning, i vilken gäldenärens betalningsförpliktelser ska fullgöras. Det innehåller även handlingsregler, där borgenärerna är förpliktade gentemot varandra och gäldenären. Med detta perspektiv skulle det vara rimligt att tillämpa principen i 27 § SkbrL även för intercreditoravtal. Problemet med detta argument är att den "gäldenär" som i första hand skulle skyddas av 27 § SkbrL skulle vara den juniora borgenären.

<sup>837</sup> I NJA 2010 s. 617 p. 8 i HD:s domskäl uttalas: "När en part går i konkurs ger avtal och andra rättshandlingar, som företagits före konkursen och som gäller mot konkursgäldenären, normalt medkontrahenten en fordran i konkursen. Medkontrahentens anspråk binder emellertid inte konkursboet utom om sakrättsligt skydd föreligger eller konkursboet inträder i avtalet."

<sup>838</sup> Ordet "principiellt" har lagts till för att göra just en principiell poäng om att rätt betalningsmottagare för gäldenären också borde vara "rätt mottagare" för konkursboet. En särskild fråga blir dock om detta någonsin ställs på sin spets, annat än som en bevakningstvist. Om den juniora borgenären bevakar fordran trots att den ska anses ha övergått på den seniora, och borgenärerna förlikas, lär konkursförvaltaren ha att genomföra en utdelning i enlighet med förlikningen, eller om frågan ska avgöras av domstol, enligt domslutet. Se 9 kap. 9 § 2 st. och 9 kap. 13–19 §§ konkurslagen samt NJA 2007 s. 736 (Bil & Motor i Emmaboda) och NJA 2020 s. 832 (Skattefordran i VLT:s konkurs).

Om efterställningen i stället är utformad eller ska tolkas som ett integrerat fordringsvillkor, och detta ska bedömas som ett suspensivt villkor, följer konkursboets relation till fordran av 5 kap. 10 § konkurslagen.

Rör det sig inte om något av dessa alternativ, exempelvis en villkorad överlåtelse som ännu inte anses fullbordad eller en överlåtelse av framtida utdelningsrätt, blir det däremot svårt att hävda att intercreditoravtalets bestämmelser om riktad efterställning är sakrättsligt verksamma. Detsamma gäller de övriga villkor som avtalet kan innehålla, som exempelvis fullmakt till en agent.<sup>839</sup> Därmed inte sagt att avtalet kommer att sakna betydelse för den insolventa sidan. Nedan görs några nedslag i praxis, som kan beaktas i frågan om intercreditoravtalets verkan i gäldenärens konkurs.

Rättsfallet NJA 1933 s. 234 rörde huruvida en gäldenärs försättande i konkurs var ett sådant fall, som enligt en bestämmelse i skuldebrev om ersättning för förlust på grund av förtida lösen, kunde berättiga borgenär till anspråk på ersättning i konkursen. I den aktuella klausulen nämndes inte förtida förfall på grund av konkurs uttryckligen. Rådhusrätten konstaterade att det faktum att lånet förfallit till betalning på grund av konkurs inte kunde vara ett sådant fall som berättigade till ersättning, och att gäldenären inte hade orsakat uppsägning av lånet före konkursutbrottet. Domslutet är intuitivt tilltalande mot bakgrund av att gäldenären förlorar rådighet över sina tillgångar vid konkursutbrottet. Dessutom innebär konkurs att samtliga fordringar mot gäldenären "förfaller". Varför ska i sådana fall själva konkursen kunna orsaka en större fordran för en viss borgenär, till möjligt förfång för de övriga? Hovrätten menade å sin sida helt kort, att konkurs visst var ett sådant fall som avsågs i skuldebrevets bestämmelser om ersättning vid förtida lösen. HD fastställde emellertid RR:ns dom med tre ledamöter mot två.<sup>840</sup>

<sup>839</sup> Se kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan om uppdrag till en agent som företräder borgenärerna.

<sup>840</sup> Se ang. detta mål Keller s. 630 f., Welamson, Konkursrätt s. 455, Mikael Möller, Avtalsviten i insolvensrätten – särskilt med avseende på stängningsviten i centrumavtal, i Samuelsson och Zackariasson (red.), Vänbok till Lena Olsen (Möller, Avtalsviten) s. 184 samt Andrews och Brodén s. 982. Se vidare Ekdahl, Om fordran i konkurs s. 12 f. och 307 f. Enligt Ekdahl kunde det starkt betvivlas att något av majoritetens, minoritetens eller det särskilda yttrandet i NJA 1933 s. 234 var principiellt riktigt. Frågan borde enligt Ekdahl i stället ha lösts så att borgenärens skadeståndsfördring "väl i princip erkänts" men att utdelning skulle få utgå endast i den utsträckning det inte hade varit till förfång för övriga borgenärer. Situationen i målet syntes Ekdahl stå nära 196 § i 1921 års konkurslag (numera utmönstrad, se prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 226). Grunderna för 196 § åberopades också i målet. Enligt 1921 års konkurslag gällde att borgenär som hade erbjudit olika priser beroende på när betalning skulle erläggas (som kassarabatt vid snabb betalning) skulle vara förhindrad att kräva de högre beloppen i konkurs om det skulle vara till förfång för övriga borgenärer. Regleringen bottnade i ett affärsbruk där de högre priserna var närmast fiktiva och mest syftade till att kunna kräva mer än som motsvarade borgenärens prestation vid gäldenärens insolvens. Jfr motsvarande bestämmelse som innebär att fordran blir delvis efterställd och som fortfarande är i kraft i den norska Dekningsloven § 9–7 nr 1 (c), se NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*) s. 357 och Andenæs, Konkurs s. 424. Se vidare Ekdahl a. a. om gränsen mot avbetalningsköp, där en varas pris i regel är högre än vad som hade varit fallet vid kontantaffär. Det kan ifrågasättas varför olika principer skulle tillämpas avseende vilka avtalade ökning av fordran i konkurs som måste tålas av övriga borgenärer, beroende på om avtalet gäller leverans av tjänster, varor, eller kredit. Även i kreditavtal kan man tänka sig att en förhandling utmynnar i exempelvis lägre initiala kostnader för krediten men höga straffavgifter vid förtida lösen.

NJA 1989 s. 185 rörde återvinning av säkerhet som hade ställts i samband med leasing. För att kunna avgöra frågan om återvinning, gällde det att först fastställa vid vilken tidpunkt som en borgenärs fordran på skadestånd hade uppkommit. Även om skadeståndsfordran hade aktualiserats först i och med gäldenärens konkurs (som skulle innebära uteblivna hyresbetalningar), menade HD att skulden hade tillkommit vid avtalets ingående.<sup>841</sup>

I NJA 1990 s. 110 var frågan om en kreditgivare i låntagarens konkurs fick bevaka anspråk på ersättning på grund av förtida återbetalning enligt en klausul i det aktuella skuldebrevet. Liksom i NJA 1933 s. 234 och NJA 1989 s. 185 rörde det sig om ersättning för den skada (av något slag) som kreditgivare kan lida på grund av att ett lån betalas tillbaka i förtid.

I avtalspraxis fångas en variant av långivares potentiella skada för förtida återbetalning med termen ränteskillnadsersättning (på engelska *break costs* eller ersättning för *broken funding*). Sådan ersättning kompenserar i teorin kreditgivaren för förluster som beror på att en ny placering av de i förtid återbetalade medlen endast kan ske till en lägre ränta än vad som var fallet enligt den förtidsbetalade krediten. Däremot kompenserar ränteskillnadsersättningen i regel inte för kreditgivarens uteblivna vinst i form av den avtalade räntemarginalen.<sup>842</sup> Sådan utebliven vinst kan i stället bli föremål för kompensation om parterna har avtalat om en avgift vid förtida lösen (*prepayment fee*). Denna kan vara konstant eller minska successivt under lånets löptid. På obligationsmarknaden, där det är vanligare än vid privat förhandlade lån att låntagaren erlägger en fast ränta, och investerare generellt antas vara mindre benägna att hantera återbetalning i förtid, talar man om *make whole amount* som kan beräknas på olika sätt, men där grundtanken är att just kompensera för utebliven framtida avkastning.<sup>843</sup>

Kreditavtal, vare sig det rör sig om privat förhandlade lån eller obligationer, kan alltså innehålla en sådan begränsad ersättningsrätt som ränteskillnadsersättningen brukar utgöra, eller sådana klausuler som syftar till att tillförsäkra kreditgivaren hela den vinst som hade blivit resultatet om krediten hade fått löpa till slutförfallodagen, och allt däremellan.

<sup>841</sup> NJA 1989 s. 185, 3 st. av HD:s domskäl: "Industrifinans' såsom skadestånd betecknade fordringar – vilka motsvarar kvarstående leasingavgifter med avdrag för maskinernas värde – har sålunda sin grund i leasingavtalen. Det förhållandet att skadeståndsanspråken har varit beroende av att konkursbolaget blev försatt i konkurs och att uppsägning av avtalen skedde från Industrifinans' sida kan inte medföra att fordringarna skall anses ha uppkommit vid konkursutbrottet eller uppsägningen. Skulderna måste alltså anses ha tillkommit vid avtalens ingående."

<sup>842</sup> S. Wright s. 54 och 103. Kure, Finansieringsret s. 236. Ränteskillnadsersättning regleras också i 8 § 1 st. 16 p. och 36 § 2–4 st. konsumentkreditlagen (2010:1846).

<sup>843</sup> Prop. 2021/22:8 (*Regellättnader på värdepappersmarknaden*) s. 51. Jfr NJA 1886 s. 224 där enligt ett hyresavtal hyra skulle erläggas för hela avtalsperioden oavsett om hyresgästen sades upp för avflyttning. JustR Herslow satte i ett tillägg ord på en av de paradoxer som präglar den här frågan. Han menade att sedan hyresgästen hade blivit försatt i konkurs, och därmed förlorat rätten att förfoga över sina tillgångar, kunde inte det faktum att han inte hade betalat hyran i tid ligga till grund för en tillämpning av bestämmelsen. Jfr på samma tema NJA 1902 s. 282, som har behandlats utförligt i Möller, Avtalsviten och Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden II s. 143 f. samt av Keller s. 630 f.

Låt oss återvända till NJA 1990 s. 110. HD formulerade rättsfrågan i det målet som huruvida ersättning avseende skada enligt skuldebrevens lydelse var en fordran som hade uppkommit före konkursutbrottet och därför enligt (nuvarande) 5 kap. 1 § KonkL fick göras gällande i konkursen. Detta besvarades jakande.

Boet, som motsatte sig att ersättningen fick tas med i kreditgivarens bevakning, menade att det finns en konkursrättslig princip av innebörden att "två parter ej med sakrättslig verkan kan sinsemellan avtala vad som skall gälla om den ena parten går i konkurs." Som stöd för sin talan anförde boet NJA 1933 s. 234.

En försiktig tolkning av domskälen och HD:s avgörande i NJA 1990 s. 110 ger att skadeståndsfordringar som uppkommit med anledning av en konkurs, men som grundar sig på förpliktelse som uppkommit före konkursen, kan göras gällande även när den aktuella avtalstypen är kreditavtal.<sup>844</sup> Detta har tydligen inte med principen om det sakrättsliga typtvånget (och inte heller för den delen med ipso facto-klausuler) att göra, utan med tidpunkten för fordrans uppkomst. Målen kan sägas adressera var på en tidsskala som ett anspråk ska placeras, och om borgenären därigenom får göra gällande en massafordran, en konkursfordran med eller utan förmånsrätt, eller ingen fordran alls.<sup>845</sup>

Det intressanta med målen för den här undersökningens del är dock främst vad vi får syn på om vi lämnar fokus på frågan om *när* en fordran har uppkommit. HD:s resonemang säger nämligen också något om *vilka typer av villkor* som kan hängas på ett obligationsrättsligt avtal och därigenom modifiera hur fordran behandlas i gäldenärens konkurs.<sup>846</sup>

HD särskilde i NJA 1990 s. 110 omständigheterna från det tidigare NJA 1933 s. 234 (med motsatt utgång) på så sätt att det i 1933 års fall skulle ha rört sig om en "straffränta". Denna distinktion kan möjligen ge ledning för hur gränsen ska dras mellan tillåtna anspråk och sådana som inte får läggas på en borgenärs fordran i enlighet med konkursrättsliga principer. När det är fråga om det negativa eller till och med det positiva kontraktsintresset förefaller detta vara en acceptabel påbyggnad.<sup>847</sup> Rena straffavgifter, som om de utbetalades till kre-

---

<sup>844</sup> Därmed inte sagt att en skada som gäldenären och sedermera konkursboet kan ådra sig ansvar för enligt kreditavtal skulle kunna bestå i förlust på grund av att utdelningen i konkurs blir lägre än det fordrade beloppet; d.v.s. en ren kreditförlust.

<sup>845</sup> Se t.ex. NJA 2014 s. 537, p. 9 i HD:s domskäl, Gertrud Lennander, Konkurslagen (1987:672) 5 kap. 1 §, Karnov, besökt 2022-04-07 (Juno). Walin, Panträtt (2022) s. 31 ff.

<sup>846</sup> Se Claes Martinson, Skall frågan om fordrans uppkomst betraktas som en fråga, JT 2021/22 s. 58 ff. (recension av Schytzer). Martinson kontrasterar där Schytzers inramning mot ett angreppssätt som kan handla mer om skiljelinjen mellan sakrättsliga och andra anspråk. Jfr även Mårten Schultz, Skadeståndsfordrans uppkomst, JT 2010/11 s. 871 som kontrasterar vad vi kan kalla tidsperspektivet med att frågan får handla om när fordran *får göras gällande*. Det kan diskuteras om HD:s domar i de här delarna kan ses som prejudikat inte bara i frågan om när fordran av det aktuella slaget anses uppkommen, utan även i klassificeringsfrågan. Det vill säga, om det finns ett "rätt" sätt att rama in diskussionen.

<sup>847</sup> Jfr NJA 1966 s. 241, som handlade om rätt till ersättning på grund av royaltavtal vid förlags konkurs. Fordran på skadestånd med anledning av att konkursboet hade reat ut böcker ansågs uppkommen i och med avtalet. Liknande frågor har bedömts i NJA 1999 s. 617 och NJA 2005 s. 510. I NJA 1990 s. 110 yrkades i TR i första hand ersättning för ränteskillnad intill det positiva kontraktsintresset, men detta diskuterades inte ytterligare i högre instanser (sannolikt på grund av hur det aktuella avtalet hade tolkats). En angränsande fråga är hur sådana avgifter och



ditgivaren skulle medföra en vinst utöver det positiva kontraktsintresset, skulle däremot förmodligen inte godtas.

I samma riktning talar HD:s motivering i NJA 2014 s. 537. Där talade man om anspråk som hade sin grund i att gäldenärsföretaget inte hade fullgjort en avtalsförpliktelse. Att åsidosättandet skedde först efter den "kritiska tidpunkten" hindrade inte att den fordran som grundades på den uteblivna prestationen skulle anses ha uppkommit dessförinnan. (I målet handlade det inte om huruvida borgenären skulle få räkna med fordran enligt 5 kap. 1 § konkurslagen, utan huruvida fordran skulle omfattas av ackord enligt GFrekL.)<sup>848</sup>

Borgenärernas fordringar i de situationer som det var fråga om i NJA 1989 s. 185 och NJA 1990 s. 110, utökades med de aktuella skadeståndskravens belopp. Därigenom ökade också i NJA 1990 s. 110 det belopp som omfattades av kreditgivarens förmånsrätt.<sup>849</sup>

Detta kan jämföras med att gäldenären i ett intercreditoravtal har åtagit sig att inte betala den juniora borgenärens fordran, förrän den seniora har blivit fullt återbetald. Ett brott mot detta åtagande, oavsett orsak, innebär skada för den seniora borgenären motsvarande som mest det belopp som rätteligen skulle ha styrts till den seniora borgenären från den juniora. Kreditavtal innehåller också regelmässigt just åtaganden för gäldenären att hålla kreditgivarna skadeslösa vid brott mot avtalet. Mot bakgrund av NJA 1989 s. 185 och NJA 1990 s. 110 kan konkursboet alltså ha ett incitament att följa intercreditoravtalets bestämmelser om den ordning i vilken betalning av fordringar får ske, även om avtalet inte är "sakrättsligt skyddat".

Här finns emellertid en tidsaspekt att ta hänsyn till. En parts skada med anledning av brott mot ett intercreditoravtal kan vara svår att beräkna innan ett utdelningsförslag har fastställts i den gemensamma gäldenärens konkurs. Den seniora borgenären skulle också behöva visa att eventuella turnover-klausuler eller motsvarande inte kunnat åberopas eller genomdrivas.<sup>850</sup> Ett ersättningsanspråk som bakas in i den seniora borgenärens fordran kan inte heller grun-

---

räntehöjningar som kreditgivare kan driva igenom i en rekonstruktions- eller förhandlingsfas ska behandlas. Vilka avgifter (exempelvis "waiver fees") som tas ut av långivare i utbyte mot att underlåta exekutiva åtgärder eller godkänna villkorsändringar vid finansiella problem, är i regel inte avtalade från början, utan följer av en förhandling ad hoc. Här torde både 4 kap. 5 §

<sup>848</sup> NJA 2014 s. 537, HD:s domskäl p. 9. För en sådan tolkningsnyckel talar även Möller, Konkurs och kontrakt s. 98 f., Möller, Avtalsviten s. 7 f., Söderlund, Konkursrätten s. 197 och 380 ff. om "utdelningsavtal" och Ekdahl, Om fordran i konkurs s. 7. Lindskog, Betalning s. 650 f. skiljer mellan å ena sidan villkor som ger borgenären en rättighetsförstärkning i gäldenärens konkurs (sådana villkor måste anses överksamma ipso jure) och å andra sidan "ett mot gäldenären själv gällande och allvarligt menat avtalsvillkor" (som det i regel synes saknas skäl mot att upprätthålla i gäldenärens konkurs).

<sup>849</sup> NJA 1989 s. 185 gällde återvinning av säkerhet, och borgenären kom i detta fall i sämre ställning än vad som hade blivit fallet om fordran hade ansetts uppkommen i ett senare skede.

<sup>850</sup> Jfr principiellt om skadelidandes begränsning av skadan NJA 2017 s. 9 p. 36 och 37 av HD:s domskäl.

das på att gäldenären skulle ha kunnat binda sitt framtida konkursbo vid vissa utdelningsregler.<sup>851</sup>

Möjligen skulle en uppskattning baserad på förväntat utfall ändå kunna ligga till grund för den seniora borgenärens anspråk.

I målet NJA 1990 s. 245 behandlades frågan om vid vilken tidpunkt en borgenär kunde framställa krav mot en borgensman som hade lämnat enkel borgen (10 kap. 8 § HB). Borgensmannens skyldighet att infria enkel borgen konstaterades ha inträtt redan när tillräcklig bevisning hade förebringats om den utdelning som borgenären kunde påräkna i konkurs. Kraven på omfattningen av en sådan utredning sattes lågt. Det kunde räcka med exempelvis en beedigad konkursbo-uppteckning, ett intyg eller en redogörelse från konkursförvaltaren.<sup>852</sup>

I samma riktning talar den princip som HD gav uttryck för i rättsfallet NJA 1981 s. 759, som handlade om bedömningen av nackdel vid återvinning. Det går inte att bedöma med precision vilken nackdel en viss borgenär eller borgenärsgrupp har drabbats av innan ett beslut om att söka återvinning måste fattas.<sup>853</sup>

I NJA 1998 s. 438 fick talan om skadestånd föras mot en förenings revisor, trots att skadans omfattning inte var känd utan beroende av en pågående skatteprocess. Talan måste anhängiggöras för att avbryta preskription avseende skadeståndskravet. HD uttalade att föreningen hade haft att räkna med processuella problem vare sig de valde en fullgörelsetalan eller fastställsetalan. Vid fullgörelsetalan skulle det yrkade beloppet inte kunna bestämmas slutligt förrän den pågående skatteprocessen avslutades. Vid fastställsetalan kunde svaranden å andra sidan komma att väcka invändningar om jämkning. Vid detta förhållande, och eftersom talan måste väckas för att undgå preskription, fick fastställsetalan föras.<sup>854</sup>

En nyckelfråga för detta argument blir alltså när i tiden en senior borgenärs anspråk på skadestånd för brott mot intercreditoravtalet måste materialiseras för att på samma sätt som skadeståndet i NJA 1990 s. 110 kunna ingå i borgenärens konkursfordran. Här bör det, mot bakgrund av ovan refererade praxis, vara tillräckligt att den skadelidande parten presterar en uppskattning av skadan baserat på tillgänglig information vid konkursutbrottet.

För att så återknyta till en fråga som ställdes i inledningen av detta avsnitt: Varför skulle gäldenärens konkursbo inte behöva upprätthålla den ordning för betalningar som stipulerats i ett intercreditoravtal?

<sup>851</sup> Det rör sig inte heller om huruvida, efter fullbordat faktum, den seniora borgenären kan rikta skadeståndskrav mot konkursförvaltaren, för att denne har följt förmånsrättslagens ordalydelse men avvikit från den ordning som ställts upp i ett intercreditoravtal. Se avsnitt 12.5 (*Konkursförvaltares handlingsalternativ och ansvar*). Jfr NJA 1994 s. 705 och NJA 2001 s. 805, som rörde möjligheten att kvitta en fordran på grund av återvinningsanspråk enligt 5 kap. 15 § konkurslagen.

<sup>852</sup> Se NJA 1990 s. 245 på s. 259. Om detta rättsfall, se Gregow, SvJT 1993 s. 191, Axel Adlercreutz, Ett rättsfall om borgen, SvJT 1991 s. 69 ff. och Göran Millqvist, Tidpunkten för infriande av enkel borgen, JT 1990/91 s. 81 ff. Se även NJA 2018 s. 301 (NSAB-försäkringen) p. 23 i HD:s domskäl och NJA 2021 s. 622 (Länna Marks fordran).

<sup>853</sup> Se även RH 1986:71 och Gregow, SvJT 1993 s. 226.

<sup>854</sup> Jfr även NJA 2008 s. 339, särskilt JustR Lindskogs tillägg. I målet behandlades talan om fastställelse av kommuns skadeståndsskyldighet, som fick föras avseende ansvaret i sig.

En del av förklaringen är den systematiska åtskillnad som finns mellan gäldenärens aktiv- och passivsidan, och som har sin processuella motsvarighet i tillgångs- respektive skuldprocesser.<sup>855</sup> Konkursboet ska inte hamna i ett bättre läge än gäldenären i förhållande till parter som har iklätt sig förpliktelser gentemot den insolventa sidan. Borgenärer till en insolvent gäldenär ska däremot hamna i ett sämre läge i och med konkurs, såvida deras avtal inte är sakrättsligt skyddade.<sup>856</sup>

Vid företagsrekonstruktion fortsätter gäldenären som juridisk person och avtal löper som huvudregel vidare. Det behövs därför ingen särskild regel om inträde. Däremot har det sedan länge funnits ett skydd mot hävning (2 kap. 20 § GFreKL) och därmed en viss möjlighet för en gäldenär i rekonstruktion att kräva fullföljd av avtal som behövs för verksamheten. Enligt 3 kap. 9 § FreKL finns möjlighet för en gäldenär att säga upp ett varaktigt avtal med tre månaders uppsägningstid, med rekonstruktörens samtycke. Det gäller emellertid inte om borgenären har sakrättsligt skydd för gäldenärens prestation. Dessutom är gäldenären skyldig att ersätta motparten för skada som uppkommer med anledning av uppsägningen. Skadan ska anses ha uppkommit före beslutet om företagsrekonstruktion, vilket innebär att fordran på skadestånd kommer att omfattas av rekonstruktionsförhandlingen.<sup>857</sup>

Möjligheten för en gäldenär att komma ur bara själva efterställningen i förhållande till juniora borgenärer med stöd av 3 kap. 9 § FreKL framstår dock som begränsad. Det kan säkert förekomma undantag. Generellt kan en sådan åtgärd emellertid antas sätta i gång en avveckling av hela det aktuella lånearrangemanget och ge upphov till skadeståndskrav på ett sätt som äventyrar en framgångsrik rekonstruktion. Det kan också ifrågasättas om en sådan åtgärd skulle kunna bli föremål för återvinningskrav (se 12.9.4 (*Återvinning av avtalsstridig betalning eller upphävande av efterställning*) nedan).

I en junior borgenärs företagsrekonstruktion kan däremot tänkas att en rekonstruktionsplan innehåller en sådan omvandling av den juniora borgenärens avtalsförhållanden, att tidigare finansieringsupplägg löses upp. Mot bak-

<sup>855</sup> Lindskog, Kvittning s. 334 (not 993) om den grundläggande konkursrättsliga principen, att konkursboet står i gäldenärens skor vad gäller tillgångssidan, eftersom det rör sig om en universalsuccession. Se även Lindskog, Betalning s. 789 f. och vidare referenser i not 836 ovan.

<sup>856</sup> I reglerna om nettning av finansiella kontrakt (derivat) finns särskilda lagregler för att säkerställa att konkursboet inte ägnar sig åt "cherry-picking", med vilket avses att välja ut sådana kontrakt som är förmånliga för boet och låta bli att fullgöra andra. Se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 167. För finansmarknadens funktion har det ansetts centralt att exponeringar på grund av derivatkontrakt kan beräknas på nettobasis, det vill säga att samtliga kontrakt avräknas mot en insolvent motpart och inte bara de som en konkursförvaltare väljer ut. Se Aasebø m.fl., Dekningsloven s. 310. Detta resonemang bygger på den ursprungliga förutsättningen, att konkursförvaltaren får (och ska) välja de kontrakt som är ändamålsenliga för att främja en förmånlig och snabb avveckling (7 kap. 8 § konkurslagen.). Se även NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*) s. 310 f. Jfr den principiella invändning som kan riktas mot cherry-picking, UNCITRAL (2004) s. 125, 128 f. samt Veder och Mennens s. 574.

<sup>857</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 160. Se även Kenneth Ayotte, Leases and Executory Contracts in Chapter 11, 12 J. Empirical Legal Stud. 637 (2015) s. 639 ff.

grund av principen om borgenärens bästa intresse, bör de åtgärder som vidtas inom ramen för en rekonstruktionsplan emellertid inte drabba seniora borgenärer värre än vad som hade varit fallet i konkurs. Se vidare om rekonstruktion i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*).

#### 12.6.4 Sammanfattning

Avtal om riktad efterställning har i avsnitt 12.6.2 (*I den juniora borgenärens konkurs*) konstaterats under vissa förutsättningar ge upphov till sakrättsligt skydd i förhållande till den juniora borgenären och dess borgenärer. Det betyder inte att gäldenärens konkursbo har att upprätthålla ett intercreditoravtal. I detta avsnitt 12.6 (*Avtalet i konkurs*) har frågan om konkursboets förhållande till gäldenärens avtal främst tagit sikte på bestämmelser om betalningsordningen, eller avtalets transaktionella delar. De inslag av samarbetsavtal och processuella regler som kommer till uttryck inte minst i utseendet av en agent att företräda borgenärerna kommer att diskuteras närmare i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) och 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan.

När det gäller reglerna om gäldenärens avtal i konkurs och företagsrekonstruktion, har konstaterats att finansieringsavtal är svåra att passa in i den rättsvetenskapliga diskussionen om inträdesrätt, hävningsförbud och ipso factoklausuler. I detta sammanhang framträder emellertid som ett grundläggande kriterium för bedömningen av intercreditoravtalets rättsverkningar, att avtalet inte får försätta gäldenärens konkursbo i ett sämre läge än som gällde i förhållande till gäldenären själv.

Samtidigt följer av praxis om tidpunkten för fordrans uppkomst att åtminstone vissa avtalade påbyggnader i händelse av gäldenärens konkurs kan tolereras. Gäldenären kan inte råda över betalningsordningen i konkurs. En avvikelse från ett betalningsåtagande kan emellertid föranleda ersättning på grund av avtalsbrott. Diskussionen om gäldenärens avtal leder alltså till ett ytterligare sätt, på vilket intercreditoravtalet kan få betydelse även i avsaknad av sakrättsligt skydd.

## 12.7 Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion

### 12.7.1 Inledning

Avsnittet handlar om hur intercreditoravtal förhåller sig till rekonstruktion enligt FrekL på vissa punkter där avtalet och det lagstyrda förfarandet särskilt kan förväntas påverkas av varandra.<sup>858</sup>

För det första undersöks på vilket sätt förekomsten av *intercreditoravtal påverkar rekonstruktionsförfarandet*. Under företagsrekonstruktion kan gäl-

---

<sup>858</sup> Här finns inte utrymme för någon allmän redogörelse för den (vid tiden för avhandlingen) nya lagen. Lagtexten erbjuder dock en lättillgänglig översikt över förfarandet. Se även Karlsson-Tuula, Kommentar till FrekL.

denären begära att rätten beslutar om förhandling av en rekonstruktionsplan enligt 4 kap. 1 § FrekL. I rekonstruktionsplanen ska berörda parter delas in i en eller flera grupper (4 kap. 5 § FrekL). I detta kapitel undersöks om lagen ger utrymme för att beakta avtal om riktad efterställning vid placeringen av fordringar i olika grupper för planomröstning.

För det andra, *hur påverkar ett rekonstruktionsförfarande tillämpningen av ett intercreditoravtal?* Gälldenärens och berörda parters rättigheter och skyldigheter enligt en fastställd rekonstruktionsplan får enligt 4 kap. 29 § FrekL samma verkan som ett civilrättsligt bindande avtal.<sup>859</sup> Eftersom ett intercreditoravtal och en rekonstruktion enligt FrekL delvis behandlar samma saker, kan situationer uppstå där antingen parternas avtal eller en fastställd plan och det lagreglerade förfarandet måste ta över.

Vid tillämpningen av FrekL kommer med all sannolikhet att råda en stor variation dels mellan olika gälldenärens kapitalstruktur, dels när det gäller hur eventuella intercreditoravtal är utformade. Intresset av förutsebarhet och av att behandla lika fall lika, talar för att trots att omständigheterna kommer att variera försöka ta ut en riktning för bedömningen. Med avhandlingens angreppssätt kommer frågan, efter en diskussion av de rättsliga förutsättningarna, att angripas utifrån de två huvudsakliga konstitutiva alternativ som har föreslagits när det gäller tolkning och utformning av avtal om riktad efterställning.

## 12.7.2 Sambandet mellan intercreditoravtal och lagreglerad rekonstruktion

FrekL bildar en fond mot vilken nya affärer ingås och förhandlingar inleds vid tecken på finansiella svårigheter.<sup>860</sup> De åtgärder som står till buds i en formell företagsrekonstruktion utgör bakgrundsinformation vid en avtalsbaserad dito. Avtalsbaserade rekonstruktioner, åtminstone i situationer där det finns intercreditoravtal, lär också i många fall vara en första och dessutom kanske parallell fas jämfört med företagsrekonstruktion och konkurs. Samtidigt utgör det

<sup>859</sup> Se även insolvensdirektivet artikel 10.1 och 15, prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 187 f., 239 och 398 f. Möller (red.), *Det svenska genomförandet* s. 19 och 96.

<sup>860</sup> Det återstår att se hur många företag som kommer att anlita (och lyckas med) det reformerade förfarandet enligt FrekL. Emellertid kan inte det faktum att många företag anlitar ett rättsligt förfarande i sig antas vara ett mått på lagens framgång. Det samhällsekonomiskt mest effektiva måste ju vara att de rättsliga förutsättningarna verkar i en riktning som låter så många som möjligt lyckas med rekonstruktion utan att ta rättsväsendets resurser i anspråk. Se Europeiska Centralbankens yttrande (2017/C 236/02) vid 1.4, Lagrådets yttrande om förslaget till FrekL, Bilaga 11 till prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 672, Jan Adriaanse, *Restructuring in the Shadow of the Law. Informal Reorganisation in the Netherlands*, (ak. avh.) Wolters Kluwer (2005) och Lehtimäki s. 21. Arnesdotter, Ackord s. 41 och 47. Welamson, *Konkursrätt* s. 749.

hypotetiska utfallet i konkurs en måttstock för utvärdering av åtgärder i rekonstruktion.<sup>861</sup>

Dessutom råder en viss överensstämmelse mellan å ena sidan de ändamål som kommit till uttryck i samband med lagstiftning om företagsrekonstruktion och å andra sidan vissa funktioner som ett intercreditoravtal syftar till att fylla.

Både enligt typiska intercreditoravtal och FrekL ska regler om gruppindelning och omröstning tillgodose behovet av att i vissa fall kunna köra över en trilskande minoritet.<sup>862</sup> Verkställighetsförbud råder, för att förhindra exekutiva åtgärder som försvårar en rekonstruktion, och för att tillse att gäldenären och de medverkande borgenärerna får rådrom under rekonstruktionsförhandlingarna.<sup>863</sup>

Båda dessa inslag går att hänföra till ändamålen att undvika värdeförstöring genom att livskraftiga verksamheter får en chans att överleva samt att förhindra kapplöpning eller utpressning från berörda parter som leder till en mindre lyckad utgång för kollektivet.<sup>864</sup> De förhandlingsramar som följer av ett LMA-baserat intercreditoravtal kan därför ofta förväntas verka i en för lagstiftaren ändamålsenlig riktning.<sup>865</sup>

Det finns emellertid väsentliga skillnader mellan en privat förhandlad rekonstruktion som baseras på intercreditoravtal, och en lagreglerad företagsrekonstruktion. En avtalsbaserad rekonstruktion innefattar typiskt sett alla parter

<sup>861</sup> 4 kap. 9 § 2 st., 24 § 1 st., 25 § 1 st. 2 (b), 3 och 4 samt 28 § FrekL. Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 169, 225, 230 och 236 f. Andrews, Borgenärskollektiv s. 454 (not 1471).

<sup>862</sup> Insolvensdirektivet skäl (47), (57), artikel 11. Se även Karlsson-Tuula, Rekonstruktion (2001) s. 237. I målet *In re Tribune Co.*, 972 F.3d 228 (3d Cir. 2020) (III) uttalas "Cramdown plans are an antidote to one or more classes of claims holding up confirmation of an otherwise consensual plan." Lehtimäki s. 256 f. Paterson, *Forces of Change* s. 96 f.

<sup>863</sup> Angående förbud mot verkställighetsåtgärder, se 2 kap. 23–26 §§ FrekL och 2 kap. 10 a § KonkL. Möller (red.), *Det svenska genomförandet* s. 82 och insolvensdirektivet artikel 2 (4). I och med den svenska implementeringen har undantaget för realisation av handpant kommit att bli snävare. Det svenska avbrytandet av verkställighetsåtgärder har också kommit att omfatta privat realisation. Se Lehtimäki s. 48, 92 och 160 om avtalade och lagreglerade skydd mot verkställighetsåtgärder som vidtas av säkerställda borgenärer. Äldre svensk lag, se Welamson, *Konkursrätt* s. 752. Ett exempel från avtal vid underhandsackord finns i NJA 1927 s. 526, där vissa borgenärer i avtal med Göteborgs köpmansförenings ackords- och konkursavdelning bland annat hade förbundit sig att inte vidta åtgärder mot gäldenären utan att underrätta avdelningen minst åtta dagar i förväg.

<sup>864</sup> Angående sådana ändamål för reglering, se avsnitt 2.6.3 (*Väl fungerande rättsliga förfaranden vid finansiell eller ekonomisk stress*). Ang. att intercreditoravtal ingås av delvis samma skäl som lagstiftaren har angivit för att tillhandahålla lagstyrda förfaranden, se Paterson, *Forces of Change* s. 129 och Lydia Tsioli, *Rescue financing under a 'viability spotlight'*. *Journal of Corporate Law Studies* (2023) s. 36.

<sup>865</sup> I det danska rekonstruktionsmålet SH 2013.P-17-12 förklarade rekonstruktören att syftet med det i målet aktuella avtal som ingåtts mellan borgenärer var att "läsa kreditorerna fast ved en aftalt fristdag og undgå tvangsmæssig realisation. Værdierne var meget større for kreditorerne i en 'going concern'." Jfr Ilya Kokorin, *Insolvency of Significant Non-Financial Enterprises: Lessons from Bank Failures and Bank Resolution*, Hazelhoff Research Paper Series No. 10 (2020) s. 16. Kokorin visar på flera verktyg som är tillgängliga vid resolution av banker, och där icke-finansiella företag skulle gynnas av liknande metoder för att gripa in tidigt och komma överens om förlustdelning.

och tillgångar på gäldenärssidan, oavsett jurisdiktion. Ett förfarande enligt FrekL gäller i stället *en* juridisk person.<sup>866</sup> Jämfört med rekonstruktion eller konkurs enligt lag lämpar sig alltså den avtalsbaserade rekonstruktionen väl för gränsöverskridande transaktioner.<sup>867</sup>

En annan skillnad är att samtliga borgenärer – alltså även sådana som inte har ingått intercreditoravtal – dras in i en lagstyrd företagsrekonstruktion. På så sätt utvidgas kretsen av borgenärer som kan tvingas sätta ner eller omvandla sina fordringar för att gäldenären ska överleva. Detta kan ofta vara nödvändigt för att en rekonstruktion ska lyckas.<sup>868</sup> Med detta följer emellertid publicitet och påverkan på relationer med anställda, leverantörer och myndigheter, vilket i större utsträckning kan undvikas vid en rekonstruktion som bara drar in de största kreditgivarna, aktieägarna och koncerninterna borgenärer.<sup>869</sup>

### 12.7.3 Förutsättningar för gruppindelning utifrån likvärdiga intressen enligt FrekL

#### 12.7.3.1 Likvärdiga intressen i insolvensdirektivet och svenska förarbeten

Inför en planförhandling i företagsrekonstruktion ska berörda parter delas in i grupper (4 kap. 5 § FrekL). I lagen räknas fem grundläggande grupper upp, som avser (i) borgenärer med förmånsrätt, säkerhetsrätt eller kvittningsrätt, (ii) borgenärer med offentligrättsliga oprioriterade fordringar, (iii) borgenärer med efterställda fordringar, (iv) borgenärer med vanliga (icke offentligrättsliga) oprioriterade fordringar, samt (v) aktieägare. Parterna i de grundläggande

<sup>866</sup> Jfr prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 143 om möjligheten att säkerställa borgenärer realiserar handpant avseende dotterbolagsaktier under pågående rekonstruktion (2 kap. 23 § 2 st. FrekL). Se även Sjur Swensen Ellingsæter och Marie Meling, Rekonstruktionslovens muligheter og begrensninger, *Tidsskrift for forretningsjus* (2020) s. 78 f.

<sup>867</sup> Plank och Prusko s. 2073. Insolvensförordningen omfattar rekonstruktionsförfaranden, och är avsedd att förenkla hanteringen av gränsöverskridande koncerner. Se insolvensförordningen artikel 2 (4), Bilaga A samt 2 och 10 §§ i lagen (2017:473) med kompletterande bestämmelser till 2015 års insolvensförordning. För de nordiska länderna finns sedan länge den nordiska konventionen 7 november 1933 om konkurs (SÖ 1934:8) (särskilt artikel 15 och 16). Se 13 § lagen (1934:68) om verkan av konkurs, som inträffat i Danmark, Finland, Island eller Norge, 2 § 2 st., 12 och 13 §§ lagen (1981:6) om konkurs som omfattar egendom i annat nordiskt land samt 13–14 §§ lagen (1981:7) om verkan av konkurs som inträffat i annat nordiskt land. Samordningen begränsas av att sakrättsliga frågor ska avgöras enligt *lex rei sitae* eller *lex concursus* enligt insolvensförordningen, se särskilt artikel 8–11. Se även Anna Warberg, Gränsöverskridande insolvens, *Handelshögskolan vid Göteborgs universitet* (ak. avh.) (2017) s. 80 f., och Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*) s. 38. Veder och Mennens s. 572 f.

<sup>868</sup> Här noteras också att rekonstruktion enligt GFrekL kritiserades för att aktieägare kunde bibehålla sitt ägande och skörda eventuella fördelar som kunde uppnås genom en rekonstruktion utan att göra motsvarande uppoffringar som borgenärerna i ett ackord. Detta har ändrats genom FrekL, som ger utrymme för åtgärder som drar in aktieägare i kretsen av berörda parter enligt en rekonstruktionsplan. Se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 175 och not 230 för vidare referenser.

<sup>869</sup> Jfr Karlsson-Tuula, *Rekonstruktion* (2001) s. 253 f. och 259 f. om skälen att söka privata uppgörelser i stället för formella förfaranden från ett amerikanskt perspektiv. Bland annat framhålls att en formell rekonstruktion enligt Chapter 11-modell kan tvinga fram byte av företagsledning.

grupperna får i sin tur delas in i ytterligare grupper om det är motiverat utifrån att de har *likvärdiga intressen*. Indelningen styrs av fordrans karaktär och inte av den berörda partens person, varför samma part kan uppträda med olika anspråk i olika grupper.<sup>870</sup>

Indelningen i grupper får betydelse för utformningen och genomförandet av en rekonstruktionsplan, eftersom det krävs att en viss andel i respektive grupp och att alla eller en viss andel (vid så kallad klass- eller gruppöverskridande cram down) av grupperna röstar för planen för att den ska kunna antas respektive fastställas.<sup>871</sup>

Ur rättskällesynpunkt noteras att insolvensdirektivet är ett minimiharmoniseringsdirektiv, där medlemsstaterna är oförhindrade att gå längre än direktivet men förhindrade att avvika från den gemensamma lägstanivån.<sup>872</sup> I motiven till FrekL framgår att man har vilat utformningen av de svenska reglerna på direktivets principer.<sup>873</sup> Medlemsstaterna är också skyldiga att tillämpa reglerna EU-konformt, till den del de omfattas av EU-rätten.<sup>874</sup> En tolkning av reglerna om gruppindelning och omröstning i FrekL får därför vägledas av de svenska förarbetena till FrekL, insolvensdirektivets ändamål och principer samt av de uttryck som direktivets principer har fått i andra medlemsstater.<sup>875</sup>

Insolvensdirektivet, som FrekL implementerar, lämnade den specifika utformningen av regler om gruppindelning till medlemsstaterna.<sup>876</sup> Gruppindelningen måste emellertid återspegla ”tillräckligt enhetliga intressen baserade på kontrollerbara kriterier.”<sup>877</sup> Därmed blir utrymmet mindre för intressen som hävdas in casu men som för omvärlden framstår som atypiska eller

---

<sup>870</sup> 4 kap. 5 § 2 st. FrekL. Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 214 ff. och (för lagrådets synpunkt) s. 671 f. Insolvensdirektivet art. 9.4. Lagens rekvisit ”berörda parter” förklaras i 4 kap. 3 § som borgenärer vilkas fordringar uppkommit före beslutet om en företagsrekonstruktion samt aktieägare och andra med ett ägarintresse i gäldenären eller gäldenärens verksamhet, under förutsättning att deras fordringar eller rättigheter berörs direkt av en rekonstruktionsplan. Se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) särskilt s. 173, 213 och 379. Det sagda ska inte förstås som att en berörd parts person inte kan påverka gruppindelningen.

<sup>871</sup> 4 kap. 20 § FrekL (Rekonstruktionsplanen anses antagen av de berörda parterna, om i varje grupp minst två tredjedelar av de röstande har godtagit planen, och deras fordringar eller rättigheter uppgår till minst två tredjedelar.) 4 kap. 25 § FrekL (Fastställelse trots att planen inte antagits, om fler än hälften av grupperna har godkänt planen och förutsättningarna i 4 kap. 25 § 1–5 p. även i övrigt är uppfyllda.) I 4 kap. 26 § finns också en ventil för att fastställa en plan vid synnerliga skäl, även om förutsättningarna i 4 kap. 25 § 3 och 4 p. inte skulle vara uppfyllda. Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 215.

<sup>872</sup> Insolvensdirektivet skäl (12). Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 101. Veder och Mennens s. 560.

<sup>873</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 201 f., 215 ff.

<sup>874</sup> Se not 382 ovan om EU-konform tolkning.

<sup>875</sup> Rättskällesituationen kommenteras av Hans Renman, Något om de nya planförhandlingsreglerna, *Ny Juridik* 4:22 s. 9.

<sup>876</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 215.

<sup>877</sup> Insolvensdirektivet artikel 9 (4).



subjektiva.<sup>878</sup> Kravet på att en gruppindelning ska spegla ”enhetliga intressen” innebär enligt insolvensdirektivet att åtminstone berörda parter med respektive utan säkerhet ska placeras i separata grupper.<sup>879</sup>

I engelsk rätt har kravet på likvärdiga intressen förklarats så att borgenärer ska placeras i samma grupp inför omröstning om deras rättigheter ”are not so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest”.<sup>880</sup>

Indelningen i grupper ska också göra det möjligt att föreslå åtgärder som återspeglar borgenärernas olika rättigheter och fordringarnas rang.<sup>881</sup> Vad som menas med ”rang” i direktivet är, som konstateras i den svenska propositionen, inte helt klart. Med den tolkning som förespråkas i propositionen är det som avses den rangordning enligt vilken de olika borgenärerna och företagsägarna hade fått betalt vid en eventuell konkurs.<sup>882</sup>

I propositionen konstateras först att denna rangordning för svenskt vidkommande regleras i förmånsrättslagen. Detta uttalande nyanseras dock genom påpekandet att borgenärer med samma prioritet kan ha olika intressen i rekonstruktionen. Det är därför inte alltid lämpligt att bestämma gruppindelningen utifrån en strikt tillämpning av förmånsrättslagen.<sup>883</sup> Enligt propositionen bör

---

<sup>878</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 217 framhåller att en parts positiva eller negativa inställning till en plan inte kan utgöra ett skäl till att placera parten i en viss grupp. En annan fråga är om begränsningen till att avse kontrollerbara intressen talar mot att beakta avtal mellan borgenärer. I en sådan riktning talar möjligen rapporten Lorenzo Stanghellini, Riz Mokhal, Christoph G. Paulus och Ignacio Tirado – Best practices in European restructuring. Contractualised distress resolution in the shadow of the law (2018) (codire.eu) (Tirado m.fl. (2018)) s. 41. Där ingår följande rekommendation 2.10 "(Class formation: relevance of legal rights, not private interests). What matters for classification purposes are the parties' legal rights against the debtor. Their private interests, and any rights they might hold against third parties (such as guarantors) should generally be irrelevant to classification, though they may be taken into account by the court in considering whether their vote should be discounted". Det forskningsprojekt som ligger bakom rapporten genomfördes av flera universitet på uppdrag av EU-kommissionen som ett led i arbetet med det som sedermera blev insolvensdirektivet.

<sup>879</sup> Insolvensdirektivet skäl (44) och artikel 9 (4).

<sup>880</sup> *Sovereign Life Assurance Company v Dodd* [1892] 2 QB 573, 583 (per Bowen LJ). Ellingsæter, *Creditor Priority* (2019) s. 24. Philip R. Wood, *Principles of International Insolvency*, 3 uppl. Sweet & Maxwell (2019) (Wood, *Principles of International Insolvency*) s. 528. Samma formulering återkommer bland annat i de rekommendationer som lämnades i Tirado m.fl. (2018) s. 41. Enligt den danska Konkursloven § 13 (d) 5 st. ska gruppindelningen spegla "et tilstrækkeligt interessesammenfald". Se LOV nr 896 af 21/06/2022 (Lov om ændring af konkursloven). I *Nordic-Baltic Recommendations* (2016) (s. 60) används uttrycket "similar interests". En viss nyansering framgår emellertid där, eftersom rekommendationerna också talar om att fordringar som placeras i samma undergrupp ska ha "substantially the same basis". Detta tycks anspela mer på fordringens grund än på dess egenskaper. Den amerikanska Bankruptcy Code (11 U.S.C. §§ 101 *et seq.*) Chapter 11, § 1122 använder (precis som den engelskspråkiga versionen av insolvensdirektivet) kriteriet "substantially similar". Daniel C. Cohn, *Subordinated Claims: Their Classification and Voting under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, 56 AM. BANKR. L.J. 293 (1982) (Cohn, *Subordinated Claims*) s. 304.

<sup>881</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 215 med hänvisning till insolvensdirektivets skäl (44), artikel 9 (4) och 10.2 (b). Se även Rasekh och Anjum (2021) s. 19.

<sup>882</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 216.

<sup>883</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 216. Möller (red.), *Det svenska genomförandet* s. 97 och 114 f. samt *Nordic-Baltic Recommendations* (2016) på s. 60.

reglerna om gruppindelning vara flexibla för att göra det möjligt att anpassa rekonstruktionsplanen efter vad som behövs i det enskilda fallet.<sup>884</sup>

Slutligen framhålls i propositionen till FrekL att vad som i ett enskilt fall ska anses utgöra likvärdiga intressen, inklusive hur intercreditoravtal ska behandlas, är en fråga för rättstillämpningen och ytterst för EU-domstolen.<sup>885</sup>

En tolkning av rekvisitet "likvärdiga intressen" bör lämpligen ske i ljuset av lagens bestämmelser om hinder mot fastställelse av en rekonstruktionsplan.<sup>886</sup> Det vill säga, i en analys av rekvisitet ingår att ta hänsyn till att borgenärer som placeras i samma grupp måste få samma uppgörelse i rekonstruktionen enligt 4 kap. 6 § och 4 kap. 23 § 1 st. 1 p. FrekL. En brist i detta avseende kan föranleda att planen inte fastställs. Innebörden av detta krav på likabehandling inom en grupp berörs något ytterligare i nästföljande avsnitt.<sup>887</sup>

I FrekL ingår också en regel om absolut prioritet, som ska skydda grupper som motsätter sig en rekonstruktionsplan mot att lägre prioriterade grupper erhåller något värde innan de själva har blivit fullt tillgodosedda. Därför bör rättsläget enligt min mening förstås så, att alla fordringar som placeras i samma grupp måste ha samma prioritet vid gäldenärens hypotetiska konkurs. I annat fall kan inte en bedömning ske av huruvida lagens förutsättningar om absolut prioritet är uppfyllda vid gruppöverskridande cram down.<sup>888</sup> Däremot behöver inte samtliga berörda parter med samma förmånsrättsliga position placeras i

<sup>884</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 215. I ett tidigare förslag omnämndes uttryckligen hänsyn till "inter-creditor agreements" vid gruppindelningen (på svenska "avtal mellan borgenärer"). Se EU-kommissionens förslag från 2016, COM(2016) 723 final, artikel 2 (6): "klassbildning: gruppering av berörda borgenärer och andelsinnehavare i en omstruktureringssplan på ett sätt som återspeglar de berörda fordringarnas och intressenas rättigheter och senioritet, med beaktande av möjliga befintliga förmånsrätter, pantträter eller *avtal mellan borgenärer* (min kursivering), och deras behandling enligt omstruktureringssplanen." Möller (red.) Det svenska genomförandet s. 114 framhåller intresset av flexibilitet vid gruppindelningen, samtidigt som systemet inte bör vara öppet för manipulation. Se även Veder och Mennens s. 575, som med stöd av det tidigare förslaget uttalade: "When determining appropriate class formation for a specific restructuring several other facts should be taken into account, such as the proposed treatment under the plan, pre-existing liens, entitlements, or inter-creditor agreements."

<sup>885</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 217.

<sup>886</sup> Se 4 kap. 6 § och 4 kap. 23 § 1 p. FrekL. Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 217 och s. 224. A. prop. s. 217 konstaterar just att utfallet av en rekonstruktionsförhandling kan ha viss betydelse för gruppindelningen.

<sup>887</sup> Rätten ska pröva valet av berörda parter och den gruppindelning som har gjorts i rekonstruktionsplanen vid det så kallade plansammanträdet, se 4 kap. 17 § FrekL. Här lämnas ett stort utrymme till rätten, som enligt 4 kap. 17 § 1 st. 2 m. FrekL får göra "nödvändiga ändringar" av rekonstruktionsplanen eller besluta att skjuta upp omröstning av planen. Frågan om likabehandling inom en grupp ska prövas av rätten ex officio, se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 224. Jfr även angående kopplingen mellan grunderna för gruppindelning och intresset av att nå en uppgörelse som inte angrips på grund av diskriminering av någon intressent, Wessels m.fl. s. 284 och Cohn, *Subordinated Claims* s. 307.

<sup>888</sup> Se 4 kap. 25 § 3 och 4 p. FrekL som talar om jämförelse med utfallet i konkurs avseende olika grupper, till skillnad från 4 kap. 24 § FrekL som talar om jämförelse med utfallet i konkurs för en berörd part. I de flesta fall blir det sannolikt ingen skillnad mellan en jämförelse på parts- respektive gruppnivå, eftersom parter inom en grupp ska behandlas lika. (Se mer om likabehandling inom grupper i nästföljande avsnitt). Se också prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 234.

samma grupp. Det är inte heller så enkelt att "prioritet" i testet om borgenärens bästa intresse utan vidare kan likställas med en parts position i förmånsrättslagens mening.

### 12.7.3.2 Likabehandling inom en grupp

I insolvensdirektivets skäl (44) anges att reglerna om gruppindelning ska säkerställa att "rättigheter som i allt väsentligt är likartade behandlas lika." Den svenska språkversionen innebär i detta avseende en förskjutning jämfört med den engelska, enligt vilken gruppindelningen ska säkerställa att "rights which are substantially similar are treated *equitably*" (min kursivering).

I den danska språkversionen används ordet "ensartet" som närmast tycks vara att översätta med "enhetligt". Den franska språkversionen talar om att borgenärer i samma grupp ska behandlas "de manière équitable", vilket ju inte heller betyder att de ska behandlas lika, utan snarare likvärdigt, skäligt och/eller rättvist. Den tyska språkversionen använder uttrycket att borgenärerna ska "fair behandelt werden".

I insolvensdirektivets artikel 10.2 (b) anges vidare som ett villkor för fastställelse av en rekonstruktionsplan att "[b]orgenärer med tillräckligt enhetliga intressen inom samma klass behandlas lika, på ett sätt som står i proportion till respektive fordring." Här motsvaras den svenska versionen av den engelska versionens "equally", den danska "lige", den franska "égalité" och den tyska "gleich". Det rör sig emellertid i artikel 10.2 (b) enligt direktivets ordalydelse om borgenärer *som inom samma klass* har tillräckligt enhetliga intressen, och inte om samtliga borgenärer i en klass.

Den svenska språkversionen av insolvensdirektivet har således med uttrycket att borgenärer ska behandlas "lika" hamnat en bit ifrån det kriterium om rättvisa eller likvärdighet som framgår av övriga granskade språkversioner. I den svenska FrekL uttrycks i 4 kap. 6 § att en rekonstruktionsplan ska behandla berörda parter i samma grupp "lika i proportion till deras respektive fordran eller rättighet, medan berörda parter i olika grupper kan föreslås olika villkor och ges olika rätt."<sup>889</sup>

I ljuset av de övriga språkversioner som har granskats och bestämmelsens bakgrund, bör 4 kap. 6 § FrekL tolkas som att samtliga borgenärer inom en grupp måste behandlas likvärdigt eller rättvist i förhållande till sin fordran, men inte exakt lika.<sup>890</sup> Däremot måste, mot bakgrund av direktivets artikel

<sup>889</sup> Prop. 2021/22:215 (*Nylag om företagsrekonstruktion*) s. 224 och 380 samt SOU 2021:12 (*Andra chans för krisande företag*) s. 460 f.

<sup>890</sup> Insolvensdirektivet har lämnat den närmare utformningen av kriterier för gruppindelning till medlemsstaterna. Det grundläggande kravet på att indelningen ska bygga på likvärdiga intressen är dock generellt och har legat till grund för den svenska implementeringen. När termerna i olika språkversioner av en EU-rättslig akt skiljer sig åt, ska de tolkas på ett enhetligt sätt mot bakgrund av de aktuella bestämmelsernas syfte och kontext. Se not 357 och 358 ovan.

10.2 (b), borgenärer som inom samma grupp har enhetliga intressen behandlas lika.

Denna tolkning öppnar för att parter i ett intercreditoravtal får placeras i samma grupp(er), trots att de har avtalat om olika rätt till betalning från gäldenären, eller i olika grupper, trots att de har samma förmånsrättsliga position.<sup>891</sup> Med ett konkret exempel skulle oprioriterade fordringar tillhörande både mezzanine- och seniorlånggivare kunna placeras i samma grupp, även om mezzaninelånggivarnas rättigheter enligt fordringsavtalet skulle vara väsentligen annorlunda än de senioras. Inom en sådan grupp måste emellertid samtliga långgivare med likadana fordringsavtal behandlas lika.

Utöver kravet på att en gruppindelning ska möjliggöra likvärdig respektive lika behandling inom en grupp, ställer FrekL upp vissa ramar för relationen mellan grupper av berörda parter.

### 12.7.3.3 Olika grupper får behandlas olika, men inte orättvist

Olika grupper ska enligt 4 kap. 6 § FrekL kunna få olika uppgörelser i en rekonstruktionsplan. Det finns av förklarliga skäl alltså inget krav på likabehandling mellan borgenärer vars fordringar har placerats i olika grupper.

Enligt insolvensdirektivet ska gruppindelning och en eventuell cram down emellertid inte genomföras på ett sätt som medför att en berörd part lider *otillbörlig skada*.<sup>892</sup> Otillbörlig skada heter i insolvensdirektivets engelska språkversion "unfair prejudice", vilket minner om det hinder mot "unfair discrimination" och det krav på att en plan är "fair and equitable" som ställs upp i det amerikanska Chapter 11.<sup>893</sup> Den "skada" som direktivtexten tar sikte på i detta fall hänger alltså ihop med huruvida berörda parter har fått en rättvis och icke-diskriminerande behandling.<sup>894</sup>

Direktivets rekvisit har inte förts över explicit till reglerna om gruppindelning eller omröstning i FrekL.<sup>895</sup> Den svenska lagen får i stället anses ha omsatt

<sup>891</sup> Däremot är det som nämnts ovan inte tillåtet att sätta fordringar som är förenade med förmånsrätt i samma grupp som fordringar utan förmånsrätt. Se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 379.

<sup>892</sup> Insolvensdirektivet skäl (44) och (55).

<sup>893</sup> Cohn, *Subordinated Claims* s. 302. Veder och Mennens uttalar på s. 580: "The EU absolute priority rule is based on the requirement of US law that a cross-class cram down requires the plan to be fair and equitable with respect to dissenting classes." De tillägger att reglerna trots detta inte är identiska.

<sup>894</sup> I det komparativa arbete som resulterade i volymen *Rescue of Business in Europe*, framhölls kopplingen mellan å ena sidan hur borgenärerna delas in i grupper inför en omröstning och å andra sidan intresset av att nå en rättvis eller icke-diskriminerande uppgörelse, se *Rescue of Business in Europe* s. 284. På motsvarande sätt uttrycks i *Nordic-Baltic Recommendations (2016)* att en plan bör kunna fastställas mot en minoritets vilja, förutsatt att minoriteten behandlas "in a way that can be considered fair and equitable." Detta kriterium ska enligt rekommendationerna anses tillgodosett om vissa förutsättningar är uppfyllda, som ligger mycket nära de krav för cram down som sedermera har uppställts i FrekL. Se *Nordic-Baltic Recommendations (2016)* s. 40 f.

<sup>895</sup> Däremot används "otillbörligen skadar" i relation till ny finansiering, 4 kap. 23 § 2 st. FrekL.

direktivets krav till de mer konkreta kriterierna i 4 kap. 6 § och 23–25 §§ FrekL.<sup>896</sup>

Lagens kriterier består för det första av det konkursjämförande testet om borgenärens bästa intresse, 4 kap. 24 § 1 st. FrekL. Det vill säga att en berörd part som motsätter sig en rekonstruktionsplan inte ska få en sämre uppgörelse enligt planen, än vad som hade blivit fallet vid gäldenärens konkurs.<sup>897</sup>

För det andra ska planen enligt 4 kap. 24 § 2 st. FrekL inte vara till skada ”på något annat sätt” för en berörd part som motsätter sig den. Med detta avses enligt förarbetena exempelvis att planen strider mot allmänna råd som är tillämpliga för en berörd part. Vidare nämns att en berörd part kan sakna möjlighet att göra kreditprövning av en ny avtalspart eller genomföra de kontroller som krävs för att uppnå kundkännedom enligt lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.<sup>898</sup>

Utöver dessa skyddsregler gäller principen om absolut prioritet. Denna regel kommer till uttryck i den svenska FrekL genom 4 kap. 25 § 3 p. (en grupp som motsätter sig en rekonstruktionsplan ska få en minst lika fördelaktig uppgörelse som andra grupper som vid konkurs har samma prioritet) samt 4 kap. 25 § 4 p. (en grupp som motsätter sig planen måste bli fullt tillgodosedd, om någon grupp som vid gäldenärens konkurs skulle ha lägre prioritet ska få något).<sup>899</sup>

Sammanfattningsvis framträder ett slags rättvis- eller skälighetsprincip vad gäller förhållandet *mellan grupper* enligt FrekL. Denna princip kan i svensk rätt sägas ha omsatts i omröstningsförfarandets skydd för absolut prioritet och hinder mot fastställelse på grund av brister i det konkursjämförande testet av borgenärens bästa intresse.<sup>900</sup>

<sup>896</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 229 och 233. Insolvensdirektivet artikel 10.2(b). Regeringen kopplar uttryckligen lagens rättvisekriterium till huruvida en rekonstruktionsplan återspeglar de rättigheter som parterna hade haft vid en konkurs, se a. prop. s. 233.

<sup>897</sup> Av lagtexten (i 4 kap. 24 § 1 st. FrekL) följer att rätten efter invändning av berörd part ska vägra fastställa en plan om det ekonomiska utfallet för *den berörda parten* blir sämre genom planen än vad det hade blivit vid gäldenärens konkurs. Här omfattas alltså enligt ordalydelsen både förhållandena inom en grupp och mellan grupper. Därmed utgör denna invändningsgrund möjligen ett slags ventil (utöver möjligheten att anmärka mot gruppindelningen enligt 4 kap. 14 § 1 st. 2 p. FrekL) för det fall en gruppindelning har skett på ett sätt som inte har tagit adekvat hänsyn till individuella parters förutsättningar. Se vidare prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 224 f. om det konkursjämförande testet eller principen om borgenärens bästa intresse (no creditor worse off).

<sup>898</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 229, 171 f. och 174. Om en plan strider mot lag ska rätten vägra fastställelse redan enligt 4 kap. 23 § 1 st. 4 p.

<sup>899</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 232 ff.

<sup>900</sup> Jfr Cohn, Subordinated Claims s. 302 som uttrycker att möjligheten att behandla olika grupper olika begränsas av ”the fair and equitable standard, known also as the absolute priority rule”. Eftersom FrekL är helt ny vid tiden för avhandlingen, är det svårt att veta hur mycket av det tankegodt som omger 11 U.S.C. Chapter 11 som kommer att komma till användning vid tolkning och tillämpning av FrekL. Klart är emellertid att det även i FrekL, via insolvensdirektivet, finns ett samband mellan tanken på icke-diskriminering och iakttagande av den prioritet som gällde mellan borgenärer före rekonstruktionsförfarandet. Svensk marknadspraxis och avtalsstandard står först och främst under inflytande av engelsk (LMA-baserad) praxis. Samtidigt har den nya lagen om företagsrekonstruktion klara beröringspunkter med, och ursprung

Utöver de hinder mot fastställelse av en rekonstruktionsplan som har berörts ovan, ska rätten enligt 4 kap. 23 § 1 st. 4 p. FrekL vägra att fastställa en plan, om någon berörd part lider uppenbar skada. Denna skyddsbestämmelse avser att fånga sådana närmast oegentliga omständigheter som tidigare kunde leda till vägrad fastställelse enligt 3 kap. 25 § GFrekL.<sup>901</sup>

#### 12.7.4 Avtal om riktad efterställning och gruppindelning enligt FrekL

Gäldenärens finansieringsavtal, där intercreditoravtal eller efterställda lån (om det finns sådana) ingår, utgör en central källa till information om vilka grupper de relevanta borgenärernas fordringar kan tillhöra inför en planförhandling. Tillsammans med de värderingar som ska företas av gäldenärens tillgångar, visar de olika fordringsägarnas avtal vilka parter som är "in the money" eller på annat sätt kan antas ha sådana enhetliga intressen som talar för att de ska tillhöra samma grupp.<sup>902</sup>

Låt säga att gäldenären har lånat pengar av ett syndikat av seniora banker med förstahandspant i vissa av gäldenärens tillgångar, samt av ett syndikat av juniora banker och institutioner eller obligationsinnehavare. De senare har del i säkerheterna, som hålls av en agent, men enligt ett intercreditoravtal har de juniora borgenärsklasserna rätt till betalning och medel som inflyter som ett resultat av exekutiva åtgärder eller obeståndsförfaranden först efter att de seniora bankerna har fått fullt betalt.

---

i, amerikanska rekonstruktionsregler. Med svensk rätt som mottagande system importeras två delvis mycket olika förhållningssätt. Denna kombination av influenser förtjänar att studeras närmare.

<sup>901</sup> I prop. 2021/22:215 (*Nylag om företagsrekonstruktion*) s. 224 skriver regeringen "med uttrycket att planen är till uppenbar skada för berörda parter avses framför allt klara fall av missbruk av reglerna om företagsrekonstruktion." Vidare på samma sida nämns att det rör sig om villkor som är oskäliga eller som syftar till att otillbörligen gynna gäldenären i strid med syftet med reglerna om företagsrekonstruktion. A. prop. s. 227 utvecklar att viss vägledning avseende rekvisitet "otillbörlig skada" kan hämtas ur tidigare praxis och förarbeten till GFrekL, eftersom den så kallade generalklausulen i 3 kap. 25 § GFrekL har avsetts överföras till den nya lagen. Prop. 2021/22:215 (*Nylag om företagsrekonstruktion*) s. 229 ff. SOU 2021:12 (*Andra chans för krisande företag*) s. 465 f. Andrews, Borgenärskollektiv s. 447 ff.

<sup>902</sup> Värdering av gäldenärens tillgångar och eventuella säkerheter regleras i 4 kap. 9, 10 och 28 §§ FrekL. Om uttrycket "in the money" i rekonstruktionssammanhang, se exempelvis det engelska målet *Virgin Active Holdings Limited & others* [2021] EWHC 1246 (Ch) (sanction judgment, 12 May 2021). (J. Snowden). Olika borgenärers möjlighet att få tillbaka sin investering beror på värdet av eventuella säkerheter i förhållande till de säkerställda kraven, samt på vilket sätt och vid vilken tidpunkt verksamheten rekonstrueras. För att få en bild av borgenärernas verkliga intressen behövs alltså information både om värdet på gäldenärens tillgångar och om parternas inbördes avtal. Värderingsfrågan kan förutses innebära särskilda svårigheter, se prop. 2021/22:215 (*Nylag om företagsrekonstruktion*) s. 235 f., Cohn, *Subordinated Claims* s. 303 och Paterson, *Forces of Change* s. 63.

Med beaktande av förmånsrättslagen, och om man bortser från intercreditor-avtalet, kan de säkerställda borgenärerna befinna sig i samma ekonomiska och rättsliga position till den del deras fordringar täcks av säkerheterna respektive blir en överskjutande oprioriterad fordran.<sup>903</sup> De juniora borgenärernas verkliga ekonomiska intresse skulle emellertid kunna skilja sig väsentligen från de senioras, för det fall säkerheterna efter en tillämpning av intercreditoravtalet antas kunna räcka till betalning av den seniora skulden men bara delvis (eller inte alls) den juniora.<sup>904</sup>

Borgenärer som har att vänta liten eller ingen betalning i en uppgörelse respektive konkurs, kan regelmässigt antas ha andra intressen (och tidsperspektiv) än sådana som kan förväntas bli i stort sett återbetalda. Detta talar för att borgenärer som har avtalat om prioritet sinsemellan – även om detta avtal avviker från vad som skulle ha gällt enligt FRL – ska kunna placeras i olika grupper.<sup>905</sup>

Juniora borgenärer kan emellertid ha av sagt sig en stor del av inflytandet över en rekonstruktionsprocess enligt ett intercreditoravtal. Utsikten om att bilda en egen grupp kan, på grund av de majoritetsregler som följer av 4 kap. 25 § FrekL, öka risken för hold-out-problem samt driva gäldenären mot formell rekonstruktion även om möjligheterna till en privat uppgörelse som endast påverkar de avtalsslutande borgenärerna inte är uttömda. Riskerna med att placera juniora borgenärer i en egen grupp bör dock bli mindre, om parterna känner till att en eventuell rekonstruktionsplan kommer att ta hänsyn till avtal om riktad efterställning och att någon annan fördelning av värde inte skulle vara att vänta i rekonstruktion jämfört med en avveckling av skuldförhållandet utom formella förfaranden.<sup>906</sup>

Även om gruppindelningen måste anpassas efter omständigheterna i det enskilda fallet, vore det därför lämpligt om det kunde råda förutsebarhet om

---

<sup>903</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 218. Insolvensdirektivets skäl (44): "Det bör vara möjligt för medlemsstaterna att föreskriva att fordringar med säkerhet kan delas in i fordringar med säkerhet och fordringar utan säkerhet grundat på säkerhetsvärdering."

<sup>904</sup> På samma sätt bör en borgenärsgroup som har förstahandsrankning i viss egendom kunna skiljas från andrahandsrankningshavare, beroende på värdering av den aktuella säkerheten. Jfr angående placering i olika grupper av panthavare med olika prioritet i samma säkerhetsunderlag Cohn, *Subordinated Claims* s. 305.

<sup>905</sup> För att beakta borgenärernas verkliga ekonomiska intresse talar även att bedömningen av vilka som är berörda parter i en rekonstruktionsplan ska utgå från reella ekonomiska konsekvenser, se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 202. En gruppindelning som inte utgår från borgenärernas de facto ekonomiska och rättsliga positioner kan befaras öka utrymmet för strategier som "riggar" en planförhandling. Jfr a. prop. s. 217. En strategi som med amerikanska termer kallas "class gerrymandering" går ut på att uppfylla kravet på minst en accepterande "impaired class" enligt Bankruptcy Code § 1129(a)(10), vilket framför allt ska ha varit aktuellt genom att placera den överskjutande (och därmed oprioriterade) delen av en säkerställd borgenärsfordran i samma grupp som övriga oprioriterade. Se ur europeiskt perspektiv Rasekh och Anjum (2021) s. 19. McCormack, *Restructuring Directive* s. 169 ff. behandlar också indelning i grupper mot bakgrund av ändamålet att rättigheter som borgenärerna skulle ha haft enligt konkurslagstiftningen sedermera återspeglas i en rekonstruktionsuppgörelse.

<sup>906</sup> Armour och Deakin, *London Approach* s. 7 f.

huruvida en rekonstruktionsplan kommer att beakta den förlustfördelning som ett intercreditoravtal typiskt sett ger uttryck för.<sup>907</sup>

I Frankrike har rättsläget vad gäller intercreditoravtal och gruppindelning vid rekonstruktion klargjorts i samband med implementeringen av insolvensdirektivet. Enligt Ordinance No 2021-1193 daterad 15 september 2021, ska gruppindelning inför en planförhandling ta hänsyn till befintliga intercreditoravtal vid bedömningen av huruvida det föreligger likvärdiga intressen baserat på kontrollerbara kriterier.<sup>908</sup>

Rekonstruktionsförfarandet enligt amerikanska Bankruptcy Code (11 U.S.C. §§ 101 *et seq.*), Chapter 11 har delvis fungerat som förebild för insolvensdirektivet.<sup>909</sup> Till skillnad från den svenska FrekL innehåller 11 U.S.C. sedan 1978 en uttrycklig bestämmelse om att avtal om efterställning (utan åtskillnad mellan allmän och riktad sådan) ska verkställas på samma sätt inom insolvensförfaranden som utom. Den aktuella regeln i 11 U.S.C. § 510 (a) har varit föremål för omfattande praxis och diskussion i doktrin avseende vilka bestämmelser i ett intercreditoravtal som ska få effekt vid insolvens.<sup>910</sup> Hänsyn till avtalet ingår emellertid som en förutsättning i såväl rekonstruktion som likvidation.<sup>911</sup> Förutsebarhet råder också om att en avtalad rangordning ska upprätthållas.<sup>912</sup> Tillspetsat kan man säga att insolvensdirektivet och dess implementering har försatt svenska domstolar i en situation som liknar den som rådde i USA under Bankruptcy Code före 1978, då rättstillämparen fick ta ställning till verkan av intercreditoravtal ad hoc.<sup>913</sup>

<sup>907</sup> Se avsnitt 2.6.2.2 (*Underlätta riskfördelning*) och 2.6.2.3 (*Förutsebarhet, särskilt om effekterna ex post av ingångna avtal*) om särskilt relevanta ändamål.

<sup>908</sup> Se Code de commerce, Titre II: De la sauvegarde, Article L626-30 II och III (2°). Avtal om rangordning av fordringar som har ingåtts före rekonstruktionsförfarandet och som bringas till rekonstruktörens kännedom inom en viss tidsfrist beaktas i förfarandet. Reglerna trädde i kraft 1 oktober 2021 och gäller i förfaranden som inleds efter detta datum.

<sup>909</sup> Se not 189 ovan.

<sup>910</sup> Se t.ex. In re Boston Generating LLC, 440 B.R. 302, 319 (Bankr. S.D.N.Y. 2010) (juniora borgenärer fick rätt att invända mot försäljning av gäldenärens tillgångar, på grund av att avtalets begränsning av sådan användningsrätt var oklart formulerad). I målet Beatrice Foods Co. v. Hart Ski Mfg. Co. (In re Hart Ski Mfg. Co., 5 B.R. 734 (Bankr. D. Minn. 1989)) slogs fast att rättigheter som inte anknyter strikt till betalningsordningen inte behöver upprätthållas, även om de ingår i ett intercreditoravtal. I BOKF NA v. Wilmington Sav. Fund Soc'y FSB (In re MPM Silicones LLC), Case No. 15-2280, 2019 WL 121003 (S.D.N.Y. Jan. 4, 2019) (Momentive) ansågs aktier som tilldelades juniora borgenärer i en rekonstruktion inte omfattas av det aktuella intercreditoravtalets turnover-bestämmelser. In re Energy Future Holdings Corp., No. 18-1957, 2019 WL 2535700 (3d Cir. June 19, 2019) handlade om huruvida vissa utbetalningar enligt en rekonstruktionsplan föll under definitionen av "collateral" i ett intercreditoravtal, och därmed omfattades av avtalets prioritetsordning för betalningar. Så befanns inte vara fallet. För ytterligare exempel på tolkningsfrågor i relation till 11 U.S.C. § 510(a), se Morrison. Se även Decoding the Code: Bankruptcy Code Section 510(a) – Subordination Agreements in Bankruptcy | ABI (åtkomst 21 juni 2022).

<sup>911</sup> Resnick, Subordination not (2).

<sup>912</sup> I de flesta fall ska avtal om prioritet mellan borgenärer ha upprätthållits även utan lagstöd före 1978 års reform av Bankruptcy Code. Resnick, Subordination not (1), Cohn, Subordinated Claims s. 296 och Wood, Project Finance s. 214.

<sup>913</sup> På denna bog riktas skarp kritik mot insolvensdirektivt i Nicolaes Tollenaar, The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings (June 1, 2017). Insolvency Intelligence, Vol. 30(5), 2017, (n 25) s. 74 f.



I målet *In re Tribune Co.*, 972 F.3d 228 (3d Cir. 2020) slogs fast att en rekonstruktionsplan enligt Chapter 11 som inte fullt ut beaktade ett intercreditoravtal, inte automatiskt innebar "unfair discrimination" gentemot en borgenärsklass som annars hade fått förmånen av en avtalad efterställning. I målet var den minskade utdelningen för vissa seniora borgenärer för liten för att nå upp till rekvisitet. I domskälen uttalades att lagen ger den flexibilitet som behövs för att förhandla fram en fastställbar plan även när "decennier av ackumulerade skulder och privat förhandlade prioritetsregler har lett till ett komplext nät av rättigheter mellan borgenärer".<sup>914</sup> Samtidigt underströks att gäldenärer och domstolar inte har ett *carte blanche* att bortse från sådana rättigheter som parterna har förhandlat fram *ex ante*.<sup>915</sup>

Sammanfattningsvis får en indelning i grupper enligt 4 kap. 5 § FrekL ta hänsyn till parternas avtal. Sådana hänsyn kan många gånger vara nödvändiga om gruppindelningen ska återspegla verkliga ekonomiska intressen.<sup>916</sup>

Samtidigt som gruppindelningen inom lagens ramar får anpassas till det enskilda fallet, bör det enligt min mening råda så god förutsebarhet som möjligt om huruvida en rekonstruktionsplan kommer att upprätthålla en avtalad prioritetsordning mellan borgenärerna. Med avhandlingens angreppssätt går vägen till större förutsebarhet om intercreditoravtalets rättsverkningar via de

---

<sup>914</sup> Det återgivna uttalandet ur *Tribune*-domen baseras på min översättning. Se *In re Tribune Co.*, 972 F.3d 228 (3d Cir. 2020) för ordalydelsen på originalspråket.

<sup>915</sup> I amerikansk praxis har frågan om huruvida någon borgenärsklass har missgynnats på ett sådant sätt att en plan inte kan fastställas, vid flera tillfällen (inklusive *Tribune*-målet) kommit att prövas med stöd av någon variant av det så kallade "Markell-testet". En plan presumeras innebära "unfair discrimination" när det finns (i) en borgenärsklass som röstar nej till planen, (ii) en annan borgenärsklass med samma prioritet som röstar ja och (iii) en skillnad i utfall för de två grupperna enligt planen resulterar i (a) en väsentligen lägre andel i utbetalning till den grupp som röstar nej (med hänsyn till nettonuvärdet av alla betalningar) eller (b) oavsett andelen som betalas ut, en fördelning enligt planen av väsentligen högre risk i samband med den föreslagna utdelningen till den grupp som röstar nej. Om dessa förutsättningar är för handen, ligger bördan för att tillbakavisa presumtionen på den som förespråkar planen. Planens förespråkare måste i sådana fall visa att den grupp som röstar nej skulle få mindre än den grupp med samma prioritet som samtycker till planen även utom rekonstruktionen, eller att den grupp som påstås ha gynnats har skjutit till värde till rekonstruktionen som neutraliserar den aktuella fördelen. Efter Bruce A. Markell, *A New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11*, 72 *Am. Bankr. L.J.* 227, 249 (1998). Markell-testet ska ha använts för första gången i *In re Dow Corning Corp.*, 244 B.R. 705 (Bankr. E.D. Mich. 1999), *aff'd in relevant part*, 255 B.R. 445 (E.D. Mich. 2000), *aff'd in part and remanded*, 280 F.3d 648 (6th Cir. 2002).

<sup>916</sup> En sådan tolkning är förenlig med förarbetenas uttalande att frågan om hur intercreditoravtal ska behandlas vid gruppindelningen enligt FrekL får lösas av rättstillämpningen. Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 217. Dammann i Paulus och Dammann uttalar också på s. 159 att "The constitution of classes shall also take into consideration subordination agreements that have been agreed upon by lenders in complex financings, in particular LBO-financings, known as 'intercreditor agreements – ICA'. It would appear logic that the formation of classes reflects the waterfall that was agreed upon among the lenders (senior lenders, mezzanine and second lien lenders).[n]" (LBO står för leveraged buyout, det vill säga företagsförvärf med en väsentlig andel lånefinansiering.) Notera dock policy-rekommendationen i *Tirado m.fl.* § 2.10 som möjligen pekar i en annan riktning.

två huvudsakliga modeller för tolkning eller konstruktion som har lagts fram i avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*) ovan.<sup>917</sup>

## 12.7.5 Konstitutiv analys tillämpad på rekonstruktionsfallet

### 12.7.5.1 Inledning och avtalets stödfunktioner

Avsnittet syftar i första hand till att utreda konsekvenserna av avtal om prioritet i förhållande till betalningar från gäldenären eller ur ställda säkerheter. Intercreditoravtal innehåller emellertid ofta ett antal stödjande samordningsbestämmelser, utöver de centrala reglerna om efterställning.<sup>918</sup> Parter och ombud kommer möjligen också att försöka reglera gruppindelning, planförhandling och röstning enligt den nya FrekL i framtida intercreditoravtal.<sup>919</sup>

Effekten av en fastställd rekonstruktionsplan är som nämnts ovan att gäldenärens och berörda parter rättigheter och skyldigheter enligt planen får samma verkan som ett civilrättsligt bindande avtal.<sup>920</sup>

I relation till gäldenären ska intercreditoravtalet fullföljas med mindre det sägs upp inom de ramar som sätts av reglerna i 3 kap. FrekL. Vid uppsägning av ett varaktigt avtal med stöd av 3 kap. 9 § 1 st. FrekL gäller tre månaders uppsägningstid. Gäldenären ska ersätta motparten den skada som uppsägningen orsakar. Skadeståndskravet omfattas av rekonstruktionsplanen. En uppsägning av

<sup>917</sup> Jfr i amerikansk rätt Cohn, Subordinated Claims. Cohn diskuterar två huvudsakliga sätt ("assignment" respektive "separate classes") på vilka rätten kan genomföra ett avtal om efterställning enligt 11 U.S.C. § 510(a) i rekonstruktion.

<sup>918</sup> Se den inledande beskrivningen av intercreditoravtal i avsnitt 1.5 (*Intercreditoravtalets anatomi*) ovan.

<sup>919</sup> Wood, Project Finance noterar på s. 232 att amerikanska efterställningsavtal tenderar att fokusera på ett framtida Chapter 11-förfarande. Exempelvis får juniora borgenärer medge den seniora borgenärsgruppens eventuella nya finansiering i förväg samt åta sig att godta sådana planer som de seniora godkänner. Wood noterar på samma sida att en anledning till att Chapter 11-förfarandet är så populärt är att det inte går att fatta beslut med majoritet bland obligationsinnehavare (utan krävs enhällighet för underhandsackord) enligt Trust Indenture Act of 1939 § 316 (b). En annan fråga är om det är *bra* med långa, förhandlade intercreditoravtal som ingås innan parterna har information om framtida finansiella svårigheter (det som kan kallas för problemet med "incomplete contracts"). En sådan invändning kan bemötas med att både lagstiftning och intercreditoravtal utgör ramar för förhandlingen vid gäldenärens betalnings-svårigheter snarare än färdiga lösningar.

<sup>920</sup> 4 kap. 29 § FrekL. Insolvensdirektivet artikel 10.1 och 15, prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 187 f., 239 och 398 f. samt Möller (red.), *Det svenska genomförandet* s. 19 och 96. Om en plan har fastställts men inte genomförts när gäldenären går i konkurs gäller 5 kap. 14 § konkurslagen. Enligt 5 kap. 14 § 1 st. konkurslagen ska borgenär inte kunna uppbära mer i konkurs, än vad som hade blivit dennes resultat av rekonstruktionsplanen. Det medför att om en plan bestämmer juniora borgenärsers uppgörelse med hänsyn till en avtalad riktad efterställning, kan inte en efterföljande konkurs innebära att den juniora borgenären uppbär utdelning som om efterställningen inte hade ägt rum. I så fall hade den juniora borgenären nämligen uppburit en större andel av sin fordran i konkurs än som hade blivit fallet enligt den fastställda rekonstruktionsplanen. En plan som inte vunnit laga kraft när gäldenären går i konkurs gäller inte (och aktualiserar inte 5 kap. 14 § konkurslagen), se NJA 2019 s. 731. Prejudikatet torde äga giltighet även i förhållande till den nya FrekL, eftersom 5 kap. 14 § konkurslagen är förändrad och saken inte kommenterats särskilt i förarbetena till FrekL.

ett avtal om rangordning av fordringar kan dock sannolikt bara ske i samband med refinansiering av de krediter som omfattas av intercreditoravtalet.<sup>921</sup>

I ljuset av detta måste intercreditoravtalets regler om pantrealisation, eftergift av fordringar och säkerheter samt tvångsförsäljning rimligen gälla även under företagsrekonstruktion, men tillfälligt sätts ur spel av verkställighetsförbudet i 2 kap. 23 § FrekL under den tid som ett förfarande pågår. Om en rekonstruktionsplan fastställs kan den också innebära att en försäljning av tillgångar eller omstrukturering av gäldenärens koncerninterna skuldförhållanden ska genomföras enligt planen, och inte enligt avtalet.<sup>922</sup>

I relationen mellan borgenärerna kan intercreditoravtalet jämföras med ett avtal om underhandsackord.<sup>923</sup> Ett intercreditoravtal, precis som ett avtal om underhandsackord, binder de avtalslutande borgenärerna, men måste (om det inte har hunnit genomföras) ersättas av en fastställd rekonstruktionsplan i de avseenden som de båda avtalen överlappar varandra.

Det kan alltså inte uteslutas att rekonstruktionsplanen sätter tidigare avtal, inklusive turnover-klausuler, ur spel, om det krävs för att nå bästa möjliga uppgörelse. En rekonstruktionsplan kan dock rimligen bara träda i stället för civilrättsliga avtal i frågor som planen reglerar.<sup>924</sup> Om en plan *inte adresserar* frågan om borgenärernas tidigare löften att lämna över medel till varandra som mottagits i strid med en överenskommen prioritetsordning, bör sådana konsekvenser inte följa automatiskt.<sup>925</sup>

---

<sup>921</sup> Ett brott mot eller uppsägning av intercreditoravtal eller efterställningsåtagande är i regel en uppsägningsgrund i de kreditavtal som hänger ihop med efterställningen. Se Wood, *International loans* s. 162. Se även avsnitt 12.6.3.4 (*Konkursboets rätt att inte fullgöra gäldenärens avtal*).

<sup>922</sup> Jfr Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*) s. 53 som påpekar (i sammanhanget *lex fori concursus*) att borgenärerna inte gärna kan vara underkastade fler än ett "paket" med förfaranderegler. Jfr även Garcimartin i Paulus och Dammann s. 166, som framför att *cram down*-reglerna enligt insolvensdirektivet måste gälla oavsett regler om krav på enhällighet eller viss majoritet i syndikerade låneavtal.

<sup>923</sup> Om underhandsackord, se Lindskog, *Betalning* s. 800 f., NJA 1885 s. 291, NJA 1888 s. 424, NJA 1931 s. 313 och Rodhe, *Obligationsrätt* (1956) s. 635 not 4.

<sup>924</sup> Jfr i tysk rätt, StaRUG § 2 (2) (*Gestaltbare Rechtsverhältnisse*). Wolfgang Portisch och Friedrich L. Cranshaw, *Praxishandbuch Unternehmensrestrukturierung nach StaRUG*, De Gruyter Oldenbourg (2022) s. 149. Om rättsläget i Tyskland före StaRUG, se Plank och Prusko.

<sup>925</sup> Regeln i 4 kap. 30 § FrekL talar för denna tolkning. Enligt sagda bestämmelse, som motsvaras av 12 kap. 22 § KonkL, 47 § 3 st. skuldsaneringslagen (2016:675) och 49 § 3 st. lagen (2016:676) om skuldsanering för företagare, förlorar borgenär inte i och med planen sin rätt gentemot "borgensman eller någon annan som förutom gäldenären svarar för fordringen". Däremot bör en borgensman eller medgäldenär förlora sin regressrätt mot rekonstruktionsgäldenären, även om denne presterar till borgenären. I annat fall skulle en skulduppörelse inte fylla sin funktion (se Wälin och Ingvarsson, *Borgen och tredjemanspant* s. 251 ff.). Ett undantag från denna princip gäller bolagsmäns ansvar för en handelsbolagsskuld som satts ner genom ackord, se NJA 1989 s. 92. I fråga om företrädares ansvar för skatter begränsas också företrädares ansvar enligt HFD 2015 ref. 19 till det belopp som den juridiska personen svarar för efter ackordet. Avgörandet motiverades åtminstone delvis av en särreglering avseende företrädares rätt till regress. Unnersjö, *Regress* (2021) s. 290. Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 164 utvecklar inte i frågan, men konstaterar att regleringen i denna del har avsetts överföras från den tidigare lagen utan ändringar. Se dock Lagrådets synpunkter på s. 696 f. i bilaga 11 till a. prop.

I det följande behandlas i tur och ordning avtalsbestämmelser om prioritet till betalning och överlämnande av rösträtt vid planomröstning. Först diskuteras dessa frågor i relation till det konstitutiva alternativ som innebär att den juniora borgenären har vidtagit en självständig rättshandling till förmån för den seniora. Därefter undersöks samma avtalsbestämmelser i relation till en tolkning eller utformning av riktad efterställning som ett integrerat fordringsvillkor.

#### 12.7.5.2 *Riktad efterställning är en självständig rättshandling till förmån för seniora borgenärer*

Bestämmelserna om rangordning i ett intercreditoravtal kan vara utformade och tolkas som att juniora borgenärer har överlåtit eller pantsatt sin fordran eller vissa av de rättigheter som följer med fordran på gäldenären till förmån för de seniora.<sup>926</sup>

Den prioritetsordning som gäller mellan parterna i ett intercreditoravtal är i detta fall att betrakta med utgångspunkt i reglerna om betalningslegitimation samt överlåtelse och pantsättning av fordringar enligt 29 och 31 §§ SkbrL. En sådan disposition mellan borgenärerna påverkas inte direkt av en rekonstruktionsförhandling som avser gäldenären. Detta gäller oavsett om den rättshandling, varigenom den juniora borgenären har av sagt sig rätten till betalning till förmån för den seniora, är sakrättsligt skyddad mot den juniora borgenärens borgenärer.<sup>927</sup> Frågan om sakrättsligt skydd aktualiseras inte i relation till gäldenären.

Ett avtal om riktad efterställning enligt detta konstitutiva alternativ bör kunna medföra att seniora och juniora borgenärer, som bortsett från den överföring av rättigheter som efterställningen innebär skulle finnas i samma förmånsrättsliga position, kan placeras i samma grupp enligt 4 kap. 5 § FrekL.<sup>928</sup> Kravet på likabehandling inom en grupp kan i detta fall tillgodoses samtidigt som efterställningen upprätthålls, genom att fordringarna ges samma pro rata-uppgörelse, men de seniora borgenärerna är ensamt berättigade att uppbära eventuell likvid.<sup>929</sup>

Frågan om *överlåtelse av rösträtt* för en fordran blir okomplicerad om det kan konstateras att fordran har överlåtit. Det är den borgenär som äger fordran som också utövar rösträtt avseende denna fordran i en planförhandling.

Om den juniora fordran däremot är pantsatt till säkerhet för gäldenärens rätta fullgörande av de seniora fordringarna, eller parterna har försökt att

<sup>926</sup> Se avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*).

<sup>927</sup> Se avsnitt 9.3.2 (*En separat rättshandling*) för de avvägningar som kan behöva göras när skyddet mot den juniora borgenärens borgenärer ska bedömas.

<sup>928</sup> Jfr Cohn, *Subordinated Claims* s. 314.

<sup>929</sup> Jfr Cohn, *Subordinated Claims* s. 310.

åstadkomma en överlåtelse av endast en framtida utdelning i gäldenärens konkurs, blir frågan mer svårbedömd.<sup>930</sup>

Det kan för det första konstateras att en sakrättsligt giltig pantsättning av fordran förmodligen förutsätter att pantsättaren (den juniora borgenären) inte får disponera över fordran, exempelvis genom att rösta om en rekonstruktionsplan.<sup>931</sup> Vid en tolkning eller konstruktion av parternas avtal som en beloppsbegränsad fyllnadsborgen, enligt vad som diskuterades i avsnitt 9.3.2.8 (*Något om tredjemanspant och borgensliknande säkerhetsrätt*), verkar det också ändamålsenligt att seniora borgenärer utövar den rösträtt som följer med juniora fordringar.<sup>932</sup>

Stöd för att parterna kan disponera över rösträtten genom avtal kan eventuellt utläsas ur 4 kap. 21 § FrekL, som stadgar att borgensman och borgenär tillsammans har en röst. Kan de inte enas, gäller borgenärens mening om inte borgensmannen eller annan medansvarig löser ut borgenären eller ställer betryggande säkerhet för fordringen.

I övrigt blir det fråga om en tolkning av parternas avtal i det enskilda fallet. Förutsatt att parterna anses ha avtalat om att (en agent som instrueras av) seniora borgenärer ska utöva rösträtt och föra talan för de junioras fordringar i en rekonstruktion, menar jag att det bör kunna tillåtas.<sup>933</sup>

Med en tolkning av efterställningen som en självständig rättshandling som den juniora borgenären har vidtagit till förmån för den seniora, kan en rekonstruktör således låta parternas avtal styra vem som ska utöva rösträtten avseende en viss fordran. Eventuell oenighet mellan borgenärerna om hur avtalet ska tillämpas bör kunna lösas dem emellan, med stöd av vanliga regler om avtal och fullmakt.

### 12.7.5.3 Riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor

Med det andra konstitutiva alternativ som föreslås i avhandlingen, är det möjligt att utforma och tolka ett avtal om riktad efterställning så att det närmast blir att förstå som ett integrerat fordringsvillkor.<sup>934</sup>

<sup>930</sup> Jfr avseende dansk rätt UfR 1964.253 H.

<sup>931</sup> Se avsnitt 9.3.2.7 (*Särskilt om kravet på rådighetsavskärande*) ovan.

<sup>932</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 238.

<sup>933</sup> LMA:s intercreditoravtal innehåller en mallklausul som syftar just till att knyta upp borgenärer till att rösta "as instructed by the Security Agent". Security Agent agerar i sin tur efter instruktioner från en kontrollerande grupp. Se LMA ICA § 12.4 (*Exercise of voting rights*). Frågan diskuteras av Lehtimäki s. 224 f. Notera att engelsk rätt tidigare inte har innehållit någon möjlighet till klassöverskridande cram down, och att möjligheten att bilda en egen borgenärsgroup därför inte har haft lika stor betydelse för möjligheten att blockera en rekonstruktion enligt tidigare engelsk rätt som efter implementering av insolvensdirektivet. Se numera Part 26A, UK Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (CIGA 2020). Jfr i dansk rätt UfR 1983 s. 1116 och Hedegaard Kristensen s. 396 ff. Hedegaard Kristensen uttalar (s. 398) att rösträtten avseende den efterställda fordran vid tvångsackord tillkommer den seniora borgenären tills dennes fordringar är täckta.

<sup>934</sup> Se avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*) och 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*).

Fordringar som är beroende av villkor eller där det är oklart hur stora de är får bevakas reservationsvis, och borgenär med sådan fordran får delta vid planomröstningen.<sup>935</sup>

När efterställningen utformas och tolkas som ett suspensivt fordringsvillkor, bör det i många fall framstå som rimligt att juniora fordringar placeras i en annan grupp än de seniora.<sup>936</sup> Kravet på likabehandling inom en grupp kan i detta fall tillgodoses genom att juniora fordringar bildar en egen grupp.

Den regel om absolut prioritet som har avtalats mellan juniora och seniora borgenärer i detta konstitutiva alternativ, bör sedan inte sättas ur spel genom en skulduppställning. Skyddet för absolut prioritet avspeglas också i de lagregler (se särskilt 4 kap. 25 § 4 p.) som ska skydda en grupp som motsätter sig en rekonstruktionsplan.<sup>937</sup>

En riktad efterställning som har utformats som ett integrerat fordringsvillkor innebär att den juniora borgenärens betalningslegitimation inte behöver ha blivit avskuren (29 § SkbrL). Gälldenären kan därför som utgångspunkt betala den juniora borgenären med befriande verkan, även om detta skulle vara ett avtalsbrott i relation till seniora borgenärer.<sup>938</sup> Eventuella avtal om turnover har därför i dessa fall en självständig och än mer framträdande betydelse.

Även med detta konstitutiva alternativ kan dock konstateras att ett åtagande om turnover inte utan vidare påverkas av gälldenärens rekonstruktion.<sup>939</sup> Om en plan inte adresserar frågan om borgenärernas tidigare löften att lämna över medel till varandra som mottagits i strid med en överenskommen prioritetsordning, bör sådana avtal inte automatiskt upphöra. Det kan emellertid vara nödvändigt för en rekonstruktör att sätta sig in i avtal om turnover, för att gruppindelning och planförslag ska återspegla parternas verkliga ekonomiska intressen.<sup>940</sup>

När det gäller överförande av rösträtt, finns en risk för att syftet med en omröstning förfelas om seniora borgenärer tillåts instruera de juniora att rösta för en plan, oavsett om detta skulle vara i de juniora borgenärernas intresse. Detta skulle nämligen kunna medföra att den grupp där juniora borgenärer

<sup>935</sup> Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 377.

<sup>936</sup> Som konstaterats i avsnitt 12.3 (*Förmånsrättslagen – systematiska utgångspunkter*) ovan ligger de ekonomiska konsekvenserna av riktad efterställning som tolkas eller utformas som ett suspensivt villkor mycket nära allmän efterställning. Efter införandet av FrekL har också den avgörande skillnaden försvunnit, som tidigare förelåg på grund av att allmänt efterställda fordringar i regel upphörde i ackord enligt GFrekL. Så är dock fortfarande fallet vid ackord enligt 12 kap. konkurslagen.

<sup>937</sup> Se prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*) s. 232 ff. och 395 f.

<sup>938</sup> Ett avtalsbrott skulle kunna avse åtaganden i ett intercreditoravtal där gälldenären är part, eller ett gynnande tredjemansavtal som seniora borgenärer har förlitat sig på enligt vad som diskuteras i avsnitt 11.2 (*Tredjemansavtal*) ovan.

<sup>939</sup> En grundläggande beskrivning av termen *turnover* lämnas i avsnitt 1.5.3.3 (*Turnover*).

<sup>940</sup> Uppgörelser vid sidan av en rekonstruktion får inte anta karaktären av sidolöpare, med "hemligt" eller otillbörligt gynnande av viss eller vissa borgenärer. Se t.ex. Arnesdotter, *Ackord* (1982) s. 55 f. ("Hur man försöker tillse att borgenärernas inbördes ställning ej förändras") och Welamson, *Konkursrätt* s. 788.

ingår förlorar det skydd som lagens regler om absolut prioritet erbjuder en grupp som röstar nej.<sup>941</sup> Det kan också verka konstlat att skapa en egen grupp för juniora borgenärer, om de ändå inte ska få rösta efter eget huvud.

På samma sätt som jag menar att det är mindre ändamålsenligt att låta en avtalad rangordning mellan fordringar rubbas genom rekonstruktion, tycks det kunna snedvrída incitamenten för seniora borgenärer, om de kan utöva rösträtt för fordringar som de inte äger.

Frågan hänger ihop med avtalade förbud för enskilda borgenärer att väcka talan eller vidta exekutiva åtgärder mot en gemensam gäldenär. Som diskuteras närmare i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) finns starka skäl för att låta en agent föra gruppens talan, där det är opraktiskt eller närmast omöjligt att ta tillvara borgenärernas rättigheter individuellt. Till skillnad från vid en typisk obligationsemission, där en agent ska ta tillvara borgenärernas intressen med beaktande av en likabehandlingsprincip, kan emellertid juniora borgenärer som har lämnat ifrån sig rösträtt i en rekonstruktionsförhandling helt sakna möjlighet att ta tillvara sina intressen eller byta ut en gemensam företrädare.<sup>942</sup>

Det som talar för att eventuella röstningsavtal ska upprätthållas även vid detta konstitutiva alternativ, är att frågan framför allt rör rättsförhållandet mellan borgenärerna inbördes. Det är svårt att se på vilken grund rätten skulle kunna ogiltigförklara ett sådant avtal när det är gäldenären som är föremål för rekonstruktion.<sup>943</sup>

En möjlig lösning är att som utgångspunkt låta borgenärernas inbördes avtal om rösträtt gälla, men att särskilt när efterställningen har konstruerats som ett integrerat fordringsvillkor, pröva om överlämnande av rösträtt bör jämkas med stöd av 36 § AvtL.<sup>944</sup>

---

<sup>941</sup> Se 4 kap. 25 § 3 och 4 p. FrekL som skyddar en grupp som *röstat mot* planen. Cohn, *Subordinated Claims* s. 314 ff. och Morrison s. 272.

<sup>942</sup> Se angående ändamålet likabehandling av borgenärer i intercreditoravtalets kontext, avsnitt 2.6.3.3 (*Likabehandling av borgenärer*). Särskilt till frågan om en likabehandlingsprincip när det gäller obligationsinnehavare avseende samma lån, se Andrews, *Fordringshavarna och minoriteten* s. 32 (not 42) och avsnitt 10.3 (*Efterställda obligationer*). Problemet blir mindre om respektive borgenärsklass inom ramen för ett intercreditoravtal företräds av varsin agent. Se Krause s. 96 f.

<sup>943</sup> Jfr i tysk rätt, där det är tydligt att ingripande i avtalet inom ramen för rekonstruktionsförfarandet kräver att gäldenären är part. Jfr StaRUG § 2 (2) (*Gestaltbare Rechtsverhältnisse*).

<sup>944</sup> Jfr Andrews, *Fordringshavarmötet* s. 43. I praktiken kan detta bli en fråga om huruvida en junior borgenär som drar tillbaka ett uppdrag till en agent för borgenärerna eller som vägrar ställa ut en fullmakt kan drabbas av påföljder på grund av avtalsbrott. Se 47 § lag (1996:242) om domstolsärenden och 9 kap. 1 § FrekL samt vidare kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*).

## 12.7.6 Slutsatser angående intercreditoravtalet i företagsrekonstruktion

Lagens krav på likabehandling inom en grupp och rättvis eller icke-diskriminerande behandling mellan grupper, lägger inte hinder i vägen för att låta parternas avtal påverka en gruppindelning enligt 4 kap. 5 § FrekL. Tvärtom bör en sådan indelning ske med beaktande av verkliga ekonomiska intressen.

För att ändamålen bakom reglerna om företagsrekonstruktion ska kunna uppfyllas, menar jag också att parterna ska kunna förlita sig på att en avtalad prioritetsordning när det gäller rätt till betalning från gäldenären kommer att återspeglas i den uppgörelse som rekonstruktionen utmynnar i.<sup>945</sup>

I vilken utsträckning *andra* bestämmelser i ett intercreditoravtal måste följas eller kan ersättas av förfaranderegler i en planförhandling eller en fastställd plan, måste dock avgöras från fall till fall med stöd av samma regler som gäller för avtal i allmänhet. Exempelvis kan det finnas skäl att låta jämka avtal om överförande av rösträtt från juniora borgenärer till seniora, med mindre efterställningen ska behandlas som en överlåtelse av fordran (eller därmed jämförbar disposition).

I avsaknad av vägledande praxis finns det risk för att de frågor som har ställts i det här avsnittet besvaras ad hoc, och att sättet att skriva avtal som tar hänsyn till den nya lagen till en början blir spretigt. För att underlätta en ändamålsenlig tillämpning behöver rekonstruktören och de berörda parterna i en företagsrekonstruktion överväga hur gäldenärens finansieringsavtal är utformade, samt om och i så fall på vilket sätt lägre prioriterade borgenärer har överlåtit sina rättigheter till seniora borgenärer enligt avtal.

## 12.8 Efterställd borgenärs utmätning, konkursansökan och kvittning

### 12.8.1 Utmätning avseende efterställda fordringar

En borgenärs möjlighet att söka verkställighet avseende fordran är inte vid första påseende beroende av eventuella avtal om efterställning.<sup>946</sup> I teorin skulle det därför vara möjligt för en junior borgenär att åstadkomma en bättre behandling än vad som följer av ett intercreditoravtal, genom att vidta verk-

<sup>945</sup> För en sådan utgångspunkt talar följande uttalande som återfinns på s. 15 i Tomáš Richter och Adrian Thery, Claims, Classes, Voting, Confirmation and the Cross-Class Cram-Down, INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks under EU Directive 2019/1023, 2020: "Irrespective of the statutory scheme of priorities, sophisticated financial creditors and the debtors will often contract about the priorities of their claims using subordination and other ranking agreements. This Note suggests that national laws should respect and enforce such agreements within the EU Restructuring Frameworks, certainly to the extent that they do not have a negative impact on non-contracting creditors."

<sup>946</sup> Se 2 kap. 2 §, 3 kap. 1 § 8 p. UB, samt 2 § lagen (1990:746) om betalningsföreläggande och handräckning. Ahlinder, Optioner s. 770. En annan sak är huruvida det skulle vara kommersiellt eller moraliskt riktigt att bryta mot avtalet. Jfr Ahlinder, Finansiering s. 196, som påpekar att den efterställda borgenären (i Ahlinders fall en mezzaninelånggivare) inte skulle förmodas age-



ställighetsåtgärder i strid med avtalet.<sup>947</sup> Givet att utmätning kräver en exekutionstitel (1 kap. 1 § 1 st. och 3 kap. UB), bör risken för att en junior borgenär ska kunna komma så långt vara liten i de flesta fall. Det kan dock inte uteslutas att en junior borgenär i vissa situationer kan ha fått en exekutionstitel.<sup>948</sup>

Det finns också skäl att notera risken för verkställighetsåtgärder från den juniora borgenärens sida, eftersom sådana kan medföra att en uppsägningsgrund utlöses i gäldenärens övriga finansieringsavtal enligt en bestämmelse om *creditors' process*. I sådana klausuler (som bygger på LMA-standard) ges andra långgivare möjlighet att säga upp sina krediter vid utmätningsärenden mot gäldenären som inte har avvisats eller avskrivits inom viss tid från att de anhängiggjordes.<sup>949</sup>

Frågan om utmätning är en framkomlig väg för juniora borgenärer kräver, precis som när det gäller andra rättsverkningar av riktad efterställning, ett ställningstagande i den konstitutiva analysen.

Vid en konstruktion eller tolkning av riktad efterställning som en överlåtelse eller pantsättning av något slag, ska den juniora borgenärens försök avvisas med hänvisning till att borgenären i fråga inte är rätt part. Beroende på gäldenärens inställning till utmätningsförsöket och hur dokumentationen har utformats i ett enskilt fall, hänger möjligheten till framgång nog i sådana fall på om de seniora borgenärerna eller agenten blir varse om förfarandet och kan göra en invändning i tid.<sup>950</sup>

Om ett avtal om riktad efterställning har utformats som en *framtida* överlåtelse av utdelningsrätt eller fordran, är det däremot svårt att se hur en invändning om bättre rätt från seniora borgenärer eller agent skulle kunna ha framgång. Det blir i sådana fall i stället en fråga om fördelning av influtna medel. På samma sätt skulle utmätning på grundval av en efterställd fordran förmodligen vara svår att förhindra i praktiken, där en reglering av riktad efterställning och utseende av agent har skett utanför själva fordringsavtalet.<sup>951</sup>

---

ra i strid med intercreditoravtalet eftersom det skulle innebära avtalsbrott, medan detsamma inte kan antas gälla en konkursförvaltare i den efterställda långgivarens konkurs. Se avsnitt 1.7 (*Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?*) ovan.

<sup>947</sup> Utmätning ger förmånsrätt i konkurs, se 4 kap. 30 § UB samt 8 § FRL. Welamson och Mellqvist, Konkurs s. 226. Hessler, Sakrätt (1973) s. 546.

<sup>948</sup> Jfr Lindskog, Betalning s. 1014 f. om betalningsföreläggande.

<sup>949</sup> S. Wright s. 236 f.

<sup>950</sup> Notera att en invändning i sådana fall inte kommer att röra sig om bättre rätt till viss gäldenären tillhörig egendom, utan till den fordran som har lagts till grund för utmätning (eller medel som inflyter på denna). Se 13 kap. 7 § 2 st. och 14 § 5 p. UB och NJA 2015 s. 786, särskilt HD:s domskäl p. 6 och 16–17. Punkterna innehåller redogörelser över rättsläget vad gäller situationen att en tredje man gör gällande bättre rätt till utmätningsfordringen. Jfr NJA 1989 s. 64 (föreläggande enligt 4 kap. 20 § UB). Torkel Gregow, Utsökningsrätt, Norstedts Juridik, 5 uppl. (2020) s. 108 f. och 163 ff. samt Gösta Walin, Torkel Gregow, Göran Millqvist och Annina H. Persson, Utsökningsbalken, 5 uppl. Wolters Kluwer (2017) s. 33, 517 och 521 f. Gäldenären skulle själv kunna invända mot verkställighet med stöd av 3 kap. 21 § 2 st. UB, se prop. 1980/81:8 (*Förslag till utsökningsbalk*) s. 328 f.

<sup>951</sup> Lindskog, SvJT 1992 s. 618. Se även Ahlinder, Finansiering s. 194 angående säkerhet i fastighet och efterställda långgivare som andrahandspanthavare. En annan sak är om en sådan åtgärd sedan står sig ur återvinningshänseende (se 4 kap. 5 och 13 §§ konkurslagen samt Lindskog, a. a. s. 641) och/eller kan föranleda inomkontraktuella påföljder.

Om den riktade efterställningen i stället ska förstås som att fordran är suspensivt villkorad, blir situationen en annan. Där det framgår av fordringsavtalet att borgenären har rätt till betalning först om och när seniora borgenärer har fått fullt betalt, kan det antas att fordran inte kommer att kunna ligga till grund för en exekutionstitel med mindre villkoret är uppfyllt.<sup>952</sup>

I fråga om den praktiska möjligheten att åstadkomma prioritetsförbättringar i strid med ett intercreditoravtal märks också distinktionen mellan riktad efterställning och tekniken att rangordna borgenärerna med hjälp av säkerheter. Rangordning enligt ett intercreditoravtal med endast en gemensam förstahandspant ska tillförsäkra de seniora borgenärerna full betalning ur panten innan efterställda borgenärer har rätt att agera mot gäldenären. Andrahandspant å andra sidan medför en rätt att vidta exekutiva åtgärder, jfr 8 kap. 10–15 §§ och 12 kap. 29 § UB.<sup>953</sup>

## 12.8.2 Möjligheten för junior borgenär att ansöka om konkurs för gäldenären

### 12.8.2.1 Inledning

Som redan har framgått av diskussionen om utmätning ovan, medför en fordran som har gjorts efterställd genom avtal vanliga borgenärsbefogenheter. Det vill säga, så länge sökanden befinner sig på rätt sida om gränsen mellan borgenärsanspråk och bolagsanspråk.<sup>954</sup>

En junior borgenär är därför som utgångspunkt behörig att ansöka om konkurs för gäldenären i enlighet med 2 kap. 4–6 §§ KonkL.<sup>955</sup> Det finns därmed en möjlighet att en junior borgenär använder en konkursansökan som påtryckningsmedel i rekonstruktionsförhandlingar, för att sätta en avtalad rangordning ur spel.<sup>956</sup> Även i detta avseende får det emellertid betydelse vilken utformning och tolkning ett avtal om riktad efterställning har fått.

<sup>952</sup> Bertil Häggman, Jan Linders och John Boström, Lag (1990:746) om betalningsföreläggande och handräckning, 2 §, NJ, 2015-07-17 (Juno) samt RH 157:81. Fordran skall vara förfallen den dag ansökan inkommer till Kronofogdemyndigheten. Jfr Lindskog, SvJT 1992 s. 632 f.

<sup>953</sup> Lennander, Panthavares skyldigheter (1977) s. 206. SvJT 1978 ref. s. 15.

<sup>954</sup> Se avsnitt 9.3.3.2 (*Riktad efterställning är ett villkor om förfallotidpunkt*) ovan angående äldre praxis om denna gränsdragning.

<sup>955</sup> Lindskog, Betalning s. 809. Walin, Materiell konkursrätt (1987) s. 37. Effekten av att juniora borgenärer "avtalar bort" rättigheten att vidta exekutiva åtgärder diskuteras i avsnitt 13.4.5 (*Borgenärerna avstår från egen talerätt genom avtal*).

<sup>956</sup> Den förlust av parternas möjlighet att kontrollera en rekonstruktion (och förväntad värdeförstöring) som konkursen innebär är också ett latent påtryckningsmedel för gäldenärssidan. Se NJA 2007 s. 471 samt Welamson och Mellqvist, Konkurs s. 103 f. angående borgenärernas inflytande på val av konkursförvaltare. Sådana påtryckningar må vara ett icke önskvärt inslag i det praktiska rättslivet. Se exempelvis HD:s uttalande i NJA 2004 s. 345: "Med tanke på att det rör sig om en presumtion som kan leda till ett så pass ingripande beslut som försättande i konkurs, bör konkurslagsbestämmelsen inte utan vidare kunna utnyttjas som ett påtryckningsmedel i affärstvister av det slag som föreligger i förvarande mål." Notera också 17 kap. 3 § konkurslagen om skadeståndsansvar vid obefogad konkursansökan (se om denna bestämmelse Lennander, Kreditgivaransvaret s. 471 f.) Så länge rättslig osäkerhet råder i en fråga om borge-

### 12.8.2.2 Om riktad efterställning är en självständig rättshandling

Antag för det första att efterställningen har fått formen av en villkorad överlåtelse eller en pantsättning. Om transaktionen har fått utformningen av en överlåtelse eller pantsättning, med fördröjd sakrättslig fullbordning, av den juniora borgenärens *utdelningsrätt* kan detta inte i sig antas påverka behörigheten att ansöka om konkurs eller att lägga en förfallen fordran till grund för utmätning.<sup>957</sup>

Om däremot objektet som överlåtits till förmån för den seniora borgenären är själva den juniora borgenärens fordran, är överlåtaren inte längre rätt borgenär och kan inte grunda någon ansökan på fordringsavtalet.<sup>958</sup>

### 12.8.2.3 Om riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor

Antag i stället att en överenskommelse om riktad efterställning har konstruerats som ett integrerat fordringsvillkor av något slag.<sup>959</sup> Här uppkommer ett behov av att skilja mellan två separata frågor och mellan två olika konstruktioner av efterställningsvillkoret. Frågan gäller för det första om borgenären verkligen kan vara behörig att ansöka om konkurs. För det andra om insolvens kommer att kunna visas på grundval av fordran.<sup>960</sup> Detta ska kommenteras i förhållande dels till en tolkning av efterställningsvillkoret som ett suspensivt villkor, dels till en konstruktion som närmast är utformad som en fordran med begränsat exekutionsunderlag.<sup>961</sup>

Som utgångspunkt bör vi kunna anta att en borgenär är behörig att ansöka om konkurs med stöd av en *suspensivt villkorad* fordran.<sup>962</sup> Vad gäller sådana fordringar bör dock krävas att det finns anledning att anta att villkoret kommer

---

närers inbördes prioritet kan det dock svårligen undvikas att alla sidor i en förhandling låter sig påverkas av möjligheten att ansöka om konkurs. Se också Lehtimäki s. 82 och Andrews, Borgenärskollektiv s. 55.

<sup>957</sup> Förutsatt att den juniora borgenären är inställd på att upprätthålla intercreditoravtalet kan i stället konkursboet denuntieras om överlåtelsen i ett senare skede. Jfr RH 2010:20 och se 13 kap. 7 § RB.

<sup>958</sup> I dansk rätt har en konstruktion av riktad efterställning som ett säkerställande medfört att den juniora borgenären anses ha överlåtit sin rätt att ansöka om konkurs för gäldenären. Se UfR 1964.253 H, Hedegaard Kristensen s. 394 f. och Kure, Finansieringsret s. 437. Skulle en process inledas och det senare visar sig att den juniora borgenären inte är rätt kåranden, kan man tänka sig att den seniora borgenären övertar den junioras ställning, jfr NJA 2005 s. 792.

<sup>959</sup> Vi bortser här från möjligheterna att betrakta efterställningen som ett temporalt eller resolutivt villkor, se avsnitt 9.3.3 (*En integrerad del av den juniora borgenärens fordran*) ovan.

<sup>960</sup> Walin, Materiell konkursrätt s. 22 f. Se exempelvis NJA 2004 s. 345 och NJA 1992 s. 578. Det ankommer på borgenären att visa att denne är behörig att begära gäldenären i konkurs. Frågorna om huruvida fordran är sådan att borgenären är behörig att söka gäldenären i konkurs och huruvida gäldenären är insolvent ska också hållas isär från frågan om fordringen sedermera kommer att ge upphov till utdelning i konkurs.

<sup>961</sup> Se avsnitt 9.3.4 (*Särskilt om opersonliga fordringar och "limited recourse"*) för en förklaring av tekniken att låta en fordran vara förknippad med begränsat exekutionsunderlag.

<sup>962</sup> Frågan kommenteras i samband med efterställningsklausuler av Lindskog, SvJT 1992 s. 629. Se även Schytzer s. 100 avseende suspensivt villkorade fordringar och deras rättsföljder enligt äldre doktrin.

att kunna uppfyllas.<sup>963</sup> Om fordran är suspensivt villkorad betyder det att den ger rätt till betalning om det villkor uppfylls, som innebär att den seniora borgenären har fått fullt betalt. Värdet av den juniora fordran kommer därför att vara obestämt intill dess att gäldenären faktiskt har blivit försatt i konkurs eller den seniora fordran blivit fullt tillgodosedd.

Det kan visserligen stå klart att gäldenärens tillgångar vid en viss tidpunkt inte skulle räcka till betalning av den seniora borgenärens fordran, varför den juniora borgenärens fordran inte skulle tas upp i ett utdelningsförslag enligt 5 kap. 10 § KonkL.<sup>964</sup> I linje med detta skulle det också saknas anledning att låta den villkorade fordringen grunda behörighet för borgenären. När det gäller tillämpningen av 5 kap. 10 § konkurslagen och rekvisitet "saknas anledning anta att villkoret kommer att uppfyllas" noteras emellertid att huvudregeln är att medel ska avsättas. En lämplig riktpunkt enligt förarbetena har ansetts vara huruvida fordringen vid tillfället anses ha något förmögenhetsvärde eller ej.<sup>965</sup>

Det sagda ligger också i linje med HD:s resonemang om huruvida en fordran "finns" trots att den inte är fullgången i NJA 2009 s. 291 (ProCell) och NJA 2014 s. 537. Frågan om fordrans uppkomst ska avgöras i ljuset av syftet med den regel som ska tillämpas i det aktuella fallet.

När förfallodagen för en junior borgenärs fordran har passerat, och fordrans karaktär som villkorad handlar just om gäldenärens betalningsförmåga, kan ytterst åtgärden att ansöka om konkurs för gäldenären vara borgenärens enda sätt att ta tillvara sin rätt. Detsamma bör för övrigt gälla även om det rör sig om allmän efterställning.<sup>966</sup> Sammanfattningsvis bör alltså en fordran som är förenad med riktad efterställning som har konstruerats eller tolkats som ett suspensivt villkor kunna ligga till grund för konkursansökan.<sup>967</sup> Om sedan gäldenären verkligen kan konstateras vara insolvent är en annan fråga.

---

<sup>963</sup> SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 74. NJA 2001 s. 339, där fordran på skatt enligt ett icke lagakraftvunnet beslut låg till grund för konkursansökan. Se även NJA 1989 s. 378 (fordran på grund av eventuellt ansvar för rättegångskostnader).

<sup>964</sup> När det gäller att bedöma en ansökan som baseras på en suspensivt villkorad fordran blir det naturligt att se på hur dessa fordringar behandlas enligt 5 kap. 10 § konkurslagen. Jfr dock Walin, *Materiell konkursrätt* s. 25, som i anslutning till frågan om begreppet villkorad fordring i konkurs kan ges olika innebörd i 5 kap. 1 respektive 15–16 §§ menar att begrepp borde uppfattas enhetligt åtminstone inom samma lag, men: "Genom analogisk tillämpning kan emellertid en utvidgning ske på ett håll som inte är motiverad på ett annat håll."

<sup>965</sup> SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 208 f., prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 111. NJA 1989 s. 57 gällde bland annat frågan om hur villkorad fordran skulle behandlas enligt 136 § GKonkL (som sedermera ersatts av 5 kap. 10 § KonkL). Welamson och Mellqvist, *Konkurs* s. 217. Jfr Welamson, *Konkursrätt* s. 454 ang. GKonkL. Palmér och Savin vid 5 kap. 10 §. I tveksamma fall bör förvaltaren undersöka hur pass sannolikt det är att villkoret kommer att uppfyllas. Jfr den tyska InsO 191 § (2) om suspensivt villkorade fordringar: "Bei der Schlußverteilung wird eine aufschiebende bedingte Forderung nicht berücksichtigt, wenn die Möglichkeit des Eintritts der Bedingung so fernliegt, daß die Forderung zur Zeit der Verteilung keinen Vermögenswert hat ..." (Resolutivt villkorade fordringar ska beräknas som vanliga fordringar så länge inte villkoret är uppfyllt (42 §)).

<sup>966</sup> SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 75.

<sup>967</sup> En annan sak är att parterna i ett intercreditoravtal kan ha avtalat om förbud för enskilda borgenärer att vidta exekutiva åtgärder. Se avsnitt 13.4.5 (*Borgenärerna avstår från egen talerätt genom avtal*) om så kallade non-actionklausuler och överlämnande av befogenhet till en agent.

Här noteras att möjligheten för en junior borgenär att få till stånd utmätning, om min slutsats är riktig, skiljer sig från rättsläget när det gäller att ansöka om konkurs. Denna asymmetri förklaras av skillnaden mellan de två åtgärderna. Utmätning med stöd av en exekutionstitel innebär att den sökande borgenären utverkar prestation, utan att det övriga borgenärskollektivet dras in eller har möjlighet att konkurrera om gäldenärens tillgångar vid samma tidpunkt. En konkursansökan å andra sidan innebär att den sökande borgenären initierar generalexekution, där hans fordran längre fram och efter att samtliga övriga konkursborgenärers krav har tagits med i beräkningen kan – men inte behöver – föranleda utdelning.<sup>968</sup>

På liknande sätt som vid suspensivt villkorade fordringar i vanlig mening, kan det förhålla sig med en fordran som ger uttryck för *limited recourse*. Om den juniora borgenären har rätt till betalning efter seniora borgenärer, vilken betalning utfaller på specifika tillgångar, förblir fordrans omfattning osäker i någon utsträckning till den tidpunkt då exekutiva åtgärder faktiskt vidtas. Det kan också vara svårt för juniora borgenärer att överblicka hur stor den fordran är, som rangordnas före dem enligt fordringsvillkoren och som därmed avgör omfattningen av det egna kravet.

I fallet med begränsat exekutionsunderlag finns dock skäl att överväga om inte kopplingen till viss egendom i gäldenärens förmögenhetsmassa gör att borgenären ibland kommer att sakna behörighet. Så anmärker Hessler att det kan göras gällande att en borgenär vars fordran inte är personlig utan begränsad till visst objekt, och förenad med panträtt i detta, inte skulle vara behörig att söka gäldenären i konkurs.<sup>969</sup> Som diskuteras i avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*) ovan är också ett av syftena bakom fordringar med begränsat exekutionsunderlag i vissa typer av transaktioner att bidra till att isolera gäldenären från risken att försättas i konkurs över huvud taget.

Frågan hänger samman med den generella princip om konkurshinder som kommer till uttryck i 2 kap. 10 § konkurslagen, enligt vilken borgenär inte äger rätt att få gäldenären försatt i konkurs om borgenären i fråga har betryggande säkerhet.<sup>970</sup> Den som kan göra sig betald ur viss egendom har inte ansetts ha ett berättigat intresse av att driva fram en generalexekution.<sup>971</sup> Dessa regler gör det även möjligt, åtminstone i teorin, för tredje man att ställa säkerhet för att på så sätt oskadliggöra en konkursansökan från en junior borgenär som agerar i strid med intercreditoravtalet.

<sup>968</sup> En översikt över specialexekution och generalexekution som illustrerar denna distinktion finns i Håstad, Sakrätt (1996) s. 94 ff. Se även Welamson, Konkursrätt s. 34 och Schytzer s. 214.

<sup>969</sup> Hessler, Sakrätt (1973) s. 501. Se även SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 74. I samma riktning talar Walin, Materiell konkursrätt s. 33.

<sup>970</sup> Se NJA 1997 s. 591, NJA 1995 s. 554 och NJA 2013 s. 421. Det senare kommenteras av Mikael Mellqvist, Säkerhet som konkurshinder, JT 2013/14 s. 901 (Mellqvist, Konkurshinder (2014)). Se även Walin, Materiell konkursrätt s. 39 och de äldre målen NJA 1907 s. 146 och NJA 1953 s. 719. Welamson och Mellqvist, Konkurs s. 57 f. samt Welamson, Konkursrätt s. 38 ff.

<sup>971</sup> Lennander, Kreditgivansvaret s. 473 f.

Bevisbördan för att borgenären har betryggande säkerhet enligt 2 kap. 10 § konkurslagen åvilar gäldenären. Beviskravet är relativt lågt.<sup>972</sup> Vad som menas med att säkerheten är betryggande är desto svårare att reda ut. Av praxis att döma ska säkerheten täcka den aktuella fordringen med viss marginal. I denna bedömning får man ta hänsyn till risken för att värdet fluktuerar under den resterande tid som borgenärens fordran förväntas stå ute.<sup>973</sup>

Kan gäldenären i sådana fall åberopa att den juniora borgenären har del av en förstahandspant som enligt sakrättsliga regler borde utfalla pro rata i borgenärsgруппerna? Om en avtalad rangordning mellan fordringar som sker i intercreditoravtal endast har verkan inter partes, betyder det i så fall att en domstol i bedömningen av huruvida det föreligger betryggande säkerhet kan bortse från avtalet? Eller att bedömningen ska göras för den avtalslutande borgenärsgруппen som helhet?

Här bör gäldenären, med insikt i hur fordringsvillkoren är skrivna, kunna anföra att den juniora borgenärens fordran aldrig kan vara större än dennes andel av säkerheterna, sedan seniora borgenärer fått fullt betalt. Den kontraktsrättsliga frågan om fordrans omfattning bör därför bli det styrande, inte en faktisk värdering av säkerheterna.

Med det sagt kan det ändå finnas skäl att godta att borgenären är behörig, för att kunna pröva frågan om gäldenären är på obestånd. Även i strukturer som avses vara *bankruptcy remote* kan det inte uteslutas – trots att riskerna kan minimeras genom bolagets organisation – att gäldenären ådrar sig andra förpliktelser, såsom skatter, avgifter, rättegångskostnader eller skadeståndsanspråk. Därutöver kan beaktas att en junior borgenär som har del av en kollektiv pant, kan sakna praktiska möjligheter att själv genomdriva en pantrealisation och/eller ha förbundit sig att inte göra så.<sup>974</sup> Därigenom saknar ett viktigt ändamål bakom reglerna om konkurshinder i 2 kap. 10 § relevans i vårt fall.<sup>975</sup> Det som blir avgörande för om en junior borgenär lyckas med en konkursansökan kan alltså trots limited recourse-modellen bli den faktiska insolvensprövningen.<sup>976</sup> Huruvida insolvens föreligger vid prövningen av en konkursansökan är inte en

<sup>972</sup> Se NJA 2013 s. 421, Mellqvist, Konkurshinder (2014) s. 905, SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 82 samt prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 57 och 163 f. Beviskravet går tillbaka på den ursprungliga lydelsen av 1921 års konkurslag (6 §), där det angavs att gäldenären skulle förelägga sådan utredning av den egendom i vilken borgenären hade panträtt att den "skäligen må antagas" förslå till full betalning av fordringen. Jfr RH 1990:86 (Salén), där bevisbördan för att säkerheten i fråga inte var tillräckligt betryggande och att därmed en uppsägning av kredit var berättigad åvilade borgenären.

<sup>973</sup> Se NJA 2013 s. 421 och Mellqvist, Konkurshinder (2014) s. 907.

<sup>974</sup> Se avsnitt 13.4.5 (*Borgenärerna avstår från egen talerätt genom avtal*) nedan. Avsnittet behandlar också den beslätade frågan om avtalade begränsningar i juniora borgenärens rätt att begära gäldenären i konkurs (non-action).

<sup>975</sup> HD uttalar till exempel i NJA 2013 s. 421 "grundtanken att konkursinstitutet inte ska användas som ett alternativt sätt för borgenären att få betalt när denne genom specialexekution i en ställd säkerhet kan få ut sin rätt (jfr NJA II 1921 s. 405)." Se även Lennander, Kreditgivarens ansvar s. 473 f.

<sup>976</sup> Se NJA 2001 s. 339, NJA 2001 s. 548, Keller s. 84. Avseende internationella förhållanden, se Wood, Project Finance s. 155.

kontraktuell fråga.<sup>977</sup> Det vill säga, även om fordran med limited recourse inte i sig kan ligga till grund för ett konstaterande att gäldenären är på obestånd, kan sådant föreligga av andra orsaker.

### 12.8.3 Kvittning

Utöver att vidta självständiga åtgärder för att driva in sin fordran, skulle en junior borgenär möjligen kunna åstadkomma en prioritetsförbättring i strid med intercreditoravtalet med hjälp av kvittning. En sådan åtgärd förutsätter att gäldenären skulle ha en fordran hos den juniöra borgenären.<sup>978</sup> I de avtal som har kommit att utgöra standard på kreditmarknaden för något större finansieringar ingår också en reglering av kvittning (set-off), som annars kunde tänkas rubba rangordningen mellan borgenärsklasser och likabehandlingen av borgenärer inom respektive klass.<sup>979</sup>

I fråga om allmän efterställning finns övervägande stöd i rättskällorna för att en sådan fordran inte är kvittningsduglig i gäldenärens konkurs.<sup>980</sup> Jag menar att inte heller en fordran som är föremål för riktad efterställning i normalfallet bör kunna kvittas.<sup>981</sup> Även i detta fall måste dock förklaringen se olika ut, beroende på vilket konstitutivt alternativ som får företräde.

Om fordran är suspensivt villkorad, finns ingen kvittningstillstånd för fordran så länge villkoret inte är uppfyllt (5 kap. 15 § 2 st. konkurslagen).<sup>982</sup> Här gör sig

<sup>977</sup> Se NJA 2012 s. 97 (konkursansökan av obehörig företrädare) och prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 185 angående 2 kap. 22 § konkurslagen (konkursansökan får inte återkallas med mindre gäldenären har visat solvens). Ett motiv till sagda regel är att en viss borgenär och gäldenär inte ska kunna göra upp sinsemellan och omintetgöra möjligheten till återvinning.

<sup>978</sup> Av 5 kap. 16 § konkurslagen följer att kvittning inte kan tillförsäkras genom förvärv av motfordran från tredje man eller borgenärs skuldsättning som (något förenklat) sker under omständigheter som, om det hade rört sig om betalning, hade kunnat föranleda återvinning. Det samma gäller under företagsrekonstruktion enligt 5 kap. 5 och 6 §§ FrekL.

<sup>979</sup> Se exempelvis definitionen av "Enforcement Action" (a) (vi) och § 5.11 i malldokumentet LMA ICA. Kort om regleringen av kvittning i låneavtal enligt engelsk rätt, se S. Wright s. 46, Wood, International loans s. 187 f. och Louise Gullifer (red.), Goode on Legal Problems of Credit and Security, Sweet & Maxwell, 6 uppl. (2018) s. 322 (Goode, Credit and Security). Regleringen går ofta ut på att låntagaren inte får kvitta (så långt ett förbud kan göras gällande om låntagaren blir insolvent), medan långgivaren får kvitta. Den långgivare som blir betald genom kvittning har ett åtagande att lämna över medel till agenten för distribution i enlighet med det aktuella låne- eller intercreditoravtalet (enligt *sharing* respektive *turnover*).

<sup>980</sup> Prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 268 f., SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 189, Lindskog, Kvittning s. 268. Angående kvittning i konkurs, se 5 kap. 15 och 16 §§ KonkL och NJA 2000 s. 78. Uttrycklig reglering finns i dansk rätt (Konkursloven § 43) respektive finsk (Konkurslag 20.2.2004/120, 6 kap. 2 § 1 st., RP 26/2003 rd s. 84) och norsk rätt (Dekningsloven § 8–4, Aasebø m.fl., Dekningsloven s. 448 och Sæbø, Motregning s. 510 f.). Enligt 5 kap. 15 § 1 st. KonkL får kvittning inte ha varit utesluten utom konkurs på grund av fordringarnas beskaffenhet. Walin menade att en fordrans "modalitet" (där en sådan sak som efterställning kan tänkas ingå) inte fångas av lagens ord "beskaffenhet" på ett sådant sätt att kvittning skulle vara utesluten. Walin, Materiell konkursrätt s. 28. Samtidigt uttalade Walin att kvittning med fordran som enligt avtal ska vara efterställd in dubio bör vara utesluten (a. a. s. 80).

<sup>981</sup> Detta tycks vara etablerat som gällande dansk rätt, se Kure, Finansieringsret s. 434 och 438.

<sup>982</sup> SOU 1983:24 (*Ny konkurslag*) s. 378 f. Lindskog, SvJT 1992 s. 631 f. påpekar att efterställd borgenär som tvingas infria sin skuld till gäldenären utan att få kvitta (på grund av att fordran är villkorad, och villkoret inte är uppfyllt så länge prioriterade borgenärer inte har fått fullt

samma hänsyn gällande som i fråga om allmän efterställning. Det vill säga, möjligheten för en efterställd borgenär att kvitta mot en skuld till gäldenären skulle rubba den riskfördelning som rådde ex ante, på övriga borgenärens bekostnad.

Vid en fordran som är förenad med *limited recourse* såsom detta begrepp förklaras i avsnitt 9.3.4 (*Särskilt om opersonliga fordringar och "limited recourse"*) bör avtalets beskaffenhet utesluta kvittning, eftersom en sådan konstruktion avses begränsa exekutionsunderlaget.<sup>983</sup>

Om den juniora borgenärens rätt till betalning ska anses överlåten eller pantsatt i analogi med sådana dispositioner som träffas av 31 § skuldebrevslagen, blir frågan något mera svårbedömd och beroende av omständigheterna i det enskilda fallet. Med detta alternativ bör den juniora borgenären i de flesta fall vara förhindrad att kvitta jämte 28 § SkbrL, på grund av att borgenären i fråga inte längre är rätt motpart.<sup>984</sup> Bestämmelsen innehåller emellertid ett skydd för att *gäldenären* ska kunna bibehålla sin kvittningsrätt, även om borgenären överlåter sin fordran.<sup>985</sup>

Än mera svårbedömt blir det om efterställningen ska anses vara en överlåtelse eller pantsättning av borgenärens framtida rätt till utdelning i gäldenärens konkurs. I så fall kan det hävdas att den juniora borgenären är rätt borgenär vid konkursutbrottet, alltså vid den tidpunkt som båda de fordringar måste föreligga som avses gå i avräkning mot varandra. Samtidigt omintetgörs genom kvittningen det eventuella framtida värdet på den juniora borgenärens utdelning.

I sådana fall av analogi med skuldebrevslagens regler om enkla fordringar som berörts ovan, blir därför en viktig omständighet huruvida det finns ett avtal som förbjuder kvittning inom såväl som utom konkurs, och vilken ställning sådana avtal anses ha enligt gällande rätt.<sup>986</sup> Här kommer vi åter till en rättsfråga som inte har något generellt svar, utan vi får tillgripa de regelfunktioner och ändamålsskäl som har identifierats i rättskällorna.

I förarbetena finns uttalanden som tyder på att ett avtal om kvittningsförbud utom konkurs inte utan vidare ska tillämpas i konkurs. Av dessa uttalanden kan

---

betalat) vid betalningen kan göra förbehåll om kvittning. Skulle villkoret sedermera uppfyllas – prioriterade borgenärer har fått betalt – kan kvittningen göras gällande. Se även Welamson, Konkursrätt s. 484 och Ekdahl, Om fordran i konkurs s. 161.

<sup>983</sup> Lindskog, Opersonliga fordringar s. 392: "Att borgenären inte skulle kunna använda den opersonliga fordringen kvittningsvis beror på, inte bristande komputabilitet utan det förhållandet att rätt till kvittning skulle innebära att borgenären fick göra gällande den opersonliga fordringen i annan egendom än den häftande tillgången ..."

<sup>984</sup> NJA 2000 s. 78, NJA 1984 s. 185. Jfr avseende dansk rätt Hedegaard Kristensen s. 394.

<sup>985</sup> Arvidsson och Adestam, SkbrL vid 28 §. SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 183. Lindskog, Kvittning s. 494 ff. och RH 2002:17. Kvittningsrätten kan vara ytterligare utvidgad vid fall av strikt konnexitet, där det finns en för fordringarna gemensam rättsgrund och part har haft rätt att hålla inne sin prestation i avvaktan på motpartens. Se Lindskog, Kvittning s. 88 f. och NJA 1985 s. 121.

<sup>986</sup> Jfr i engelsk rätt, där utgångspunkten är att avtal om förbud mot kvittning godtas så länge de inte strider mot Unfair Contracts Terms Act 1977, se Goode, Credit and Security s. 322.



dock inte utläsas vad lagstiftaren har avsett i fråga om uttryckliga avtal om att kvittning ska vara utesluten utom *såväl som inom* konkurs.<sup>987</sup>

Lindskog har menat att det får anses vara oklart huruvida ett avtal om kvittningsförbud som är bindande för (med min partsbenämning) gäldenären, också skulle binda gäldenärens konkursbo, men ger goda argument för att det borde vara så. Allt under den grundläggande förutsättningen att konkursboet inte kommer i ett sämre läge än gäldenären.<sup>988</sup>

Här finns skäl att se på hur regelns funktion spelar ut i den för avhandlingen aktuella kontexten. Vid kreditgivning mellan näringsidkare går avtalsförhållandet i regel ut på att den ena parten tillhandahåller den andra likviditet, efter att själv ha anskaffat likvida medel. Ett förbud för gäldenären mot att kvitta är i denna kontext ett legitimt likviditetsskydd och ett skydd mot att själv hamna i dröjsmål när andra, relaterade fordringsförhållanden ska lösas upp.<sup>989</sup> Givet att gäldenärens motfordran, som finns på tillgångssidan, är behäftad med kvittningsförbud utom konkurs, kan också ifrågasättas varför konkursboet skulle komma i ett bättre läge än gäldenären.<sup>990</sup>

I fråga om fordringar med riktad efterställning gäller frågan dessutom om den juniora borgenären, och inte bara hans eventuella konkursbo, är bunden av ett avtalat kvittningsförbud eller genom kvittning kan ta betalt i strid med ett intercreditoravtal. En sådan begränsning av den juniora borgenärens rätt ställer inte gäldenärens konkursbo i en sämre position.<sup>991</sup>

Slutligen kan diskuteras om en fullgörelse genom kvittning till förmån för en junior borgenär före konkursutbrottet skulle kunna återvinnas enligt 4 kap. 5 eller 10 §§ konkurslagen.<sup>992</sup> Frågan om återvinning behandlas något i avsnitt 12.9.4 (*Återvinning av avtalsstridig betalning eller upphävande av efterställning*) nedan.

---

<sup>987</sup> SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) på s. 184 säger i stället bl.a. att "Det gäller här i första hand hur avtalet mellan parterna skall tolkas, om det inte finns något uttryckligt avtalsvillkor om saken." Palmér och Savin vid 5 kap. 15 §, säger bl.a. att avtal som enbart förbjuder kvittning i konkurs inte brukar anses vara bindande för konkursboet. Norsk rätt, se Dekningsloven § 8-1 andra ledet första punkten, NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*) s. 330 och Sæbø, Motregning s. 475 f. Mot bakgrund av detta, bör avtal om kvittningsförbud åtminstone inte utformas så att de tillåter kvittning utom konkurs, men förbjuder det i konkurs. Ett sådant avtal skulle nämligen försätta gäldenärens konkursbo i en sämre position än gäldenären.

<sup>988</sup> Lindskog, Kvittning s. 333 f.

<sup>989</sup> Wood, *International loans* s. 187. En annan sak är att kvittning de facto sker efter överenskommelser vid exempelvis omsättning av krediter eller refinansiering, se exempelvis om löpande nettobetalningar Wood, *International loans* s. 186 och Hanqvist, *Kreditrisker* (2015) s. 75. Jfr även Lindskog, *Kvittning* s. 330.

<sup>990</sup> Lindskog, *Kvittning* s. 334.

<sup>991</sup> I samma riktning talar HD:s uttalande i NJA 2012 s. 441, HD:s domskäl p. 7. I målet uttalas att det avgörande för om rätten till kvittning i ett visst fall har fallit bort, är vad parterna avtalat.

<sup>992</sup> Jfr Lindskog, *Betalning* s. 809.

## 12.9 Nackdel för annan borgenär

### 12.9.1 Inledning

Som en av den här avdelningens premisser gäller att parter inte kan avtala om negativa rättsföljder för tredje man, utan att iakta av rättsordningen sanktionerade handlingsmönster. Det vill säga, att avtal som är till nackdel för tredje man inte kan vara bindande för denne med mindre avtalet omfattas av sakrätternas numerus clausus eller annars är skyddat av uttryckliga rättsregler. I obeståndsrättsliga sammanhang talar man om en princip om likabehandling av borgenärer, som inte får trädas förnär genom att viss borgenär gynnas på andras bekostnad.<sup>993</sup> Syftet med det här avsnittet är att försöka få en något mer konkret uppfattning om vad "nackdel" för tredje man kan betyda i förhållande till avtal om riktad efterställning.

Frågan har redan berörts i avsnitt 12.4 (*Utrymmet för rättshandlingar som påverkar utdelningen i gäldenärens konkurs*) ovan. I det följande ska frågan om nackdel i stället sättas i samband med hur detta begrepp har beskrivits inom ramen för konkurslagens återvinningsregler. Det rör sig inte om att försöka "låna" nackdelsbegreppet som det har utvecklats i en del av rätten och föra in i andra sammanhang. Diskussionen om hur nackdel har tolkats i återvinnings-sammanhang motiveras av att de ändamål som uppbär återvinningsinstitutet är sådana som jag menar även är centrala för att bedöma intercreditoravtalets rättsverkningar; det vill säga likabehandling av borgenärer och förebyggande av illojala transaktioner och incitament för kapplöpning.<sup>994</sup>

Därefter behandlas kort frågor om återvinning av betalning som gäldenären gör till juniora borgenärer inom återvinningsfristen samt återvinning på grund av upphävande av efterställning.

### 12.9.2 Nackdel enligt 4 kap. konkurslagen

Med återvinning i konkurs menas att en transaktion som gäldenären har vidtagit före konkursutbrottet går åter efter talan av konkursförvaltaren (4 kap. 19 § KonkL).<sup>995</sup> Återvinning avser transaktioner som i och för sig har haft sakrättsligt skydd och sker med stöd av någon av de grunder som anges i 4 kap. KonkL. Förutom att det finns särskilda situationer där återvinning kan aktualiseras samtidigt som riktad efterställning, knyter rättskällorna om återvinning an till en av avhandlingens grundfrågor.

En grundförutsättning för att återvinning ska komma i fråga, är just att transaktionen har inneburit en nackdel för någon eller flera borgenärer, som

<sup>993</sup> Se avsnitt 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång*) ovan.

<sup>994</sup> Se avsnitt 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*) ovan för en diskussion av dessa ändamål.

<sup>995</sup> Enligt 4 kap. 19 § 2 st. har borgenär rätt att väcka talan om återvinning, om inte konkursförvaltaren vill påkalla återvinning och inte heller ingår förlikning i saken.

inte har varit delaktiga i den angripna transaktionen.<sup>996</sup> Syftet med att undersöka hur nackdelsrekvisitet har tolkats i samband med återvinning, är alltså att bidra till undersökningen av relevanta argument i förhållande till de möjliga invändningar som stipulerades i avsnitt 7.3.2 (*Premiss 2: Distinktionen mellan obligationsrättens avtalsfrihet och sakrättens typtvång*) mot att intercreditoravtal ska upprätthållas i konkurs. Frågan om nackdel för gäldenärens övriga borgenärer står i fokus för de inledande avsnitten, medan nackdel i återvinningshänseende för den juniora borgenärens borgenärer behandlas i avsnitt 12.9.5 (*Nackdel och återvinning i den juniora borgenärens konkurs*) nedan.

Nackdelen vid återvinningsfall bedöms med utgångspunkt i förhållandena vid den angripna transaktionens ingående.<sup>997</sup> Rekvisitets innebörd kan förklaras som att "en transaktion skulle ha försämrat utdelningen för någon, några eller samtliga borgenärer, om gäldenären vid tidpunkten omedelbart efter denna hade blivit försatt i konkurs".<sup>998</sup> Nackdelen kan också bestå i att det har skett inbördes förskjutningar mellan borgenärer, så att en eller flera borgenärs utdelning har minskat till förmån för någon eller några andra av dem.<sup>999</sup> I bedömningen av en "försämrad" utgång finns det visst utrymme för att ta hänsyn till om konkurskostnader övervältras på borgenärer med lika eller bättre rätt.<sup>1000</sup>

Dessa utgångspunkter är inte helt enkla att översätta till intercreditoravtalets förutsättningar. Avtal om rangordning av fordringar ingår i de typfall som har diskuterats i samband med att gäldenären tar upp ny finansiering från fler än en kreditgivare eller investerarklass. Vid den tidpunkten är gäldenären förmodat kapabel att återbetala samtliga borgenärer till fullo. För resonemangets skull antar vi i det följande emellertid att ett avtal om riktad efterställning ingår en tid efter att de aktuella lånen betalats ut.

Bedömningen av nackdel kan inte bygga på en exakt kalkyl av utfallet vid utdelning. Borgenärerna ska ses som ett kollektiv, utan specifika hänsyn till antalet och omfattningen av deras olika fordringar. Detta förhållningssätt

<sup>996</sup> Utförliga redogörelser för nackdelsrekvisitet i återvinningsreglerna finns hos Lennander, Återvinning s. 92 ff. och Hans Renman, Återvinning enligt 4 kap. konkurslagen, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2020) s. 75 ff.

<sup>997</sup> Prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*) s. 119, SOU 1983:60 (*Återvinning i konkurs*) s. 35, NJA 1996 s. 624 och NJA 1997 s. 408.

<sup>998</sup> Lennander, Återvinning s. 101.

<sup>999</sup> Lennander, Återvinning s. 103. Palmér och Savin vid 4 kap. (Nackdelsrekvisitet). Se även Walin, Materiell konkursrätt s. 139 och 187. Jfr Gösta Walin, Skuldebrevslagen, Norstedts, 2 uppl. (1997) s. 19: "Det har förklarats ligga i sakens natur, att regler som ej angår de egentliga kontrahenternas intressen, utan deras borgenärer eller tredje mans, ej avtalsvis kan sättas ur tillämpning, se t.ex. 22 och 31 §§. Det är dock knappast möjligt att upprätthålla denna tes i alla sammanhang." Walin kan här möjligen tyckas ta sikte på rättshandlingar som påverkar tredje man även i neutral riktning.

<sup>1000</sup> SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 134, prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 142, Palmér och Savin, Konkurslagen vid 4 kap. 15 §, Svea hovrätts dom den 21 jan 2010 i mål T 9904-08 samt Gösta Walin, Betalning till förmånsberättigade (särskilt företagsinteckningshavare) och återvinning, SvJT 1970 s. 325. I NJA 1996 s. 624 tog HD hänsyn till effekterna av 14 kap. 18 § konkurslagen om fördelning av konkurskostnader.

stöds också av den praktiska aspekten, att konkursförvaltaren (liksom rätten och eventuellt förfördelade borgenärer) måste ta ställning i återvinningsfrågan i ett skede där det saknas kunskap om hur olika borgenärer kommer att påverkas mer specifikt.<sup>1001</sup>

Även transaktioner som är villkorade eller som betyder att gäldenären ådrar sig latent skulder kan beaktas inom ramen för återvinningsreglerna.<sup>1002</sup> Vidare finns en möjlighet att beakta huruvida borgenärerna drabbats av en belastning i form av en högre risk.<sup>1003</sup> Nackdelsrekvisitet kan i relation till den subjektiva återvinningsregeln uppfyllas genom indirekt skada.<sup>1004</sup> För att den subjektiva återvinningsregeln ska komma i spel krävs emellertid att en rättshandling har varit otillbörlig.<sup>1005</sup>

När det så gäller att fånga återvinningsreglernas nackdelsrekvisit i något mer konkreta termer, kan följande observeras. För att utreda om nackdel har uppkommit för annan borgenär, får alternativa scenarier ställas upp. Rättstillämparen kan i sådana fall sägas ha att pröva vad den ekonomiska effekten hade blivit utan den ifrågasatta transaktionen, oavsett vilken form den har tagit och om det rör sig om en eller flera sammanhängande rättshandlingar. Det som prövas är om exponeringen för någon borgenär har förskjutits, mot bakgrund av ändamålet att förebygga kapplöpning och att upprätthålla principen om likabehandling av borgenärerna.<sup>1006</sup>

I nästföljande avsnitt ska en sådan schematisk bild ställas upp, som kan ge ledning i bedömningen av huruvida nackdel uppstår på grund av ett intercreditoravtal i vissa typsituationer.

<sup>1001</sup> Se bland andra NJA 1981 s. 759. Prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 94, 222 f. och 227.

<sup>1002</sup> Lennander, Återvinning s. 125 f. Walin, Materiell konkursrätt s. 158.

<sup>1003</sup> NJA 1983 s. 737 och NJA 1987 s. 320. Håstad, Sakrätt (1996) s. 123. Walin, Materiell konkursrätt s. 158. Lennander, Återvinning s. 109 f. Lennander summerar rättsläget vad gäller att anse risk för ekonomisk skada som nackdel i återvinningsssammanhang enligt följande (a. a. s. 110): "Om risken förverkligas har regelmässigt indirekt nackdel uppstått. Om rättshandlingen kan tänkas försämra borgenärernas utdelning och risken härför redan från början kan sägas utgöra en ekonomisk belastning för gäldenären, utan att detta kompenseras av något vederlag, föreligger direkt nackdel."

<sup>1004</sup> SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 132, prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*) s. 142 ff., Oulis s. 122, Håstad, Sakrätt (1996) s. 122 Walin, Materiell konkursrätt s. 134.

<sup>1005</sup> Ett agerande där borgenären riskerar återvinning, kan i särskilt klandervärda fall också innebära straffansvar. Se 11 kap. 4 § brottsbalken (1962:700) (BrB) (otillbörligt gynnande av borgenär); jfr NJA 1994 s. 336 och NJA 2013 s. 822. Se prop. 1975/76:82 (*Ändring i brottsbalken*) s. 115 ff. Jfr även NJA 1998 s. 759 och NJA 2017 s. 882 (Järnvägsoperatörens insolvens) vad gäller otillbörlighet och ond tro i en återvinningskontext.

<sup>1006</sup> Se exempel på sådana prövningar i NJA 1981 s. 562, NJA 1996 s. 271, NJA 1996 s. 333 och NJA 1998 s. 728. Millqvist, Sakrätt s. 130. Jfr också praxis som främst gäller rekvisitet "ordinär" i 4 kap. 10 § konkurslagen, där HD har understrukit att "normala" och sedan länge avtalade handlings- och betalningsmönster bör respekteras. Se exempelvis NJA 1998 s. 759.

### 12.9.3 Schematisk bild av intercreditoravtalets påverkan på icke avtalslutande borgenärer

En analys av intercreditoravtalets påverkan på icke avtalslutande borgenärer får ta sin utgångspunkt i de två huvudsakliga konstitutiva alternativ som har lagts fram i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) ovan. Om ett villkor om riktad efterställning för det första behandlas som ett integrerat fordringsvillkor, innebär avtalet att juniora borgenärer avstår från att bevaka sin fordran såvida inte den seniora borgenären har fått fullt betalt. I likhet med allmän efterställning föranleder ett sådant villkor möjligen en praktisk komplikation, men det påverkar inte fördelningen av konkursboets tillgångar till någon annan borgenärs nackdel.

Om riktad efterställning däremot behandlas som att den seniora borgenären har övertagit en rättighet eller fordran från den juniora, kräver frågan om avtalet föranleder någon omfördelning till nackdel för övriga borgenärer lite mera eftertanke. Låt oss dra upp tre huvudscenarier för att kunna överblicka konsekvenserna för övriga borgenärer.

- (1) I ett första exempel utgår vi från att den seniora borgenären har säkerhet för den seniora krediten. Den juniora borgenären har inte någon säkerhet. Den seniora borgenären bevakar både sin seniora förmånsberättigade fordran och den juniora borgenärens oprioriterade fordran.

Om den seniora borgenärens säkerhet förslår till täckande av hela den seniora fordran, går rätten till eventuell utbetalning på oprioriterade fordringar enligt avtalet tillbaka till den juniora borgenären. I detta scenario blir det ingen skillnad för övriga borgenärer, jämfört med om det inte hade funnits något intercreditoravtal.

Om den seniora borgenärens säkerheter *inte* förslår till täckande av hela den seniora krediten, bibehåller den seniora borgenären en rätt att täcka sin fordran med eventuell utbetalning på oprioriterade fordringar som hade tillkommit den juniora borgenären. Detta utöver den egna oprioriterade fordran som utgörs av den överskjutande del av den seniora fordran som inte täcktes med hjälp av förmånsrätten. Inte heller i detta scenario blir det någon skillnad för övriga borgenärer, jämfört med om det inte hade funnits något intercreditoravtal. Detta scenario bedöms på samma sätt som om ingen av borgenärerna hade haft någon säkerhet alls.

- (2) Antag så i stället att både den seniora och den juniora borgenären är säkerställda, på så sätt att den seniora borgenären har förstahandspant och den juniora har andrahandspant. Effekten av intercreditoravtalet i denna situation blir att överskjutande fordringar som den seniora borgenären har efter att säkerheterna har realiserats, kan komma att täckas av vad som eventuellt annars skulle ha utgått på den juniora borgenärens fordran. Det blir ingen skillnad i utfall för den övriga gruppen, jämfört med om de avtalslutande borgenärerna hade haft första- och andrahandspant utan intercreditoravtal.

- (3) Låt oss till sist föreställa oss att de avtalsslutande borgenärerna gemensamt har förstahandspant, men att de kommit överens om en ordning i vilken de olika borgenärsklasserna äger uppbära betalning vid exekutiva åtgärder. I de flesta fall blir det inte heller här någon skillnad för övriga borgenärer, jämfört med om det hade saknats ett intercreditoravtal. Däremot kan det vid fastighetspant eller företagshypotek bli skillnad jämfört med om den seniora och juniora borgenären i stället hade begagnat sig av första- och andrahandspant. Detta har att göra med reglerna om tillägg.<sup>1007</sup> Genom att uppträda som gemensamma panthavare till en förstahandspant, vars värde vid realisation fördelas enligt ett intercreditoravtal, kan den avtalsslutande borgenärgruppen tillgodogöra sig ett tillägg på sina samlade fordringar. Sådant tillägg utfaller inte i förhållande till den juniora fordran om säkerheterna i stället lämnas i första- och andra hand.

Den uppmärksamme har säkert noterat att jag bedömer en typisk påverkan på övriga borgenärer *jämfört med om det inte hade funnits något intercreditoravtal*. Det beror på att det är just möjligheten att ge intercreditoravtalet genomslag i gäldenärens konkurs som är föremål för undersökning i den här delen.

Om vi i stället skulle jämföra utfallet för övriga borgenärer om å ena sidan riktad efterställning är en sakrättsligt skyddad överlåtelse av något slag, eller å andra sidan konstitueras som ett integrerat fordringsvillkor, blir bedömningen en annan. En tolkning av efterställningen som att fordran är suspensivt villkorad gör att övriga borgenärer i många fall kan gynnas på i praktiken samma sätt, som om det hade varit fråga om allmän efterställning. Det senare är en relevant jämförelse för den generella frågan om rättsverkningarna av de konstitutiva alternativ som diskuteras i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) ovan. Däremot skulle det gå för långt att ställa hypotetiska utformningar av ett avtal mot varandra, när vi försöker ringa in vad som bör ligga i bedömningen av huruvida övriga borgenärer har drabbats av en nackdel som inte måste tålas.<sup>1008</sup> Slutsatsen av detta är att avtal om riktad efterställning inte typiskt sett innebär någon nackdel för icke avtalsslutande borgenärer i gäldenärens konkurs.

---

<sup>1007</sup> Se 6 kap. 3 § 2 och 3 st. JB och 2 kap. 5 § 3 st. i lag (2008:990) om företagshypotek. Peter Ström-gren och Laila Zackariasson, Sakrätt beträffande fast egendom, Norstedts Juridik (2021) s. 108 f. Ahlinder, Finansiering s. 174 f och 197. Ahlinder diskuterar möjliga tolkningar av relationen mellan senior- och mezzaninelångivare vid fastighetsfinansiering. Se även Ahlinder, Optioner s. 767 ff., Ulf Jensen, Panträtt i fast egendom, 5 uppl. Iustus (1997) s. 122 f., NJA 1983 s. 696, NJA 1974 s. 353 samt (med ändring av rättsläget) prop. 1984/85:54 (*Panträttsreglerna i jordabalken och sjölagen m.m.*) s. 19.

<sup>1008</sup> Jfr avsnitt 12.6.4 (*Sammanfattning*). Det åligger inte avtalsslutande parter ex ante att utforma sina avtal med hänsyn till vad som kan komma att gynna övriga eventuella framtida konkursborgenärer. Jfr också NJA 1930 s. 20 avseende borgenärsbyte. Gäldenären hade inom återvinningsfristen tagit nya lån för att betala en viss borgenär. Det faktum att en skuld hade ersatts av en annan (oprioriterad) ansågs inte ha varit till förfång för övriga borgenärer. Det vill säga, att en viss borgenär hade gynnats medförde inte med automatik att övriga ansågs missgynnade.

Som också har konstaterats i doktrin i anslutning till återvinningsreglerna, finns det många slags rättshandlingar som ökar riskerna för borgenärerna men inte endast därigenom blir återvinningsbara.<sup>1009</sup>

#### 12.9.4 Återvinning av avtalsstridig betalning eller upphävande av efterställning

Skulle det vara möjligt att återvinna en betalning som gäldenären har gjort till den juniora borgenären, på grund av att betalningen har stått i strid med intercreditoravtalet? Det skulle i så fall innebära ett genomslag för avtalet i gäldenärens konkurs, om än med viss fördröjning. Frågan omfattar också betalning genom kvittning.<sup>1010</sup>

Återvinning förutsätter, som ovan diskuterats, att någon eller några övriga borgenärer har drabbats av en nackdel på grund av den aktuella rättshandlingen. Det faktum att en betalning har skett i strid med ett villkor om efterställning kan därför bara i sig motivera återvinning om villkoret skulle ha upprätthållits i konkurs. Detsamma gäller möjligheten att angripa en senkommen eftergift av efterställningen i relationen mellan gäldenär och junior borgenär.<sup>1011</sup> En diskussion om återvinning av betalning eller eftergift till förmån för juniora borgenärer kan således inte utgöra grunden för en analys om intercreditoravtalets sakrättsliga verkan. Tvärtom *förutsätter* en inställning i återvinningsfrågan en föregående uppfattning om huruvida avtalet skulle ha upprätthållits i konkurs.

#### 12.9.5 Nackdel och återvinning i den juniora borgenärens konkurs

Ett avtal om riktad efterställning är till nackdel för den juniora borgenären och dess borgenärer, jämfört med situationen att fordran hade varit icke-efterställd. En sådan hypotetisk situation är emellertid inte ett relevant jämförelseunder-

<sup>1009</sup> Lennander, Återvinning s. 109, Walin, Materiell konkursrätt s. 188, Palmér och Savin vid 4 kap. 18 §. Se även Gregow, SvJT 1993 s. 201.

<sup>1010</sup> Återvinning av kvittning regleras i 15 kap. 16 § KonkL. Se SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 152 f. Om en junior borgenär har haft rätt att kvitta i konkurs, blir det inte aktuellt att återvinna en kvittning som har skett inom återvinningsfristen. I sådana fall har inte kvittningen inneburit någon nackdel för övriga borgenärer. Om vi däremot, baserat på diskussionen ovan, har ansett att ett avtal om kvittningsförbud både inom och utom konkurs står sig i konkursen, skulle kvittning med en junior fordran kunna behandlas som en betalning med annat än sedvanliga betalningsmedel (4 kap. 10 § 2 st. konkurslagen) eller som en rättshandling som kan angripas med stöd av 4 kap. 5 § konkurslagen.

<sup>1011</sup> Se Lindskog, Betalning s. 809 angående återvinning av betalning avseende allmänt efterställd fordran. Betalning av gäldenären i förtid kan bli föremål för återvinning med stöd av 4 kap. 10 § konkurslagen på samma sätt som när det gäller icke efterställda fordringar. En ändring av avtalsvillkor för att en efterställd borgenär ska rycka upp i prioritet kan dock inte angripas med stöd av de objektiva återvinningsreglerna. Där det föreligger ett intercreditoravtal med en tydlig riskfördelning, och förutsättningarna i övrigt är för handen, bör dock en sådan rättshandling som eftergift av efterställning utgör kunna bli föremål för återvinning med stöd av 4 kap. 5 § konkurslagen. Avseende återvinning av betalning av ett efterställt lån, se även NJA 2002 s. 441 (förtida inlösen av konvertibellån i samband med ägarbyte). HD lyfte emellertid inte särskilt fram den omständigheten att lånet var efterställt.

lag. I stället har frågan om avtalets rättsverkningar i den juniora borgenärens konkurs fått prövas utifrån allmänna regler om avtal i konkurs och företagsrekonstruktion, samt bundenhet vid ett åtagande om efterställning för förvärvare och borgenärer i relation till de två huvudsakliga konstitutiva alternativ som har föreslagits i avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*) ovan.

Däremot kan återvinning aktualiseras om en borgenär som från början har varit pari passu eller åtnjutit förmånsrätt, ingår avtal om efterställning och där efter går i konkurs. I sådana fall blir frågan om en efterställning är en sådan transaktion som faller inom tillämpningsområdet för någon av de objektiva återvinningsreglerna i 4 kap. konkurslagen, eller för den subjektiva regeln i samma lags 4 kap. 5 §.

Med tanke på att transaktionen försämrar eller till och med uttraderar den juniora borgenärens borgenärs rätt att tillgodogöra sig fordran mot gäldenären, ligger det i linje med återvinningsreglernas ändamål att en sådan rätts handling ska kunna gå åter. Möjligheten att nå framgång blir emellertid beroende bland annat av om efterställningen har skett mot vederlag, vem som varit förmånstagare, och vilken påverkan rättshandlingen har haft för övriga borgenärer i den juniora borgenärens konkurs. Här finns inte utrymme att analysera den mängd olika omständigheter som kan tänkas föranleda återvinningstalan.

## 12.10 Separationsrätt

### 12.10.1 Inledning

I det följande ska undersökas om en senior borgenär kan ha separationsrätt i den juniora borgenärens konkurs till medel som den juniora borgenären mottagit i strid med en bestämmelse om riktad efterställning.<sup>1012</sup> Problemet behöver inte uppkomma på grund av ett medvetet avtalsbrott, utan kan vara en följd av gäldenärens missförstånd eller hur konkursförvaltaren i gäldenärens konkurs har bedömt rättsläget.<sup>1013</sup>

---

<sup>1012</sup> Separationsrätt i *agentens* konkurs till medel som denna mottagit men inte hunnit fördela i enlighet med en överenskommen betalningsordning berörs kort i kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) nedan. Konkursförvaltares skyldighet att redovisa för medel som gäldenären innehaft med redovisningsskyldighet före konkursutbrottet eller som gäldenären skulle ha varit redovisningsskyldig för men som inlutit under konkursen regleras i 7 kap. 23–24 §§ KonKL.

<sup>1013</sup> Jfr situationen i NJA 1987 s. 18, där räntebidrag för lån hade utbetalats till fel mottagare på grund av "Bostadsstyrelsens rutiner". I fallet NJA 1994 s. 177 fann HD att en bank, som felaktigt hade förmedlat en betalning, inte givet omständigheterna hade rätt att få tillbaka beloppet. I det målet var det inte fråga om någon överlåtelse av fordran och inte heller om betalning utan rättsgrund. Jfr också NJA 2009 s. 182 där en misstagsbetalning användes till kvittning av mottagarens skuld i mottagarens bank. Även om den seniora borgenären skulle ha separationsrätt i den juniora borgenärens konkurs, kan ett belopp som betalas till denne hinna kvittas mot banklån och därmed tillkomma den juniora borgenärens långgivare med bättre rätt.



Med två olika sätt att dokumentera riktad efterställning kan det finnas ett intercreditoravtal med gäldenären och borgenärerna som parter, eller så har gäldenären ställt ut ett skuldebrev där det framgår att fordran är efterställd.<sup>1014</sup>

I det första fallet, där det finns ett utförligt avtal, finns också i regel ett åtagande om turnover för juniora borgenärer. Bestämmelsen går ut på att juniora borgenärer ska lämna över medel som mottagits från gäldenären i strid med avtalet till agenten eller den seniora borgenären.<sup>1015</sup>

I det andra fallet, där efterställningen uttrycks i en lånehandling som ställs ut av gäldenären, finns inget åtagande direkt från den juniora till den seniora borgenären. Som diskuterats i avsnitt 11.2 (*Tredjemansavtal*) ovan, finns det dock goda grunder för att anse att den seniora borgenären även i sådana fall kan ha rätt att vända sig till den juniora med anspråk.

Avsnittet inleds med en diskussion om separationsrätt på grund av äganderätt. Därefter behandlas separationsrätt till turnover-medel på grund av uttrycklig reglering i intercreditoravtal. Diskussionen är uppdelad i linje med de två huvudsakliga sätt att utforma eller tolka ett avtal om riktad efterställning som har föreslagits i avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*).

## 12.10.2 Separationsrätt på grund av allmänna sakrättsliga principer

### 12.10.2.1 Grundläggande förutsättningar

För att en senior borgenär ska kunna separera medel som tagits emot av den juniora borgenären i den senares konkurs med stöd av allmänna sakrättsliga principer, krävs att två förutsättningar är uppfyllda. För det första måste den seniora borgenären visa rätt till pengarna på grund av det bakomliggande rättsförhållandet.<sup>1016</sup> För det andra krävs att pengarnas identitet har bevarats, så att specialitetsprincipen tillgodoses.<sup>1017</sup>

Huvudfrågan här är inte huruvida *gäldenären* har separationsrätt till pengar som denne har betalat till den juniora borgenären. Den frågan kan tänkas uppkomma om en betalning har skett av misstag, ska återvinnas, eller är ogiltig och ska gå tillbaka på grund av att den exempelvis har utgjort del i ett otillåtet gynnande av borgenär under företagsrekonstruktion.<sup>1018</sup> En sådan fråga kan

<sup>1014</sup> Se avsnitt 1.5 (*Intercreditoravtalets anatomi*) och 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*).

<sup>1015</sup> Termen turnover förklaras inledningsvis i avsnitt 1.5.3.3 (*Turnover*).

<sup>1016</sup> Lindskog, *Betalning* s. 810 ff. Håstad, *Sakrätt* (1996) s. 144 f. Om bevisbördan för att egendom tillhör konkurs- respektive utmätningsgäldenär vid tillämpningen av 3 kap. 3 § KonkL och 4 kap. 17 § UB, se Millqvist, *Sakrätt* s. 136. Bevisbördan avseende redovisningskyldighet, se prop. 1944:81 (*Lag om redovisningsmedel*) s. 32.

<sup>1017</sup> Detta blir en fråga om faktiska omständigheter. Se prop. 1944:81 (*Lag om redovisningsmedel*) s. 7, NJA 2009 s. 500 (Saras pengar). Millqvist, *Sakrätt* s. 103. Se även NJA 1994 s. 506 om sammanblandning med egna och andra borgenärs egendom.

<sup>1018</sup> Se avsnitt 12.9.4 (*Återvinning av avtalsstridig betalning eller upphävande av efterställning*) om återvinning och avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*) om intercreditoravtal i företagsrekonstruktion.

visserligen vara intressant, och berörs också något i det följande, men den är inte specifik för intercreditoravtalets asymmetriska karaktär och får bedömas på samma sätt som andra fall av separationsrätt på grund av återvinning eller annan återgång.<sup>1019</sup>

### 12.10.2.2 *Bedömningen när riktad efterställning är en självständig rättshandling*

Ett avtal om riktad efterställning kan som konstaterats vara utformat eller tolkas som en överlåtelse eller pantsättning av något slag. Det är i sådana fall inte givet att den seniora borgenärens rätt till just de pengar som betalats av gäldenären till den juniora borgenären skulle kunna visas. Den seniora borgenären har sannolikt inte i något skede ägt de pengar som gäldenären använder för att lösa sin skuld till den juniora borgenären.

Här ger emellertid principen om surrogation stöd för att inte skilja mellan bättre rätt till pengarna respektive fordran.<sup>1020</sup> Om en fordran har överlåtits med sakrättslig verkan, utgör pengar som gäldenären betalar till överlåtaren ett *främmande värde* och ingår inte i överlåtarens konkurs.<sup>1021</sup> Gäldenären, som har betalat till fel borgenär, har rätt att återkräva pengarna från överlåtaren.

När efterställningen har karaktäriserats som någon form av överlåtelse bör gäldenärens rätt att kräva överlåtaren (den juniora borgenären) trumfa förvärvarens (den seniora borgenärens) rätt att kräva åter beloppet, vid ett förvärv som inneburit att gäldenärens möjlighet att betala till överlåtaren med befriande verkan har avskurits jämte 29 § SkbrL. Gäldenären kan nämligen åläggas att betala på nytt, denna gång till förvärvaren. Förvärvaren får samtidigt nöja

<sup>1019</sup> För en ingående analys av återgång och separationsrätt, se Oulis s. 307 ff.

<sup>1020</sup> Lindskog, Betalning s. 822 och 839 ff. Walin, Panträtt (2022) s. 338. Walin, Separationsrätt s. 169, 194. Millqvist, Sakrätt s. 109 f. Jfr Hessler, Sakrätt (1973) s. 41. Walin, Materiell konkursrätt s. 187. Ur praxis kan nämnas NJA 2009 s. 500 (Saras pengar) och NJA 1989 s. 781. Se även NJA 1970 s. 32 för en diskussion om verkan av bevakning av separationsrätt och (numera) 7 kap. 24 § Konkl. Jfr också de äldre målen NJA 1956 s. 562 och NJA 1959 s. 128. I 1956 års fall hade en likvidator efter förhandling med vissa sjöpanthavare sålt ett av likvidationsbolagets fartyg. Köpeskillingen för fartyget hade satts in på särskilt konto och ansågs tillkomma sjöpanthavarna med förmånsrätt. HD uttalade att det var uppenbart att överenskommelsen mellan panthavarna och likvidatorn hade avsett att köpeskillingen skulle fördelas på samma sätt som om försäljning hade skett på exekutiv auktion. Uppgörelsen ansågs omfatta samtliga sjöpanthavare och inte bara dem (flertalet) som likvidatorn hade kommit överens med om försäljning av fartyget under hand. I det senare målet var det i stället fråga om en banks förmånsrätt i medel från en försäljning före konkurs av tillgångar som omfattades av bankens inteckningar. Jfr not 783 avseende frågan om surrogation när det gäller växlingar i förmånsberättigade borgenärs säkerhetsunderlag under företagsrekonstruktion eller konkurs.

<sup>1021</sup> Lindskog, Betalning s. 645 ("Det karaktäristiska för redovisningsskulden är att redovisningsgäldenären omhänderhar ett främmande värde för redovisningsborgenären.") Diskussionen om separationsrätt på grund av äganderätt har även hos andra författare formulerats i negativa termer (saken eller pengarna ska utgöra ett främmande värde hos mottagaren) snarare än i positiva (saken eller pengarna måste visas tillhöra pretendenten med äganderätt). Se Jan Hellner, Redovisningsskyldighet i kontraktsrätten, i Håstad (red.), Fs Henrik Hessler, P.A. Norstedt & Söners Förlag (1985) (Hellner, Redovisningsskyldighet (1985)) s. 245 och Millqvist, Sakrätt s. 134 f. (angående vad som skiljer en redovisningsskuld från en "vanlig" skuld).

sig med att kräva gäldenären, precis som denne skulle ha gjort om överlåtelsen hade respekterats.<sup>1022</sup>

Om gäldenären har betalat till fel borgenär men *utan* att den passiva betalningslegitimationen har avskurits, bör i stället förvärvaren (den seniora borgenären) ha företräde till att få ut beloppet från överlåtaren (den juniora borgenären).<sup>1023</sup> I detta fall har gäldenären betalat med befriande verkan till överlåtaren, och har inget intresse av att kräva beloppet åter. Det sagda ligger också i linje med NJA 2020 s. 334 (Tandvårdsstödet). I målet kommenteras emellertid inte under vilka förutsättningar som det krav som den materiellt berättigade borgenären kan ställa på betalningsmottagaren också kan vara sakrättsligt skyddat.<sup>1024</sup>

Situationen där en riktad efterställning bedöms i analogi med 29 och 31 §§ SkbrL får, menar jag, bedömas på samma sätt som vad gäller betalningar utan rättsgrund.<sup>1025</sup> Det saknas skäl för att ge den juniora borgenärens borgenärer del av betalningen för en fordran som rätteligen hade överlåtits. Detta ligger också i linje med vad som följer direkt av 31 § SkbrL avseende skydd mot överlåtarens borgenärer.

### 12.10.2.3 Bedömningen när riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor

Som konstaterats i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) ovan kan en bestämmelse om rangordning av fordringar även utformas på ett sätt som låter sig klassificeras som exempelvis att fordran är suspensivt villkorad eller förenad med begränsat exekutionsunderlag. För de fall där efterställningen blir att bedöma som ett sådant integrerat fordringsvillkor, bör gäldenären (se avsnitt 9.4 (*Legitimationsfrågor*) ovan) som huvudregel kunna betala sin skuld till den juniora borgenären med befriande verkan. Pengar som betalas i strid med intercreditoravtalet eller en efterställningsklausul kan därför inte utan vidare betraktas som något *främmande värde* hos den juniora borgenären.

Gäldenärens möjlighet att kräva tillbaka belopp från den juniora borgenären är i detta fall begränsad, eftersom det har rört sig om betalning av en skuld och alltså inte en betalning utan rättsgrund. Även om en skuld betalas med avvikelse från kredit- och intercreditoravtalens bestämmelser, bör inte utan

<sup>1022</sup> I sammanhanget kan noteras att intercreditoravtal i den form som distribueras av LMA innehåller en skrivning av innebörden att en efterställd borgenär som får betalt för sin fordran, men sedan tvingas överföra pengarna enligt avtalets turnover-bestämmelser, inte samtidigt behöver tåla någon minskning av sin fordran gentemot gäldenären. Se exempelvis § 11 (*Redistribution*) i malldokumentet LMA ICA.

<sup>1023</sup> Mellqvist och Persson s. 183.

<sup>1024</sup> Dessa aspekter av målet kommenteras i Stefan Lindskog, Felaktig betalningsanvisning, SvJT 2021 s. 667 ff. och Lindskog, Betalning s. 916.

<sup>1025</sup> NJA 1985 s. 836 (Saléninvest), NJA 1987 s. 18 och NJA 1997 s. 612. Walin och Herre, SkbrL, vid p. 4.5.1: "När betalning oriktigt skett till överlåtaren, är denne redovisningsskyldig för beloppet, och separationsrätt kan också tänkas föreligga". Jfr om återkrav på grund av *condictio indebiti* vid betalning utan rättsgrund NJA 2015 s. 1072 (Tryckerimossen I) p. 11 i HD:s domskäl och NJA 2011 s. 739 (Skattekontot I) p. 8 i HD:s domskäl.

uttryckligt stöd i avtalet någon skyldighet uppkomma för kreditgivaren att betala tillbaka, vilket i det enskilda kreditförhållandet kan vara likställt med att låna ut pengarna på nytt.<sup>1026</sup> I denna situation saknar också en senior borgenär stöd för anspråk på att separera medel från den juniora borgenärens konkursbo.

### 12.10.3 Separationsrätt med stöd av RedL

#### 12.10.3.1 Grundläggande förutsättningar

Om separationsrätt inte föreligger med stöd av allmänna principer, är det ändå möjligt att finna att sådan rätt föreligger med stöd av RedL.<sup>1027</sup> Lagens första mening, som är mest relevant för den här undersökningen, lyder (min fetstil):

”Vad den som mottagit medel för annan, med skyldighet att redovisa för dem, för sådant ändamål har inestående på räkning i bank eller annorledes håller avskilt skall vara förbehållet huvudmannen, såvitt beloppet avskilts utan dröjsmål.”

Separationsrätt i den juniora borgenärens konkurs med stöd av RedL förutsätter i fallet riktad efterställning följande. För det första måste konstateras att den juniora borgenären har mottagit medel *för annan*. För det andra måste pengarna ha tagits emot med *skyldighet att redovisa* för dem. För det tredje måste lagens krav på avskiljande vara uppfyllda och kunna konstateras i den juniora borgenärens konkurs.

Huruvida det sista kravet är uppfyllt är en fråga om faktiska förhållanden, och avskiljanderekvisitet kommer därför att ha tillgodosetts i olika utsträckning beroende på omständigheterna i varje enskilt fall.<sup>1028</sup> Något krav på redovisningsgäldenären att hålla pengar avskilda, som i och för sig har tagits emot med redovisningsskyldighet, framgår inte direkt av RedL. Sådana påtryckningar följer emellertid, om inte av parternas avtal, så av speciallagstiftning

<sup>1026</sup> Jfr NJA 1961 s. 18. Där hade en bank gjort en rättslig felbedömning och betalat ut pengar utan att mottagaren hade rätt till utbetalningen. HD slog i det fallet fast att banken saknade återkravs rätt. Se vidare Lindskog, Betalning s. 156.

<sup>1027</sup> Mikael Mellqvist, Lag (1944:181) om redovisningsmedel, Karnov, besökt 2022-04-07 (Juno). Lindskog, Betalning s. 866 f. "... RedL innebär en förstärkning av den sakrättsliga position som en ägare till betalningsmedel har. Utgångspunkten är alltså att allmänna sakrättsliga principer gäller, och först om dessa inte leder till någon separationsrätt får RedL betydelse.[n]" (Citaten finns på s. 867.) Enligt Lindskog finns visst utrymme för att tillämpa RedL (eller de principer som där kommer till uttryck) analogt; men lagen kan inte tillämpas e contrario. Jfr Zackariasson, Borgenärsskydd s. 540 ff. för en analys av RedL:s tillämplighet utifrån frågan om vilka glapp i borgenärsskyddet som får förekomma utan att borgenären går miste om separationsrätt.

<sup>1028</sup> Exempel på mål om hur bedömningen har gjorts avseende avskiljande, se NJA 1983 s. 109, NJA 1987 s. 517, NJA 1995 s. 367 II, NJA 1998 s. 275, NJA 1999 s. 812 och NJA 2012 s. 391. I förarbetena till RedL förutsattes att den som hävdar separationsrätt har bevisbördan för att avskiljande skett, se prop. 1944:81 (*Lag om redovisningsmedel*) s. 34. Detta har kommit att nyanseras genom praxis, se särskilt NJA 1995 s. 367 II. I det fall betalningsmottagaren (den juniora borgenären) är en bank finns särskilda skäl att betvivla att godtagbart avskiljande sker, se a. prop. s. 16 och 33 samt Gorton, Syndikerade lån s. 87. Se även analysen av ett särskilt fall i Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden II s. 69 ff.

samt av bestämmelserna om förskingring och olovligt förfogande i 10 kap. 1 § respektive 4 § BrB.<sup>1029</sup>

De frågor som ska undersökas här tar alltså sikte på under vilka förutsättningar medel som återbetalats från gäldenären till den juniora borgenären i strid med ett avtal om riktad efterställning, kan anses ha tagits emot för annan och med redovisningsskyldighet.

De situationer som främst föresvävar kommentarerna till RedL har att göra med uppdragstagare som tar emot medel enligt något medvetet arrangemang med en uppdragsgivare. I lagtexten används termen huvudman, och motiven talar om den redovisningsskyldige som syssloman.<sup>1030</sup> Det råder dock inga tvivel om att lagen kan bli tillämplig även i situationer där det inte rör sig om uppdragsgivare och uppdragstagare, utan som präglas av misstag, olovliga förfaranden eller avtalsrelationer som av andra skäl anses leva upp till lagens rekvisit.<sup>1031</sup>

Millqvist har sammanfattat innebörden av rekvisitet *redovisningsskyldighet* som att de rättsregler som reglerar mottagarens relation till medlen ska innefatta en skyldighet för innehavaren att behandla dem som ett främmande värde och fortlöpande kunna göra redo för och utbetala dem till den berättigade.<sup>1032</sup> I detta ryms möjligen, i linje med HD:s resonemang i NJA 2009 s. 500 (Saras pengar), att mottagaren måste ha haft som *avsikt* att redovisa medlen.<sup>1033</sup>

<sup>1029</sup> Hellner, Redovisningsskyldighet (1985) s. 239. Speciallagstiftning som uppställer krav på redovisningsgäldenären att se till att medel avskiljs finns exempelvis i 8 kap. 4 § 3 st. RB vad gäller advokater. Sambandet mellan redovisningsskyldighet enligt 10 kap. BrB och enligt RedL har behandlats utförligt i doktrin. Se bl.a. från senare tid Zackariasson, Borgenärsskydd s. 540 ff. och Almqvist, Förmögenhetsbrott s. 356. Den här förda diskussionen rör en annan, om än beslätad fråga, som vad jag kunnat se inte har utvecklats av nämnda författare; nämligen om ett avtal om att något ska vara redovisningsmedel kan ge separationsrätt med stöd av RedL, trots att den aktuella situationen (avtalsregleringen förutan) skulle falla utanför tillämpningsområdet för RedL. Vid betalning av en efterställd skuld där den juniora borgenären är fortsatt passivlegitimerad bör det i regel inte kunna komma ifråga att anse att denne i första ledet har fått hand om medel för den seniora borgenärens räkning på ett sådant sätt att straffrättsligt ansvar skulle kunna aktualiseras. Se Agneta Bäcklund, Stefan Johansson, Hedvig Trost, Per Ole Träskman, Suzanne Wennberg och Fredrik Wersäll. Brottsbalken – en kommentar. 10 kap. 1 §. Norstedts Juridik (Juno) (2022-11-25).

<sup>1030</sup> Jfr situationen där en person har fått i uppdrag av annan att driva in fordran (prokura- eller inkassoöverlåtelse, se härtill Lindskog, Kvittning s. 451 f.). Medel som tas emot av uppdragstagaren ska då behandlas som ett främmande värde. I vårt fall är det dock "huvudmannen" som har fått medel som rätteligen skulle ha betalats till "uppdragstagaren". Se något ytterligare om inkassoöverlåtelse i avsnitt 13.2.2 (*Analogier till kommission*).

<sup>1031</sup> Prop. 1944:81 (*Lag om redovisningsmedel*) s. 8 och 32. Walin, Separationsrätt s. 107 f. Hellner, Redovisningsskyldighet (1985) s. 250 och 257. Mikael Mellqvist, Lag (1944:181) om redovisningsmedel, Karnov, besökt 2022-04-07 (Juno). Även så Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden I s. 509. Jfr om redovisningsskyldighet på grund av sysslomannaskap även 18 kap. 1 § HB samt Jori Munukka, Handelsbalken, besökt 2022-04-05 (Juno). Se även NJA 2008 s. 392 (Royal), som primärt handlade om skyldighet att utge ränta enligt 3 § 2 st. räntelagen samt prop. 1975:102 (*Förslag till räntelag m.m.*) s. 119 ff. och SOU 1974:28 (*Räntelag*) s. 117 ff.

<sup>1032</sup> Göran Millqvist, Redovisningsskyldighet i senare rättspraxis. En skyldighet med komplikationer, i Heuman m.fl. (red.), Fs Suzanne Wennberg, Norstedts Juridik (2009) s. 262.

<sup>1033</sup> Millqvist, Sakrätt s. 135. Se även Stefan Lindskog, Redovisningsmedel, sakrättslig identitet och några straffrättsliga randanmärkingar, i Heuman m.fl. (red.), Fs Suzanne Wennberg, Norstedts Juridik (2009) s. 245 f. och Lindskog, Betalning s. 869 f. om avsikten att avskilja. Lindskog anför (på s. 870): "Avsikten skall ta sikte på att vissa medel skall vara förbehållna en viss redovisningsskuld.[n] Ett avskiljande till förmån för de redovisningsskulder som redovis-

På samma tema uttalade HD i NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt) att ”ett redovisningsförhållande föreligger när någon för annans räkning innehar egendom med skyldighet att behandla värdet som ett främmande värde och därmed med skyldighet att vid någon tidpunkt utge värdet.”<sup>1034</sup>

### 12.10.3.2 *Bedömningen när riktad efterställning är en självständig rättshandling*

Separationsrätt bör, som redan har konstaterats, kunna tillkomma den seniora borgenären i den juniora borgenärens konkurs, om efterställningen har utformats eller tolkats som en överlåtelse eller pantsättning av fordran. Om parterna dessutom har ingått avtal med den uttryckliga innebörden att den juniora borgenären ska hålla medel som mottagits avskilda och redovisa dessa enligt RedL, finns ett ännu starkare skydd för att separationsrätt verkligen också kommer att föreligga i konkurs. RedL innebär nämligen en utvidgad möjlighet till separationsrätt jämfört med den sakrättsliga specialitetsprincipen, förutsatt att lagens regler för avskiljande efterlevs. En avtalad turnover-bestämmelse kan i detta sammanhang, precis som när det gäller separationsrätt på grund av äganderätt, fungera som en ordningsföreskrift som möjliggör en snabbare hantering av en avtalsstridig betalning.

### 12.10.3.3 *Bedömningen när riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor*

När efterställningen har formen av ett integrerat fordringsvillkor är det inte självklart att parterna kan förfoga över frågan om separationsrätt med tillämpning av RedL.

Efter en avtalsstridig betalning från gäldenären inom detta tolkningsalternativ kan den seniora borgenären antingen ha ett krav på redovisning av beloppet eller ett krav på ersättning.<sup>1035</sup> Om det inte finns något åtagande från den juniora borgenären att redovisa för medel som mottagits i strid med ett avtal om efterställning, kommer den utökade möjlighet till separationsrätt som RedL innebär när det gäller medel som sammanblandats inte att vara till någon hjälp. Men kan parterna styra kravets karaktär genom att låta juniora borgenärer skriva under en turnover-klausul?

Å ena sidan är det svårt att förena tanken att gäldenären har betalat sin skuld till den juniora borgenären med befriande verkan, med att medlen samtidigt

---

ningsgäldenären må ha eller kan få duger således inte.[n]” Möjligen träffar en sådan invändning om otydlighet i avsikten turnover-bestämmelser, som ju ingås för den framtida eventualiteten att medel skulle betalas till någon som enligt avtalet inte är rätt mottagare. Jag lutar dock åt att kravet på avsikt kan tillgodoses av ett avtal där just ett sådant åtagande läggs fast (jfr Almqvist, Förmögenhetsbrott s. 348 ff.). Uttalandet illustrerar i vilket fall hur bräcklig en konstruktion som bygger på RedL är ur kreditriskperspektiv, eftersom den hänger på mottagarens faktiska hantering. Se angående redovisningsavsikt även Claes Martinson, Femton förmögenhetsrättsliga forskningsresultat, Iustus (2018) s. 474 f.

<sup>1034</sup> NJA 2019 s. 259 p. 8 i HD:s domskäl.

<sup>1035</sup> Jfr Lindskog, Betalning s. 886 f.

skulle vara av den karaktär som träffas av syftet med RedL.<sup>1036</sup> Principen om sakrätternas typtvång talar också mot att parterna skulle kunna disponera över den här frågan. Hellner frågar sig på detta tema huruvida en "vanlig" fordran verkligen kan omvandlas till en redovisningsfordran genom att gäldenären förbinder sig att hålla medlen avskilda för borgenärens räkning. Det framstår som systemvidrigt att den seniora borgenärens krav på försteg till gäldenärens medel, under antagande att detta bara är obligationsrättsligt verksamt i utgångsläget, omvandlas till ett sakrättsligt skyddat krav i den juniora borgenärens konkurs.<sup>1037</sup>

I samma riktning talar relationen mellan redovisningsskyldighet och det mottagnas karaktär av främmande värde. Det faktum att pengar ska behandlas som ett främmande värde hos mottagaren, kan ge att mottagaren är redovisningsskyldig. En rätt till återbäring på grund av att mottagaren inte har rätt till medlen måste med detta synsätt etableras först. Därefter kan frågan om separationsrätt behandlas.<sup>1038</sup>

I det fall som diskuteras här har i stället antagits att mottagaren får hand om medel, som avser betalning av borgenärens egen fordran. Det vill säga, att pengarnas karaktär av främmande värde skulle *följa* av att de enligt avtal ska redovisas till den seniora borgenären. Först om detta godtas, kan parter i ett intercreditoravtal åstadkomma separationsrätt till turnover-medel i en junior borgenärs konkurs samtidigt som efterställningen är att förstå som ett fordringsvillkor.<sup>1039</sup>

<sup>1036</sup> Prop. 1944:81 (*Lag om redovisningsmedel*) s. 31 f. I förarbetena anges bland annat att lagen inte avser vanliga skuldförhållanden.

<sup>1037</sup> Hellner, *Redovisningsskyldighet* (1985) s. 239 (som reser invändningar mot att "låta en genom en särskild avtalsbestämmelse tillkommen modifikation i ett avtal medföra sakrättsliga verkningar"). I samma riktning talar Hästad, *Sakrätt* (1996) s. 161 och densamme, *Lagstiftnings- och forskningsbehov inom sakrätten*, SvJT 1988 s. 236 f. "Det kan inte räcka att parterna kallar medlen för redovisningsmedel, om de samtidigt reglerar sitt förhållande på ett sätt som strider däremot, eller att huvudmannen stipulerat att sysslomannen måste kunna betala tillbaka pengarna. Det sista kan ju även en vanlig kreditgivare göra utan att det för den skull bör bli fråga om redovisningsmedel." Se även Zackariasson, *Borgenärsskydd* s. 460 ff. och Millqvist, *Sakrätt* s. 136.

<sup>1038</sup> Se NJA 2022 s. 311 (*Den kinesiska investeringen*) HD:s domskäl p. 11–13. I målet tog ett bolag (B) emot pengar från en investerare (I), på uppdrag från investerarens motpart (M). Betalningsmottagaren B var moderbolag till M. Investeringsavtalet mellan I och M fullföljdes inte. Frågan i målet var huruvida I kunde kräva B på återbetalning, trots att det inte fanns något avtal mellan dem. HD ger i domskälen uttryck för huvudregeln, att ett anspråk på återbetalning måste riktas mot avtalsparten, även när det (som i det aktuella målet) föreligger en stark intressegemenskap mellan avtalsparten och betalningsmottagaren. Av intresse för den här aktuella frågan är att käranden framställde ett krav som baserades på redovisningsskyldighet, men HD omformulerade frågan och prövade i stället om I alls kunde kräva återbetalning från B. (Ur HD:s domskäl p. 10: "Det är tydligt att det är skyldigheter av detta slag som [käranden] i detta mål har betecknat som redovisningsskyldighet och som han har grundat sin talan på.") Det vill säga, redovisningsskyldighet kan inte prövas innan rätten till återbäring har fastställts.

<sup>1039</sup> Jfr Sandra Friberg, *Brottsbalk* (1962:700) 10 kap. 1 §, Karnov (Juno) (hämtad 12 februari 2023) som ger följande exempel på när medel inte enligt det straffrättsliga förskingningsstadgandet anses ha mottagits för annan: "En säljare som behåller en förskotts betalning utan någon motprestation gör sig inte skyldig till förskingring, eftersom han fått förskottet mera för egen räkning." Möjligen ger NJA 2017 s. 1123 stöd för att man i och för sig kan anse att det kan röra

Å *andra sidan* talar inte ordalydelsen i RedL uttryckligen emot en sådan tolkning.<sup>1040</sup> Jag undrar också om inte invändningen om sakrätternas typtvång saknar giltighet för den situation som diskuteras här. Invändningen tar snarare sikte på relationen mellan den ursprungliga gäldenären och borgenären. Borgenär kan inte vid försträckning avtala med gäldenären om att pengarna har tagits emot med redovisningsskyldighet och därigenom tillskapa en sakrättsligt skyddad fordran.<sup>1041</sup> Det som behandlas här är i stället en överenskommelse om att part, som tar emot medel i strid med en överenskommen ordning, ska hålla dessa avskilda och redovisa till senior borgenär eller agent för fördelning i enlighet med avtalet. En bedömning av huruvida separationsrätt kan föreligga bygger i sådana fall inte på en uppfattning om att den seniora borgenären äger de medel som har mottagits av den juniora borgenären, utan har en särskild täckningsrätt i dessa.<sup>1042</sup>

Den seniora borgenären eller agenten är i sin tur redovisningsskyldig och ansvarar för att fördela beloppen i enlighet med intercreditoravtalet. Här bör en parallell kunna göras till vad som gäller panthavares redovisningsskyldighet för överskott vid pantrealisation.<sup>1043</sup>

Rekvisiten för *annan* och *redovisningsskyldighet* enligt RedL bör därför kunna anses vara uppfyllda vid en uttrycklig reglering därom, även om efterställningen har tolkats som ett integrerat fordringsvillkor eller som en sakrättsligt ofullbordad överlåtelse eller pantsättning. Detsamma bör gälla vid allmän efterställning, om den efterställda borgenären skrivit under avtal med en turnover-klausul. I fall där efterställning dokumenteras på ett kortfattat skuldebrev utan den seniora borgenärens direkta inblandning, går det enligt min mening däremot inte i regel att hävda separationsrätt på grund av en betalning i förtid eller med för högt belopp. En annan sak är att en senior borgenär i sådana fall kan ha rätt att rikta obligationsrättsliga anspråk mot den juniora borgenären med stöd av reglerna om gynnande tredjemansavtal, se avsnitt 11.2 (*Tredjemansavtal*) ovan.

---

sig om redovisningsmedel även när mottagandet har skett för egen räkning. Målet gällde skydd mot utmätning av trafikskadeersättning och avskiljande. En liknande situation bedömdes i NJA 2018 s. 966. Se prop. 1980/81:8 (*Förslag till utsökningsbalk*) s. 502 f. De sociala skäl som har motiverat att sådana medel som satts in på en gäldenärs konto som försäkringsersättning ska vara undantagna från utmätning i vissa fall kan inte översättas till situationen där en efterställd långgivare har tagit emot betalning för en skuld i strid med ett intercreditoravtal. Reglerna om avskiljande av försäkringsersättning innebär emellertid att även medel som i och för sig *inte tillhör annan* kan vara redovisningsmedel.

<sup>1040</sup> Hellner, Redovisningsskyldighet (1985) s. 247.

<sup>1041</sup> Jfr HD:s domskäl i NJA 2010 s. 154.

<sup>1042</sup> Se Lindskog, Betalning s. 856 ff. angående synsättet att en redovisningsborgenär inte ska betraktas som ägare till de avskilda medlen, utan anses ha en särskild täckningsrätt i dessa.

<sup>1043</sup> Hellner, Redovisningsskyldighet (1985) s. 255, Lindskog, Kvittning s. 433, Lennander, Panthavares skyldigheter s. 90 f., Rodhe, Sakrätt s. 225, Håstad, Studier i sakrätt, Norstedts (1980) s. 56 ff. Jfr också principerna för 37 § AvtL (panthavaren får inte tillgodogöra sig överhypoteket).



Effekten av detta för den juniora borgenärens borgenärer bör kunna tolereras. Vid en tolkning av efterställningen som ett integrerat fordringsvillkor har tidigare konstaterats att den juniora borgenärens borgenärer inte kan få bättre rätt mot gäldenären än den juniora borgenären hade.<sup>1044</sup> De kommer alltså i samma ekonomiska läge som om gäldenären inte hade betalat i strid med intercreditoravtalet.

En särskild fråga är om en turnover-klausul verkligen kan göras gällande *samtidigt* med en tolkning av riktad efterställning som ett integrerat fordringsvillkor. Beroende på hur avtalet är utformat kan en bestämmelse om turnover utgöra ett argument för att efterställningen ska behandlas som en överlåtelse av något slag. Om en tolkning medges där det både är fråga om ett integrerat fordringsvillkor och ett åtagande om turnover, kan frågan om separationsrätt främst antas få betydelse i fall där den juniora borgenären, men inte gäldenären, är på obestånd.<sup>1045</sup>

#### 12.10.4 Sammanfattning av förutsättningarna för separationsrätt

Det här avsnittet har behandlat situationen där en gäldenär eller gäldenärens konkursbo betalar till en junior borgenär i strid med ett intercreditoravtal. Frågan som har diskuterats är huruvida den seniora borgenären i så fall kan ha separationsrätt till pengarna i den juniora borgenärens konkurs.

När det gäller riktad efterställning som konstrueras eller tolkas som en självständig rättshandling, bör separationsrätt kunna föreligga redan enligt sakrättsliga principer. Intresset av att motverka efterhandskonstruktioner och skentransaktioner bör emellertid medföra att den seniora borgenären inte får företräde framför övriga borgenärer med mindre dispositionen lever upp till vissa krav på rådighetsavskärning. Givet att den juniora borgenären i sådana fall tar emot gäldenärens betalning som ett främmande värde, bör även RedL kunna tillämpas. Möjligheten till separationsrätt kommer då att hänga på om avskiljande verkligen har skett enligt lagens förutsättningar. Ett avtal om *turnover* får i denna situation betydelse som ordningsföreskrift, men behövs inte för den seniora borgenärens separationsrätt.

Om efterställningen i stället ska förstås som ett integrerat fordringsvillkor, rör sig gäldenärens betalning till den juniora borgenären om betalning av en skuld till rätt borgenär, låt vara i strid med fordringsvillkoren. I sådana fall blir den centrala frågan om ett avtal om att hålla medel avskilda med redovis-

<sup>1044</sup> Det finns också skäl att anta att en betalning i strid med efterställningsvillkor under vissa förutsättningar skulle kunna föranleda en talan om återvinning i gäldenärens konkurs, se avsnitt 12.9.4 (*Återvinning av avtalsstridig betalning eller upphävande av efterställning*) ovan.

<sup>1045</sup> Det beror på att en junior fordran som är förenad med det suspensiva villkoret att den seniora borgenären ska få fullt betalt, medför en mycket liten risk (eller chans) för att något alls ska betalas till den juniora borgenären. Skulle gäldenären däremot bryta mot efterställningsvillkoret och betala en junior borgenär, som är på obestånd, aktualiseras den seniora borgenärens möjlighet att hävda rätt till de medel som betalats.

ningsskyldighet kan medföra att RedL tillämpas, trots att mottagaren tar emot medlen som betalning för sin egen fordran. Även om övervägande skäl, som anförts ovan, kan åberopas till stöd för att den seniora borgenären skulle kunna grunda separationsrätt i den juniora borgenärens konkurs på ett sådant avtal, får frågan än så länge anses vara obesvarad i gällande rätt.

## 12.11 Avslutande anmärkningar

En första slutsats av detta kapitel 12 (*Intercreditoravtalet i insolvensrätten*) är att avtalets verkan vid insolvens skiljer sig åt beroende på vilket av de huvudsakliga konstitutiva alternativ för riktad efterställning som frågan gäller. Enligt vad som föreslogs i avsnitt 9.5 (*Sammanfattning av den konstitutiva analysen*), får det betydelse för rättsföljderna vilket av de två spåren – självständig rättshandling eller integrerat fordringsvillkor – som ligger till grund för bedömningen i enskilda frågor.

För det andra låter sig inte frågan om vad som är en nackdel eller en negativ påverkan, och som dessutom är av det slaget som inte måste tålas av icke avtalslutande borgenärer, besvaras på något generellt plan. Det här avsnittet har emellertid visat att det inte går så enkelt att slå fast att avtal om riktad efterställning typiskt sett skulle medföra negativa effekter för andra än de avtalslutande borgenärer som har bytt prioritet mot avkastning.<sup>1046</sup> Tvärtom framstår det som om kravet på iakttagande av sakrättsliga moment för att avtalet ska upprätthållas i konkurs har sin enda bärkraftiga motivering i förhållande till den juniora borgenärens borgenärer.

Det faktum att ett intercreditoravtal har ingåtts och upprätthålls i gäldenärens konkurs kan vidare inte anses vara till nackdel för övriga borgenärer på ett sådant sätt som fångas av vad man kanske kan kalla nackdelsrekvisitets kärnområde enligt 4 kap. konkurslagen.

Avslutningsvis har konstaterats att ett avtal om turnover, enligt vilket den juniora borgenären är uttryckligen skyldig att hålla medel som mottagits i strid med intercreditoravtalet avskilda och överlämna till agent eller senior borgenär, i många fall bör kunna medföra separationsrätt i den juniora borgenärens konkurs. Osäkerheten består för det första i huruvida, när det rör tillämpning av RedL, avskiljande verkligen sker enligt lagens förutsättningar. För det andra är det oklart huruvida en junior borgenär som tar emot en betalning avseende den egna fordran kan anses göra detta för annans räkning så att RedL blir tillämplig, enbart på grundval av parternas avtal.

---

<sup>1046</sup> Jfr Jackson (1986) s. 69. Wood menar i en övergripande kommentar att efterställningsavtal inte inkräktar på principen om likabehandling av borgenärer (*pari passu*), eftersom principen syftar till att förhindra att någon ställer sig före övriga, inte att någon efterställer sig. *Project Finance* s. 223. Jfr Morrison s. 727.

# 13 Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt

## 13.1 Inledning till kapitlet

### 13.1.1 Allmänt om agenten i finansieringstransaktioner

Intercreditoravtal kan innefatta ett uppdrag för den seniora borgenären eller en tredje man som i egenskap av agent ska företräda vissa eller alla avtalslutande borgenärer.

Agentfunktionen rymmer för det första ofta låneadministration enligt avtal med gäldenären, vad gäller beräkningar, meddelanden och betalningsinstruktioner under lånets normala löptid. De rent administrativa uppgifter som en agent utför på uppdrag av gäldenären kommer inte att belysas närmare i den här undersökningen. En andra funktion är att som "säkerhetsagent" hålla säkerheter, där sådana finns, på uppdrag av ett borgenärskollektiv. Pantavtal ingås mellan pantsättaren och agenten som panthavare för egen del och för de säkerställda borgenärernas räkning. Vidare kan agenten ha i uppdrag att hantera betalningar mellan gäldenär och borgenärer samt borgenärer sinsemellan.<sup>1047</sup>

När en agent för borgenärerna har utsetts i ett intercreditoravtal, är det genom dennes försorg som medel som inflyter från gäldenären eller dess konkursbo ska fördelas mellan de avtalslutande borgenärerna. Detsamma gäller vid en obligation, där fordringshavarna befinner sig på samma prioritetsnivå, men där det ändå finns en överenskommen ordning för utbetalningar.<sup>1048</sup>

---

<sup>1047</sup> Allmänt om agentuppdraget, se Gorton, Syndikerade lån s. 87. Om olika agentfunktioner med hänvisningar till praxis i common law-jurisdiktioner, Gullifer och Payne s. 371. Agentens uppdrag för gäldenär eller borgenär när det gäller rent administrativa funktioner formuleras i engelsk rätt på kontrakts- eller mellanmansrättslig grund, medan de funktioner som främst är av intresse här (där det handlar om att ta tillvara borgenärernas intressen) hanteras genom trustinstitutet. Se Wood, International loans s. 175 ff. och 274 f.

<sup>1048</sup> Det kan vara värt att notera en skillnad vad avser den praktiska hanteringen. Vid privat förhandlade lån avses gäldenären betala till agenten, som rent faktiskt vidarebefordrar medel till borgenärerna i överenskommen ordning. När det är fråga om kontoförda obligationer, kan enligt SSMA-villkoren betalningar under lånets ordinarie löptid och när det inte är fråga om uppsägning eller pantrealisation, ske genom gäldenärens och den aktuella värdepapperscentralens (Euroclears) försorg. Betalningar ska göras enligt agentens *instruktion* efter att lånet har sagts upp i förtid (jfr § 16.1 i SSMA-villkoren). I villkor för s.k. Medium Term Notes (MTN) (se OECD, The Swedish Corporate Bond Market (2022) s. 25) förekommer sällan någon agent i den mening som behandlas här.

Vanligtvis ska agentens omkostnader och arvode betalas först, därefter ränta och sist kapitalbelopp.<sup>1049</sup>

Som en förlängning av funktionerna att hålla säkerheter och ta emot och fördela medel från gäldenären, kan agenten enligt låne-, agent- och/eller intercreditoravtalet ha fått behörighet att vidta exekutiva åtgärder och företräda borgenärerna vid obeståndsförfaranden avseende gäldenären.<sup>1050</sup>

En agents åtgärder i viktigare frågor följer i regel en instruktion från borgenärerna, som fattar beslut med viss majoritet. Det förutsätts i det följande att villkoren för de lån som omfattas av ett intercreditoravtal innehåller någon form av process för kollektivt beslutsfattande inom respektive borgenärsklass.<sup>1051</sup> En majoritet kan därmed binda en minoritet vid beslut om förändringar i lånets villkor eller om att instruera agenten att vidta exekutiva åtgärder.<sup>1052</sup> Denna typ av förfaranderegler är praxis på den europeiska obligationsmarknaden.<sup>1053</sup> Sedan den grekiska skuldskrisen är det också obligatoriskt för de stater som

<sup>1049</sup> Jfr § 16 liksom § 11.4 i SSMA-villkoren, där det förutsätts att agenten rent faktiskt kan ta kontroll över betalningsflöden från gäldenären i samband med förtida förfall eller pantrealisation. För detta krävs emellertid att agenten kan instruera värdepapperscentralen "in the name and on behalf of the Issuer". Detta väcker frågan om huruvida en sådan fullmakt från gäldenären (emittenten) kan göras oåterkallelig och vad som händer med fullmakten i gäldenärens konkurs. Se vidare avsnitt 13.3.3 (*Oåterkallelighet*) angående denna fråga vad gäller fullmakt som lämnats av borgenär.

<sup>1050</sup> Gullifer och Payne s. 390. I obligationsvillkor som följer SSMA-villkoren ingår emittenten (gäldenären) avtal med, och bekostar arvodet till, agenten. Samtidigt följer av obligationsvillkoren att agenten också utses av borgenärerna. Varje ny "noteholder" utser agenten vid köp eller nyteckning av obligationer. För en diskussion om borgenärernas bundenhet vid sådana villkor vid förvärv på andrahandsmarknaden, se avsnitt 10.3 (*Efterställda obligationer*). En agent för ett borgenärskollektiv kan i obeståndssituationen jämföras med de lagreglerade funktioner som fylls av rekonstruktören i företagsrekonstruktion eller förvaltaren i konkurs. Jfr Arnesdotter, Ackord s. 300 f. om Ackordscentralens rekonstruktörer och deras praxis för etablering av kontostrukturer, betalningar och samordning av borgenärssidan. Särskilt relevant blir denna jämförelse i sådana transaktioner, exempelvis projektfinansiering eller värdepapperisering, där en gäldenär avses vara *bankruptcy remote* och inte ha några borgenärer utöver sådana som är parter i intercreditoravtal eller motsvarande. Karlgren, Säkerhetsöverlåtelse s. 13 berör en liknande situation när han talar om en "kombinerad säkerhets- och förvaltningsöverlåtelse". Se avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*).

<sup>1051</sup> Med borgenärsklass avses här en grupp borgenärer som har samma ställning enligt intercreditoravtalets rangordning. Jfr "klass" som det används i insolvensdirektivet, artikel 9.2 och 11. I FrekL används i stället "grupp". Se ovan i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*).

<sup>1052</sup> En aktuell studie om prispåverkan av en sådan avtalsreglering avseende statliga emittenter (där det inte finns någon obeståndsrättslig reglering att falla tillbaka på), se Elena Carletti, Paolo Colla, Mitu Gulati och Steven Ongena, The Price of Law: The Case of the Eurozone Collective Action Clauses, The Review of Financial Studies (September 19, 2020). Forthcoming, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series No. 2020-73. Vidare, se Mattia Osvaldo Picarelli, Erce Aitor och Xu Jiang, The Benefits of Reducing Hold-Out Risk: Evidence from the Euro CAC Experiment, 2013-2018 (December 5, 2018). European Stability Mechanism Working Paper No. 33 och Steffen Christoph Grosse, Sebastian Grund och Julian Schumacher, Collective Action Clauses in the Euro Area: A Law and Economic Analysis of the First Five Years (January 18, 2019). Capital Markets Law Journal, Forthcoming.

<sup>1053</sup> Se angående fordringshavarmöte, 18 kap. 5 § LVpM och det bakomliggande öppenhetsdirektivet, artikel 18. Engelsk rätt, se Gullifer och Payne s. 381 ff. För perspektiv på amerikansk rätt, där möjligheten att binda en minoritet vid ingripande villkorsändringar begränsas av § 316 (b) i Trust Indenture Act of 1939 (TIA) se William Wilson Bratton och Adam J Levitin, The

ingår i eurozonen att inkludera sådana bestämmelser i sin egen upplåning, där löptiden överstiger ett år, för att möjliggöra rekonstruktion med emittentens medverkan.<sup>1054</sup>

Villkoren förutsätts även innehålla en procedur för att byta ut agenter samt ge borgenärer rätt att själva agera om agenten skulle underlåta att göra så inom viss bestämd, eller skälig, tid.<sup>1055</sup>

I vilken utsträckning agenten tar på sig ansvar för övervakning av gäldenärens avtalsåtaganden och säkerheternas värde beror på sammanhanget och de individuella avtalsvillkoren.<sup>1056</sup> Som ska utvecklas nedan låter sig dock förmodligen inte en vidsträckt, exklusiv befogenhet för agenten kombineras med fullständiga friskrivningar i ansvarsdelen.

Termen "agent" används för avtalsbaserade representantfunktioner i sådana engelskspråkiga dokument som har blivit standard på marknaden för företagsfinansiering.<sup>1057</sup> Det är sannolikt därifrån som termen har flutit in i svensk marknadspraxis. I danska rättskällor används termen *repræsentant* vid sidan av agent, i Finland *ombud* och i Norge *tillitsmann* vad avser borgenärernas representant enligt obligationsvillkor.<sup>1058</sup>

Här märks återigen det anglosaxiska inflytandet över marknadspraxis på finansieringsområdet. Med en "trustee", som anlitas i common law-jurisdiktioner behöver parterna inte lita enbart till den kontraktsrättsliga regleringen av ombud eller "agency". När vi stöper om en konstruktion som förlitar sig på en trust för att passa nordiska förhållanden, ändras de rättsliga förutsättningarna i grunden. Vi har dock inget val. Någon trustee i ordets engelskrättsliga betydelse finns inte att tillgå.<sup>1059</sup>

---

New Bond Workouts, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 166, No. 1597, 2018, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 17–9, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper No. 356/2017.

<sup>1054</sup> Enligt fördraget om inrättande av europeiska stabilitetsmekanismen, kap. 4, artikel 12 (3). Den aktuella lydelsen för standardiserade collective action-klausuler finns här: <https://www.ntma.ie/uploads/general/TextModelCAC.pdf> (åtkomst 24 mars 2023). Ett mål som illustrerar både situationen där regler om majoritetsbeslut inte ingick i lånevillkoren för grekiska statspapper, och den komplikation det innebär för investerare att värdepapper hålls i förvaltarstrukturer är Leo Kuhn mot Republiken Grekland, EU-domstolens dom den 15 november 2018 i mål C-308/17. Om kollektivt beslutsfattande i instrument för staters upplåning, se vidare Iversen, *Intercreditor equity* s. 95 ff.

<sup>1055</sup> Wood, *Project Finance* s. 243 f.

<sup>1056</sup> Kure, *Finansieringsret* s. 384 och 390.

<sup>1057</sup> Se avsnitt 2.9.5 (*Marknadspraxis och gränsöverskridande avtalsstandard*). För exempel på hur termen agent har etablerats i Sverige, se Näringslivets Regelnämnd, Rapporten Näringslivets-forslag-till-regelförbättringar-i-sverige-2018-2022.pdf (nnr.se) (åtkomst 4 oktober 2022) nr 35. Se vidare ur underrättspraxis Stockholms tingsrätts dom 2022-09-27 i mål nr T 19789–20, T 19795–20, T 19801–20, T 19803–20, T 19804–20, T 19806–20 och T 20614–20 (Stockholms TR:s dom 2022-09-27 i mål T 19789–20 m.fl.). Jfr också RP 48/2017 rd s. 77 om den terminologi som hade etablerats på den finska marknaden innan Finland införde speciallagstiftning på området. Den agenttyp som behandlas här har inget att göra med sådana handelsagenter som faller under tillämpningsområdet för lag (1991:351) om handelsagentur.

<sup>1058</sup> Se nedan i avsnitt 13.1.3 (*Norge, Danmark och Finland*) om lagstiftning och praxis i våra nordiska grannländer.

<sup>1059</sup> Om trustee i finansmarknadstransaktioner, se bland andra Philip Rawlings, *The changing role of the trustee in international bond issues*, *Journal of Business Law* 2007, Jan s. 43 ff. Sverige har inte tillträtt Haag-konventionen om erkännande av trustar. För aktuell status, se

Mot bakgrund av avhandlingens syfte och forskningsuppgift ska inte sådana avtals- och mellanmansrättsliga aspekter av agentens uppdrag som kan aktualiseras när alla parter är solventa undersökas särskilt.<sup>1060</sup> I stället riktas ljuset mot frågan om agentens uppdrag enligt gällande rätt kan få en sådan utformning och tolkning, att funktionen att fördela medel enligt en avtalad efterställning i praktiken kan upprätthållas.<sup>1061</sup> En agent förutsätts, beroende på sammanhanget, i det följande ha utsetts för respektive borgenärsklass eller flera borgenärsklasser tillsammans i ett intercreditoravtal eller för ett kollektiv av obligationsinnehavare.

Huvudfrågan för detta kapitel kan också uttryckas som huruvida avtalade mekanismer för betalningar och kollektivt beslutsfattande kan förverkligas, även när gäldenären inte frivilligt fullgör sina förpliktelser och/eller gäldenären eller en borgenär är på obestånd.

I det följande undersöks, efter en utveckling av bakgrunden, i tur och ordning uppdrag och fullmakt, överförande av talerätt genom avtal, talerätt med stöd av kommissionsrättsliga principer respektive actio pro socio samt slutligen praxis när det gäller alternativa förfaranden för tvistlösning och nödvändig processgemenskap.

### 13.1.2 Agentens funktioner när syftet är att upprätthålla en avtalad prioritetsordning

Tre förutsättningar är centrala om modellen med en gemensam representant för avtalsslutande borgenärer ska kunna säkerställa att intercreditoravtalets spelregler upprätthålls vid gäldenärens obestånd. De första två förutsättningarna ska undersökas inom ramen för detta avsnitt.<sup>1062</sup> Den tredje förutsättningen kan parterna antas disponera över med sitt val av agent och avtalens utformning.

---

konventionens hemsida: HCCH | #30 – Status table. (åtkomst 17 februari 2023). För en förståelse av trusten som rättsfigur med svenska glasögon, se Katarina Olsson, Kan man lita på en trust? Norstedts Juridik (2020). Om truster i svensk belysning, se även Rodhe, Sakrätt (1985) s. 162 ff., och Henrik Hessler, Om stiftelser (ak. avh.), Stockholm (1952) s. 20 ff. LMA-baserade intercreditoravtal som bygger på trust-konceptet kan föreskriva att om den jurisdiktion där en tvist ska avgöras inte erkänner trusten, ska parten i fråga i stället bedömas som en agent. Se Lehtimäki s. 164.

<sup>1060</sup> Det beror inte på att sådana aspekter är ointressanta. Exempel på frågor som förtjänar vidare uppmärksamhet är eventuella intressekonflikter som beror på att det är gäldenären som betalar agentens arvode, samt borgenärernas ansvar för skada som orsakas av att agenten agerar vårdslöst eller utanför sin befogenhet gentemot gäldenären. Frågan om intressekonflikter avseende agenten påminner om de intressekonflikter som gjorts gällande avseende ratinginstitut, se bland annat artikel 1 och 6 och Bilaga I i CRA-förordningen.

<sup>1061</sup> Jfr Oker-Blom s. 205.

<sup>1062</sup> Magnus Wieslander redogör (inte direkt kopplat till intercreditoravtal) för dessa faktorer i uppsatsen Om avtal om talerätt och taleförbud på företagsobligationsmarknaden i Sverige, Juridisk Publikation 2/2012 (Wieslander) s. 263 och 269.

- (i) För det första behöver de juniora borgenärerna ha utformat uppdraget till agenten så att denne har behörighet att företräda och binda dem gentemot gäldenären, gäldenärens konkursbo och eventuella myndigheter som är inblandade i en rekonstruktion eller konkurs. Detta uppdrag får inte vara möjligt att ensidigt dra tillbaka utan iakttagande av avtalade förfaranden.
- (ii) För det andra ska de juniora borgenärerna ha avskurits från att själva vidta åtgärder. Det vill säga, agenten ska vara exklusivt befogad att exempelvis vidta exekutiva åtgärder eller ta emot utdelning från gäldenärens konkursbo.<sup>1063</sup>
- (iii) För det tredje måste agenten, för att inte parterna ska byta en risk mot en annan utan faktiskt reducera den, vara en juridisk person med stark regelefterlevnad och kreditvärdighet. Det får också förutsättas att agenten har möjlighet att hålla medel avskilda så att borgenärerna tillförsäkras separationsrätt i agentens konkurs.<sup>1064</sup>

Så länge agenten är solvent och dess företrädare månar om ryktet som agent, får antas att denne så långt som möjligt skulle handla i enlighet med ett intercreditoravtal och de instruktioner som lämnas av de borgenärsklasser som i avtalet givits rätt att instruera agenten. En utdelning i gäldenärens konkurs ska, om de rättsliga förutsättningarna så medger, riktas till eller enligt instruktion av agenten för samtliga de avtalslutande borgenärernas fordringar. Det åligger sedan agenten att fördela medel i enlighet med avtalet. De rättsliga förutsättningarna för att agenten ska kunna uppfylla funktionerna som nämns i (i) och (ii) ovan får alltså stor betydelse för en bedömning av intercreditoravtalets ställning enligt gällande rätt.

---

<sup>1063</sup> Ett åtagande om att inte vidta rättsliga åtgärder mot gäldenären (utom i vissa reglerade fall, såsom ifall en majoritet av seniora borgenärer instruerar om detta) kallas allmänt för "non-action", "no-action", "no independent action", "no direct action" eller "non-petition"-klausuler. Se exempelvis Vicky May och Patrick Holmes i *International Project Finance* s. 206, Hamisch Anderson, *Non-Petition Clauses*, (2013) *Nottingham Insolvency and Business Law e-journal* 15 ff., Wood, *Principles of International Insolvency* s. 17, Gullifer och Payne s. 381, Lehtimäki s. 169 f., Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 312 ff., Jonathan Alexander Østebroed Gjertsen, *Kreditorsidens struktur i obligasjonslån*, *Marlus* Nr 395, *Scandinavian Institute of Maritime Law* (2010) (Gjertsen, *Kreditorsiden*) s. 74, Kure, *Finansieringsret* s. 388 samt Göthlin, *Tranching of Debt* s. 48.

<sup>1064</sup> Det är en fråga för vidare undersökning, på vilket sätt, och med eller utan ingripande från lagstiftaren, som rättsutvecklingen bäst skulle kunna tillförsäkra att agenter uppfyller sådana krav på oberoende och soliditet som nog är nödvändiga om de ska spela en ändamålsenlig roll på marknaden för företagsfinansiering. Å ena sidan menar jag, som nämns ovan, att parterna i en transaktion kan disponera över frågan genom avtal och val av agent. Å andra sidan har man i Danmark och Finland, som har lagstiftat om agentfunktionen, särskilt behandlat vissa organisatoriska krav som gäller vid kapitalmarknadstransaktioner. Se Lovforslag nr. L 46 Folketinget 2013–14 s. 22 och RP 48/2017 rd s. 111 f. I underrättspraxis finns också exempel på avarter när det gäller agentfunktionen, från mer riskfyllda segment av obligationsmarknaden. Se Stockholms TR:s dom 2022-09-27 i mål T 19789–20 m.fl. Om möjlighet att hålla redovisningsmedel avskilda för ett skiftande kollektiv borgenärer, jfr NJA 1956 s. 562.

Det ska tilläggas att agenter i finansieringstransaktioner fyller flera viktiga funktioner, oavsett om de förutsättningar som diskuteras här är uppfyllda. Inte minst gäller det möjligheten att alls erbjuda säkerhet för lån som innehåller ett kollektiv av borgenärer samt samordning vid rekonstruktionsförfaranden och förhandlingar utom rätta.<sup>1065</sup> De två förutsättningar som ska undersökas gäller också utöver den mest basala förutsättningen som här tas för given, att svensk rätt i grunden erkänner en avtalsbaserad agentfunktion som teknik för att pantsätta tillgångar till ett kollektiv av borgenärer.<sup>1066</sup>

En borgenär som ställs inför ett konkursförfarande eller en planomröstning enligt FrekL kan *vid det tillfället* avstå från att göra sin rätt gällande. Borgenären är exempelvis fri att avstå från förmånsrätt, för att på så sätt få rätt att delta i en ackordsförhandling.<sup>1067</sup> Även andra former av avstående eller överlåtelser av borgenärens rättigheter är möjliga när ett obeståndsförfarande eller en tvist är för handen. Är det då inte möjligt enligt gällande rätt för borgenär att i förväg, innan orosmolnen ens har börjat hopa sig över gäldenären, lämna över behörighet att agera i relation till en viss fordran till en agent?

För det första skiljer sig den situation som aktualiseras av intercreditoravtal från det ”rena” avståendet i eller precis inför ett formellt förfarande. I det här aktuella fallet finns en part som aktivt plockar upp det som den juniora borgenären har avstått från. Någon annan än den materiellt berättigade borgenären uppmanas – till skillnad från vid ett enkelt avstående – att agera aktivt i enlighet med avtalet.<sup>1068</sup> Därmed kommer regler om representation i spel.

För det andra aktualiseras indispositiv rätt, eftersom det blir fråga om att en part *ex ante* avstår från den grundläggande rättigheten att väcka talan och agera rättsligt i egen sak.<sup>1069</sup>

---

<sup>1065</sup> Se exempelvis om den verksamhet som bedrivs av, vid tiden för avhandlingen, Nordic Trustee & Agency AB (publ) på About – Nordic Trustee (åtkomst 18 oktober 2022).

<sup>1066</sup> Walin, Panträtt (2022) s. 329 och 338 f., Lennander, Panthavares skyldigheter s. 209, Ekdahl, Om fordran i konkurs s. 331 samt NJA 1906 s. 520, NJA 1933 s. 78, NJA 1941 s. 400 och NJA 1996 s. 52. Jfr exempelvis Nederländerna eller Tyskland, där en säkerhetsagent inte utan vidare antas kunna vara panthavare och hålla säkerheter på uppdrag av ett borgenärskollektiv. En konstruktion som kallas *parallel debt* anlitas i vissa fall, där en fiktiv skuld som speglar skulden till långivarna etableras till säkerhetsagenten, se Dutchsecuritisation.nl/legal-framework (åtkomst 12 mars 2023) s. 18 f. och Philip R. Wood, Security interests and title finance: Jurisdictions of the world, Sweet & Maxwell (2019) s. 214. Ett sådant förfarande har även varit vanligt i Frankrike, men antas vara på tillbakagång efter att en ny lag om agent vid finansieringstransaktioner infördes 2017 (se 2488–6 *et seq.* Code Commercial).

<sup>1067</sup> 4 kap. 3 § FrekL, prop. 2021/22:215 (*Nylag om företagsrekonstruktion*) s. 192 f. samt 12 kap. 5 § 2 st. och 11 § 2 st. konkurslagen.

<sup>1068</sup> Därmed inte sagt att ett ”rent” avstående inte påverkar andra konkursborgenärer; jfr ovan om borgenärens dispositioner i avsnitt 12.4 (*Utrymmet för rättshandlingar som påverkar utdelningen i gäldenärens konkurs*).

<sup>1069</sup> Se vidare och referenser i avsnitt 13.4.5.3 (*Särskilt om rätten till effektiva rättsmedel i EKMR*) nedan.



Det finns ännu inga särskilda lagregler eller prejudikat som talar om hur ett agentuppdrag som styrs av svensk rätt ska bedömas. Argumenten i en undersökning som den förevarande ska därför förankras i relevanta ändamål.<sup>1070</sup>

Strävan efter harmoniserade regler för företagsfinansiering har konstaterats vara ett relevant ändamål för de olika nivåerna av reglering av kreditmarknaden.<sup>1071</sup> Det finns därmed anledning att inledningsvis se på hur frågan om agentens ställning i obligationsemissioner har behandlats i våra nordiska grannländer.

### 13.1.3 Norge, Danmark och Finland

I våra nordiska grannländer har frågan om rättsliga förutsättningar för obligationsagenter gett upphov till olika lösningar under senare år.<sup>1072</sup> I Norge har detta skett genom praxis, och i Danmark och Finland genom speciallagstiftning.

Frågan var på väg att leda till lagstiftning i *Norge*, men där kom i stället två avgöranden från Norges Høyesterett 2010 som klargjorde agentens mandat, både vad gäller talerätt och rätt att söka gäldenären i konkurs.<sup>1073</sup> Domstolen förklarade där att en självständig talerätt för agenten var nödvändig av hänsyn till obligationsmarknadens funktion och indirekt företagets tillgång till finansiering. Prejudikaten anses inte, såvitt jag kan förstå, omfatta agenten i syndikerade lån.

I *Danmark* infördes 2014 lagstiftning om agent (repräsentant) vid obligationsemissioner och annan kollektiv lånefinansiering.<sup>1074</sup> Syftet var att underlätta tillgången till kredit och att förbättra möjligheterna till värdepapperisering på den danska marknaden, genom att klargöra vissa faktorer som tidigare hade gett upphov till rättslig osäkerhet. Då marknadspraxis ur vissa aspekter

<sup>1070</sup> Se avsnitt 2.5 (*Gällande rätt och ändamålets roll i undersökning och utvärdering*) avseende vad som menas med relevanta ändamål och deras betydelse för avhandlingens metod.

<sup>1071</sup> Se kapitel 5 (*Europeisk harmonisering*) ovan.

<sup>1072</sup> I linje med vad som sägs i avsnitt 2.10 (*Avgränsningar*) är det förutom svensk rätt de nordiska ländernas behandling av riktad efterställning och relaterade problem som har varit i fokus för detta projekt. Intressanta lösningar finns dock även i andra länder, se exempelvis den franska lagen om säkerhetsagenter från 2017, som på motsvarande sätt har "löst" frågan för franska finansieringar trots att fransk lag inte erkänner den rättsliga figuren trust (se 2488–6 *et seq.* av Code Commercial).

<sup>1073</sup> Kredittilsynet, Tillitsmenn for obligasjonslån m.v. – behov for å fastsette regler om søksmålskompetanse (brev till norska Finansdepartementet 24 november 2009). Det första av de två aktuella avgörandena, Rt. 2010 s. 402, gällde agentens rätt att väcka talan i fråga om betalning mot emittenten för obligationsinnehavarnas räkning. Det andra avgörandet, Rt. 2010 s. 1089, gällde rätten att uppträda som borgenär med självständig rätt att ansöka om konkurs för gäldenären/emittenten och att med konkursen som grund kräva utdelning för sina fordringar. Här konstaterades att det inte skulle vara en acceptabel ordning om agenten gavs rätt att kräva en solvent, men inte en insolvent, emittent för obligationsinnehavarnas räkning. Jfr NJA 1993 s. 31 där HD (i aktiebolagsrättslig kontext) uttalade att, för att syftet med minoritetens rätt att väcka talan om skadestånd för bolagets räkning inte skulle förfelas, en rätt att väcka och föra talan vid domstol också måste innefatta en rätt att föranstalta om exekutiva åtgärder.

<sup>1074</sup> Sedan 2018 återfinns dessa bestämmelser i Lov om kapitalmarkeder (LBK nr 2014 af 01/11/2021) Afsnit II kap. 4. Se Kure, Finansieringsret s. 390.

är snarlik den svenska hänförde sig dessa faktorer till samma krav på agentrollen som diskuteras i förevarande kapitel, bland annat möjligheten att lämna oåterkallelig fullmakt och överföra talerätt till agenten.<sup>1075</sup> Lånevillkor som avser den gemensamma agenten är enligt dessa regler uttryckligen bindande för borgenär som förvärvat obligationer på marknaden samt obligationsinnehavares konkursbo.<sup>1076</sup> En agent som ska representera obligationsinnehavarna lyder under vissa organisatoriska krav och ska vara registrerad. Däremot behöver säkerhetsagenter vid lån utanför obligationsmarknaden inte vara registrerade.<sup>1077</sup>

*Finland* införde 2017 en särskild lag om ombud i finansieringstransaktioner.<sup>1078</sup> I den finska lagens 7 § regleras särskilt ombudets rätt att väcka talan för obligationsinnehavarnas räkning och att vidta andra rättsliga åtgärder utan att inhämta särskilt bemyndigande. Lagen rymmer både reglering av externa parter som agerar som professionella agenter vid finansiering på kapitalmarknaden, och ett klargörande av rättsläget för sådana fall där en säkerhetsagent utses inom ramen för ett syndikerat lån.<sup>1079</sup> Lagen baserades på hur motsvarande lagstiftning hade utformats i Danmark, vilken i sin tur hade tagit intryck av norsk praxis.<sup>1080</sup>

I Sverige tog Svenskt Näringsliv ett initiativ 2011 för att förbättra marknaden för företagsobligationer, som bland annat adresserade agentens roll. Det ledde dock inte till vidare utredning.<sup>1081</sup> Rättsläget i Sverige är därmed fortfarande osäkert vad gäller möjligheten för en agent att fullgöra de funktioner som stipuleras i vanliga lånevillkor.

## 13.2 Uppdraget

### 13.2.1 Inledning

Den rättsliga grunden för agentens representation är det avtal där uppdraget formuleras. En del av fordringshavarnas ursprungliga kompetens att själva utöva sina borgenärsrättigheter delegeras genom avtalet till agenten. Överföringen av kompetens sker dock inte bara genom att agenten pekas ut som

---

<sup>1075</sup> Lov om kapitalmarkeder (LBK nr 2014 af 01/11/2021) Afsnit II kap. 4 § 16 1 st. 2 p. lyder "Det kan følge af vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale, at obligationsejerne ikke selvstændigt kan udøve beføjelser tillagt repræsentanten." Lovforslag nr. L 46 Folketinget 2013–14 s. 20 f. Kure, *Finansieringsret* s. 388.

<sup>1076</sup> Lov om kapitalmarkeder (LBK nr 2014 af 01/11/2021) Afsnit II kap. 4 § 15 st. 3.

<sup>1077</sup> Lov om kapitalmarkeder (LBK nr 2014 af 01/11/2021) Afsnit II kap. 4 § 20. Kure, *Finansieringsret* s. 392 ff.

<sup>1078</sup> Lagen om ombud för obligationsinnehavare (574/2017). Lagen gäller även vid syndikerade lån, se lagens 1 § 2 p.

<sup>1079</sup> RP 48/2017 rd s. 102.

<sup>1080</sup> A. a. s. 103. Danmark: Lovforslag nr. L 46 Folketinget 2013–14 s. 21.

<sup>1081</sup> Daniel Barr, *Den svenska företagsobligationsmarknaden – en förstudie, Svenskt Näringslivs undersökning 29 september 2011*. Se även se *Näringslivets Regelnämnd, Rapporten Näringslivets-forslag-till-regelforbattringar-i-sverige-2018-2022.pdf* (nrr.se) (åtkomst 4 oktober 2022) nr 35.

representant i vissa frågor, utan måste läsas tillsammans med ett avtalat förfarande för majoritetsbeslut.<sup>1082</sup>

Uppdraget är tidsbestämt och avser i regel en avgränsad del av respektive parts kommersiella intressen. Det ingår vidare som ett led i en större uppgörelse, där avtalade representationsregler är en förutsättning för kredit. Det rör sig om ett flerpartsavtal där en av parterna får i uppdrag att utföra vissa uppgifter för gäldenären respektive borgenärskollektivet mot ersättning.

Uppdragsavtal regleras inte särskilt i svensk rätt. Bakgrundsrätten utgörs i dessa fall primärt av AvtL och allmänna avtalsrättsliga principer, handelsbalkens kap. 18 om sysslomän och, i förekommande fall, speciallagstiftning för vissa typer av uppdrag.<sup>1083</sup>

Agentfunktionens robusthet bygger, som nämnts inledningsvis, på att en borgenär inte ensidigt kan dra tillbaka sitt uppdrag och att uppdraget är exklusivt, alltså avskär borgenären själv från att agera. Dessutom får agentens möjlighet att utföra sitt uppdrag inte kringskäras på grund av konkurs på vare sig gäldenärs- eller borgenärssidan.

Här noteras att uppdrag i allmänhet upphör vid huvudmannens konkurs, som en följd av att huvudmannen själv inte längre är behörig att rättshandla. I agentfallet betyder det att en junior borgenärs konkursbo som utgångspunkt inte behöver hålla sig till agentavtalet.<sup>1084</sup> Part som vill säga upp agenten bör i ljuset av den tillämpliga bakgrundsrätten också kunna ha rätt att göra så, om det föreligger skälig eller viktig grund för uppsägning.<sup>1085</sup> Det faktum att gäldenären råkar i finansiella svårigheter eller bryter mot avtalet kan dock inte gärna utgöra en uppsägningsgrund, eftersom det är just för den situationen som uppdraget har lämnats.<sup>1086</sup>

<sup>1082</sup> Jfr avseende delegerad respektive ursprunglig kompetens Rolf Dotevall, Fullmakt och immateriella tjänster, Norstedts Juridik (2013) (Dotevall, Fullmakt (2013)) s. 18 f. samt avseende olika rättslig grund för representation, a. a. s. 19 f.

<sup>1083</sup> Jan Hellner, Richard Hager och Annina H. Persson, Speciell avtalsrätt II: kontraktetsrätt. Första häftet, Särskilda avtal. Norstedts Juridik, 7 uppl. (2019) (Hellner, Speciell Avtalsrätt II, 1 häftet) s. 237 ff. Jfr DCFR IV:D och E. Reglerna i 18 kap. HB säger inget om förhållandet till tredje man. Se Svante O. Johansson, Kommissionslagen s. 27. Jfr hur rättsläget i Finland beskrevs före lagen om ombud för obligationsinnehavare (574/2017), RP 48/2017 rd s. 23: "I dagsläget är det möjligt att strukturera ombudsförhållandet närmast som bemyndigande, direkt representation, fiduciarisk rättshandling, arrangemang med mellanman eller t.ex. som prokuraindosament (överföring av fordringar för indrivning), till vilka dock anknyter bl.a. de osäkerhetsfaktorer som heltäckande har behandlats i den tidigare nämnda bedömningspromemorian." Exempel på specialreglering är 3 kap. 3 § fastighetsmäklarlagen (2021:516) och 24–33 §§ lagen (1991:351) om handelsagentur. I Walin, Panträtt (2022) på s. 329 kommenteras situationen där en bank håller säkerheter för obligationsinnehavares räkning som att banken är "pantvårdare, dvs i första hand obligationsinnehavarnas syssloman." Se även NJA 1996 s. 52, JustR Svenssons tillägg för egen del.

<sup>1084</sup> Se 23 § AvtL, 27 § lagen (1991:351) om handelsagentur, 26 § 2 st. och 36 § KommL samt NJA 2017 s. 1140 I, HD:s domskäl p. 20.

<sup>1085</sup> Hellner, Speciell Avtalsrätt II, 1 häftet s. 258 f.

<sup>1086</sup> Hellner, Speciell avtalsrätt II, 2 häftet s. 95. Svante O. Johansson, Kommissionslagen s. 32. Se även NJA 2012 s. 715 (Det önskade förvaltaruppdraget) p. 13 av HD:s domskäl, avseende principen "om rätt till förtida upphörande på grund av skälig orsak som annars gäller för uppdrag som går ut på att driva en viss fråga till ett slut ..."

### 13.2.2 Analogier till kommission

Eftersom agenten enligt intercreditoravtal eller lånevillkor förutsätts handla i eget namn på uppdrag av fordringshavarna, ligger det nära till hands att överväga analogier till kommissionslagen (2009:865) (KommL).<sup>1087</sup> För att uttrycka nordisk avtalspraxis för agentbestämmelser i kommissionstermer, bör agenten kunna vidta åtgärder som syftar till att tredje man (gäldenären) ska prestera till kommissionären (agenten). Kommissionären fördelar sedermera influens medel till kommittenterna (borgenärerna) i enlighet med en avtalad prioriteringsordning.<sup>1088</sup> En tillämpning av kommissionsrättsliga principer på agentens uppdrag förefaller spontant som en framkomlig väg.

Analogier till vad som gäller vid kommission får dock göras med viss försiktighet. Utmärkande för kommission i vid mening brukar visserligen sägas vara att en part handlar i eget namn för annans räkning, precis som kan vara fallet när det gäller en agent i finansieringstransaktioner. Ett ytterligare kännetecken för kommission är emellertid att det rör sig om två separata avtal. Tredje man ingår avtal med kommissionären, som i sin tur ingår eller har ingått ett avtal med kommittenten. Enligt 24 § 1 st. KommL har tredje man (gäldenären) att hålla sig till kommissionären.<sup>1089</sup> Detta skiljer sig från marknadspraxis i agentfallet, där agenten varken lånar eller lånar ut några pengar på egen bok.

Där det i praxis har varit fråga om gränsen mellan kommission och andra förhållanden, har anledningen till att parter hävdar kommission ofta antagits vara att kommittenten i så fall kan få separationsrätt till gods som finns hos kommissionären. Gränsen dras mot beställningsköp, köp i fast räkning eller köp med återtagandeförbehåll men där förbehållet kommer att sakna sakrättslig verkan på grund av medgivande till förfogande hos "kommissionären".<sup>1090</sup> En agent för ett borgenärskollektiv kan som konstaterats ovan försäkra borgenärerna om ett motsvarande skydd genom att hålla deras medel avskilda. När det gäller agenten skulle syftet med en analogi till kommission i stället vara att skapa en självständig processuell och materiell position för agenten, som medger att agenten fyller de funktioner som framgår i finansieringsavtal, utan att fordringar faktiskt måste pantsättas eller överlåtas.

Ser man närmare på förutsättningarna för kommittent att avbryta kommissionärens uppdrag eller själv inträda gentemot tredje man i KommL, är dessa ägnade att skydda kommissionärens möjlighet att fullgöra sitt uppdrag och ta

<sup>1087</sup> Prop. 2008/09:88 (*Ny kommissionslag*) s. 29 och Svante O. Johansson, *Kommissionslagen* s. 29 angående analogi.

<sup>1088</sup> Stefan Lindsog, Något om actio pro socio och om processkommission i allmänhet, i Karlsson-Tuula m.fl. (red.), *Fs Rolf Dotevall, Juristförlaget i Lund (2020) (Lindsog, Actio pro socio)* s. 487, gör en distinktion mellan öppen och dold processkommission, kopplat till vem som anges som mottagare av svarandens prestation. Som ska diskuteras i fråga om talerätt nedan bör agenten i många fall yrka på betalning till sig själv, för att därefter kunna ombesörja en avtalsenlig fördelning till borgenärskollektivet (med Lindsogs term är det då fråga om dold processkommission).

<sup>1089</sup> Svante O. Johansson, *Kommissionslagen* s. 15 f. Hellner, *Speciell Avtalsrätt II*, 2 häftet s. 134.

<sup>1090</sup> NJA 2012 s. 419, NJA 2010 s. 154, NJA 2009 s. 889, Prop. 2008/09:88 (*Ny kommissionslag*) s. 87. Se Svante O. Johansson, *Kommissionslagen* s. 22, 34, 56 och 60 f.

tillvara kommittentens intressen. Kommittentens rätt att ta över anspråk mot tredje man regleras i 27 § KommL.<sup>1091</sup> Reglerna är dispositiva, och anger att kommittenten får ta över anspråk mot tredje man bara om kommissionären exempelvis har förfarit oredligt eller tredje man är i dröjsmål med betalning.<sup>1092</sup> En reglering som är vanlig i exempelvis obligationsvillkor, enligt vilken borgenärerna har rätt att byta ut agenten och att själva vidta åtgärder mot gäldenären vid agentens dröjsmål, förefaller mot bakgrund av dessa bestämmelser ligga väl i linje med kommissionsrättsliga principer.

Här noteras också bestämmelsen om passivlegitimation i 30 § KommL. Överförd på intercreditoravtalet och agentens roll som inkasso- eller processkommissionär innebär den att en gäldenär som betalar direkt till enskilda borgenärer i strid med ett avtal som ger agenten ensamrätt att uppbära betalning, bara kan göra så med befriande verkan i den utsträckning agenten inte har lidit skada.<sup>1093</sup> Denna regel kan jämföras med 29 § SkbrL, som skulle vara tillämplig om agentens uppdrag bedömdes som en överlåtelse eller pantsättning av borgenärernas fordringar.

Enligt 36 § KommL gäller att kommissionsavtalet upphör vid kommittentens eller kommissionärens konkurs.<sup>1094</sup> För intercreditoravtalet skulle en tillämpning av denna princip innebära att agentens uppdrag att företräda en junior borgenär skulle upphöra i samband med endera partens konkurs.<sup>1095</sup> Däremot – och nog så viktigt – inte vid gäldenärens, här tredje mans, konkurs.

En praktiskt viktig fråga är den om agenten äger hålla inne medel som drivs in från gäldenären för täckande av det egna arvudet. Sådan rätt förutsätts i lånevillkor eller intercreditoravtalets "vattenfall" där arvode och agentens omkostnader ska betalas innan borgenärerna får någon utdelning. En agent skulle kunna stödja ett argument för rätten att göra sådant avdrag, eller sitt anspråk på sådant avdrag hos konkursförvaltaren, på en analogi till 15 § KommL.<sup>1096</sup> Eftersom en avtalad rangordning av betalningar generellt omgärdas av oprövade lösningar vad gäller det sakrättsliga skyddet, skulle en analogi till kommission kunna vara en framkomlig väg.<sup>1097</sup>

<sup>1091</sup> Se Keller s. 325 angående analogi från 27 § KommL till situationen med inkassomandatarie eller andra fall av processkommission. Jfr även NJA 2000 s. 685.

<sup>1092</sup> Prop. 2008/09:88 (*Ny kommissionslag*) s. 60 f. och 136 f. Uppsägning av avtal som har ingåtts för bestämd tid regleras av 34 – 35 §§ KommL.

<sup>1093</sup> Prop. 2008/09:88 (*Ny kommissionslag*) s. 140.

<sup>1094</sup> Detsamma gäller vid huvudmannens eller agentens konkurs enligt 27 § lag (1991:351) om handelsagentur.

<sup>1095</sup> Jfr NJA 1981 s. 801.

<sup>1096</sup> Se NJA 2019 s. 259 (Likvidators retentionsrätt) och NJA 2022 s. 574 (Speditörpanten) p. 32–33. HD uttalar i p. 33 att de bestämmelser om kopplad panträtt som skulle etableras i målet kunde sägas ligga "väl i linje med de närbesläktade förhållanden som gäller enligt 15 § andra stycket kommissionslagen." I en skiljaktig mening invändes mot detta synsätt (punkt 13–14) och särskildes gentemot omständigheterna i NJA 2019 s. 259. Keller s. 294 not 1266.

<sup>1097</sup> Jfr Andrews, Borgenärskollektiv s. 342 som ger en annan analogi som stöd för agentens anspråk på prioritet för utlägg och arvode och fordringshavarnas subordination. Eftersom fordringshavarna har rätt till en andel av det totala lånet kan man se denna rätt som en fordran först när

Den särskilda frågan om agenten kan grunda talerätt gentemot gäldenären på kommissionsrättsliga principer diskuteras nedan i avsnitt 13.4.3.3 (*Talerätt med stöd av kommissionsrättsliga principer eller inkassoöverlåtelse*).

## 13.3 Fullmakt

### 13.3.1 Inledning

I ett uppdrag till agenten kan ingå att borgenärerna ger agenten fullmakt att i olika avseenden binda dem vid rättshandlingar i förhållande till tredje man. Som påpekas i de finska förarbetena till lagen om ombud för obligationsinnehavare (574/2017), är det en mindre lyckad utgångspunkt att helt bygga en uppfattning om agentens ställning på avtalslagens regler om fullmakt. Det är fråga om ett flerpartsavtal med en uttrycklig formulering av ett uppdrag som agenten utför, i vissa situationer som fullmäktig, i andra som förvaltare som uppträder i eget namn och slutligen, i den skarpa situationen då gäldenären har svårigheter att möta sina förpliktelser, som ensamt berättigad att efter instruktion från en majoritet av borgenärerna vidta åtgärder mot gäldenären. Parterna inrättar en rättslig ställning som mellanman, där det är centralt att "uttryckliga och på behörigt sätt avtalade avtalsvillkor inte kan hävas genom en ensidig viljeförklaring."<sup>1098</sup>

Icke desto mindre låter sig agentbestämmelserna i finansieringsavtal som styrs av svensk rätt ofta översättas eller läsas som att borgenärerna ger agenten fullmakt att ta emot och distribuera betalningar från gäldenären samt att binda dem vid de åtgärder som agenten vidtar i förhållande till gäldenären och de aktuella fordringarna.<sup>1099</sup> I det följande ska därför undersökas lite närmare om fullmakt, som lämnas inom ramen för ett agentuppdrag, kan medföra att de funktioner som pekades ut i inledningen till detta kapitel kan fyllas av agenten.

En fullmakt kan som utgångspunkt alltid återkallas.<sup>1100</sup> Vidare anses en fullmakt i allmänhet inte avskära fullmaktsgivaren från befogenhet att själv

---

lånet är uppsagt (i analogi med fordran på konkursutdelning). Fordringshavares anspråk på att få tillbaka sina pengar är med detta synsätt ett krav på en andel av nettobehållningen efter avdrag för omkostnader.

<sup>1098</sup> RP 48/2017 rd s. 25. Till detta ska ånyo läggas det perspektivet, att skrivningar i kommersiella finansieringsavtal och obligationsvillkor ofta avfattas på engelska och med engelskrättslig förlaga.

<sup>1099</sup> Så exempelvis i SSMA-villkoren. Där uttrycks i § 19 att varje fordringshavare "... appoints the Agent to act as its agent in all matters relating to the Notes and the Finance Documents, and authorises the Agent to act on its behalf ..." Jfr även UFR 1999 s. 630.

<sup>1100</sup> 12–19 §§ AvtL. Ingemar Persson, Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, Karnov, 2017-07-01 (Juno) (Persson, AvtL) 12 §. Jori Munukka, Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, Lexino, 2017-02-15 (Juno) (Munukka, AvtL) vid p. 3.1.5. Förutsättningar och former för inskränkningar i eller partiell återkallelse av en lämnad fullmakt bör bedömas på samma sätt som när det gäller en rättshandling som syftar till att återkalla uppdraget i sin helhet, se Munukka, AvtL p. 3.2.5. Detta har betydelse eftersom en borgenär kan vilja dra in agentens möjlighet att agera i exekutiva förfaranden men inte exempelvis vad gäller att sköta rent administrativa uppgifter.

agera.<sup>1101</sup> En fullmakt upphör också vid huvudmannens konkurs, och detsamma antas gälla vid likvidation.<sup>1102</sup>

Eftersom delar av uppdraget till agenten i finansieringstransaktioner kan utformas eller tolkas så att agenten ska agera i borgenärernas namn för deras räkning, har dessa huvudregler gett upphov till en grundläggande osäkerhet om borgenärernas möjlighet att förlita sig på agentfunktionen. Osäkerheten föranleder ofta en reservation i sådana rättsutlåtanden som ställs ut i finansieringstransaktioner i syfte att försäkra långivarna om bland annat finansieringsavtalens verkställbarhet.<sup>1103</sup>

I det följande görs nedslag i frågan om en fullmakt till agenten, trots ovan nämnda utgångspunkter, kan utformas så att den är på samma gång exklusiv och oåterkallelig.

### 13.3.2 Exklusivitet

En av de centrala förutsättningarna för agentens möjlighet att upprätthålla en avtalad rangordning är att borgenärerna själva frånsäger sig möjligheten att agera inom det område som uppdraget avser. Därmed avviker parternas formulering av uppdraget i fråga från en av de egenskaper som vi brukar förknippa med fullmakter i svensk rätt. Det saknas dock inte exempel på att den svenska rättsordningen har godtagit exklusiva fullmakter.<sup>1104</sup> Borgenärerna bör alltså åtminstone vad gäller utomprocessuella åtgärder kunna frånsäga sig rätten att själva agera inom det område som agentens mandat omfattar. Frågan om exklusivitet i relation till exekutiva förfaranden diskuteras närmare nedan i avsnitt 13.4.5 (*Borgenärerna avstår från egen talerätt genom avtal*).

### 13.3.3 Oåterkallelighet

#### 13.3.3.1 Inledning

En fullmakt kan som utgångspunkt alltid återkallas. Denna utgångspunkt har emellertid nyanserats både i förarbetena till avtalslagen och i doktrin. Ett återkallande från huvudmannen i strid med den ursprungliga överenskommelsen har antagits i vissa fall inte bara ge rätt till obligationsrättsliga påföljder, utan

<sup>1101</sup> Förslag till AvtL s. 81. Adlercreutz, Avtalsrätt I s. 244. Jfr också i samband med agentuppdrag inom ramen för syndikerade lån, att de långivare som ingår i ett syndikat på pari passu-villkor inte genom avtalet frånsäger sig rätten att i och för sig kräva betalt av gäldenären var och en för sig (även om praktiska skäl talar emot att "bryta sig ur"), se Cranston s. 246.

<sup>1102</sup> 22–23 §§ AvtL, NJA 2012 s. 328. Se även Dotevall, Fullmakt (2013) s. 25. Moalem m.fl., Kapitalmarkedsloven s. 292.

<sup>1103</sup> En typisk formulering är enligt min erfarenhet: "It is not established by judicial precedent or otherwise by law that a power of attorney or a mandate of agency can be made irrevocable /.../ they will terminate by operation of law and without notice on the bankruptcy of the party giving such powers." Se vidare Dan Hanqvist, Legal opinions i praktiken, SvJT 2004 s. 587 f.

<sup>1104</sup> Kurt Grönfors och Rolf Dotevall, Avtalslagen, Wolters Kluwer, 5 uppl. (2016) (Grönfors Dotevall (2016)) s. 173 f., NJA 1970 s. 122.

även sakna verkan mot tredje man. I det följande ska något sägas om fullmakt och återkallelse i relation till en agent för ett borgenärskollektiv.

### 13.3.3.2 Om fullmakten egentligen är en överlåtelse kan den inte återkallas

I praxis finns exempel på hur man har tagit fasta på möjligheten att behandla en fullmakt som avser en rätt att lyfta penningbelopp som en överlåtelse.<sup>1105</sup> Med detta har följt att borgenärsskydd och verkan mot tredje man får bedömas enligt skuldebrevslagens regler. I äldre doktrin har det också funnits en tendens att vilja omklassificera oåterkalleliga fullmakter som överlåtelser, eftersom det har ansetts onödigt att skapa ”nya” institut när parterna lika gärna kunde nöja sig med befintliga.<sup>1106</sup>

För det första kan man resa en principiell invändning mot detta synsätt. På ett område som i grunden präglas av partsautonomi, borde utgångspunkten vara den omvända.<sup>1107</sup> Det vill säga, i avsaknad av tvingande reglering bör part tillåtas formulera en fullmakt som inte kan återkallas i förhållande till tredje man. För det andra saknar idén om omklassificering till överlåtelse bäring i agentfallet. De typiska avtalsbestämmelser som diskuteras här kan svårigen karaktäriseras som en överlåtelse av fordran *till agenten*; denne har tvärtom en ställning utanför det materiella fordringsförhållandet. Det är aldrig meningen att agenten ska kunna förfoga över medel för egen del.<sup>1108</sup>

<sup>1105</sup> Se NJA 1942 s. 321, NJA 1943 s. 399, NJA 1958 s. 478, NJA 1966 s. 97 och NJA 1966 s. 379 angående gränsdragningen vid så kallad lyftningsfullmakt. Rodhe har kommenterat de tidigare målen i SvJT 1961 s. 267 f. och har därvid bland annat uttalat: ”Säkerligen är det parternas avsikt att underentreprenören (leverantören) skall förvärva en rätt till beloppet, som står sig gentemot entreprenörens borgenärer. Detta mål kan nås endast om man väljer alternativet överlåtelse.” NJA 2007 s. 599, JustR Håstads tillägg: ”Enligt allmänna rättsgrundsatser kan en fullmakt, exempelvis avseende rätt att uppbära betalning, när som helst återkallas av huvudmannen, utom om fullmakten i själva verket utgör en överlåtelse.” Se även Grönfors Dotevall (2016) s. 173 f., Helander (1983) s. 495 f. och Karlgren, Säkerhetsöverlåtelse s. 147.

<sup>1106</sup> C. G. Björling, Oåterkallelig fullmakt, i Fs Berndt Julius Grotenfelt s. 5 ff., Juridiska Föreningen Finland, Helsingfors 1929 (Björling) s. 10 ff. Björling finner dock exempel på situationer när ett behov kan finnas av oåterkallelig fullmakt, som ej låter sig behandlas som cession. Carl Martin Roos, Mysteriet med de oåterkalleliga fullmakterna, TFR 1967 s. 326 (Roos), finner inte i och för sig skäl att underkänna en exklusiv oåterkallelig fullmakt att exempelvis uppbära medel. Däremot menar han att rättsföljderna av en sådan handling vore att bedöma enligt reglerna för överlåtelse av fordran, så att transaktionen motsvarar vad som måste ha varit parternas avsikt (s. 331 f.). Berndt Hasselrot, Några spörsmål ang. fullmakt, Malmö (1927) s. 53: ”När så är förhållandet, döljer fullmakten regelmässigt ett annat rättsförhållande, särskilt något slags cession, och i den mån dylikt särskilt avtal med tillfyllestgörande klarhet framskymtar, böra naturligen de för det konkreta avtalet gällande rättsnormer komma till användning.” Se även Curt Olsson, Den oåterkalleliga fullmakten – Verkan av avtalsklausuler i standardformulär. JFT 1952 s. 236 ff. (Curt Olsson). Jfr även Lindskog, Betalning s. 292, 330 och 332 (not 1080).

<sup>1107</sup> Jfr Gösta Walin, Några synpunkter om uppsägning av bankgaranti, SvJT 2000 s. 104. Se också Westberg, Konflikt och kontrakt s. 41 för en sådan principiell invändning när det gäller avtals-tolkning generellt. Jfr även för ett sådant synsätt Svante O. Johansson, Kommissionslagen s. 371.

<sup>1108</sup> Här rör det sig inte om en transaktion där det som ”egentligen” ska uppnås är en överlåtelse av förmögenhetsrättsliga värden eller rättigheter. Om att behandla *riktad efterställning* som överlåtelse av fordran, se avsnitt 9.3.2 (*En separat rättshandling*). En annan sak är att agentens uppdrag kan vara att jämföra med en inkassoöverlåtelse, se avsnitt 13.4.3.3 (*Talerätt med stöd av kommissionsrättsliga principer eller inkassoöverlåtelse*) nedan.



Förarbetena till AvtL tog inte ställning till huruvida en oåterkallelig fullmakt verkligen kunde existera eller i själva verket måste behandlas som en överlåtelse. Där uttalades:

”I nyare utländsk lagstiftning erkännes emellertid, att en fullmakt i vissa fall kan vara oåterkallelig. Såsom exempel på sådana fullmakter plägar anföras, att en person, som är skyldig en annan penningar, i syfte att betala sin skuld giver den andre fullmakt att lyfta beloppet å fullmaktsgivarens tillgodohavande i en bank och förbinder sig att ej återkalla fullmakten. Banken skulle då icke behöva fästa sig vid ett meddelande från fullmaktsgivaren, att han återkallat fullmakten, utan ändock kunna utbetala beloppet till fullmäktigen. Huruvida i detta och andra fall, då fullmakten utfärdats i fullmäktigens eget intresse, det i själva verket föreligger en fullmakt, eller om icke fastmera den s.k. fullmakten innefattar en överlåtelse av fullmaktsgivarens rätt mot tredje man, kan emellertid vara föremål för olika meningar. I förslaget har man icke tagit ståndpunkt till detta eller andra med frågan om oåterkalleliga fullmakter sammanhängande spörsmål. Gives det sådana fullmakter, har naturligtvis en återkallelse av fullmakten icke någon verkan.”<sup>1109</sup>

Låt oss alltså gå vidare från tanken att en fullmakt till agenten ska behandlas som en överlåtelse och i stället se på hur man har resonerat kring oåterkalleliga fullmakter i doktrin och europeiska modellagsprojekt.

### 13.3.3.3 Oåterkalleliga fullmakter i doktrin och modellagsprojekt

De omständigheter som har tillmätts betydelse i diskussionen om möjligheten att återkalla fullmakter kan förenklat sägas handla om tre saker. För det första, att fullmakten som institut bygger på *personligt förtroende*.<sup>1110</sup> Denna typ av relationella överväganden passar inte in på situationen då parter ingår ett intercreditoravtal. Det må vara att förtroendet för en säkerhetsagent har eroderats. För sådana situationer innehåller avtalet dock handlingsregler om utbyte av agenten. Som nämnts ovan lyder också agenten i större finansieringar under instruktioner från en majoritet i den borgenärsgrupp som agenten företräder.

För det andra framhölls i förarbetena till AvtL att en person inte kan fransäga sig *rätten att råda över sig själv* och sina angelägenheter.<sup>1111</sup> Detta har i doktrin tolkats som att det åtminstone är omöjligt att ställa ut en exklusiv oåterkallelig generalfullmakt eller en omfattande fullmakt på obestämd tid.<sup>1112</sup> När det gäller intercreditoravtal är agentens uppdrag begränsat i tid, eftersom det löper ut när de aktuella krediterna är lösta eller arrangemangen på annat sätt avslu-

<sup>1109</sup> Förslag till AvtL s. 82.

<sup>1110</sup> Björling s. 7. Persson, AvtL 12 §.

<sup>1111</sup> Förslag till AvtL s. 81.

<sup>1112</sup> Grönfors Dotevall (2016) s. 172 f. Se även Dotevall, Fullmakt (2013) s. 42. Persson, AvtL 12 §.

tade. Agentuppdraget är även begränsat i omfattning, eftersom det avser en bestämd del av respektive borgenärs förmögenhetsfär.<sup>1113</sup>

Till sist har det betydelse i *vems intresse* fullmakten har ställts ut. De juniora borgenärernas överlämnande av behörighet och betalningslegitimation till en agent eller senior borgenär sker, om man ser på situationen ex post, i de seniora borgenärernas intresse. Överlämnandet av behörighet ex ante sker i samtliga de borgenärers och gäldenärs intresse som är parter i den aktuella finansieringen. Som en grundläggande förutsättning gäller härvid att fullmakten lämnas av kommersiella skäl och inte ska bedömas som en benefik transaktion.<sup>1114</sup>

Utan rangordning, säkerhetsagent och handlingsregler för obeståndsfallet, skulle finansieringar av de slag som undersöks här inte komma på plats. Gäldenären skulle gå miste om kredit och därmed de affärsmöjligheter som krediten skulle bidra till att realisera. De juniora borgenärerna skulle gå miste om möjligheten att lämna kredit. De seniora borgenärerna skulle även de ha gått miste om en affärsmöjlighet om inte de juniora borgenärerna på ett godtagbart sätt hade kunnat införlivas i kreditstrukturen. Än tydligare blir detta i värdepapperiseringsfallet. Själva transaktionen bygger då på att en rangordning mellan trancher kan åstadkommas, varvid utomstående agenter utses som kan koordinera verkställighet och betalningsflöden.<sup>1115</sup>

Av landrapporterna till det europeiska modellagsprojektet Principles of European Law (PEL) framgår att de flesta EU-länder tillåter parter att ingå avtal om oåterkallelig fullmakt, med Finland och Frankrike som viktiga undantag.<sup>1116</sup> Enligt den svenska landrapporten för PEL är så även fallet i Sverige, så länge fullmakten hänför sig till en annan bakomliggande relation mellan parterna, och mandatet är begränsat i tid och omfattning.<sup>1117</sup> PEL anger som exempel på oåterkallelig fullmakt situationen med kredittagare och kreditgivare, där den senare får fullmakt att ansöka om uttag av pantbrev. En möjlighet för kredittagaren att återkalla en sådan fullmakt skulle kräva att pantbreven processas innan ett låneavtal kunde ingås, "which would clearly hamper an efficient operation of the financial markets."<sup>1118</sup>

<sup>1113</sup> Grönfors Dotevall (2016) anför på s. 173: "Gör(s) den (fullmakten, min anm.) bara speciell och med avseende på en bestämd sektor av personens förmögenhetsfär, kan den däremot tillåtas vara på en gång oåterkallelig och exklusiv." Jfr SOU 1982:57 (*Pantbrev*) s. 40 om fiduciarisk överlåtelse. Roos tar som utgångspunkt att ett institut som oåterkallelig fullmakt (i förhållande till tredje man) endast bör accepteras om det finns verkliga behov, och transaktionen inte lämpligen kan karaktäriseras som något annat. Trots detta finner han att den bör accepteras vid pantsättning av orderpapper (s. 340 f.): "De resultat som den oåterkalleliga fullmakten i detta fall leder till och de syften som uppbär den kan knappast föranleda att den bör fränkännas giltighet." Se även Björling; s. 7.

<sup>1114</sup> Enligt Henry Ussing, *Aftaler paa formuerettens omraade*. G. E. C. Gads forlag, 2 uppl. (1945) s. 309 f. kunde fullmakter enligt dansk rätt vara oåterkalleliga exempelvis om de hade lämnats i tredje mans intresse.

<sup>1115</sup> Värdepapperisering förklaras i avsnitt 6.3 (*Riktad efterställning vid värdepapperisering*).

<sup>1116</sup> Angående finsk rätt, se Näse och Tepora s. 624.

<sup>1117</sup> Marco B.M. Loos, Odavia Bueno Diaz, *Principles of European Law, Mandate Contracts (PEL MC)*, Oxford University Press (2013). Den svenska landrapporten (s. 182) har författats av Jeanette Andersson.

<sup>1118</sup> A. a. s. 174. Munukka, AvtL 12 §, kommenterar de europeiska modellagsprojektens inställning till återkallande av fullmakt.

I DCFR framgår principen att en fullmakt kan göras oåterkallelig bland annat om den lämnas ”in the common interest of the parties to another legal relationship /.../ and the mandate of the agent is meant to properly safeguard the interest of one or more of these parties.”<sup>1119</sup>

Det kan vidare noteras att Kapstadskonventionens införlivande i svensk rätt innebär att lagen innehåller bestämmelser om oåterkallelig fullmakt för att möjliggöra pantrealisation vid finansiering av sådan lös egendom som konventionen reglerar.<sup>1120</sup>

Intercreditoravtal föreligger ofta i samband med gäldenärens pantsättning av tillgångar till säkerhet för viss eller vissa borgenärer. Det är dock inte gäldenärens överlämnande av mandat till agenten som är i fokus här, utan den juniora borgenärens. Jämförelsen med de exempel som har anförts ovan haltar därför något.<sup>1121</sup>

Samma skäl som vid pantsättning bör dock kunna göras gällande i förhållande till den juniora borgenärens mandat till en agent att företräda denne. Det rör sig om ett underliggande rättsligt förhållande med flera andra parter. Fullmakten ges inte enbart i den juniora borgenärens intresse, utan för att stärka den praktiska möjligheten att upprätthålla en ordning som har avtalats för det aktuella borgenärskollektivet. Vidare ges fullmakten för en begränsad tid och avser en avgränsad del av den juniora borgenärens rättighetssfär.

Det kan vidare ifrågasättas om återkallelse kan ske ensidigt från borgenärs sida utan iakttagande av regler för utbyte av agent med kollektivt beslutsfattande enligt de aktuella lånevillkoren.<sup>1122</sup> En fullmakt ska enligt AvtL återkallas

<sup>1119</sup> DCFR Part D, Chapter 1, Art. 105 (Irrevocable mandates).

<sup>1120</sup> Lag (2015:860) om internationella säkerhetsrätter i lösa saker, 3 § och Bilaga 2 (Luftfartsprotokollet) art. IX (5) och art. XIII.

<sup>1121</sup> Intercreditoravtal i större transaktioner innehåller dock även överlämnande av befogenhet från gäldenärssidan att exempelvis efterge koncerninterna lån i samband med pantrealisation. Se närmare ovan i avsnitt 9.3.2.5 (*På gränsen till säkerställande: möjligheten att tvinga fram eftergift av koncerninterna fordringar*). Sådana inslag i en fullmakt eller pantsättning ligger ännu närmare de situationer som i doktrin har ansetts kunna föranleda att oåterkalleliga fullmakter accepteras.

<sup>1122</sup> Jfr i finsk rätt hur Näse och Tepora (s. 624) har tolkat 9 § lagen om ombud för obligationsinnehavare (574/2017). Bestämmelsen begränsar en enskild obligationsinnehavares rätt att återkalla ombudets representationsrätt. Enligt författarna skulle avsikten med detta stadgande *inte* ha varit att avvika från principen om att en fullmakt alltid kan återkallas, utan att just reglera tillvägagångssättet för återkallande. Bestämmelsen begränsar inte obligationsinnehavarnas kollektiva rätt att återkalla ombudets representationsrätt. Således förhindrar bestämmelsen enbart att en enskild borgenär drar tillbaka agentens uppdrag, vilket ”reflekterar det kollektiva beslutsfattande som allmänt tillämpas i obligationer och som är nödvändigt för att obligationen ska fungera.” Se även RP 48/2017 rd s. 24: ”I den gällande finska lagstiftningen har man dock inte entydigt intagit en negativ ställning till möjligheten till oåterkalleligt bemyndigande och det har även förts fram välgrundade argument som talar för oåterkallelighet. Det bör dessutom beaktas att i obligationslån, liksom i andra kollektiva kreditarrangemang, grundar sig ombudets ställning på ett multilateralt avtalsarrangemang och det tryggar borgenärsgemenskapens kollektiva intressen. I det fall att ombudets rätt att bedriva verksamhet kunde hävas ensidigt av en enskild obligationsinnehavare skulle detta leda till ett resultat som står i strid med de principer och målsättningar som gemensamt har överenskommit i arrangemanget.”

på samma sätt som den tillkom.<sup>1123</sup> Det har påpekats i förhållande till säkerställda lån, att enskilda borgenärer inte bör kunna genomdriva pantrealisation av gemensamma säkerheter utan att följa den i avtalet föreskrivna proceduren.<sup>1124</sup> En parallell kan även göras till ett borgensåtagande, som kan ingå som ett led i en större affärsuppgörelse som en förutsättning för exempelvis ett förvärv eller en kredit.<sup>1125</sup>

#### 13.3.3.4 Sammanjämkning och slutsatser för agentfallet

Trots att det således kan framstå som ändamålsenligt att borgenärer skulle kunna lämna en oåterkallelig fullmakt till agenten i finansieringsfallet, kommer många läsare att hålla fast vid grundidén att en fullmakt alltid kan återkallas. Om "fullmakten" är oåterkallelig är det inte samtidigt fråga om en fullmakt. Samuelsson erbjuder en enkel nyckel till denna förståelse av fullmakten.

"Ingenting hindrar i och för sig att fullmaktsgivaren lovar att inte återkalla fullmakten. Är det löftet, som är en separat rättshandling, bindande mellan fullmaktsgivaren och någon viss tredje man, givet de krav som ställs på löften, kan fullmaktsgivaren likafullt återkalla fullmakten, men det är då ett löftesbrott, vars konsekvenser får fastställas genom tolkning och utfyllning av löftet."<sup>1126</sup>

En formulering i intercreditoravtal eller obligationsvillkor som uttrycker att varje borgenär oåterkalleligen befullmäktigar agenten i vissa avseenden, bör alltså förstås som *dels* en fullmakt som talar om för tredje man att agenten är behörig, *dels* som ett löfte gentemot borgenärens medkontraahenter om att inte återkalla fullmakten.

Tredje man i relation till agentuppdraget lär ofta både vara i ond tro om huruvida en fullmakt av parterna har benämnts som oåterkallelig, och ha åtagit sig att upprätthålla avtalets betalningsordning. Tredje man i denna situation är nämligen i de flesta fall gäldenären/emittenten. En tredje man som är medveten om att huvudmannen begår avtalsbrott om fullmakten återkallas i förtid eller på fel sätt, och ändå medverkar till avtalsbrottet, skulle också, utöver

<sup>1123</sup> Grönfors Dotevall (2016) s. 169 f. Munukka, AvtL, punkterna 2.1 och 3.1.3–3.1.4. Se emellertid även 20 § AvtL.

<sup>1124</sup> Walin, Panträtt (2022) s. 338 f. och 345 f. Lennander, Panthavares skyldigheter s. 220 ff. Se också RP 48/2017 rd s. 24 och Gjertsen, Kreditorsiden s. 81 ff. Se vidare nedan i avsnitt 13.4.7 (*Processgemenskap*). I det norska målet Rt. 1936 s. 318 skilde Høyesterett mellan å ena sidan avsaknaden av möjlighet att pantrealisera på egen hand och å andra sidan avskuren rätt att driva in förfallna räntor och kapitalbelopp. För att en borgenär skulle anses ha av sagt sig det sistnämnda krävdes otvetydigt stöd.

<sup>1125</sup> Se Walin och Ingvarsson, Borgen och tredjemans pant s. 51. "Borgenslöftet /.../ har då kommit att ingå ett större sammanhang som inte kan upplösas ensidigt genom återkallelse från borgensmannens sida, om allt i övrigt gått rätt till. Detta bör gälla även om borgenslöftet inte delgivits tredjemannen." Se även a. a. s. 46 f. med redovisning av äldre litteratur och angående jämförelsen mellan borgensåtagande och fullmakt.

<sup>1126</sup> Joel Samuelsson, Fullmaktsläran, Iustus (2023) s. 138. Se även Ernst Trygger, Om fullmakt såsom civilrättsligt institut, Lundequist (1884) s. 147.

ansvar för egna avtalsbrott, kunna åläggas ansvar för medverkan i relation till drabbade parter.<sup>1127</sup>

I konsekvens med detta bör gäldenären eller dess konkursbo kunna presteras till agenten även om en enskild borgenär har meddelat en återkallelse av fullmakten. Det är ingen perfekt lösning. Någon fullmakt finns ju inte längre som gör det möjligt för agenten att binda huvudmannen/borgenären vid nya rättshandlingar. Gäldenär som är medveten om detta riskerar därmed ansvar gentemot en borgenär som har lidit skada på grund av betalning till agenten. Samtidigt har gäldenären dels fått ett löfte från borgenären om att denne inte ska återkalla sin fullmakt till agenten, dels själv åtagit sig att alltid betala via agenten.

I en avvägning mellan två mindre bra lösningar, är det nödvändigt att påminna om att syftet med att låta agenten hantera betalningar är att upprätthålla den riskfördelning som överenskommits ex ante, samt möjliggöra för agenten att göra sig betald enligt uppdragsavtalet ur lånets likvid. Syftet med en ensidig återkallelse från borgenär lär å andra sidan typiskt sett vara att skapa förhandlingsutrymme eller kringgå den överenskomna riskfördelningen. Mot bakgrund av detta blir en lösning som låter gäldenären betala till agenten trots sin vetskap om att agenten saknar behörighet i förhållande till viss borgenär den minst dåliga. En gäldenär kan vid motstridiga instruktioner också ha rätt att sätta ner belopp hos länsstyrelsen enligt lagen (1927:56) om nedsättning av pengar hos myndighet, 1 § 2 st.<sup>1128</sup>

Det går att tänka sig fall, som redan har berörts, där en agent missbrukar sin ställning eller de aktuella lånevillkoren brister vad gäller förfarandet för majoritetsbeslut eller utbyte av agent. För det fall ett löfte om att inte återkalla en fullmakt skulle anses oskäligt, skulle en prövning kunna ske enligt 36 § AvtL.<sup>1129</sup>

I praktiken innebär detta ett rättsläge som inte skiljer sig väsentligt i sak jämfört med om figuren oåterkallelig fullmakt hade godtagits.

Sammanfattningsvis menar jag att svensk rätt medger en utformning av agentfunktionen i kreditavtal och obligationer som får snarlika rättsliga konsekvenser som om borgenärerna hade meddelat agenten en oåterkallelig fullmakt inom ramen för en viss finansieringstransaktion. Återkallelse genom utbyte av en viss agent vid obligationsemissioner eller lån med flera borgenärer bör emellertid alltid kunna ske enligt ett förfarande som följer av de aktuella avtalsvillkoren.

<sup>1127</sup> Se avsnitt 1.1.2 (*Tredjemansavtal*) ovan om medverkan till avtalsbrott och riktad efterställning.

<sup>1128</sup> Denna möjlighet noteras i anslutning till frågan om oåterkalleliga fullmakter av Curt Olsson s. 243.

<sup>1129</sup> Se avsnitt 1.8 (*Avslutning på introduktion till ämnet: fyra typiska situationer*) om en av intercreditoravtalets typsituationer som skulle kunna föranleda skälighetsöverväganden; när en efterställd långgivare exempelvis är en mindre aktör och den seniora banken samtidigt är agent eller på annat sätt närstående någon av parterna. Ett annat fall skulle kunna vara om avtalet innehåller stora brister när det gäller kontroll av agentens uppdrag och möjlighet att byta ut denne.

Om agenten som fullmäktig vill väcka talan i borgenärernas namn för deras räkning, förutsätter detta emellertid enligt 12 kap. 8 § RB att agenten har fått rättegångsfullmakt, och att denna inte har återkallats.<sup>1130</sup> Agenten behöver i sådana fall inhämta rättegångsfullmakt från berörda borgenärer när fullmakten behövs. På obligationsmarknaden måste detta anses nära nog omöjligt.<sup>1131</sup>

När det gäller rättegångsfullmakt spelar vad jag kan se inte borgenärens ursprungliga löfte om att inte återkalla fullmakten någon roll för agentens möjlighet att väcka talan. Domstolen kan varken ha åtagit sig att upprätthålla något agentavtal eller hållas ansvarig för medverkan till avtalsbrott från den återkallande borgenärens sida. Agentens uppdrag gäller inte i denna situation heller i första hand möjligheten att ta emot gäldenärens betalning och redovisa till borgenärskollektivet, utan att vidta nya aktiva åtgärder i huvudmannens namn. Den processuella sidan av agentens uppdrag kan därför inte, inom ramen för gällande rätt, baseras på fullmaktsinstitutet.

Agentens processuella behörighet ska därmed i det följande behandlas med utgångspunkt i att det avtal där agentfunktionen formuleras är ett flerpartsavtal där agenten handlar i eget namn.

## 13.4 Talerätt för agenten

### 13.4.1 Inledning

I avsnittet ovan har agentens uppdrag behandlats med utgångspunkt i att det formuleras som en fullmakt att agera i borgenärernas namn för deras räkning. Ett inslag i agentens uppdrag som vi konstaterade *inte* kan lösas inom ramen för fullmaktsinstitutet enligt gällande rätt är möjligheten att väcka talan mot gäldenären eller ge in ansökan om konkurs. Fullmakter som lämnas från borgenärer till agent tillgodoser inte heller det praktiska behovet av att förhindra att enskilda fordringshavare väcker talan var för sig. I det följande ska därför undersökas, om det finns någon annan grund på vilken agenten kan stödja en möjlighet att vidta rättsliga åtgärder för de avtalslutande borgenärernas räkning.

Låt oss börja med några grundläggande frågor. Saknas talerätt är det ett rättegångshinder som ska beaktas av domstolen *ex officio*.<sup>1132</sup> Vid konkursansökan

<sup>1130</sup> Detta förhållande kommenteras av Wood, *International loans* s. 398 i en redogörelse för trustee- och agentlösningar på obligationsmarknaderna i olika jurisdiktioner (s. 396 ff.).

<sup>1131</sup> Det är mycket tveksamt om en agent eller senior borgenär skulle, även bortsett från de praktiska svårigheterna, kunna *kräva fullgörelse* av ett åtagande att ställa ut exempelvis rättegångsfullmakt. När det gäller uppdrag som mellanman i allmänhet antas att part inte kan tvingas till naturafullgörelse. Se prop. 2008/09:88 (*Ny kommissionslag*) s. 66 i anslutning till 32 § KommL och Svante O. Johansson, *Kommissionslagen* s. 370 f.

<sup>1132</sup> 34 kap. 1 § 2 st. RB. Rodhe, *Obligationsrätt* (1956) s. 607. Bengt Lindell, *Civilprocessen*, Iustus, 5 uppl. (2021) (Lindell, *Civilprocessen*) s. 277 f. Per Olof Ekelöf, Henrik Edelstam och Mikael Pauli, *Rättegång*, Andra häftet, Norstedts, 9 uppl. (2015) (*Rättegång II*) s. 56.

prövas borgenärs behörighet enligt 2 kap. 4–6 §§ KonkL.<sup>1133</sup> Rättegångsbalken är processlag för konkursförfarandet, 16 kap. 2 § KonkL. Med detta sagt är konkursförfarandet inte ett vanligt tvistemål utan kräver särskilda överväganden.<sup>1134</sup>

I båda typerna av förfaranden befinner sig den materiella rätten att kräva betalning av, bevaka eller avstå från en fordran inom det dispositiva området. Det intressanta här, också i relation till båda typerna av förfaranden, är i vilken utsträckning även *formerna* för att antingen positivt bevaka eller avstå från en fordran kan vara föremål för avtal. Å ena sidan verkar process- och exekutionsrätten för att klargöra och förverkliga den materiella rätten. Å andra sidan motvaras parternas möjlighet att disponera över processföremålet, i det här fallet respektive borgenärs fordran, inte utan vidare av en möjlighet att disponera över processuella förutsättningar för hur de materiella rättigheterna ytterst ska tas tillvara.<sup>1135</sup>

Det finns, som konstaterades av Norges Høyesterett 2010, skäl för att en agent som tillerkänns talerätt i situationer där låntagaren är solvent, också ska kunna bevaka fordran för de avtalslutande borgenärernas räkning när låntagaren är insolvent.<sup>1136</sup> Det vill säga, behörighet att ansöka om konkurs bör bedömas enligt samma principer som rätten att väcka talan i tvistemål om samma fordringsförhållande. Någon fullständig överensstämmelse finns dock inte, mot bakgrund av de olika syften som uppbär förfarandena.

<sup>1133</sup> Mikael Mellqvist, Konkurslag (1987:672), 2 kap. 6 §, Karnov 2020-07-01 (Juno). NJA 1997 s. 701, NJA 1999 s. 97.

<sup>1134</sup> 16 kap. 1 § konkurslagen. Lars Heuman, Specialprocess – Utsökning och konkurs, Norstedts, 8 uppl. (2020) s. 170. Ds 2019:31 (*Konkursförfarandet*) s. 389. När i det följande talas om att föra talan, innefattar det också möjligheten att intervensera eller delta i bevakning med stöd av 14 kap. RB respektive 9 kap. KonkL, se Ds 2019:31 (*Konkursförfarandet*) s. 261 och 268 f. Jfr NJA 2005 s. 342 (konkursborgenärs rätt att intervensera i återvinningsprocess som initierats av annan konkursborgenär).

<sup>1135</sup> Se Keller s. 105 ff. (med hänvisningar) om det "funktionella sambandet" mellan den materiella och den processuella dispositionsrätten. Där återfinns också en genomgång av läran om rätts-skyddsanspråk, som enligt äldre doktrin bland annat ansågs innebära att man inte kan avsäga sig rätten till domstolsprövning. Keller anmärker på s. 107 att parterna i modern processrätt tillerkänns större möjligheter att disponera över *formerna för förverkligande* av civilrättsliga anspråk än vad som ansågs möjligt enligt läran om rättsskyddsanspråk. Jfr hur de dispositiva reglerna för tillvägagångssättet vid realisation av handpant i 10 kap. 2 § HB (och vad parterna har avtalat) vid konkurs "tas över" av 8 kap. KonkL. Se även Per Henrik Lindblom, Processhinder, Norstedts (1974) (Lindblom) s. 19 och Maunsbach (2015) s. 100. Angående termerna processuell överenskommelse och avtal i processuella frågor, se Westberg, Konflikt och kontrakt s. 13. Westberg talar själv om "processavtal", s. 57 f. och 78 ff. Se även Lindskog, Actio pro socio s. 492. I praxis pekas i flera fall på kopplingen mellan att åstadkomma rättsverkningar för tredje man på processuell väg och att kunna åstadkomma sådana verkningar genom avtal. Se NJA 2010 s. 734 (Tupperware), HD:s domskäl p. 11, NJA 1993 s. 641, NJA 2003 s. 3 (Svenska kredit) och NJA 2013 s. 1017 (Sandås Transport), som gällde det förlikningsbara området i en fråga som rörde konkurrensförbud. Jfr angående frågan om konkursrättsliga regler som syftar till likabehandling av borgenärer kan få vika vid verkställighet av utländsk skiljedom, Nanette Arvesen, Avtalte ordninger som kan forfordele andre kreditorer og *ordre public*, i Giuditta Cordero-Moss (red.), Norsk ordre public som skranke for partsautonomi i internasjonale kontrakter, Universitetsforlaget (2018).

<sup>1136</sup> Rt. 2010 s. 1089.

Kanske kan man säga att den civilrättsliga dispositionsrätten är ett slags minimikrav; den processuella förfogandemöjligheten kan inte vara *större* än motsvarande utrymme för att förfoga över ett rättsförhållande genom avtal.<sup>1137</sup> Möjligheten att påverka tredje mans rättsställning genom processuella åtgärder eller att styra domstolens ställningstagande genom avtal om exempelvis talerätt kan dock vara *snävare*.

Här finns två teoretiskt möjliga konstruktioner. För det första kan tänkas att agenten kan väcka talan i eget namn för egen räkning. En andra möjlig konstruktion skulle kunna vara att agenten väcker talan, fortfarande i eget namn, men för borgenärernas räkning. I det följande ska båda dessa möjligheter undersökas. Detta sker med hjälp av nedslag i praxis, som behandlar situationer som på olika sätt kan jämföras med agentfallet.

### 13.4.2 Agenten väcker talan i eget namn för egen räkning

Agenten är part i finansieringsavtalen, varför en rätt att väcka talan på grundval av det egna intresset av att kunna utföra, och få betalt för, sitt uppdrag bör kunna diskuteras. Gälldenären har redan i det ursprungliga avtalet åtagit sig att betala till agenten som representant för borgenärerna.<sup>1138</sup>

En agents talan om betalning av förfallna lån kan mot denna bakgrund förstås som en hybrid, eftersom den förs både i egen sak och för borgenärernas räkning.<sup>1139</sup> I de ovan nämnda norska målen byggde talerätt för agenten också på ett resonemang om eget "rättsligt intresse".<sup>1140</sup>

I följande mål har avtalsförhållanden av skiftande natur gett upphov till en rätt för tredje man att väcka talan i egen sak.

Målet NJA 1991 s. 682 gällde en mäklares rätt till provision, som upptagits i avtal mellan redare och befraktare. Mäklaren fick rätt att åberopa provisionsbestämelsen såsom avtalspart, även om mäklaren bara hade en direkt kontraktsrelation med en av parterna.

<sup>1137</sup> Se Peter Fitger m.fl., Rättegångsbalk (1942:740), Inledning till 13 kap., NJ 2021-12-10 (Juno) (Fitger, Rättegångsbalk). Jacob Heidbrink, Tredje mans ställning vid ett tåglägesavtals eventuella ogiltighet, SvJT 2018 s. 695 ff.

<sup>1138</sup> Jfr NJA 2000 s. 48, JustR Håstads tillägg. I fallet med agent som diskuteras här blir frågan om *direktkrav*, dvs att borgenär skulle ges en självständig rätt mot gälldenärens gälldenär, inte omedelbart relevant. Jfr NJA 2021 s. 622 (Länna Marks fordran) och not 719 ovan.

<sup>1139</sup> Så tolkades rättsläget inför införande av den finska lagen om ombud för obligationsinnehavare (574/2017), RP 48/2017 rd s. 23. Ang. rättsligt intresse i konkurssammanhang, se NJA 2004 s. 561, HD:s domskäl st. 7. Jfr även NJA 1999 s. 622. Målet gällde talerätt för sekundogälldenär vid utmätning. HD uttalade i detta mål att sekundogälldenären inte kommer i sämre läge genom utmätning och att beslutet inte kan anses ha gått denne emot (jfr 18 kap. 2 § 1 st. UB), men att det kan förekomma undantagssituationer. Lindskog, Actio pro socio s. 509 skriver (i anslutning till NJA 1984 s. 215): "Det låter sig sägas att det rör sig om perspektivfråga. Tar vi sikte på fullgörandet, så visst gällde tvistefrågan A:s rättsställning. A var ju anvisad mottagare. Men utgår vi från den hävdade rättigheten, så gällde målet B:s rättsställning.[n]"

<sup>1140</sup> Se Rt. 2010 s. 402 p. 18–19. Frågan om agentens rättsliga intresse bedömdes utifrån Tvisteloven § 1–3, andra ledet, som öppnade för att ta hänsyn till "reelt behov" av den prövade talerättskonstruktionen. Jfr SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 63 angående borgenärs "rättsliga intresse" vid konkursansökan. Se även Lindskog, Actio pro socio s. 490.



I NJA 1996 s. 400 (MG Trans) konstaterade HD att det var fast praxis att försäkringsbolag betalar ut ersättning för ombudskostnader direkt till ombudet. Talan kunde därför väckas av någon som inte var part i försäkringsavtalet. Viss försiktighet får iakttas när det gäller att göra analogier från försäkringsområdet, där det finns särskild lagstiftning avseende tredje mans rätt.<sup>1141</sup> Målet visar emellertid precis som 1991 års fall, att en tredje man C vars ersättning för utförda tjänster är beroende av ett avtalsförhållande mellan A och B kan ha rätt att väcka talan om prestation avseende åtminstone det som tillkommer C.

I målet NJA 2015 s. 741 (Partneravtalet) fördes talan mot en tidigare delägare av det bolag, i relation till vilket ett antal delägare hade ingått ett aktieägaravtal. I vissa avseenden minner ett aktieägaravtal, som konstaterats, om intercreditoravtal genom de former för samarbete som stipuleras mellan parterna. I båda fallen kan det också vara avsett att avtalet ska fungera under premissen att parterna (delägarna respektive fordringshavarna) kan vara många och varierande över tid. Det förefaller då naturligt att talan måste kunna föras gemensamt genom en representant.<sup>1142</sup>

En jämförelse med de första två situationerna som har nämnts ovan begränsas av att det i agentfallet inte är tillräckligt att talan får väckas om agentens eget arvode. I själva uppgiften ligger ju att ta emot och redovisa för borgenärernas fordringar.

### 13.4.3 Agenten väcker talan i eget namn för annans räkning

#### 13.4.3.1 Inledning

Utöver att låta agenten väcka talan på grund av eget rättsligt intresse, kan övervägas om agenten skall kunna väcka talan, fortfarande i eget namn, men för borgenärernas räkning. I det följande ska utgångspunkten vid talan avseende annans rättsställning behandlas. Därefter undersöks i vilken utsträckning figurerna processkommission eller inkassoöverlåtelse respektive associationsrättsliga principer kan ge stöd åt talerätt för agenten.

<sup>1141</sup> Se 9 kap. försäkringsavtalslagen (2005:104). Den rätt att vända sig mot annan än motparten som finns i vissa försäkringsfall utgör undantag till huvudregeln i svensk rätt att en sådan rätt saknas, NJA 2022 s. 311 (Den kinesiska investeringen) HD:s domskäl p. 20. Jfr även NJA 2019 s. 788 (Dubbelförsäkringen) p. 11 av HD:s domskäl, där HD uttalade i förhållande till en bestämmelse i försäkringsavtalslagen: "... några omedelbara jämförelser kan inte göras med allmänna principer för cession av fordran eller preskription vid flera gäldenärs ansvar."

<sup>1142</sup> Arvidsson menar att det materiellt inte kan råda något tvivel om att bolaget skulle ha talerätt, även om det hypotetiskt kunde antas att bolaget inte var part i det aktuella avtalet. Arvidsson, *Avtals efterverkan* s. 20 f. Den associationsrättsliga ingången till frågan om talerätt för agenten återkommer i avsnitt 13.4.3.4 (*Talerätt för borgenärernas räkning om ett enkelt bolag anses föreliggande*).

### 13.4.3.2 *Utgångspunkten är att talan som avser prestation till tredje man ska avvisas*

En agents talan som formuleras som att den avser gäldenärens betalning till vissa borgenärer, utan uppvisande av rättegångsfullmakt, skulle sannolikt avvisas på grund av den huvudregel som kommer till uttryck i NJA 1984 s. 215.<sup>1143</sup>

I 1984 års rättsfall slog HD fast att talan som avser annans rättsställning ska avvisas, såvida det inte skulle anses föreligga en ”utpräglad undantagssituation” eller ”speciella omständigheter”.<sup>1144</sup>

En sådan speciell omständighet som skulle kunna föranleda en prövning i sak av agentens talan är att den, som konstaterats ovan, ligger nära agentens eget intresse. Även om talan inte anses ta sikte främst på fullgörelse gentemot agenten själv, utom i arvodesdelen, finns där ett berättigat intresse eftersom agenten har gjort åtaganden gentemot samtliga avtalsslutande parter om att utföra sitt uppdrag och fördela medel från gäldenären i den avtalade ordningen.<sup>1145</sup> Det kan tilläggas att denna funktion också har meddelats ”marknaden” när information om agentens roll har kommunicerats i samband med publika emissioner.

En annan möjlig speciell omständighet skulle kunna vara att fordringshavare vid publikt handlade obligationer många gånger saknar möjlighet att ta tillvara sina egna intressen.<sup>1146</sup> Särskilt där fordringar är spridda på ett stort antal

<sup>1143</sup> Jfr Lindblom s. 196 f. och 214 ff. Se även prop. 2009/10:225 (*Ny varumärkeslag*) s. 249.

<sup>1144</sup> NJA 1984 s. 215, HD:s domskäl st. 3, angående talan om att motparten ska fullgöra något till tredje man: ”Det kan tänkas att sådan talan även utan uttryckligt stöd av lag får föras och kan vinna bifall. Det rör sig emellertid här om utpräglade undantagssituationer. Som regel saknas anledning att låta någon som part föra talan om annans rätt. När det såsom i förevarande fall är uppenbart att speciella omständigheter inte föreligger, bör sådan talan avvisas.” Se Rättegång II s. 72 f. Wieslander s. 275 f. Lars Heuman, Kan parter träffa avtal om hur civilrättsliga och processuella regler skall tillämpas? JT 2011/12 s. 339. Se även Karlgren, Juridiska personer (1929) s. 154 f. Jfr Lindskog, Actio pro socio s. 491 f. samt Stefan Lindskog, Skiljeförfarande, Norstedts, 3 uppl. (2020) s. 599 f. Lindskog menar att HD:s uttalande i NJA 1984 s. 215 är alltför långtgående, och att en talan till förmån för en tredje man bör få föras om den taleförande parten har ett befogat intresse av det. Så borde som regel vara fallet när i ett avtal en part i förhållande till den andre har åtagit sig att prestera till en tredje man. Se även Lindskog, Betalning s. 994 f. och Peter Westberg, Civilrättskipning, Norstedts Juridik (2012) s. 197 f.

<sup>1145</sup> Jfr Lindskog, Actio pro socio s. 503 och NJA 1975 s. 45 där en talan inte avvisades, utan prövades i sak och ogillades samt SOU 1988:63 (*Kommissionslagskommittén*) s. 223. Se även NJA 1974 s. 623. Ett av Lindskogs exempel gäller en överlåtares berättigade intresse av att kräva att gäldenären presterar till förvärvaren, där överlåtaren har ett veritansansvar.

<sup>1146</sup> Rättsfallet NJA 1941 s. 400 handlade om huruvida rättigheter för en bank som företrädde obligationsinnehavarna också motsvarades av förpliktelser att agera när säkerheternas värde försämrades (se om målet Lennander, Panthavares skyldigheter s. 217). HD konstaterade (på s. 406) att sådana förpliktelser visserligen förelåg, men talan om skadestånd ogillades i det specifika fallet. I målet fanns inte någon uttrycklig avtalsbestämmelse om att borgenärerna skulle sakna möjlighet att agera mot gäldenären på egen hand. Nial (för banken) påpekade att sådana rättigheter tillkom varje obligationsinnehavare precis som borgenär i allmänhet, medan Karlgren (för kändanden) menade att obligationsinnehavarna ”praktiskt taget vore förhindrade att ingripa”. Se Andrews, Borgenärskollektiv s. 20 om det så kallade koordineringsproblemet och passim angående hur olika rättsliga klassificeringar och/eller avtal adresserar detta hinder för borgenärssamverkan. Krav på ersättning enligt 47 § 3 st. upphovsrättslagen (1960:729) får endast framställas av organisation som företräder ett flertal utövande konstnärer eller framstäl-

mindre poster eller indirekta investeringar blir obligationsvilkorens bestämmelser om kollektivt beslutsfattande – med iakttagande av visst minoritetsskydd – det enda praktiskt möjliga sättet att agera mot gäldenären. I särskilt brådskande frågor eller som kräver stor samordning kan det också vara värdeförstörande att inte ha en gemensam representant vars uppdrag är reglerat i förväg. Alternativet till att borgenärerna ger en utomstående i uppdrag att väcka talan blir då att en enskild borgenär får detta uppdrag. Detta tycks vare sig gynna rättssäkerheten för borgenärerna, främja likabehandling, eller vara mer effektivt än att låta en professionell agent utföra dessa arbetsuppgifter.<sup>1147</sup>

En viktigare invändning mot att avvisa en agents talan på grundval av den huvudregel som kommer till uttryck i NJA 1984 s. 215 är emellertid att agentens talan kan utformas så att betalning ska ske till agenten, för redovisning till borgenärerna. När det finns ett intercreditoravtal eller agentbestämmelser i obligationslånevillkor, är agentens exekutiva åtgärder eller väckande av talan inte en oväntad händelseutveckling där någon ser sig föranledd att kräva betalt för en tredje mans räkning. Än mindre är så fallet när en av kreditgivarna i ett syndikerat lån själv uppträder som säkerhetsagent för de andra kreditgivarnas räkning.<sup>1148</sup>

Det faktum att betalning i första ledet ska ske till käranden själv, agenten, talar också för att stödja ett resonemang om talerätt på en analogi till kommission snarare än att leta undantag enligt en konstruktion där käranden yrkar betalning till tredje man.

### 13.4.3.3 *Talerätt med stöd av kommissionsrättsliga principer eller inkassoöverlåtelse*

Företeelsen att en part vidtar rättsliga åtgärder i eget namn för annans räkning har i doktrin och viss praxis kommit att kallas "processkommission".<sup>1149</sup> Ett ofta

---

lare. Se NJA 2003 s. 465 och Lars Edlund, Rätt part? i Gernandt m.fl. (red.), Fs Torkel Gregow, Norstedts Juridik (2010) (Edlund, Rätt part?) s. 70. Se också JustR Svenssons tillägg för egen del i NJA 1996 s. 52.

<sup>1147</sup> I det finska lagstiftningsärendet RP 48/2017 rd s. 99 f., anfördes att: "En grundläggande rättighet för borgenären kan anses vara borgenärens rätt att själv driva in sina fordringar. Av denna orsak är det behövligt att motivera åsidosättandet av denna rätt med de argument som framförts ovan, som framför allt är ett krav på likabehandling av obligationsinnehavarna och den enskilda obligationsinnehavarens rätt att använda sin rösträtt i obligationsinnehavarnas gemensamma beslutsfattande." Se även Lennander, Panthavares skyldigheter s. 219.

<sup>1148</sup> Möjligen kan principerna i NJA 1984 s. 215 emellertid ändå bli aktuella om fordringshavare inte skulle anses ha blivit bundna av obligationsvillkor som begränsar rätten att själv vidta exekutiva åtgärder, se avsnitt 10.3 (*Efterställda obligationer*) ovan.

<sup>1149</sup> NJA 2008 s. 733 (Den överlåtna mäklarprovisionen), JustR Håstads tillägg, NJA 2016 s. 587. NJA 2004 N 77. Keller s. 44 och 292. Lindskog, Betalning s. 992 och Actio pro socio s. 486 f. Wieslander s. 276 f. Jenny Söderlund, Konkursgäldenärens talerätt i tillgångsfrågor – en uppsats om kommissionstalerätt och abandonering, SvJT 2012 s. 85 (Söderlund, Talerätt) skiljer mellan en kommissionsprocess (därvid talan förs i eget namn för annans räkning) eller en sakägarprocess (då talan förs i eget namn för egen räkning). Se ovan avsnitt 13.2.2 (*Analogier till*

återgivet exempel är fallet när en fordran har överlämnats för indrivning.<sup>1150</sup> Figuren där man överlåter rätten att driva in fordran med redovisningsskyldighet gentemot huvudmannen ger stöd för att en avtalskonstruktion kan grunda talerätt för agenten, men också för att man kan avskilja, på ett sätt som för tankarna till trustinstitutet, rätten att driva in en fordran från rätten att i slutändan få betalningen.<sup>1151</sup> Figuren kan sägas ge legitimitet åt ett slags fingerad överlåtelse, som erbjuder överlåtaren (fordringshavaren) skydd mot förvärvarens (agentens) borgenärer.<sup>1152</sup>

Processkommission är emellertid inte ett institut som kan skraddarsys av parterna närhelst det passar att hävda en rätt att föra talan om tredje mans rättigheter. Det erbjuder inte något separat system som står vid sidan av vad som gäller talan i eget namn för annans räkning i allmänhet.<sup>1153</sup> Vissa begränsningar gör sig därför gällande där en agent enligt obligationsvillkor eller intercreditor-avtal skulle stödja sin talerätt på kommissionsrättsliga principer.

En sådan inskränkning är att en processkommissionär inte har rätt att ansöka om konkurs för gäldenären utan ett särskilt uppdrag.<sup>1154</sup> Dessutom förutsätts en kommittent – vilket allmänt bör kunna göras gällande i processer där huvudmannen kommer att träffas av rättskraften i ett avgörande – kunna råda över det lämnade uppdraget. Till sist bör i enlighet med mellanmansrättsliga principer uppdraget till agenten, som konstaterats ovan i 13.2.2 (*Analogier till kommission*), inte kvarstå efter en junior borgenärs konkurs.

Det faktum att rättsordningen godtar kommission talar emellertid för att tillerkänna agenten talerätt på grund av eget rättsligt intresse när det gäller fullgörandet av de uppgifter som ingår i agentens uppdrag. I samma riktning talar möjligheten till *actio pro socio*, i de fall ett borgenärskollektiv efter diskussionen i avsnitt 11.3 (*Lagen om handelsbolag och enkla bolag*) anses utgöra ett enkelt bolag.

---

*kommission*). Se även Torgny Hästad, Rättsdogmatik in absurdum?, SvJT 2017 s. 363 samt JustR Lindskogs tillägg i NJA 2016 s. 1057 (punkt 7) om att rättsföljderna blir desamma oavsett om ett kommissionsuppdrag presumeras eller är uttryckligt.

<sup>1150</sup> Söderlund, Talerätt s. 86. Rättegång II s. 78.

<sup>1151</sup> Jfr Wieslander s. 287 f. Se också Lindskog, Kvittning s. 451 f. om prokura- och inkasso-överlåtelse och Karlgren, Säkerhetsöverlåtelse s. 12 f., särskilt vad avser det Karlgren har kallat förvaltningsöverlåtelse och där en förvaltare "i viss analogi med en konkursförvaltare, kunna uppfattas som representant både för borgenärerna /.../ och gäldenären själv." Se även NJA 1999 s. 812, där HD med stöd av äldre praxis om inkassokommission tar ställning till frågan om talan har väckts mot rätt svarande.

<sup>1152</sup> Med denna analogi blir non-actionbestämmelser (se not 1063 ovan och avsnitt 13.4.5 (*Borgenärerna avstår från egen talerätt genom avtal*) nedan) att betrakta som en legitimationsfråga snarare än enbart en inskränkning i rådighet; jfr avsnitt 9.4 (*Legitimationsfrågor*) ovan samt Gjertsen, Kreditorsiden s. 84.

<sup>1153</sup> Mikael Mellqvist, Konkursprocesskommissionstalan – en insolvensrättslig essä, SvJT 2022 s. 890 f. Jfr Lindskog, *Actio pro socio* s. 490 f. som bl.a. diskuterar förutsättningarna för öppen kommissionstalan utan lagstöd (i agentfallet, att agenten yrkar på betalning direkt till borgenärerna).

<sup>1154</sup> NJA 1931 s. 343. Jfr också RP 48/2017 s. 29 och Wieslander s. 280.

#### 13.4.3.4 Talan för borgenärernas räkning om ett enkelt bolag anses föreligga

I anslutning till undersökningen av hur intercreditoravtal passar in i den fordringsrättsliga systematiken gjordes i avsnitt 11.3 (*Lagen om handelsbolag och enkla bolag*) ovan nedslag i frågan om ett borgenärskollektiv kan vara ett enkelt bolag. För det första konstaterades att ett intercreditoravtal inte nödvändigtvis når upp till de krav på gemensamt ändamål som kan ställas på samarbete i ett enkelt bolag. Dessutom ger inte det enkla bolaget, om det skulle anses föreligga inom ramen för ett intercreditoravtal, något svar på frågan om en avtalad betalningsordning ska beaktas vid gäldenärens eller någon av borgenärernas konkurs.

Det råder dock inga tvivel om att ett kollektiv av fordringsägare som har del av samma lån kan anses samverka inom ramen för ett enkelt bolag. Bolagskonstruktionen kan därmed få betydelse för hur vi ser på en företrädare för ett eller flera borgenärskollektiv.

Lindskog skriver: "Kreditgivning genom ett lånekonsortium kan ske sålunda att i förhållande till kredittagaren uppträder endast en av konsortieparterna som kreditgivare. In dubio bör i ett sådant fall fordringen hos kredittagaren anses tillkomma samtliga konsortieparter, oaktat att endast en uppträtt utåt. Det betyder att om den konsortiepart som har uppträtt utåt sätts i konkurs, så ingår i hans konkursbo endast hans egen andel av lånefordringen. Övriga konsortieparter har separationsrätt till sina andelar." Lindskog tillägger att det sagda bör gälla även om kredittagaren inte känner till de övriga konsortieparternas identitet.<sup>1155</sup>

Ovan i detta kapitel har noterats att en analogi till kommission medför den nackdelen i relation till agentuppdraget, att en enskild borgenärs konkursbo inte är bundet av ett uppdrag till agenten. Därigenom skulle borgenärer kunna självständigt driva in mer än sin avtalade andel av ett lån. Med Lindskogs resonemang upprätthålls i stället avtalsklausuler om turnover med separationsrätt i borgenärens eventuella konkurs. Frågan är dock om resonemanget kan utsträckas till den situation då betalning erhållits inom det belopp som gäldenären var skyldig borgenären i fråga.<sup>1156</sup>

I tysk rätt lär det vara vanligt med intercreditoravtal som uttryckligen bygger på en bolagskonstruktion, där borgenärerna bildar ett bolag, ett *Gesellschaft burgerlichen Rechts (GbR)* enligt § 705 BGB (i underkategorin *Innengesellschaft (ISG)*). Denna modell gör det möjligt för parterna att förlita sig på att en agent som företrädare (*Konsortialführer*) för bolaget, är ensam mottagare av medel från gäldenären eller dess konkursbo. Agenten har sedan ett åtagande att distribuera medel till borgenärerna enligt den avtalade prioritetsordningen.<sup>1157</sup>

<sup>1155</sup> Lindskog, HBL (2019) s. 923.

<sup>1156</sup> Se avsnitt 12.10.3 (*Separationsrätt med stöd av RedL*) avseende frågan om separationsrätt kan föreligga på grund av avtal om redovisningsskyldighet, även om de medel som tas emot avser betalarens lösen av skuld till mottagaren.

<sup>1157</sup> Krause s. 96. I målet *Re Apcoa Parking Holdings GmbH* [2014] EWHC 3849 (Ch) ifrågasattes, eftersom både kreditavtal och intercreditoravtal ger upphov till sådana bolag, om ett engelskt *scheme of arrangement* avseende en tysk transaktion skulle kunna verkställas i Tyskland. Till bakgrunden hör att Bryssel-förordningen inte omfattar nationell bolagsrätt (se förordning

Oavsett om den associationsrättsliga dimensionen löser frågan om huvudmannens/borgenärens konkurs i förhållande till agentens uppdrag, finns här en intressant parallell till talan som förs för en associations räkning av en enskild medlem. Ett förfarande med fordringshavarmöte som instruerar agenten att föra gruppens talan kan jämföras med *actio pro socio* i aktiebolag, som förutsätter att vissa beslut har fattats på stämma.<sup>1158</sup> Förfarande på fordringshavarmöte bör kunna utformas så att individuella fordringshavare får kännedom om och adekvat möjlighet att påverka en process.<sup>1159</sup>

#### 13.4.4 Frågor om rättskraft, rättegångskostnader och återvinning

Med en självständig talerätt för agenten följer, oavsett hur det avtalsförhållande som grundar sådan talerätt beskrivs, frågor om *rättskraft*, ansvar för *rättegångskostnader* och om risken för att agenten träffas av återbäringsanspråk, särskilt på grund av en *återvinningstalan* från gäldenärens konkursbo.<sup>1160</sup>

En robust agentfunktion kräver därför skyddsmekanismer i agentavtalet eller enligt ny lagstiftning, om inte riskerna med att utöva aktiv agentverksamhet ska bli oöverstigliga.

När det gäller frågan om *rättskraft*, kan huvudregeln om talerätt i förevarande kontext anses syfta till att skydda borgenärerna från att agenten åstadkommer rättsverkningar som borgenärerna själva inte har kunnat påverka.<sup>1161</sup>

---

(EG) nr 44/2001 om domstols behörighet och om erkännande och verkställighet av domar på privaträttens område, artikel 22 (2), numera ersatt av förordning (EU) nr 1215/2012 om domstols behörighet och om erkännande och verkställighet av domar på privaträttens område, artikel 24 (2)).

<sup>1158</sup> Se 29 kap. 7–9 §§ ABL och NJA 2002 s. 446. Se Lindskog, *Actio pro socio* s. 495. Figuren äger också intresse i förhållande till stiftelse och ekonomisk förening, se Lindskog i a. a. s. 498. Se även Lindskog i a. a. på s. 499: "Mer relevant i detta sammanhang är att konstatera, att lagstiftaren tycks som en självklarhet ha utgått från att en materiell rätt till *actio pro socio* – association får företrädas av en eller flera medlemmar – grundar ett sådant befogat prövningsintresse som förutsätts för talerätt. Det bör då gälla också när en *actio pro socio* föreligger utan lagstöd.[n]"

<sup>1159</sup> Jfr Lindskog, a.a. s. 496 f. Se Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 293 ff. om fordringshavarna som association vid obligationsemissioner respektive (på s. 172 ff.) i syndikerade krediter. Jfr också angående god man vid tvångsinlösen enligt 22 kap. 8–10 §§ ABL i NJA 2013 s. 1203 (*Liberala Tidningar II*), HD:s domskäl p. 8.

<sup>1160</sup> Omständigheter som gör det svårt för individuella borgenärer att effektivt ta tillvara sina rättigheter kan jämföras med den situation som förelåg i NJA 2009 s. 646. Målet handlade om en kommuns möjlighet att väcka talan för en stiftelsens räkning. Majoriteten uttalade att kommunen i detta fall måste anses vara behörig att föra talan i eget namn för stiftelsens räkning. Den talan som väcktes i målet hade emellertid uttryckligen utformats som en talan i stiftelsens namn, varför det saknades förutsättningar att ta upp den till prövning. Minoriteten menade att det var överdrivet formalistiskt att inte godta kommunens talan. Minoriteten resonerade dels om hur rättskraften skulle träffa, dels om hur ansvaret för rättegångskostnader skulle fördelas. Se även Wieslander s. 278 ff.

<sup>1161</sup> Att en dom har rättskraft innebär att en sak som har avgjorts genom lagakraftvunnen dom inte ska tas upp till prövning på nytt (17 kap. 11 § RB). Denna verkan som rättegångshinder kallas negativ rättskraft. En doms positiva rättskraft avser att domen har prejudiciell verkan i en senare rättegång. Se från senare praxis HD:s dom 6 december 2022 i mål Ö 1246–22 (Ringén). Robert Nordh, *Är endast olika rättsföljder som är likvärdiga samma sak?* SvJT 2001 s. 656. Maunsbach (2015) s. 316 och 318. Se också Lindell, *Civilprocessen* s. 434 ff. och Wieslander s. 275 f. Den närmare innebörden av rättskraftens omfattning vad gäller att avgränsa saken

Mot denna bakgrund bör talerätt för agenten förutsätta uttryckliga avtalsvillkor och en ordnad process för beslutsfattande med majoritet i borgenärskollektivet. Eftersom det har accepterats att en majoritet borgenärer binder en minoritet vid fordringshavarmöten, kan det möjligen även vara försvarligt att en av majoriteten instruerad tredje man får föra gruppens talan.<sup>1162</sup>

Ett besläktat motiv för huvudregeln om talerätt är att svaranden inte ska behöva svara i flera processer om samma sak. Vidare har nämnts processekonomi och intresset av att förhindra flera motstridiga avgöranden om samma rättsförhållande.<sup>1163</sup> Enskilda borgenärer avses, med båda de utformningar av talerätt som diskuteras ovan, träffas av rättskraften i agentens talan.

En utvärdering av möjlig talerätt för agenten kräver därför ett ställningstagande om hur detta påverkar och påverkas av synen på enskilda borgenärers *avstående* från egen talerätt.<sup>1164</sup> Denna negativa sida av talerättskonstruktionen i finansieringstransaktioner behandlas i nästa avsnitt.

När det gäller *rättegångskostnader*, kan regleringen av dessa från agentens perspektiv förmodligen hanteras i de aktuella avtalsvillkoren. I det typiska intercreditoravtalet är agentens kostnadstäckning den högst prioriterade posten. Vid en instruktion från fordringshavare att vidta åtgärder mot en gäldenär i betalningssvårigheter, kan agenten också ha rätt att begära garantier från de instruerande borgenärerna innan åtgärderna genomförs.<sup>1165</sup>

Det finns inte något generellt krav på att en kändan ska vara betalningsduglig för att få inleda en process.<sup>1166</sup> Detta gäller inte heller någon som för

---

samt rättskraftens subjektiva utsträckning (i vilken mån tredje man träffas) är inte given. Se vidare Robert Nordh, *Processens ram i tvistemål*, 3 uppl. Iustus (2012) s. 87 f., NJA 1999 s. 520 (Marmorarbetet i Falkenberg), NJA 2016 s. 465 (parts förbehåll om rätt att väcka talan om skadestånd påverkar inte domens rättskraft), NJA 2020 s. 832 (Skattefordran i VLT:s konkurs) och NJA 2021 s. 407 (Renoveringen i Västervik), särskilt HD:s domskäl p. 10–25. Undersökningens syfte medger inte någon djupare diskussion här. Emellertid kan noteras att en möjlighet för enskilda borgenärer att formellt intervensera i en process framstår som praktiskt svårhanterlig vid lån med många borgenärer. Se 14 kap. 9–12 §§ RB och jfr Rättegång II s. 206 angående konkursborgenärs möjlighet att inträda i ett mål om återvinning.

<sup>1162</sup> Notera att lagen (2002:599) om grupprättegång inte kan förväntas ge stöd till en konstruktion som den här diskuterade, se 14 § enligt vilken potentiella gruppmedlemmar måste anmäla sitt deltagande. Däremot finns inget hinder i och för sig mot grupp-talan på det finansiella området.

<sup>1163</sup> Se bland annat NJA 1992 s. 859, JustR Munchs tillägg och NJA 2009 s. 646, JustR Håstads skiljaktiga mening. Lindblom s. 223 och 226.

<sup>1164</sup> Finsk rätt utgår från att borgenär kan vara bunden av villkor som förhindrar enskilda rättsliga åtgärder, se RP 48/2017 rd s. 87 f. Så också dansk rätt, Lov om kapitalmarkeder (LBK nr 2014 af 01/11/2021) Afsnit II kap. 4 § 16 m. 2. I det norska målet Rt. 2010 s. 402, p. 39, gällde non-actionklausuler som ett argument för att agentens talerätt inte bör leda till problem vad gäller rättskraften. Jfr Wieslander om risken för att en borgenärs talan leder till res judicata i förhållande till agentens talan på samma obligationsinnehavares vägnar.

<sup>1165</sup> Vid en talan för borgenärernas räkning efter deras instruktion torde dessa också ha ett subsidiärt ansvar för rättegångskostnader i analogi med (eller enligt) vad som gäller vid processkommission, se NJA 2014 s. 877 (Processbolaget) och Ecludn, Rätt part? s. 72 f. Jfr även Henrik Bellander, Rättegångskostnader (ak. avh.), Iustus (2017) s. 377.

<sup>1166</sup> Dan Isaksson, Konkurslag (1987:672), 7 kap. 8 §, Lexino, 2021-09-26 (Juno). NJA 2006 s. 420. Det får dock ställas krav på att en utländsk kändan ställer säkerhet för motpartens rättegångskostnader, se NJA 2014 s. 669 och NJA 2017 s. 857 (Tillräcklig säkerhet?).

talans i eget namn för annans räkning. I sådana fall skyddas svaranden genom möjligheten att kräva ersättning från kärandens uppdragsgivare.<sup>1167</sup>

En konstruktion med självständig talerätt för agenten kräver till sist särskilda överväganden vad gäller risken för återvinning enligt 4 kap. konkurslagen. I en situation där exempelvis obligationer har lösts in i förtid, har en konkursförvaltare eller borgenär som vill väcka talan om återvinning att vända sig antingen till agenten eller till ett kollektiv av borgenärer. En agent som agerar självständigt i förhållande till gäldenären får såvitt jag kan se finna sig i återvinningsrisken, och gör därför klokt i att reglera en rätt att hålla inne medel som krävts in före ordinarie förfallodag på redovisningskonto tills återvinningsfristen enligt 4 kap. 10 § konkurslagen har löpt ut, eller till den tidpunkt det går att försäkra sig mot risken att den subjektiva återvinningsregeln i 4 kap. 5 § konkurslagen skulle kunna bli tillämplig.

När medel har betalats vidare till borgenärerna skulle återvinningsanspråk också kunna riktas mot dem enligt 4 kap. 18 § konkurslagen. Bestämmelsen tar sikte på egendom som har överlåtits vidare efter en ursprunglig disposition av konkursgäldenären. Den kräver för sin tillämpning att den mot vilken återvinningsanspråk riktas i andra led har varit i ond tro om de faktiska omständigheter som har legat till grund för återvinningsanspråket.<sup>1168</sup>

Det skulle vara en förenkling att låta omständigheten att agenten uppträder i eget namn, i analogi med kommission eller annars på grund av avtalet, vara entydigt utslagsgivande för frågan om återvinning och ansvar i övrigt. Viss principiell skillnad blir det dock jämfört med om agenten är en fullmäktig som agerar inom ramen för huvudmannens instruktioner.<sup>1169</sup>

Vi har här uppehållit oss vid frågan om en agent, som har utsetts av borgenärerna i en finansiering, bör kunna grunda talerätt mot gäldenären på det underliggande rättsförhållandet. När vi nu ska fortsätta undersöka om avtal om överförande av talerätt kan godtas, och vilka krav som i så fall kan ställas på ett sådant avtal, aktualiseras även den negativa sidan av samma fråga. Här träder förutsättningar för borgenärernas avstående från sina rättigheter i förgrunden.<sup>1170</sup> Diskussionen hittills har gällt om obligationsvillkor eller andra agentavtal kan möjliggöra att en talan från agenten provas materiellt snarare än

<sup>1167</sup> Se NJA 2016 s. 587 p. 11 i HD:s domskäl och Rättegång II s. 78. Se vidare NJA 2002 s. 446, NJA 1988 s. 374 och Jan Hellner, Nobelutredningen – Några reflexioner, JT 1992/93 s. 729 ff.

<sup>1168</sup> Welamson och Mellqvist, Konkurs s. 165. Gertrud Lennander, Överlåtelse av återvinningsbar egendom, i Gorton m.fl. (red.), Fs Göran Millqvist, Jure (2019) s. 370. Se även NJA 2001 s. 474.

<sup>1169</sup> Se NJA 2022 s. 311 (Den kinesiska investeringen), HD:s domskäl p. 15. Jfr även NJA 1999 s. 812, st. 6 av HD:s domskäl (med hänvisning till NJA 1927 s. 176 och NJA 1930 s. 283) och Lindskog, Betalning s. 905. Jfr även RP 48/2017 rd s. 25. Angående ansvar i relationen fullmäktig och huvudman, se Dotevall, Fullmakt (2013) s. 36 ff. och 44 f. om självständig fullmakt jämfört med uppdrag.

<sup>1170</sup> Man kanske kan undra om den positiva sidan, om agenten kan få talerätt genom avtal, inte är exakt samma fråga som huruvida borgenär kan avstå från samma rätt. Så är det dock inte riktigt, även om frågorna måste behandlas i ett sammanhang. I det första fallet är det primära skyddsintresset att vare sig svaranden eller den på vars vägnar talan väcks ska behöva tåla att



avvisas. I det följande behandlas det spegelvända syftet att enskilda borgenärens talan helst *ska* avvisas.

### 13.4.5 Borgenärerna avstår från egen talerätt genom avtal

#### 13.4.5.1 Inledning angående non-actionklausuler

En så kallad non-action eller non-petition-klausul som ingår i lånevillkor eller intercreditoravtal går ut på att individuella borgenärer inte till men för kollektivet, gäldenären eller den avtalade betalningsordningen ska vidta verkställighetsåtgärder eller väcka talan mot gäldenären på egen hand.<sup>1171</sup> En vanlig formulering är:

”No Noteholder may proceed directly against the Issuer unless the [agent], having become bound to do so, fails to do so within a reasonable period of time and such failure is continuing.

No Noteholder shall be entitled to take any steps or proceedings to procure the winding up, administration or liquidation of the Issuer.”<sup>1172</sup>

Ovan har konstaterats att en bedömning av agentens talerätt hänger ihop med frågan om borgenärer genom avtal kan överföra sin rätt att väcka talan med bindande verkan. Mot bakgrund av intresset av processekonomi och att motverka motstridiga avgöranden i samma sak, kan det också diskuteras om en positiv befogenhet för agenten är *beroende av* att borgenärer i förväg med bindande verkan kan avsäga sig rätten att själva vidta processuella åtgärder. Därmed blir det centralt att se på huruvida en rättshandling där en enskild på förhand fransäger sig sin egen talerätt i förhållande till en viss fordran kan godtas inom ramen för gällande rätt.

---

en utomstående väcker talan i deras interna angelägenheter. I det andra fallet är det primära skyddsintresset varje enskilds okränkbara rätt att ta tillvara sina egna intressen genom tillgång till domstolsväsendet och exekutiva förfaranden.

<sup>1171</sup> Se not 1063 om non-actionklausuler i allmänhet. Gjertsen, Kreditorsiden s. 74 menar att non-actionklausulen är den pelare som fordringshavarnas övriga avtalsstruktur bygger på. Det är den som tvingar fordringshavarna att följa avtalets system för utövande av borgenärsrättigheter.

<sup>1172</sup> Liknande formuleringar finns i en stor mängd obligationsvillkor. Engelska rättsfall som behandlar dessa aspekter (och som också är informativa vad gäller svårigheterna att importera avtalskrivningar från en jurisdiktion där trustinstitutet är centralt för avtalets funktion) är *Elektrim S.A. v Vivendi Holdings I Corp* [2008] EWCA Civ 1178 och *Fairhold Securitisation Limited v Clifden IOM No.1 Limited* (2018). I amerikansk rätt är synen på begränsningar av obligationsinnehavares möjlighet att rikta sig mot emittenten mer restriktiv än i engelsk rätt. Se Section 316 i Trust Indenture Act 1939 och Wood, *International loans* s. 404 f. Enligt den tyska Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG) från 2009 är, där en gemensam representant utsetts för att föra fordringshavarnas talan, individuella borgenärer avskurna från att själva väcka talan mot emittenten med mindre det finns ett sådant beslut från fordringshavarmöte. (§ 7 (2)). Vidare är den gemensamma representanten, om sådan utsetts av fordringshavarna, ensam berättigad att bevaka fordringshavarnas intressen vid emittentens insolvens (§ 19 (3)). Notera formuleringens ”directly”, som signalerar att obligationsinnehavare *kan* vidta åtgärder, men att det bara får ske genom det i villkoren reglerade förfarandet och med agenten som företrädare. Se Gjertsen, Kreditorsiden s. 90.

Den typen av avstående som borgenärer lämnar i agentbestämmelsernas non-actionklausuler kan ifrågasättas, såväl mot bakgrund av processrättens huvudsakligen indispositiva karaktär som ur rättighetssynpunkt. Talerätten är en komponent i den grundläggande rättigheten att få sin sak prövad i domstol. Maunsbach anmärker:

”Mot bakgrund av att civila parter har en i princip obegränsad rätt att styra över sina materiella rättigheter genom avtal, borde de väl också ha rätt att styra över den tvistlösning som de anser är bäst /.../ Det kan man tycka, men inte någonstans finns det stöd för att parterna själva får skapa processhinder genom avtal.”<sup>1173</sup>

Det Maunsbach berör är den så kallade processuella ogiltighetsprincipen. Den innebär att överenskommelser genom vilka en part avsäger sig rätten till domstolsprövning som regel är ogiltiga, om inte annat särskilt föreskrivs.<sup>1174</sup> När det gäller rätten att ansöka om konkurs kan vidare ifrågasättas om det är förenligt med svensk konkursrätt att ett bolag som de facto är på obestånd skulle kunna skyddas mot konkurs genom avtalade restriktioner på borgenärerna.<sup>1175</sup>

Mot bakgrund av frågans indispositiva prägel ska i det följande inventeras om kollektivt beslutsfattande och agent kan liknas vid sådana situationer som i lag och praxis har medfört att ett avstående från talerätt har upprätthållits.

<sup>1173</sup> Maunsbach (2015) s. 106. Maunsbach behandlar inte avtal där talerätt läggs på en förvaltare för ett kollektiv av investerare, eller liknande situationer där en representant övertar processuella befogenheter. Jfr SOU 2007:26 (*Alternativ tvistlösning*) s. 172 f. om kravet på avtalets utformning: ”Parterna måste ha möjlighet att överblicka verkningarna av tvistlösningssavtalet. Detta är särskilt viktigt med hänsyn till vad som sagts om att tvistlösningssavtalet innebär att parterna avsäger sig vissa delar av det processuella skydd som annars följer med det vanliga förfarandet enligt rättegångsbalken, däribland rätten att överklaga.” Jfr Gjertsen, Kreditorsiden s. 77, som (från norskt perspektiv) anför att frågan om avstående från rätt att väcka talan klart ligger inom avtalsfrihetsområdet.

<sup>1174</sup> Här finner vi alltså en konkretisering av det som berörts ovan, om att den materiella dispositionsfriheten inte motsvaras direkt av möjligheten att förfoga över de processuella förutsättningarna. Rättegång II s. 14. Maunsbach (2015) s. 100. Westberg, Konflikt och kontrakt s. 104 och 109. Lars Heuman, Kan parter träffa avtal om hur civilrättsliga och processrättsliga regler ska tillämpas? JT 2011/12 s. 340. Jfr i finsk rätt, RP 48/2017 rd s. 28: ”Parterna kan inte genom avtal inrätta ett s.k. processuellt mandat så att rätten att föra talan överförs till en aktör som inte har den rätten enligt lag.” SOU 2007:26 (*Alternativ tvistlösning*) s. 172 f., prop. 2010/11:128 (*Medling och förlikning*) s. 43, NJA II 1943 s. 611 f., Fitger, Rättegångsbalk, 49 kap. 2 § samt Peter Westberg, Från statlig till privat rättskipning – reflexioner över frågan om avsägelse av rätten till domstolsprövning, Fs Hans Ragnemalm, Juristförlaget i Lund (2005) s. 347 f. Jfr Joel Samuelsson, Avtal om rätten att föra talan mot en skiljedom varigenom skiljeförfarandet avslutats utan prövning i sak, JT 2016/17 s. 470 f., som med stöd av bl.a. prop. 2014/15:128 (*Alternativ tvistlösning i konsumentförhållanden*) menar att tidigare doktrin varit väl kategorisk vad gäller förekomsten av en generell och undantagslös princip. Ur praxis märks NJA 1949 s. 724 (JustR Karlgrens tillägg på s. 729) samt SvJT 1950 ref. s. 277 med kommentar av Lars Welamson i Svensk rättspraxis – Civil- och straffprocessrätt 1948–52, SvJT 1953 s. 686.

<sup>1175</sup> Jfr att lagstiftaren genom aktiebolagsrättens kapitalskydd har dragit en gräns för hur länge en förlustbringande verksamhet får drivas vidare innan ledning och ägare behöver vidta åtgärder till skydd för borgenärerna. Se Jessica Östberg, Något om skyldigheten att iakttä bolagets intresse vid insolvens, i Bernitz m.fl. (red.), Fs Lars Pehrson, Jure, (2016) s. 455 ff., Gertrud Lennander, Lojalitetsplikt i insolvensrätten, Insolvensrättslig Tidskrift 2020:2 s. 18 ff. och Andrews, Borgenärskollektiv s. 51 f. om så kallad syftessubstitution. En annan gräns utgörs av brottet vårdslöshet mot borgenärer enligt 11 kap. 3 § BrB.

Förutsättningarna för att det skulle kunna godtas att en borgenär överlämnar processuella befogenheter till en agent ska alltså belysas med hjälp av andra, på olika sätt närliggande, situationer.

#### 13.4.5.2 *Vissa närliggande situationer av intresse för en bedömning av non-actionklausuler*

För det första har det godtagits att avtalsparter *omdirigerar* ett framtida domstolsförfarande till ett alternativt förfarande för tvistlösning.<sup>1176</sup> Rätten att avstå från domstolsprövning till förmån för skiljedom är ett sådant lagstadgat undantag.<sup>1177</sup> Även i anslutning till medling har diskuterats huruvida en överenskommelse om sådan borde utgöra processhinder.<sup>1178</sup>

Viss vägledning finns också att hämta från situationen, då enskilda har fråntagits sin talerätt enligt exempelvis kollektiv försäkring eller stadgarna i medlemsorganisationer. Här handlar det också om omdirigering till en alternativ form av tvistlösning, men där det organ som avgör en fråga inte har direkt stöd i lag för att fylla sådana funktioner.

Rättsfallet NJA 1958 s. 654 gällde begränsning av rätten att väcka talan i allmän domstol enligt Handelstjänstemannaförbundets stadgar. Enligt stadgarna skulle frågor om exempelvis tolkning och tillämpning av stadgarna avgöras av förbundets organ i viss ordning. Lokalavdelning hade också rätt att under vissa förutsättningar hänskjuta frågor till skiljemän. Frågan i målet gällde uteslutning av medlemmar. Samtliga instanser gav klagandena rätt att väcka talan.<sup>1179</sup>

NJA 1971 s. 453 gällde rätt att väcka talan avseende uteslutning av travhäst ur register. Målet belyser hur HD har dragit gränsen mellan fall som ideella organisationer, fackföreningar och liknande sammanslutningar har rätt att reglera slutligt själva, och å andra sidan fall där rättssäkerheten och enskildas ekonomiska intressen motiverar att organens beslut måste kunna dras inför domstol även om interna regelverk säger något annat.<sup>1180</sup>

<sup>1176</sup> Westberg, Konflikt och kontrakt s. 243 ff.

<sup>1177</sup> Se 4 § lagen (1999:116) om skiljeförfarande och 10 kap. 17 a § RB.

<sup>1178</sup> SOU 2007:26 (*Alternativ tvistlösning*) s. 172 f.

<sup>1179</sup> Se om domen Stig Jägerskiöld, Om domstols prövning av föreningsbeslut, SvJT 1959 s. 157, särskilt s. 159 och 162. Jägerskiölds artikel belyser äldre praxis där man har funnit det berättigat att bevara enskildas rätt till domstolsprövning i frågor som gäller medlemskap i föreningar, särskilt fackföreningar där medlemskap har påverkat den enskildes möjligheter till arbete och inkomst. Jägerskiöld diskuterar sedan hur långt man kan sträcka de rättspolitiska skälen bakom avgöranden som har att göra med enskildas medlemskap i föreningar. Principiellt antecknas på s. 172: "Vikt har tillmätts kvaliteten hos förfarandet inom föreningar och skiljenämnder: ju sämre förfarande, desto större skäl för domstolsprövning."

<sup>1180</sup> Målen NJA 1958 s. 654 och NJA 1971 s. 453 behandlar enligt Maunsbach frågan om part kan avsäga sig "allt" processuellt rättsskydd. Se Maunsbach (2015) s. 102.

Rättsfallet NJA 1994 s. 712 gällde villkor i tjänstegrupplivförsäkring, som gav försäkringsbolaget en ensamrätt att avgöra om ett visst rekvisit var uppfyllt.<sup>1181</sup> Detta fall bedömdes inte i första hand från perspektivet att det rörde sig om ett processuellt avtal, utan med fokus på huruvida regleringen var oskälig enligt 36 § AvtL (vilket den inte ansågs vara).

Intercreditoravtalet eller obligationsvillkorens bestämmelser om möten och omröstningar kan visserligen representera ett slags förstadium eller alternativ till eventuella exekutiva förfaranden, och kan ur den synvinkeln både innehålla vissa rättssäkerhetsgarantier och vara effektiva.<sup>1182</sup> Avtalen innebär emellertid inte att frågor hänskjuts till någon alternativ tvistlösningsform som kan leda till en exekutionstitel eller generalexekution i förhållande till gäldenären.<sup>1183</sup>

Vid en jämförelse med begränsningar i enskildas talerätt till följd av exempelvis kollektiv försäkring eller medlemskap i förening, noteras att långgivare eller investerare i efterställda lån på kapitalmarknaden förmodligen inte skulle anses skyddsvärda på samma sätt som individerna i de ovan refererade målen där talerätt ansågs föreligga. Ur detta perspektiv framstår det ändå som centralt att borgenärer inte fråntas möjligheten att väcka talan mot agenten om denne underlåter att följa borgenärernas instruktioner, eller mot annan borgenär eller borgenärsgroup. Det vill säga, att den överförda talerätten inte omfattar annat eller mer än vad som kan anses nödvändigt för att möjliggöra ordnade former för rekonstruktion och exekutiva åtgärder.

För det andra medger svensk rätt att parter med bindande verkan avstår från rätten att överklaga en underrättsdom, 49 kap. 2 § RB. Sådana avtal förutsätter att förlikning om saken är tillåten. De begränsningar som finns vad gäller möjligheten att ingå sådana avtal handlar om att slå vakt om en rättighet som ska tillkomma varje part oavsett styrke- och kunskapsförhållanden. Avtalen måste också avse ett visst bestämt rättsförhållande. Men de tillåts reglera eventuella framtida tvister, och måste alltså inte för sin giltighet ha ingåtts först när omfattningen av en viss tvist har blivit känd för parterna.<sup>1184</sup>

<sup>1181</sup> Fallet kommenteras i Peter Westberg, Från statlig till privat rättskipning – reflexioner över frågan om avsägelse av rätten till domstolsprövning, i Regner m.fl. (red.), Fs Hans Ragnemalm, Juristförlaget i Lund (2005) s 351 ff. Jfr även NJA 1981 s. 1205 (Skiljeklausul i försäkringsvillkor samt fråga om jäv för skiljeman).

<sup>1182</sup> Jfr angående rättssäkerhetsaspekter av förfarandet vid fordringshavarmöten Andrews, Fordringshavarmötet s. 24 f. och passim.

<sup>1183</sup> Se Peter Westberg och Lotta Maunsbach, Civilrättskipning II – Privat Tvistlösnings, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2021) s. 86 ff.

<sup>1184</sup> Se prop. 2004/05:131 (*En modernare rättegång*) s. 214 f. ”om avtalet kan härledas till ett visst angivet rättsförhållande” samt Westberg, Konflikt och kontrakt s. 140 f. Prop. 1988/89:78 (*Högsta domstolen och rättsbildningen*) s. 40–44 och 75 f. samt Fitger, Rättegångsbalk 49 kap. 2 §. Se även RH 2012:57, där talan avvisades på grund av avtal om att inte överklaga. I en bedömning av sådana avstående ingår frågan om avstående strider mot något allmänintresse, och huruvida det har varit frivilligt och otvetydigt. Det bedömningskriterium som tar sikte på frivillighet ska förmodligen inte tolkas som att en borgenär inte kan bli bunden av ett avstående bara på grund av att avtalsvillkoren inte är individuellt förhandlade utan ingår som exempelvis obligationsvillkor. Se Maunsbach (2015) s. 111.

En tredje situation som rör överlämnade av talerätt är där en berättigad part har överlåtit en viss begränsad del av sin materiella rätt, exempelvis vid licensavtal. Westberg talar i detta sammanhang om icke-angreppsklausuler.<sup>1185</sup>

Slutligen ska frågan ställas i relation till en borgenärs avtal *med gäldenären* om att inte vidta exekutiva åtgärder.

Så godtogs exempelvis i NJA 1974 s. 445 att Kronofogdemyndigheten genom avtal med gäldenären hade uteslutits från behörighet att försätta gäldenären i konkurs.<sup>1186</sup>

Som har nämnts ovan finns det anledning att bedöma agentens möjlighet att vidta åtgärder mot en insolvent gäldenär på samma sätt som när gäldenären inte är insolvent men på annat sätt anses bryta mot lånevillkoren.<sup>1187</sup> Om ett avtal om att inte vidta exekutiva åtgärder anses godtagbart, talar detta för att även ett åtagande om att inte väcka talan om fordran i ett vanligt tvistemål skulle stå sig.

Enligt 2 kap. 23–26 §§ FrekL råder verkställighetsförbud under tiden som en företagsrekonstruktion pågår. Detta förbud innehåller emellertid ett begränsat undantag avseende fordringar för vilka borgenären har handpanträtt.<sup>1188</sup> Mot denna fond kan ett avtalat verkställighetsförbud sägas komplettera lagen, så att gäldenären under tiden som förhandlingar pågår är fredad även mot en borgenär som kan ha egna möjligheter att realisera handpant.

I intercreditoravtal och obligationsvillkor är det inte uppenbart vem som är den berättigade parten i förhållande till borgenärs avstående från talerätt. En rimlig tolkning är dock att samtliga övriga parter är berättigade och varje borgenär är förpliktad i relation till alla övriga att efterleva sitt löfte om att låta avtalets mekanism för verkställighet styra.<sup>1189</sup> Non-actionklausuler syftar som bekant till att undvika värdeförstöring genom kapplöpning mellan borgenärer, främja likabehandling av borgenärer, lösa samordningsproblem och möjliggöra att avtalet upprätthålls enligt den ursprungliga riskfördelningen. I detta ligger

---

<sup>1185</sup> Westberg, *Konflikt och kontrakt* s. 250 f.

<sup>1186</sup> Walin, *Materiell konkursrätt* s. 38, Welamson, *Konkursrätt* s. 41. Welamson skriver att en "borgenär principiellt lär vara bunden av varje uppgörelse med gäldenären, varigenom han kan anses ha utfäst sig att överhuvud eller tills vidare icke inskrida mot gäldenären." I samma riktning a. a. s. 33 f. SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*) s. 63 och 75. Av sammanhanget framgår att förarbetenas uttalanden om borgenärs avstående främst tar sikte på situationen då borgenär har fått säkerhet för sin fordran och detta innebär konkurshinder jämte nuvarande 2 kap. 10 § KonkL. Jfr Gjertsen, *Kreditorsiden* s. 77 f. Gjertsen anför att det är gällande norsk rätt att en borgenär eller en grupp borgenärer med bindande verkan kan avstå från rätten att begära gäldenären i konkurs, och att ett sådant avstående kan åberopas av gäldenären såsom konkurshinder.

<sup>1187</sup> Rt. 2010 s. 1089.

<sup>1188</sup> Se vidare om verkställighetsförbud och ändamålskoherens mellan intercreditoravtal och FrekL i avsnitt 12.7 (*Intercreditoravtal och företagsrekonstruktion*).

<sup>1189</sup> Jfr Gjertsen, *Kreditorsiden* s. 92 f.

också gäldenärens intresse av att inte behöva hantera åtgärder från flera olika borgenärer inom ramen för samma finansieringsavtal.<sup>1190</sup>

### 13.4.5.3 Särskilt om rätten till effektiva rättsmedel i EKMR

Enligt den europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna (EKMR) artikel 6 har var och en rätt till en rättvis rättegång.<sup>1191</sup> Stadgandet har av bland andra Heuman och Maunsbach, även om resonemang och kontext skiljer sig åt, ansetts innebära en begränsning av parterns möjlighet att frånsäga sig rätten att föra talan i egen sak.<sup>1192</sup> På grundval av vad som anförs i det följande, anser jag emellertid inte att rättighetsskyddet om tillgång till effektiva rättsmedel skulle inskränka möjligheten att avtala om exklusiv talerätt för en agent i finansieringsavtal.

Ett regelverk som liknar obligationsvillkor om agent godtogs av Europadomstolen i *Lithgow* m.fl. mot Förenade Kungariket. Där företrädde enskilda borgenärer i förhandlingar om ersättning för nationaliserad egendom i enlighet med den aktuella lagstiftningen (Aircraft and Shipbuilding Industries Act 1977) av en gemensam representant. Syftet med frånvaron av talerätt för enskilda borgenärer konstaterades vara att undvika en alltför komplicerad ("unworkable") process. Domstolen fann att villkoren om exklusiv representation i detta fall hade legitima skäl och att de var proportionerliga.<sup>1193</sup> Omstän-

<sup>1190</sup> Philip R. Wood, *Law and Practice of International Finance*, Sweet & Maxwell (2008) s. 184 f. Gjertsen, *Kreditorsiden* s. 75 f. I det som jag sammanfattande beskriver som att undvika värdeförstoring och att lösa ett samordningsproblem, ligger gäldenärens intresse av att inte få åtgärder riktade mot sig av flera olika borgenärer som kanske dessutom har motstridiga önskemål. Se angående rättskraft 13.4.4 (*Frågor om rättskraft, rättegångskostnader och återvinning*) ovan. Vidare i Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 312 ff. Enligt Andrews ligger det nära till hands att tolka en non-actionklausul som en negativ naturagäldenärsförpliktelse som åvilar de enskilda fordringshavarna (s. 317). Huruvida klausulen kan få verkan som processhinder enligt svensk rätt lämnas däremot öppet. Se även a. a. s. 317 f. (not 1084) om rättsläget i vissa andra jurisdiktioner. I Stockholms TR:s dom 2022-09-27 i mål T 19789-20 m.fl. bedömdes frågan om enskilda borgenärer saknade rätt att själva väcka talan om betalning mot gäldenären främst, vad jag kan se, som en fråga om tolkning av aktuella obligationsvillkor. TR:n konstaterade bland annat – i min mening riktigt – att talerätt för en enskild fordringshavare kan medföra att en avtalad turordning för betalning (med riktad efterställning, min anm.) kringås. Emellertid förbigår TR:n vad jag kan se den principiellt centrala frågan om avtal om avstående från talerätt är bindande. Se också Hans Renman, *Något om de nya planförhandlingsreglerna*, *Ny Juridik* 4:22 s. 27.

<sup>1191</sup> Jfr 2 kap. 11 § 2 st. RF. NJA 2016 s. 587, p. 9 i HD:s domskäl samt NJA 2014 s. 669. I båda målet understryks att inskränkningar i begränsningar av rätten till domstolsprövning kräver lagstöd samt normalt bör tolkas restriktivt.

<sup>1192</sup> Lars Heuman, *Kan parter träffa avtal om hur civilrättsliga och processrättsliga regler ska tillämpas?* JT 2011/12 s. 340. Maunsbach (2015) s. 325 f.

<sup>1193</sup> Europadomstolens dom av den 8 juli 1986 i mål nr 9006/80, 9262/81, 9263/81, 9265/81, 9266/81, 9313/81 och 9405/81, *Lithgow* m.fl. mot Förenade kungariket, § 28 2 st. och § 197. Hans Danelius, *Mänskliga rättigheter i europeisk praxis*, Norstedts, 5 uppl. (2018) s. 190. D.J. Harris, M. O'Boyle, E.P. Bates och C.M. Buckley, *Law of the European Convention of Human Rights*, Oxford, 3 uppl. (2014) s. 402. Wieslander s. 283. I en engelsk dom, *Secure Capital SA v Credit Suisse AG* [2015] ECUH 388, innebar en vanlig struktur för kapitalmarknadstransaktioner att en investerare som ansåg sig ha lidit skada på grund av emittentens avtalsbrott inte kunde väcka talan mot emittenten. Resultatet blev att *ingen* part hade rätt att väcka talan

digheterna i målet är inte omedelbart jämförbara med överlämnande av talerätt till en agent i finansieringstransaktioner.

Bedömningen är dock i linje med de principer som framgår bland annat av *Ashingdane*. Här framhöll domstolen för det första att rätten till rättegång som den kommer till uttryck i artikel 6 EKMR inte är någon absolut rättighet. Konventionen kan därför inte tas till intäkt för att det skulle finnas ett absolut förbud mot att enskilda tillåts avstå från egen talerätt.<sup>1194</sup> Av *Ashingdane* följer vidare ett "essence of the right"-test samt vissa bedömningskriterier som kan stödja en analys. En non-actionbestämmelses förenlighet med artikel 6(1) EKMR skulle, mot bakgrund av principerna i *Ashingdane*, utgå från omständigheterna i det enskilda fallet och baseras på en helhetsbedömning. En enskilds avstående från talerätt får bedömas i ljuset av huruvida regleringen är proportionerlig och grundas i ett legitimt skäl.<sup>1195</sup>

#### 13.4.5.4 Sammanfattning avseende frågan om non-actionklausuler

Det framstår som otänkbart både ur nationellt och europeiskt perspektiv att en part helt och för all framtid skulle kunna avtala bort möjligheten att vidta rättsliga åtgärder. När det gäller agenten i finansieringstransaktioner kan emellertid varken artikel 6 EKMR eller den processuella ogiltighetsprincipen anses ställa upp absoluta hinder för en regel i svensk rätt som möjliggör överförande av talerätt.

Som har nämnts ovan är non-actionklausuler i finansieringssammanhang inte blanka avståenden från talerätt, utan ett överlämnande till någon annan som av praktiska skäl ska föra gruppens talan. Det gäller ett avgränsat rättsförhållande, samt ofta ett majoritetsförfarande för instruktioner till och utbyte av agenten. Snarare än att underkännas redan på formella grunder, bör ett överlämnande av talerätt därför kunna prövas utifrån avtalets innehåll.

---

mot emittenten (gäldenären) för skada på grund av felaktig information. Här diskuterades över huvud taget inte rättighetsaspekten. Jfr DCFR IX. -7:102: (Mandatory rules): "While it is always possible for the secured creditor to seek judicial enforcement, i.e. an enforcement of the security right through the courts or other competent authorities, paragraph (1) implies that the parties may agree on the exclusion of extra-judicial enforcement."

<sup>1194</sup> Så även HD i NJA 1994 s. 712, som uttalar att bestämmelserna om rättstvister i EKMR inte kan anses hindra att enskilda parter avtalar bort rätten till domstolsprövning.

<sup>1195</sup> *Ashingdane v. United Kingdom* – 8225/78 Judgment 28.05.1985. I p. 57 skriver domstolen: "Certainly, the right of access to the courts is not absolute but may be subject to limitations; these are permitted by implication since the right of access "by its very nature calls for regulation by the State /.../ Nonetheless, the limitations applied must not restrict or reduce the access left to the individual in such a way or to such an extent that the very essence of the right is impaired ..." HD talar i NJA 2014 s. 669 (p. 13 av HD:s domskäl) om "själva kärnan" i denna rättighet. (2014 års fall gällde krav på att utländska käranden ställer säkerhet för rättegångskostnader.) Se även *Suda v. the Czech Republic* – 1643/06 Judgment 28.10.2010, Guide on Article 6 of the Convention – Right to a fair trial (civil limb), Updated per 31 December 2020. Council of Europe/European Court of Human Rights, 2021 s. 33 samt Göthlin, *Tranching of Debt* s. 48 f.

Bland andra Maunsbach har emellertid pekat på en utveckling i rättspraxis, där man är benägen att behandla de flesta frågor inom ramen för den materiella prövningen snarare än att pröva talerätsfrågan som en grund för avvísning.<sup>1196</sup> Samtidigt saknas uttryckligt stöd i rättskällorna för att avtal som begränsar en parts talerätt skulle vara tillåtna utan explicit lagstöd.<sup>1197</sup>

Mot bakgrund av nuvarande rättsläge bör marknadens aktörer vara medvetna om risken för att en borgenärs talan, även om den står i strid med en non-actionklausul, behandlas inom ramen för den materiella prövningen snarare än att avvisas. Huruvida talan avvisas eller kärandens yrkanden ogillas kan ha betydelse med avseende på rättskraftens omfattning, signaler till marknaden, möjligheterna att nå en ordnad rekonstruktion och intresset av att inte utlösa uppsägningsgrunder i gäldenärens övriga avtal.<sup>1198</sup>

Det kan därför övervägas om det går att utforma avtalsvillkor som genom en *materiell* reglering hindrar enskilda borgenärer från att kräva betalt eller vidta exekutiva åtgärder mot en gemensam gäldenär. Det bästa man kan uppnå i avsaknad av klagörande från lagstiftaren eller Högsta domstolen, tycks nämligen vara en situation där avtalet ger tydligt besked om att borgenär inte kommer att ha framgång med en talan på egen hand.

Samtidigt bör villkoren vara utformade så att ett brott mot dem kan föranleda avtalsrättsliga påföljder. Ett avtalsvillkor som enbart förbjuder en part att väcka talan, och därför tolkas som ett processuellt avtal, skulle i stället kunna anses vara ett sådant avtal som inte är sanktionerat av rättsordningen och som därför också skulle vara verkningslöst mellan parterna.<sup>1199</sup>

#### 13.4.6 Betydelsen av omsorgsförpliktelser och ansvarsfriskrivningar

I en diskussion om agentens processuella förutsättningar, behöver också vägas in vilka krav som i allmänhet kan ställas på agentavtal. En omständighet som bör få betydelse vid utformningen av avtal som gör anspråk på att lämna över talerätt och exekutiva befogenheter med oåterkallelighet, är huruvida en rätt för agenten att företräda borgenärerna också måste åtföljas av vissa omsorgs-

<sup>1196</sup> Maunsbach (2015) s. 450. Jfr också a. a. s. 438. NJA 1992 s. 859, JustR Munchs tillägg för egen del. Jfr HD:s beslut i NJA 2016 N 12; där en person påstod sig ha förvärvat en fordran mot en konkursgäldenär och i egenskap av borgenär ville påkalla återvinning. Frågan om hans rätt att inträda som kärande skulle prövas av rätten i sak och inte som en fråga om rättegångshinder. Jfr Christer Thornefors, Rättegångsbalk (1942:740), 13 kap. 7 §, Karnov 2020-01-01 (Juno) (kommentaren hänvisas härefter som Thornefors, Rättegångsbalk) angående den materiella frågan om en ny part som vill inträda i ett mål har gjort ett giltigt förvärv av fordran. Jfr också NJA 1997 s. 93 och NJA 1887 s. 94, det senare angående yrkande om att föra talan och utöva rösträtt för överlåtna fordringar (som konkursboet invände hade blivit tillgodogjorda genom utdelning). NJA 1991 s. 488 gällde huruvida talan mot förrättning fick föras av den berörda fastighetens tidigare ägare. Säljarnas talan ansågs inte böra avvisas utan fick föras i sak, medan köparen skulle beredas tillfälle att inträda i rättegången.

<sup>1197</sup> Maunsbach (2015) s. 317 med hänvisningar. Jfr Westberg, Konflikt och kontrakt s. 238.

<sup>1198</sup> Se NJA 2011 s. 792, HD:s domskäl p. 13. Lindblom s. 135 ff.

<sup>1199</sup> Westberg, Konflikt och kontrakt s. 149 f. Jfr NJA 2012 s. 1095 (Överförmyndaren) HD:s domskäl p. 17.



förpliktelser.<sup>1200</sup> Detta gäller oavsett om det anses röra sig om fullmakt, avtal om avstående från talerätt eller processkommission.

I det ovan nämnda NJA 1941 s. 400 prövades omfattningen av ansvar gentemot obligationsinnehavare för en bank som enligt lånevillkoren hade att ta tillvara innehavarnas intressen.<sup>1201</sup> På varje obligation trycktes lånevillkoren, som innefattade följande skrivning:

”Utan att särskilt uppdrag av obligationsinnehavarna behöver åberopas äger banken att i allt som rör detta lån såväl vid som utom domstol eller exekutiv myndighet bevaka obligationsinnehavarnas rätt och intresse samt föra deras talan.”

Målet handlade inte specifikt om bankens talerätt, eller vad som hade blivit konsekvensen av avtalsvillkor som sökte inskränka obligationsinnehavares egen talerätt. I stället handlade det om huruvida bankens rättigheter såsom representant för obligationsinnehavarna också åtföljdes av förpliktelser vad gällde att begära ny säkerhet eller förtida återbetalning om säkerheten försämrades.

HD ifrågasatte inte bankens behörighet, men upprepade att avtalsvillkoren fanns tryckta på varje obligation. De slog också fast att rättigheterna motsvarades av vissa förpliktelser att agera i obligationsinnehavarnas intresse, även om något skadestånd inte utdömdes i det aktuella målet. Lennander kommenterade målet i sin avhandling 1977, och anförde där att bankerna efter detta mål ändrade sina standardvillkor, från att som i texten ovan ange att banken ska ”bevaka obligationsinnehavarnas rätt och intresse samt föra deras talan” till det korta ”företräda obligationsinnehavarna”.<sup>1202</sup>

<sup>1200</sup> Omsorgsförpliktelse, där den förpliktade är skyldig att agera på ett visst sätt förklaras gärna i kontrast till resultatförpliktelse. Se Rodhe, *Obligationsrätt* (1956) s. 20–22, Adestam (2014) s. 42. När det gäller agentens uppdrag för ett kollektiv av borgenärer handlar omsorgsförpliktelserna i första hand om sådant som att övervaka gäldenären och värdet av eventuella säkerheter, samt att tillvarata samtliga parter intressen på ett lojalt sätt. Jfr Lov om kapitalmarked (LBK nr 2014 af 01/11/2021) kap. 4 § 16–18. Kure, *Finansieringsret* s. 395. Moalem m.fl., *Kapitalmarkedsloven* s. 293 f. Finland, 23 § 1 st. i lagen om ombud för obligationsinnehavare (574/2017).

<sup>1201</sup> I sammanhanget kan noteras att obligationerna hade getts ut i två serier som båda åtnjöt säkerhet ”med bästa förmånsrätt” i fastighets- och förlagsinteckningar, men där serie A skulle berättiga till betalning ur panten framför serie B. Det framgår inte av domen om det därvid var fråga om en rangordning på så vis att serie B hade andrahandspant, eller om det som skedde var en avtalad riktad efterställning.

<sup>1202</sup> Lennander, *Panthavares skyldigheter* s. 207 ff. och 217 f. Jfr den lydelse som återgavs från de obligationsvillkor som var aktuella i NJA 1996 s. 52: ”Utan att särskilt uppdrag från förlagsbevisinnehavarna behöver åberopas, är banken berättigade att i allt, som rör detta lån, såväl vid som utom domstol eller exekutiv myndighet, företräda förlagsbevisinnehavarna” samt JustR Svenssons tillägg: ”Det får sägas vara i viss mån osäkert hur långt bankens behörighet att företräda obligationshavarna sträcker sig men den torde i allt fall ge banken rätt att godkänna rättshandlingar som entydigt är till förmån för obligationshavarna ...” Jfr Ekdahl, *Om fordran i konkurs* s. 331, som beskriver att ”obligationslån i regel äro försedda med säkerhet, vilken för obligationsinnehavarnas räkning förvaltas av ett eller flera bankinstitut, vilka såsom fordringsägarnas representant tillvarataga dessas intressen i säkerheten.” Här ska också beaktas att det åligger borgenär i allmänhet liksom panthavare att agera med omsorg, se Lennander, *Kreditgivansvaret* s. 469. Jfr i de danska förarbetena till reglerna om ”repräsentant”;

Vissa inslag av aktiva förpliktelser i agentens rollbeskrivning förbättrar möjligheterna till effektiv övervakning av gäldenären, och bidrar därmed till ändamålet att *överbrygga informationsasymmetrier*. En exklusiv behörighet för agenten kan vara ändamålsenlig just om den möjliggör att ta tillvara borgenärernas rättigheter på ett rättvist och effektivt sätt. Det kan därför ifrågasättas om en sådan ställning för agenten låter sig förenas med en fullständig friskrivning vad gäller ansvar för pantvård och övervakning av gäldenären.<sup>1203</sup>

När det gäller ett emissionsinstitut som håller säkerheter för obligationsinnehavare, uttalar Lennander att det i åtagandet att förvara panten bör, som ett obligationslåneinstitutets *naturale negotii*, anses ligga även en skyldighet att bevaka obligationsinnehavarnas intressen med avseende på denna.<sup>1204</sup>

Det är dock inte säkert att en agent som åtar sig att exempelvis granska gäldenärens räkenskaper och övervaka säkerheter för att kunna fullgöra just denna funktion samtidigt behöver ha ett exklusivt och oåterkalleligt mandat att vidta exekutiva åtgärder. Det som kan kallas en funktion för övervakning å ena sidan, och att fungera som en motsvarighet till det anglosaxiska "trustee" å den andra, har i internationell marknadspraxis ofta hållits åtskilda.<sup>1205</sup>

## 13.4.7 Processgemenskap

### 13.4.7.1 Inledning

Agentens möjlighet att företräda ett borgenärskollektiv vid exekutiva åtgärder mot en viss gäldenär, har hittills i detta avsnitt ramats in som en fråga om utrymmet för processuella avtal. Typiska intercreditoravtal eller obligationsvillkor läses också gärna som att de uttrycker just processuella rättigheter och avståenden.<sup>1206</sup>

---

där man överlämnar åt parterna att fördela ansvaret i aktuella avtalsvillkor. Lovforslag nr. L 46 Folketinget 2013–14 s. 23. Jfr det minimum av förpliktelser som en trustee måste ha gentemot förmånstagarna för att en trust ska föreligga enligt engelsk rätt, "The duty of the trustees to perform the trusts honestly and in good faith for the benefit of the beneficiaries is the minimum necessary to give substance to the trusts." *Armitage v Nurse* [1998] Ch 241 (CA Civ Div).

<sup>1203</sup> Om pantvård i allmänhet, se Walin, *Panträtt* (2022) s. 310 ff. Med detta inte sagt att det går att tolka in vidsträckta omsorgsförpliktelser som inte uttryckligen ingår i avtal med agenten. I NJA 1998 s. 520 bedömde HD det fall att en tredje man som var i besittning av pantsatta tillgångar och hade blivit denuntierad, hade lämnat ut panten till pantsättaren. Jfr från senare praxis NJA 1993 s. 163, där borgenär som hade säkerhet i företagshypotek inte enligt HD hade förfarit på ett sådant sätt beträffande hypoteksunderlaget, att det inverkade på bankens rätt till betalning på grund av solidarisk borgen. Frågan i det målet ska ses mot bakgrund av att borgenär är skyldig (i någon utsträckning) att beakta hur dess åtgärder eller underlåtenhet att vidta åtgärder påverkar en borgensmans regressrätt, se de rättsfall som anges i not 679 ovan. I sammanhanget noteras också det engelska målet *Bank of New York v Montana Board of Investments* [2008] EWHC 1594 (Ch); [2009] 1 All E.R. (Comm) 1081; [2008] 7 WLUK 299 (Ch D).

<sup>1204</sup> Lennander, *Panthavares skyldigheter* s. 222.

<sup>1205</sup> Gullifer och Payne s. 380 ff.

<sup>1206</sup> Se exempelvis definitionen av "Enforcement Action" och § 9.5 (*Filing of claims*) i LMA ICA. Jfr Maunsbach (2015) s. 322: "En tolkning av exempelklausulerna (vilka inte omfattar någon sådan klausul som undersöks här, min anm.) /.../ är att parternas avsikt är att begränsa talerätten med följden att avtalsvillkoret skapar ett 'processhinder' /.../ En sådan tolkning innebär att innehållet i avtalsvillkoren tolkas som en processuell överenskommelse."

En annan möjlig inramning handlar om nödvändig processgemenskap. 14 kap. 8 § 2 st. RB stadgar:

”Är saken sådan, att endast en dom kan givas för alla, som hava del i saken, skall rättegångshandling, som en medpart företager, gälla till förmån för de övriga, även om den strider mot deras handlingar.”

Regeln avser speciell processgemenskap och ger uttryck för ett undantag från vad som gäller vid ”ordinär” processgemenskap.<sup>1207</sup>

Nödvändig processgemenskap föreligger om två eller flera personer endast gemensamt kan uppträda som parter angående viss sak. Denna nödvändiga gemenskap är inte detsamma som kumulation, eftersom det rör sig om endast ett mål.<sup>1208</sup> Kravet på gemensamt uppträdande i process utgör i sådana fall en talerätsfråga. Det innebär att om en talan rörande saken väcks av eller emot endast en eller vissa av de personer, mellan vilka nödvändig processgemenskap råder, ska talan avvisas ex officio på grund av processhinder.<sup>1209</sup>

Att det råder nödvändig processgemenskap kan också uttryckas som att en sak är odelbar på så sätt att endast en dom kan ges för alla som har del i saken.<sup>1210</sup> Karaktäristiskt för odelbara materiella rättsförhållanden är enligt Lehrberg, att om två motstridiga domar meddelats till personer som har del i samma odelbara rättsförhållande, så kan inte båda domarna realiseras enligt sitt innehåll.<sup>1211</sup>

I doktrin har framförts att nödvändig processgemenskap alltid bör korrespondera med civilrättsliga regler, enligt vilka ”möjligheten att avtalsvis uppnå visst rättsläge förutsätter medverkan av flera än två personer”.<sup>1212</sup> På motsvarande sätt kan inte vid nödvändig processgemenskap en part utan de övrigas medverkan ingå förlikning eller göra eftergifter.<sup>1213</sup> Det omvända skulle dock inte vara fallet; alltså sådana civilrättsliga situationer motsvaras inte undantagslöst (även om oftast) av nödvändig processgemenskap.<sup>1214</sup>

<sup>1207</sup> Thornefors, Rättegångsbalk, 14 kap. 8 §. Se även Fitger, Rättegångsbalk 14 kap. 8 §.

<sup>1208</sup> Elisabeth Lehrberg, Processgemenskap i dispositiva tvistemål där endast en dom kan ges, Norstedts Juridik, 2 uppl. (2000) (Lehrberg, Processgemenskap) s. 19. SOU 1938:44 (*Processlagsberedningens förslag till rättegångsbalk*) s. 191. Rättegång II (2015) s. 218 ff. Thornefors, Rättegångsbalk, 14 kap. 8 § menar att det synes vara rättssystematiskt felaktigt att hänföra fall som gäller nödvändig processgemenskap till speciell processgemenskap. Reglerna i 14 kap. 8 § 2 st. RB får i stället tillämpas analogt vid nödvändig processgemenskap Thornefors tillstår dock att det inte verkar bli någon skillnad om reglerna tillämpas direkt eller analogt. Se även Lehrberg, Processgemenskap s. 463 ff. för exempel på speciell processgemenskap och situationer då parterna inte enskilt kan disponera över processföremålet.

<sup>1209</sup> 34 kap. 1 § 2 st. RB, Lehrberg, Processgemenskap s. 19. Rättegång II s. 74.

<sup>1210</sup> Lehrberg, Processgemenskap s. 19. Se även Rättegång II s. 219, Fitger, Rättegångsbalk, 14 kap. 8 §, Thornefors, Rättegångsbalk, 14 kap. 8 § och målet NJA 1975 s. 611, där en av tre samägare till fast egendom fick rätt att överklaga beslut även när de andra två motsatte sig vidare prövning.

<sup>1211</sup> NJA 1989 s. 64, HD:s domskäl st. 3 avseende konstruktionen för talans väckande i 4 kap. 20 § UB. Lehrberg, Processgemenskap s. 110. Lindell, Civilprocessen s. 279.

<sup>1212</sup> Lehrberg, Processgemenskap s. 101.

<sup>1213</sup> A. a. s. 457.

<sup>1214</sup> A. a. s. 103 och 113.

När det gäller kreditavtal och obligationer, liksom intercreditoravtal, består dessa av både delbara och odelbara materiella rättsförhållanden.

#### 13.4.7.2 *Delbara och odelbara rättsförhållanden i finansieringsavtal*

I syndikerade krediter som saknar inbördes rangordning mellan kreditgivarna, avses varje borgenär ha en bibehållen individuell rätt att agera mot gäldenären. Spegelbilden av detta är den för kreditgivarna viktiga principen att de bara ansvarar gentemot gäldenären för sina egna, inte övriga kreditgivares, åtaganden att lämna lån. Syndikerade låneavtal innehåller i regel skrivningar som de följande (där "Finance Party" syftar på borgenärssidan):

"The rights of each Finance Party under or in connection with the Finance Documents are separate and independent rights and any debt arising under the Finance Documents to a Finance Party from an Obligor shall be a separate and independent debt.

A Finance Party may, except as otherwise stated in the Finance Documents, separately enforce its rights under the Finance Documents."<sup>1215</sup>

De olika långgivarnas andel av respektive tranche (del av en lånefacilitet) följer av bokföringen hos en för ändamålet utsedd agent; man utfärdar inte i Sverige skuldebrev som bevis på respektive långgivares andel. Om gäldenären skulle betala någon av kreditgivarna mer än dess pro rata-del av kapitalbelopp eller ränta, aktiveras en klausul om "sharing". Precis som i intercreditoravtalets turnover-klausul åligger det den som har tagit emot mer än sin andel från gäldenären att betala överskjutande belopp till agenten för en avtalsenlig distribution bland övriga.<sup>1216</sup>

De här skrivningarna illustrerar den paradox som präglar såväl kreditavtal med borgenärer som är pari passu som intercreditoravtalet och som försvårar den rättsliga bedömningen. Respektive borgenärs fordran ska tillhöra den borgenären fullt ut och oberoende av övriga. Samtidigt måste borgenärens ställning inskränkas genom att delar av det materiella rättsförhållandet bryts ut till förmån för prioriteringsordningen och en mekanism för kollektivt beslutsfattande och verkställighet som borgenären inte ska kunna backa från.<sup>1217</sup>

<sup>1215</sup> Wood, *International loans*, beskriver på s. 9 f. syndikerade lån generellt och på s. 15 och 172 kortfattat huvudregeln att varje långgivare har rätt att driva in sin fordran mot gäldenären.

<sup>1216</sup> Cranston s. 246 f.

<sup>1217</sup> S. Wright (s. 80 f.) som skriver om LMA-baserade syndikerade låneavtal från ett engelskrättsligt perspektiv, menar att grundprincipen om varje långgivares individuella rätt att kräva betalt för sin fordran snarast får funktionen av att stärka en långgivares förhandlingsposition i rekonstruktionsförhandlingar. Möjligheten att vidta åtgärder för att realisera gemensamma säkerheter har dock lämnats till en agent (eller trustee), och därför finns inte något faktiskt utrymme att agera ensam mot gäldenären när det gäller att ta säkerheten i anspråk. Se Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 214 ff.

I litteratur och praxis har ansetts att det in dubio föreligger ett andelsfordringsförhållande när flera borgenärer har rätt till en delbar prestation.<sup>1218</sup> Denna beskrivning passar också bäst på de rättsliga relationer som ett syndikerat låneavtal respektive en obligation ger upphov till.

Ur processrättsligt perspektiv tycks det inte finnas invändningar mot att en *gäldenär* väcker talan *mot en av kreditgivarna* med anledning av exempelvis dennes bristande fullgörelse av ett lånelöfte.<sup>1219</sup> En enskild borgenärs möjlighet att med stöd av kreditavtalet kunna väcka talan mot *gäldenären* omgärdas av större osäkerhet. Givet att syndikerade lån kan innehålla en stor mängd borgenärer som håller andelar av vad som utgör "samma" lån vad avser lånevillkoren, är det svårt att se hur två domar med olika innehåll skulle kunna meddelas till två borgenärer som var och en stämde *gäldenären* på grundval av en andel i samma lån.

När det gäller obligationer, gör sig samma synpunkter gällande som i fråga om kreditgivare som har varsin andel av samma lån. Samtliga obligationer som ges ut inom ramen för samma emission är fungibla och måste ha identiska villkor.<sup>1220</sup>

---

<sup>1218</sup> Lindskog, *Betalning* s. 247 ff. och Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 122 ff. Båda författarna urskiljer tre huvudtyper av fordringsförhållanden som kan vara för handen när flera borgenärer har fordringar mot en och samma *gäldenär*, och deras fordringar är på något sätt kopplade till, eller beroende av, varandra. När ett *samfordringsförhållande* föreligger, har två eller flera borgenärer en från *gäldenärens* synvinkel gemensam fordringsrätt. Enskilda borgenärer har inte aktivlegitimation och kan inte agera enskilt avseende fordringen i fråga. Ett *solidarfordringsförhållande* innebär i stället att var och en av borgenärerna har aktivlegitimation och kan kräva *gäldenären* på hela fordringsbeloppet. *Gäldenären* kan också betala hela fordringen till endera borgenären med befriande verkan. Till sist föreligger *andelsfordringsförhållanden* i sådana fall där borgenärerna har rätt till en viss del av den totala fordringen. Enskilda borgenärer har i detta alternativ aktivlegitimation i förhållande till sin egen andel av den totala fordran. Samtidigt kan *gäldenären* bara betala en borgenär dennes egen andel av den totala fordringen med befriande verkan. Se NJA 2005 s. 557.

<sup>1219</sup> Andrews, *Borgenärskollektiv* s. 349. En agent för obligationsinnehavare har typiskt sett inte behörighet att uppträda som svarande i stället för enskild borgenär.

<sup>1220</sup> I teorin kan man tänka sig att en borgenär får rätt mot *gäldenären* och en annan – till exempel genom att prestera undermålig bevisning – inte får betalt för sin fordran. Därmed inte sagt att detta vore en önskvärd situation. Däremot bör inte två motstridiga domar om exempelvis rätt till förtida återbetalning eller tolkningen av ett visst avtalsvillkor kunna drivas igenom för lånet, och olika tolkningar kan inte gärna gälla i relation till olika borgenärer. Detta följer den likabehandlingsprincip som gäller för obligationer som getts ut inom ramen för samma lån, principen om likabehandling av borgenärer vid obestånd, och förbudet mot sidolöpare som gynnar enskilda borgenärer vid rekonstruktions- eller omförhandling. Se 11 kap. 4 § 2 st. och 7 § 2 st. BrB angående otillbörligt gynnande av borgenär. I fallet där en obligationsinnehavare kommer överens med *gäldenären* om sidolöpare, villkor eller återbetalning i förtid som inte gäller lika för alla, lyfter Andrews (s. 302 f.) att de förfördelade borgenärerna torde ha grund för en talan om *ogiltighet* mot *gäldenären* och den särbehandlade borgenären med stöd av likabehandlingsprincipen. Se även Lindskog, *Betalning* s. 800 f., NJA 1931 s. 313 samt Rodhe, *Obligationsrätt* (1956) s. 635. Se även not 940 ovan samt avsnitt 10.3.3 (*Förvärvares bundenhet vid villkor om efterställning*). Se även NJA 2021 s. 407 (*Renoveringen i Västervik*) om den negativa rättskraften vid mål om betalningsskyldighet samt Lindskog, *Betalning* s. 989 om rättskraften vid en eventuell talan om betalning av en del av en fordran. Jfr också Lars Welamson, *Svensk rättspraxis – Civil- och straffprocessrätt 1973–1979*, SvJT 1982 s. 96 angående SvJT 1978 ref s. 56. I målet fick en av delägarna i en förvärvad rörelse föra talan om återgång av del av köpeskillingen. Welamson förmodar att talan inte hade fått föras utan övriga delägars medverkan om talan i stället hade avsett återgång av köpet.

En ordning där enskilda borgenärer kunde driva parallella processer skulle vara ineffektiv för alla inblandade.<sup>1221</sup> Vid komplexa finansiella instrument, där exempelvis en beräkning av ränta är knuten till en formel som inte är perfekt beskriven i villkoren, kan man tänka sig att olika obligationsinnehavare har olika uppfattning om hur avtalen ska tolkas.<sup>1222</sup> Om de olika parterna på kärandesidan framställer olika beräkningar, hur ska domstolen bedöma vems beteende som är det mest "aktiva" enligt 14 kap. 8 § 2 st. RB?<sup>1223</sup>

Om vi sedan ser på intercreditoravtalet, ger detta uttryck för en rad distinkta rättsförhållanden utöver de andelsfordringsförhållanden som kan anses föreliggande inom varje borgenärsklass. Frågan om huruvida det råder nödvändig processgemenskap mellan borgenärerna kommer alltså att bedömas olika beroende på om det rör sig om en och samma borgenärsklass i prioritets hänseende, olika borgenärsklasser, eller borgenärer som har andelar av samma lån. Dessutom, menar jag, kan bedömningen skilja sig åt beroende på om den talan som väcks gäller tolkningen av lånevillkor eller andra rättsföljder som måste vara samma för samtliga andelshavare, eller om den gäller relationen mellan en borgenär och gäldenären specifikt.

En situation där det råder ett odelbart materiellt rättsförhållande är samägande enligt lagen (1904:48 s.1) om samäganderätt (samäganderättslagen). Här finns en intressant parallell till det regelverk som parterna på kreditmarknaden bygger genom avtal. Vid oenighet mellan delägare ska enligt 3 § samäganderättslagen en god man utses att förvalta godset.<sup>1224</sup>

Här kan också noteras att varje delägare av samägd egendom, under förutsättning att annat inte är avtalat mellan honom och övriga delägare, har möjlighet enligt 6 § samäganderättslagen att ansöka hos rätten om att egendomen för delägarnas räkning skall säljas på offentlig auktion. Det vill säga att avtalsfrihet råder när det gäller att inskränka delägars rätt att tvinga fram gemensam "realisation".

En direkt tillämpning av samäganderättslagen på sådana borgenärskollektiv som diskuteras här bör inte komma i fråga, eftersom respektive delägars andel av exempelvis ett lån, även om egendomslaget som sådant skulle kvalificera, är fastslagen. Lagen är också till största delen dispositiv.<sup>1225</sup> Däremot är de lös-

<sup>1221</sup> Se även avseende *litis pendens* (där en process blockerar övriga) 13 kap. 6 § RB och NJA 1999 s. 520 (Marmorarbetet i Falkenberg).

<sup>1222</sup> Se det engelska målet *Hayfin Opal Luxco 3 SARL v Windermere VII CMBS Plc* [2016] EWHC 782 (Ch), där tvist uppstod om ränteberäkningen i en värdepapperisering. Jfr Wallin-Norman och Schmauch vid 6 kap. 5 §. Tyvärr betyder inte det faktum att en skuldförbindelse representeras elektroniskt att det inte kan bli tvist om sådant som ränteberäkning, villkor, förseningar, covenant eller andra inslag i ett fordringsförhållande.

<sup>1223</sup> Andra uttrycksätt än det mest "aktiva" för att beteckna sådana processhandlingar som blir gällande även för medparter är det mest "aggressiva" eller för den påverkade parten mest förmånliga. Se Lehrberg, *Processgemenskap* s. 311 ff.

<sup>1224</sup> Jori Munukka, *Lag (1904:48 s. 1) om samäganderätt*, Karnov, 2016-01-01 (Juno).

<sup>1225</sup> Jfr NJA 2002 s. 142 där HD slog fast att dold samäganderätt inte kunde konstrueras vad gällde juridiska personer. "I affärslivet kan krav ställas på att viktiga avtal ingås uttryckligen ..." Se även NJA 2006 s. 678. Samäganderättslagens konfliktlösningsmekanismer konstateras kunna

ningar som erbjuds i lagen ett stöd för att avtal med en agent för borgenärskollektivet också bör vinna rättsordningens gillande. Det vill säga, det faktum att det går att luta sig mot förordnande av god man för att lösa upp problemet med odelbara rättsförhållanden i dispositiv rätt, är ett argument för att parter på finansmarknaden också ska kunna efterlikna denna lösning i sina standardavtal.<sup>1226</sup>

I rättsfallet NJA 2005 s. 342 ansågs sådan processgemenskap som avses i 14 kap. 8 § 2 st. RB uppkomma mellan en konkursborgenär som hade initierat återvinningsstalan och en annan som intervenerat i processen i ett senare skede. HD uttalade där att återvinningsprocessen var sådan, att bara en dom kunde ges för alla som hade del i saken. I den situation som var för handen i NJA 2005 s. 342 rådde dock inte någon nödvändig processgemenskap mellan borgenärerna. Rätten att väcka talan tillkommer de individuella konkursborgenärer som med stöd av 4 kap. 19 § 2 st. KonkL vill initiera en återvinningsprocess.

I det här sammanhanget tål det också att tänkas på vad det betyder, som ibland sägs, att parter inte genom processuella medel ska kunna åstadkomma rättsverkningar för tredje man som inte hade kunnat åstadkommas genom avtal.<sup>1227</sup> Ett lån som är fördelat på flera borgenärer ger upphov till ett odelbart rättsförhållande *där en borgenär inte genom avtal med gäldenären kan åstadkomma* en förändring för kollektivet. Eftersom detta inte låter sig göras, bör borgenären i fråga inte heller kunna åstadkomma sådana verkningar via domstol.<sup>1228</sup>

Om vi vänder på frågan, är det möjligt att avtalade förfaranden om majoritetsbeslut bland borgenärer kan medföra undantag från reglerna om nödvändig processgemenskap? Det vill säga, att även om det råder ett odelbart rättsförhållande mellan borgenärer som har delar av samma lån, behöver inte alla medverka i en process så länge de aktiva borgenärerna gör så med stöd av majoritetsbeslut på fordringshavarmöte eller den relevanta majoritetens instruktion till agenten.<sup>1229</sup>

Att svaret på frågorna ovan inte är omedelbart tillgängliga är kanske ett uttryck dels för lagstiftningens eftersläpning, dels för den bristande överensstämmelse som trots allt råder mellan materiell och processuell rätt.

---

komma till nytta även för andra egendomslag än de som räknas upp i lagens 1 och 20 §§. Där emot bör inte tillämpning komma i fråga för situationer där parterna redan har avtalat om sådana frågor som regleras i lagen. Jfr Andrews, Borgenärskollektiv s. 217.

<sup>1226</sup> En lagstadgad form av representation för borgenärerna är en borgenärskommitté som kan utses enligt 2 kap. 18 § FrekL. Rekonstruktören ska samråda med en sådan kommitté i väsentliga frågor, om inte något hindrar det. Kommittén är dock inte i kraft av sådan någon agent eller syssloman för varje borgenär, eller berättigad att utan ytterligare åtgärder föra borgenärernas talan. Jfr också vad som gäller för granskningsman enligt 7 kap. 30 § konkurslagen.

<sup>1227</sup> Se exempelvis om detta samband NJA 2015 s. 346 (Layer Cake), HD:s domskäl punkt 17.

<sup>1228</sup> JustR Håstads tillägg i NJA 2008 s. 733 (Den överlåtna mäklarprovisionen). Vidare angående rättskraftsverkan och verkan som kan uppnås genom avtal med gäldenären, Edlund, Rätt part? s. 72 f. Borgenär bör inte, mot bakgrund av principen om likabehandling av borgenärer, kunna åstadkomma bättre villkor *för sig själv* genom process som inte hade kunnat framkallas genom avtal.

<sup>1229</sup> Jfr Lehrberg, Processgemenskap s. 461 f.

Sammanfattningsvis finns, inom ramen för avtal med flera borgenärer och gäldenär vid kreditgivning, materiella rättsförhållanden av både odelbar och delbar karaktär. En bedömning avseende nödvändig processgemenskap som processhinder kommer att skilja sig åt när det gäller å ena sidan intercreditoravtal, med flera olika borgenärsklasser som var och en har ingått distinkta avtal med gäldenären, och å andra sidan obligationsvillkor eller syndikerade lån där samtliga borgenärer ska behandlas lika.<sup>1230</sup> Det finns också anledning att skilja på en talan som gäller rätt till betalning för den egna fordran, respektive avtalstolkning eller realisation avseende en gemensam pant, som måste utfalla på samma sätt för alla som har del i samma lån.

Reglerna om nödvändig processgemenskap kan därför inte tas till intäkt för någon allmängiltig lösning vad avser förutsättningarna för att en agent ska kunna vara exklusivt berättigad att agera rättsligt i förhållande till en viss gäldenär.

Den processrättsliga ingången visar emellertid att tillgång till effektiva rättsmedel och likabehandling av borgenärer i många fall förutsätter att agenten får föra talan och vara ensam berättigad därtill.<sup>1231</sup> Ingenting hindrar i denna situation en enskild borgenär från att i och för sig väcka talan mot en agent eller mot de andra borgenärerna på grund av exempelvis underlåtenhet att vidta åtgärder eller för att ha orsakat skada.

Här möter vi också det kanske viktigaste skälet till att frågan om agent för obligationsinnehavare snarast skulle behöva få lagstiftarens uppmärksamhet. Om enskilda obligationsinnehavare inte kan väcka talan mot gäldenären och agenten inte anses ha talerätt, återstår bara att försöka samla ihop samtliga obligationsinnehavare som kåranden, som ställer ut fullmakter.<sup>1232</sup> Behovet av förutsebarhet om agentens rättsliga ställning gäller med särskild emfas när det finns gemensamma säkerheter, som svårligen låter sig realiseras av borgenärerna en och en.

## 13.5 Avslutning

Agentfunktionen, om den uppfyller de förutsättningar som lades fram inledningsvis i detta avsnitt, skulle innebära att ett avtal om riktad efterställning i

<sup>1230</sup> Jfr Ramberg, Aktieägaravtal s. 56 f. och Lehrberg, Processgemenskap s. 168.

<sup>1231</sup> Lennander, Panthavares skyldigheter, skriver avseende situationen då en obligation är säkerställd: "Det framgår alltså, att en enskild obligationsinnehavare saknar praktisk – och åtminstone när banken är utsedd som representant förmodligen också rättslig – möjlighet att ingripa /.../ Den utväg som obligationslåneinstitutet erbjuder en enskild obligationsinnehavare /.../ att sälja sina obligationer, kan naturligtvis inte anses tillräcklig."

<sup>1232</sup> Se NJA 2000 s. 10. När saken är odelbar ska kåranden beredas tillfälle att se till att även de övriga som saken gäller inträder som part i målet. Sker inte det ska talan avvisas. I rättsfallet NJA 1988 s. 78 rådde nödvändig processgemenskap mellan två privatpersoner. Den ena av de två hade lämnat en skriftlig fullmakt, och därigenom med HD:s ord "avhjälpt" det rättegångshinder som annars hade förelegat. Fullmakten togs sedan tillbaka, men detta hindrade inte att talan kunde prövas. När rättegångshindret en gång var avhjälpt förblev det alltså så.



praktiken kan upprätthållas. Där en agent har utsetts att företräda borgenärerna är det genom dennes försorg som medel från gäldenären eller dess konkursbo fördelas mellan de avtalslutande borgenärerna.

Det bör för det första finnas möjlighet enligt svensk rätt att bedöma ett uppdrag, inklusive fullmakt att rättshandla, till agenten från juniora borgenärer som exklusivt och förenat med en bindande utfästelse om att inte återkalla uppdraget, förutom vid processuella åtgärder. Detta gäller även utan att blanda in regler om cession.

En större osäkerhet möter vad gäller en rätt för agenten och motsvarande avstående från enskilda borgenärer att agera i rättsliga förfaranden, där indispositiva regler gäller.

Talerätt för agenten baserat på avtal där sådan explicit överförs från individuella borgenärer skulle enligt resonemanget ovan hänga samman med följande frågor. För det första, om agenten i finansieringsstrukturer har ett sådant intresse att saklegitimation och talerätt i eget namn för egen räkning kan föreligga även i relation till borgenärernas fordringar. Om så inte anses vara fallet, kan talerätt för agenten anses gälla talan i eget namn men angå annans rättsställning. Prejudikatet NJA 1984 s. 215 talar i sådana fall om att talerätt förutsätter en "utpräglad undantagssituation" eller sådana "speciella omständigheter" som föranleder undantag från huvudregeln om förbud mot att väcka talan om prestation till tredje man.

Möjligen skulle det praktiska behov och den utbredda marknadspraxis som innebär att fordringshavare representeras av en agent, anses utgöra ett sådant undantag, om frågan i framtiden skulle komma under prövning i HD. En tänkbar lösning är dock att den begränsning som ställs upp av NJA 1984 s. 215 inte gör sig gällande där en agent yrkar på betalning till sig själv, för redovisning till borgenärerna i viss förutbestämd ordning. En sådan konstruktion leder tanken snarare till gynnande tredjemansavtal eller inkassoöverlåtelse, än till talan om annans rättsställning eller sådana processuella avtal som ogillas av rättsordningen. Till detta kan läggas en jämförelse mellan borgenärskollektiv och enkla bolag, där agenten är utsedd att företräda kollektivet.

För att talerätt ska kunna etableras på någon av dessa grunder krävs emellertid, både av praktiska skäl och med hänsyn till överväganden om rättskraft, ställningstaganden om enskilda borgenärer samtidigt måste (eller får) ha av sagt sig sina egna processuella befogenheter, samt om i vilken utsträckning agentuppdraget för att vara exklusivt måste förenas med vissa omsorgsförpliktelser.

Mot bakgrund av de alternativa lösningar som har diskuterats ovan, menar jag att en konstruktion där en agent utrustas med en exklusiv rätt att vidta exekutiva åtgärder för fordringshavares räkning väl skulle kunna rymmas inom ramen för en tolkning av gällande rätt. Detta skulle i så fall skulle kräva att så kallade non-actionklausuler samtidigt anses bindande för enskilda borgenärer. Vilka övervaknings- och pantvårdsförpliktelser som ingår i agentens uppdrag bör kunna anpassas efter vilken typ av transaktion det är fråga om.

På motsvarande sätt bör parterna i avtal kunna hantera risken för att en agent blir föremål för återvinningstalan eller skyldig att utge rättegångskostnader. Det finns, menar jag, inte anledning att inskränka avtalsfriheten och den praxis som har utbildats på marknaden mer än vad som krävs för att klargöra rättsläget avseende agentens förutsättningar för att ta tillvara borgenärernas intressen i relation till ett visst lån.<sup>1233</sup>

De ändamål som har anförts som relevanta i anslutning till kreditgivning förstärker bilden av att talerätt för agenten skulle anses föreligga på någon av grunderna ovan.<sup>1234</sup>

Intresset av *förutsebarhet* på marknaden för företagsfinansiering talar för att borgenärer som har lämnat ett uppdrag till agenten också ska kunna förlita sig på att uppdraget kan utföras. Detta gör sig särskilt gällande när agenten är panthavare för långivarnas räkning, och/eller det rör sig om en stor mängd olika borgenärer. Kravet på förutsebarhet gäller också i förhållande till eventuella obeståndsförfaranden, för att en rekonstruktör eller förvaltare ska kunna arbeta effektivt och ta tillvara samtliga borgenärs rätt och bästa. Detta betyder inte att rättsordningen måste upprätthålla varje upptänklig avtalskonstruktion, utan främst att det bör råda klarhet om huruvida en viss konstruktion ska upprätthållas.

Intresset av att borgenärer ska ha tillgång till *effektiva medel för verkställighet* gör sig gällande med desto större kraft i detta sammanhang. Aspekten att det bör finnas *någon* som kan ta tillvara borgenärernas intressen talar för att agenten ska ha mandat att agera. I annat fall finns det risk att säkerheter som ställs för obligationer eller till ett stort lånesyndikat blir praktiskt omöjliga att övervaka och ta i anspråk. Agenten kan inte gärna vara skyldig att vidta åtgärder exempelvis för skyddande av pant, som denne inte samtidigt har rättsliga möjligheter att utföra.

Vad gäller de ändamål som kan knytas till *effektiva obeståndsförfaranden*, märks för det första att agentens uppdrag, om det fungerar, bör leda till ett mindre antal olika borgenärgrupper och färre potentiella konflikter som förvaltare eller rekonstruktör ska förhålla sig till. En del frågor som annars skulle ha hanterats inom ramen för rättsliga förfaranden kan alltså lösas utom rätta. Detta kan främja en *större utdelning för borgenärerna* som helhet, *underlätta rekonstruktion* av livskraftiga företag, samt bidra till att *lösa samordningsproblem* genom komplettering av de spelregler som lagen ställer upp.

Vidare noteras agentfunktionens betydelse i strävan efter *likabehandling* av borgenärer. För att en ordnad rekonstruktion eller likvidation ska vara möjlig, bör inte enskilda borgenärer ha incitament att kapplöpa om gäldenärens tillgångar. Om det kan verka problematiskt att rättskraften av ett avgörande som

<sup>1233</sup> Jfr motsvarande resonemang i Lovforslag nr. L 46 Folketinget 2013–14 s. 10 respektive i RP 48/2017 rd s. 78 f.

<sup>1234</sup> Se avsnitt 2.6 (*Rättsekonomiska fundament*).

drivits fram av agenten ska träffa varje enskild borgenärs fordran mot gälde- nären, får man samtidigt betänka att ett motsatt förhållande – olika processer med potentiellt olika utgång – hade varit problematiskt från ett likabehandlingsperspektiv. Detta ändamål gör sig framför allt gällande när en agent företräder ett kollektiv av borgenärer på samma prioritetnivå. När flera borgenärsklasser har överlämnat befogenheter till en agent, som i första hand ska tillgodose seniora borgenärer, finns skäl till vaksamhet mot majoritetsmissbruk och i sista hand möjlighet att jämka en förpliktelse att gå genom agenten med stöd av 36 § AvtL.<sup>1235</sup>

Nästa ändamål som aktualiseras vid en bedömning av agentens uppdrag är intresset av att *motverka illojala förfaranden*. Här kan konstateras att en möjlighet för enskilda borgenärer att agera på egen hand mot gälde nären skulle innebära en öppning för opportunism. En efterställd borgenär kan förväntas ha blivit kompenserad för sin ökade risk genom högre avkastning eller en möjlighet att investera som annars inte hade uppstått.<sup>1236</sup> Som ett villkor för den aktuella finansieringen har de juniora borgenärerna avstått från vissa normala borgenärsrättigheter. En tolkning av reglerna om fullmakt och talerätt som innebär att en junior borgenär eller dess konkursbo kan dra nytta av att ta tillbaka sådana avstående ex post framstår ur detta perspektiv som omotiverad.

Det måste emellertid anses falla på prejudikatinstans eller lagstiftaren att närmare precisera förutsättningarna för talerätt i agentfallet.<sup>1237</sup> Dessutom noteras att uppdrag till agenten, vid en tillämpning av kommissionsrättsliga principer eller fullmaktsinstitutet, inte kvarstår efter uppdragsgivarens konkurs.

Här kan erinras om principen som i anglosaxisk litteratur kallas för ”strawman”. Det ska inte vara möjligt för avtalsslutande parter att uppnå något som rättsordningen inte sanktionerar bara genom att sätta in en tredje part i en transaktion.<sup>1238</sup> Med ett fordringsrättsligt perspektiv kan det på motsvarande sätt inte utan vidare vara godtagbart att parterna lägger sig så nära vad som skulle kunna rubriceras som en överlåtelse av vissa rättigheter som följer med

<sup>1235</sup> Frågan om det ändamålsenliga i att låta seniora långgivare kontrollera en rekonstruktion eller avveckling diskuteras mot empirisk bakgrund i Armour, *Creditor Control* (2009). Se även Morrison s. 727 ff. I sammanhanget noteras att olika borgenärsklasser i större finansieringar kan företrädas av *varsin* agent.

<sup>1236</sup> Se not 98 ovan.

<sup>1237</sup> Lagstiftaren bör enligt min mening inte avvakta att frågan når HD. För det första riskerar en prövning in casu att förbigå sådana överväganden vad gäller agentens organisation och ansvar som har gjorts i de danska och finska lagstiftningsärendena (se referenser i not 1064). För det andra kan befaras att sådana situationer som når domstol inte är representativa för marknaden i stort eller för seriösa agentkonstruktioner.

<sup>1238</sup> Ett sådant resonemang fördes av HD i NJA 2014 s. 877 (Processbolaget): ”Arrangemanget har således uteslutande syftat till att kringgå rättegångsbalkens regler om ansvar för rättegångskostnader och därmed till att rubba det incitament och den balans som dessa regler avser att åstadkomma.” Jfr lag (1985:277) om vissa bulvanförhållanden. Jfr också HD:s resonemang om ”allmänna kommissionsrättsliga grundsatsar” i NJA 2014 s. 760 (Cargo Center) enligt vilka kommittenten inte hamnar i en bättre situation vad gäller möjligheten till utomobligatoriskt skadestånd än vad som hade varit fallet om han ingått avtal i eget namn.

fordran, och de facto uppnå sakrättsligt skydd för denna överlåtelse, utan att iaktta lagens krav på rådighetsavskärande.<sup>1239</sup>

Agenten vid obligationer och andra typer av lån med borgenärspluralitet fyller redan idag en viktig funktion, och står inte och faller med en självständig talerätt som har diskuterats här. Det tål också att upprepas att osäkerheten vad gäller en avtalad rangordning materialiseras först om individuella borgenärer avviker från en avtalad ordning, och därmed exponerar sig för obligationsrättsliga påföljder och ryktesrisk. Med det sagt finns det starka skäl för att överväga en anpassning till det betydligt klarare rättsläge som omger agentfunktionen i våra nordiska grannländer.<sup>1240</sup> Detta skulle kunna ske utan att avvakta att frågan når HD, med hjälp av en speciallag, som i Finland, eller genom en ändring av exempelvis LVpM, med dansk förebild.

---

<sup>1239</sup> Se avsnitt 9.3.2.6 (*Inte tillräckligt likt överlåtelse eller pant – men denuntiationsprincipen som kommer till uttryck i 31 § 1 st. SkbrL kan ändå tillämpas?*) ovan.

<sup>1240</sup> Se Wieslander, s. 286 f. Wieslanders slutsatser och rekommendationer från 2012 om en möjlig reglering av agentfunktionen står sig i princip än idag. Sedan 2012 har dock tillkommit lagstiftning om agenten i både Danmark och Finland, och obligationsmarknaden i Sverige har fortsatt att växa (se avsnitt 4.2.2.1 (*Obligationer som alternativ till traditionell bankfinansiering*) ovan).

# 14 Sammanfattning av Del III

## 14.1 Riktad efterställning är två figurer

Arbetet med denna avhandling har från början motiverats av den osäkerhet som omgärdar rättsföljderna av avtal om riktad efterställning och agentfunktionen i gällande rätt. Att rättsläget kan uppfattas som oklart trots den stora utbredningen av riktad efterställning beror, tror jag, på en kombination av två saker. För det första har frågorna inte varit föremål för någon omfattande utredning i modern tid, varken i rättsvetenskaplig eller lagstiftande verksamhet. För det andra har inflödet av internationell marknadspraxis medfört avtalsskrivningar som inte bottenar i kända svenskrättsliga figurer.

Den konstitutiva analysen i kapitel 9 (*Intercreditoravtalet i den fordringsrättsliga systematiken*) utmynnade i att riktad efterställning, som det kommer till uttryck i vissa förenklade typfall, kan tolkas och utformas enligt ett av två huvudsakliga alternativ. Det är inte nödvändigt och förmodligen inte heller önskvärt att exakt försöka klassificera riktad efterställning som något annat, exempelvis överlåtelse eller suspensivt villkor. Däremot kan riktad efterställning bara falla inom ett av de två huvudspår som har ramats in som "självständig rättshandling" respektive "integrerat fordringsvillkor". Här måste vi välja ett huvudsakligt alternativ för att kunna bedöma avtalets rättsverkningar inom ramen för gällande rätt.

## 14.2 Intercreditoravtalets verkan vid insolvens

### 14.2.1 Delfrågor

Den materiella ingången till, och fokus för, undersökningen har varit frågan om intercreditoravtalets verkan vid den juniora borgenärens respektive gäldenärens obestånd.<sup>1241</sup> De rättsverkningar som jag har velat fånga kan delas in i sex materiella delfrågor:

---

<sup>1241</sup> Se avsnitt 1.7 (*Varför behöver intercreditoravtalets rättsverkningar undersökas?*) avseende innebörden och vikten av sakrättsligt skydd i avhandlingens kontext. I denna sammanfattning utelämnas fotnoter. Läsaren hänvisas här till den inledande redogörelsen för intercreditoravtalets partsställning, funktioner och huvudsakliga innehåll i kapitel 1 (*Ämnet*).

- (i) Ska ett avtal om riktad efterställning upprätthållas i gäldenärens konkurs?
- (ii) Är avtal om riktad efterställning sakrättsligt skyddade i den juniora borgenärens konkurs respektive mot förvärvare av en efterställd fordran?
- (iii) Om ett avtal om riktad efterställning inte upprätthålls, under vilka förutsättningar kan den seniora borgenären förlita sig på bestämmelser om turnover?
- (iv) Förhindrar avtal om riktad efterställning att en junior borgenär kvittar sin fordran mot gäldenären, respektive ansöker om konkurs eller utmätning mot gäldenären?
- (v) Vilken effekt har ett intercreditoravtal vid företagsrekonstruktion, särskilt i fråga om gruppindelning och omröstning enligt FrekL?
- (vi) Kan en överenskommen betalningsordning upprätthållas genom att en agent utses för avtalsslutande borgenärer, vilken får ett exklusivt mandat att agera gentemot gäldenären och gäldenärens konkursbo?

#### 14.2.2 Svar på delfrågorna om riktad efterställning är ett integrerat fordringsvillkor

Där efterställningen utformas som ett integrerat fordringsvillkor, ska detta villkor beaktas i gäldenärens konkurs. Avtalet rubbar inte principen om likabehandling av borgenärer. Dessutom är efterställningen med detta konstitutiva alternativ närmast att jämföra med ett suspensivt villkor.

Det förefaller också som omotiverat om en efterställd borgenärs förvärvare eller konkursbo skulle kunna hävda en bättre rätt mot gäldenären än vad som följde av det ursprungliga fordringsavtalet. I det opraktiska fallet där ett löpande skuldebrev eller en obligation har efterställts genom ett avtal som inte ingår i själva lånehandlingen eller obligationsvillkoren, får parterna dock räkna med att en godtroende förvärvare kan få en fordran som inte belastas av efterställningen.

En tolkning eller utformning av avtal om riktad efterställning som ett integrerat fordringsvillkor leder alltså generellt till att avtalet ska upprätthållas i både gäldenärens och den juniora borgenärens konkurs. Den som utformar efterställningen som ett integrerat villkor måste emellertid samtidigt bära de ekonomiska konsekvenserna, som ofta lär hamna nära vad som gäller för fordringar som har gjorts till föremål för allmän efterställning enligt 18 § 1 st. 3 m. FRL.

Samtidigt följer med detta konstitutiva alternativ en större osäkerhet som beror dels på gäldenärens möjlighet att betala den juniora borgenären med befriande verkan, dels på en svårare bedömning av frågan om separationsrätt till turnover-medel för den seniora borgenären i den juniora borgenärens konkurs.

När det gäller risken för att en junior borgenär vidtar exekutiva åtgärder eller kvittar med stöd av en efterställd fordran, har för det första ansetts att en fordran som är suspensivt villkorad inte bör kunna ge upphov till någon exekutionstitel så länge villkoret, att den seniora borgenären har fått fullt betalt, inte är uppfyllt. En efterställd fordran av denna typ har heller inte ansetts kvittningsduglig. Emellertid kan en klausul om riktad efterställning inte anses förhindra att borgenären ansöker om gäldenärens konkurs. Viss möjlighet att förebygga framgång med en sådan ansökan har diskuterats inom ramen för tekniken att förena fordringar med begränsat exekutionsunderlag, vilket är vanligt vid värdepapperisering.

Ett avtal om riktad efterställning som utgör ett integrerat fordringsvillkor bör, menar jag, kunna få till konsekvens att juniora borgenärer utgör en egen grupp vid planförhandling enligt FrekL. Givet att juniora borgenärer med detta konstitutiva alternativ får rätt till utdelning i konkurs först efter att seniora borgenärer har blivit fullt tillgodosedda, kan regelmässigt förväntas att de har intressen som skiljer sig från de seniora borgenärernas intressen, även om båda grupperna skulle vara oprioriterade.

En särskild fråga som diskuterades i detta sammanhang är om FrekL ger utrymme för avtal där juniora borgenärer, som kan bilda en egen grupp, har lämnat över sin rösträtt i en planförhandling till en agent eller senior borgenär. Jag menar att sådana avtal i och för sig bör stå sig som huvudregel. Det kan emellertid finnas skäl att i vissa fall jämka ett åtagande från en junior borgenär att lämna ifrån sig allt inflytande över sin position i företagsrekonstruktion.

Jag har vidare framfört argument för att borgenärerna i samband med intercreditoravtal ska anses kunna lämna ett oåterkalleligt uppdrag till en agent, som ska företräda dem i relation till ett visst fordringsförhållande. Återkallelse genom utbyte av en viss agent vid obligationsemissioner eller lån med flera borgenärer bör alltid kunna ske enligt ett avtalat förfarande. En fullmakt till agenten såvitt det gäller att företräda borgenärerna i domstol eller ansöka om konkurs, kan dock inte göras oåterkallelig. Därför måste en eventuell exklusiv talerätt och befogenhet att vidta exekutiva åtgärder för agenten vila på andra grunder än på fullmaktsinstitutet.

I kapitel 13 (*Agent: Uppdrag, fullmakt och talerätt*) har jag diskuterat huruvida ett avtal, som ger agenten i uppdrag att företräda borgenärerna, bör kunna grunda en självständig talerätt där enskilda borgenärer samtidigt har av sagt sig möjligheten att själva kunna väcka talan. Frågan är svårbedömd, eftersom dessa inslag ligger på gränsen mellan dispositiv och indispositiv rätt. Givet att just agentens position är oprövad i vägledande praxis och okommenterad i auktoritativa rättskällor går det inte att dra några säkra slutsatser inom ramen för den här undersökningen.

Starka ändamålsskäl talar emellertid för att lånevillkoren för obligationer och andra låneinstrument, som fördelas på en mängd olika (och skiftande)

borgenärer, måste innehålla tillförlitliga mekanismer för kollektivt beslutsfattande, bindande majoritetsbeslut, och en gemensam representant.

I detta avseende blir det inte någon skillnad mellan de två konstitutiva huvudspåren.

### 14.2.3 Svar på delfrågorna om riktad efterställning är en självständig rättshandling

Även när riktad efterställning har utformats eller ska tolkas som en självständig rättshandling, menar jag att en konkursförvaltare i gäldenärens konkurs är fri att beakta ett intercreditoravtal, eftersom det typiskt sett inte medför någon nackdel för icke avtalsslutande borgenärer. Avtalet rubbar inte principen om likabehandling av borgenärer.<sup>1242</sup> När det har etablerats att avtal om riktad efterställning får beaktas i gäldenärens konkurs, talar intressena av förutsebarhet, formell rättvisa och effektiv konkursförvaltning för att avtalen i regel också ska beaktas.<sup>1243</sup>

Ett avtal som innebär att en rättighet eller tillgång på något sätt har överlåtit till den seniora från den juniora borgenären får också anses kunna bli skyddat mot den juniora borgenärens borgenärer i analogi med 31 § SkbrL. Ett avtal om riktad efterställning som utformas på detta sätt avses ge den seniora borgenären möjlighet att uppbära utdelning på dels sin egen, dels den juniora borgenärens fordran.

Mot bakgrund av hur nära effekterna av detta alternativ ligger ett säkerställande eller en överlåtelse, krävs emellertid på ett annat sätt än vid ett rent avstående eller ett suspensivt fordringsvillkor förmodligen någon form av sakrättsligt moment. Den här modellen förutsätter en omsorgsfull utformning av avtalet, så att det inte brister i rådighetsavskärning. Alternativt, om det rör sig om överlåtelse av utdelningsrätt, att avtalet innehåller en rätt för seniora borgenärer att denuntiera konkursboet om överlåtelse av utdelningsrätten. Vilka krav som närmare ska ställas på relevanta sakrättsliga moment ligger utanför den typ av slutsatser som kan dras i den här studien, och kräver ett klagörande för att avtalets rättsverkningar ska vara förutsebara för kreditmarknadens aktörer.

<sup>1242</sup> En sådan slutsats menar jag vara förenlig med Lindskog, Betalning s. 129 (not 356), som anmärker att ett avtal om att utdelning på den efterställda fordringen ska gå till den privilegierade, representerar en styrning av betalningsflödet snarare än något försök att skapa nya sakrätter. I samma riktning uttalar Reul s. 288 f. att upprätthållande av en avtalad rangordning formellt, men inte materiellt, kommer i konflikt med den obeståndsrättsliga likabehandlingsprincipen (ty: der Gläubigergleichbehandlungsgrundsatz). Baserat på en analys av intercreditoravtalets ekonomiska konsekvenser menar han att en sådan formell kränkning av likabehandlingsprincipen kan rättfärdigas, eftersom avtalet inte påverkar tredje mans rätt. För motsvarande uppfattning i dansk rätt, se Hedegaard Kristensen s. 383 ff. Se även Oker-Blom s. 201.

<sup>1243</sup> Oker-Blom s. 204 återger från finsk doktrin (Kangas) synpunkten att boförvaltaren har en rätt att beakta subordinationsavtal och att en "tänkbar förnyelse" skulle vara att ansvarig myndighet klargör förvaltarens rätt och skyldighet att göra så inom ramen för god boförvaltningsd.



Med den här modellen blir emellertid förutsättningarna för avskärande av gäldenärens passivlegitimation liksom för separationsrätt i den juniora borgenärens konkurs mer förutsebara. Som alltid kräver separationsrätt till pengar rent faktiskt en bibehållen identifierbarhet eller att kraven på avskiljande i RedL har uppfyllts.

Risken för att en junior borgenär vidtar exekutiva åtgärder eller kvittar mot gäldenären bör vara låg med detta konstitutiva alternativ. Fordran, eller rätten till utdelning i konkurs, har i någon mening överlåtits och kommit i den seniora borgenärens händer.

Även situationen i gäldenärens företagsrekonstruktion kan med detta konstitutiva alternativ bli relativt enkel att bedöma. Vid en faktisk överlåtelse är det den seniora borgenären som utövar de rättigheter som följer med fordran. I gränsfall eller där det råder delade meningar mellan borgenärgrupperna, finns dock en princip som jag tror är viktig att upprätthålla om planförhandlingar enligt FrekL ska fungera ändamålsenligt där det finns långivare med olika prioritet. Den riskfördelning som parterna har kommit överens om i ett intercreditoravtal ska återspeglas i parternas uppgörelse och i bedömningen av vilka rättigheter som tillkommer borgenärerna i de alternativa scenarier som prövas mot föreslagna lösningar.

När det gäller agentens roll, gäller samma slutsatser oavsett vilket konstitutivt alternativ som får företräde. Det beror på att en agent varken är en berättigad eller förpliktad part i relation till ett åtagande om efterställning.

Sammanfattningsvis finns i gällande rätt långtgående möjligheter att utforma och tolka avtal om riktad efterställning så att de kan upprätthållas i dels en junior borgenärs, dels gäldenärens konkurs.



## 15 Avslutning

Bruket av intercreditoravtal är en del av en kontinuerlig harmonisering av metoder för riskfördelning och krishantering, där kreditmarknadens aktörer själva är drivande. Genom att låta intercreditoravtal få genomslag vid företagsrekonstruktion och konkurs, åstadkoms ett slags harmonisering av villkoren för prioritetsskiktning mellan avtalslutande borgenärer, utan ingrepp i nationell sak- eller insolvensrätt. Ett sådant utrymme för avtalsfrihet låter sig förenas med utgångspunkten att det är svårt, för att inte säga omöjligt, att exakt kalibrera en optimal och enhetlig förmånsrättsordning som tar hänsyn till alla relevanta ändamål.

Utöver att förenkla rättsläget vid gränsöverskridande finansiering, innebär avtal om riktad efterställning att låntagare får möjlighet att skapa olika prioritet för borgenärer, utan att ta till säkerhet i reella tillgångar. Avtalet tillgodoser dessutom vissa funktioner som inte kan fyllas enbart med hjälp av kreditsäkerhet.

Den rådande rättsuppfattningen om hur intercreditoravtal behandlas vid obestånd påverkar förutsättningarna för kredit ex ante. För det fall betalningsordningen i ett intercreditoravtal inte upprätthålls, får seniora borgenärer förlita sig på eventuella bestämmelser om turnover. Detta påverkar kostnaderna för kredit genom ökade transaktionskostnader, förseningar, och att seniora borgenärer har en kreditrisk på de juniora.

Samtidigt som intercreditoravtalets funktioner, relevanta ändamål och utvecklingslinjer som beskrivits i avhandlingens Del I och II talar för att avtalet som huvudregel bör upprätthållas, saknas bärande skäl emot en sådan ordning. Snarare skulle ett förbiseende av avtalet i gäldenärens konkurs innebära att borgenärernas inbördes positioner förskjuts ex post, jämfört med den förlustfördelning som avtalats före konkursen.

Vid en förhandling av kredit- och säkerhetsavtal som tar sikte på situationen vid gäldenärens obestånd, råder med nödvändighet brist på information. Kostnaden för kredit antas skjuta i höjden om borgenärer skulle behöva samordna sig och uppfinna egna avtal ad hoc för skyddande av sina investeringar. Tesen att rättsregler som ger stort utrymme för parternas eget avtal gör att de lägger mer tid på förhandling ex ante, i ett läge då det råder brist på information, talar mot att ge intercreditoravtal utrymme i formella förfaranden.

Om det i stället skulle råda förutsebarhet om att formella förfaranden helt tar över en avtalad ordning, möter parterna emellertid i obeståndssituationen mer komplexa och kanske långdragna förhandlingar. Det beror på att rättsliga förfaranden, lika lite som avtal, kan vara uttömmande och perfekta. En förskjutning till förhandlingar ex post kan, tror jag, leda till suboptimalt beteende där parterna exempelvis upprättar onödigt komplicerade företagsstrukturer. Dessutom kan en senare tyngdpunkt för förhandlingar medföra att en rekonstruktion eller avveckling tar längre tid i anspråk, vilket leder till värdeförstöring.

I finansmarknadsrätten har tekniken att skapa fordringar med olika prioritet med hjälp av avtal accepterats utan principiella invändningar. Det bör således, inte minst mot bakgrund av kravet på EU-konform tolkning och intresset av att främja den inre marknaden för kapital, finnas en preferens vid rättstillämpningen, för att finna ett sätt att upprätthålla en avtalad rangordning.

I Del III konstaterades att ett avtal om riktad efterställning som har karaktären av ett suspensivt fordringsvillkor, liksom när det rör sig om en självständig disposition som en junior borgenär vidtar till förmån för en senior, som huvudregel ska beaktas av gäldenärens konkursbo. Avtalet är typiskt sett inte till nackdel för någon icke avtalsslutande borgenär och innebär inte någon konflikt med principen om likabehandling av borgenärer. Tvärtom kan avtalet innebära effektivitetsvinster, särskilt när borgenärerna företräds av en agent, om det håller nere antalet tvister och parter som förvaltare eller rekonstruktör i företagsrekonstruktion måste förhålla sig till.

När det gäller skydd i förhållande till den juniora borgenärens borgenärer finns emellertid ett behov av förtydligande angående vilka krav som kan ställas på sakrättsliga moment, särskilt när det gäller rådighetsavskärande. Som Skoghøy har observerat, kan man tänka sig att även indispositiva regler ändras genom långvarig branschpraxis, särskilt om en sådan praxis har vuxit fram under medverkan av de aktuella reglernas skyddsobjekt.<sup>1244</sup> Sådana förskjutningar eller tolkningar, som är nya – inte i bemärkelsen att de lägger någon ny mening i befintliga rättsregler, men som avser i sammanhanget nya omständigheter – kräver enligt min mening behandling av lagstiftaren eller HD för att bli del av gällande rätt.

En motsvarande reservation gäller agentens exklusiva talerätt och möjlighet att vidta exekutiva åtgärder mot en gemensam gäldenär. Sambandet med indispositiva regler kräver att frågan adresseras av lagstiftaren, som också kan väga in vilka eventuella organisatoriska krav som bör ställas på agentfunktionen för att den ska verka ändamålsenligt. Frågan om agents ställning på marknaden för företagsfinansiering har betydelse för ett större sammanhang, utöver att säkerställa en avtalad rangordning av fordringar. På detta område finns lagstiftning i Danmark och Finland, som bör kunna bidra till handling även i Sverige.

<sup>1244</sup> Jens Edvin Andreassen Skoghøy, Betydningen av etablerat forretningspraxis ved avtaler om kreditt og kredittsikring. Jussens Venner, Vol. 26 Nr 1, Januari 1991 s. 1–22.

## 16 Summary

This thesis investigates the enforceability under Swedish law of intercreditor agreements in insolvency. An intercreditor agreement, as the term is understood in this text, is a contract between two or more creditors in relation to a common debtor, which regulates the priority of payment and the distribution of proceeds from the enforcement of security.

In addition to dealing with priority of payment out of the assets of a shared debtor, intercreditor agreements often set out the terms of cooperation and decision-making between contracting parties. They further comprise the appointment of an agent to represent all contracting creditors in relation to an insolvent debtor. Intercreditor agreements are common in the context of corporate credits of a certain size. According to current market practice, the borrower is usually also a party to such agreement.

By virtue of these fairly standardised agreements, creditors and obligors from a variety of jurisdictions are able to create their own bargaining environment and rules to be applied in connection with insolvency. Given that national laws still diverge significantly in relation to property rights and ranking on insolvency, enforceable intercreditor agreements constitute a *de facto* harmonisation, where parties from different jurisdictions are able to align their methods for risk allocation with a wider market practice.

It is clear under Swedish law that an intercreditor agreement is valid and binding as between the parties. However, the primary purpose of the agreement is to procure for the commercially agreed ranking of claims to hold in case of the debtor's insolvency. Therefore, **the substantive core of the thesis concerns plausible paths to enforceability in relation to third parties** (here, the insolvency estates of a common debtor or a junior creditor).

In order to both explain the actual use of intercreditor agreements, and discuss the merits of different paths to enforceability, I distinguish the functions of an agreed ranking of claims from the functions of other ways of obtaining priority, i.e. taking security over assets or using structural subordination. Further, the thesis focuses on contracts where a creditor is subordinated to certain others, rather than ranking behind all other creditors of the same borrower.

The thesis consists of three parts, where Part I introduces the subject and lays the foundation for the remainder of the text through outlining certain

methodological considerations. A traditional legal doctrinal method is used as a starting point, with significant guidance being sought in the relevant legislative aims. Weight is also given to market developments and practice.

Part II provides a normative foundation for analyses. It accounts for (i) legislative aims as they come across in adjacent matters; (ii) how those aims can be understood in the context of today's credit market; (iii) legal developments that drive substantial harmonisation of property and insolvency law; and (iv) the regulation of financial institutions, where the ranking of claims is a given parameter in the context of capital adequacy, securitisation, and bank recovery and resolution.

Part III proposes that the ranking of claims in relation to one or more specific creditors be analysed as falling into one of two main types of legal construction. First, it is possible to construe the transaction as a transfer or pledge of rights over a junior creditor's claim, or its claim on future dividends in the debtor's bankruptcy. Second, an agreement to subordinate in favour of one or more other creditors may be understood as a condition for repayment, making the junior claim conditional on the discharge of the relevant senior debt. As further elaborated in chapters 9–12, the different ways of drafting and construing an agreement on ranking, within the boundaries of an analysis of the law as it is, point to diverging legal consequences. I have found, however, that a receiver in bankruptcy should, as a main rule, observe a waterfall that certain creditors and the debtor have agreed *ex ante*. The same holds for the approach to be taken in relation to intercreditor agreements in a formal restructuring under the new Swedish company reorganisation act.

The legal analysis in Part III allows that both a transfer between creditors, and the designation of a claim as conditional, determine the order of priorities between contracting creditors even when a debtor has entered into bankruptcy. Such conclusions are also supported by the normative framework outlined in Part II, which emphasises the interest of legal certainty and the upholding of *ex ante* creditor positions in bankruptcy. In addition, the ongoing harmonisation of financial markets and insolvency law that is taking place on the EU level indicates the need to find paths under Swedish law that are consistent with international developments.

There is one important exception to said conclusions. In relation to the bankruptcy of a junior creditor, if a ranking of claims has been construed as a transfer to the senior creditors, such transfer should only be upheld to the extent it fulfils the applicable perfection requirements. Typically, this means that the junior creditor needs to have been cut off from effectively dealing with its claim in relation to the debtor.

In the final chapter of Part III, I look at the function of an agent as representative of the creditors under Swedish law. Although agents in intercreditor agreements, syndicated loans and bond issues fulfil important tasks in the current legal setting, it is suggested that this is an area where the legislator should

intervene without delay. Especially, the market would benefit from certainty concerning the right of an agent to represent creditors in court proceedings, and the enforceability of non-action undertakings of individual creditors. Importantly, if an agent is able to collect funds from a common borrower in and outside of bankruptcy, then an agreed waterfall becomes enforceable in practice regardless of the construction of the ranking provisions.





# Litteratur och källor

## Litteratur

### A

- Aasebø, Kristoffer, Madsen, Leif Petter och Sandvik, Siv.* Dekningsloven med kommentarer, 1 uppl. Gyldendal (2015) (Aasebø m.fl., Dekningsloven)
- Adestam, Johan.* Den dokumentvillkorade garantin (ak. avh.) Karnov (2014) (Adestam (2014))
- Adlercreutz, Axel.* – Ett rättsfall om borgen, SvJT 1991 s. 69
- *Adlercreutz, Axel, Gorton, Lars och Lindell-Frantz, Eva,* Avtalsrätt I, Juristförlaget i Lund, 14 uppl. (2016) (Adlercreutz, Avtalsrätt I)
- Adriaanse, Jan.* Restructuring in the Shadow of the Law. Informal Reorganisation in the Netherlands, (ak. avh.) Wolters Kluwer (2005)
- Afrell, Lars.* – Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, Karnov, 2020-10-01 (Juno) (Afrell, Kontoföringslagen)
- Kontohavare, kanske aktieägare i Gilson m.fl. (red.), Festskrift till Rolf Skog, Norstedts Juridik, (2021) s. 25 (Afrell, Kontohavare (2021))
- Ahlinder, Elisabeth.* – Optioner, negativklausuler, leasingavtal och efterställda lån avseende fast egendom – något om jordabalkens betydelse för vissa säkerhetsvillkors rättsliga verkan, JT 2014/15 s. 761 (Ahlinder, Optioner)
- Finansiering med fastigheter som säkerhetsunderlag (ak. avh.), Jure (2013) (Ahlinder, Finansiering)
- Negativ ränta – avtalstolkning i ränteunderlandet, SvJT 2016 s. 359
- Akseli, Orkun.* International harmonisation of credit and security laws: the way forward, i Mads Andenæs och Camilla Baasch Andersen (red.), Theory and Practice of Harmonisation, Edward Elgar (2011) (Akseli (2011))
- Almqvist, Gustaf.* Förmögenhetsbrott och förmögenhetsrätt (ak. avh.) Iustus (2020) (Almqvist, Förmögenhetsbrott)
- Andenæs, Mads, Baasch Andersen, Camilla och Ashcroft, Ross.* Towards a theory of harmonisation, i Mads Andenæs och Camilla Baasch Andersen (red.), Theory and Practice of Harmonisation, Edward Elgar (2011)
- Andenæs, Mads Henry.* Konkurs, 3 uppl., Oslo (2009) (Andenæs, Konkurs)
- Andersen, Kristen.* Litt om begreppet gjeldende rett, Festskrift till Carl Jacob Arnholm, Nordisk Gjenklang, Johan Grundt Tanum Förlag, 1969 s. 45

- Anderson, Hamisch.* Non-Petition Clauses, (2013) Nottingham Insolvency and Business Law e-journal, s. 15
- Andersson, André.* Mitt favoriträttsfall fyller 25 år – NJA 1995 s. 367, i Lindskog m.fl. (red.), Festskrift till Jan Kleineman, Jure (2021) s. 63 (Andersson, Mitt favoriträttsfall)
- Andersson, Hans och Ehrstedt, Lars.* Vårdplikt för tredje mans lösöre vid konkurser – en replik, SvJT 2020 s. 649
- Andersson, Jeanette.* Rapport på s. 182 i Loos, Marco B.M. och Bueno Diaz Odavia, Principles of European Law, Mandate Contracts (PEL MC), Oxford University Press (2013)
- Andgren, Cecilia och Johansson, Svante O.* Högsta domstolens prejudikatbildande verksamhet på förmögenhetsrättens område, SvJT 2022 s. 483
- Andreadakis, Stelios,* Regulatory competition or harmonisation: the dilemma, the alternatives and the prospect of reflexive harmonisation, i Mads Andenæs och Camilla Baasch Andersen (red.), Theory and Practice of Harmonisation, Edward Elgar (2011) (Andreadakis (2011))
- Andreasson, Jens.* – Intellettuella resurser som kreditsäkerhet (ak. avh.) Göteborg (2010) (Andreasson (2010))
- En rättslig kartläggning av den svenska företagsobligationsmarknaden, i Gilson m.fl. (red.), Festskrift till Rolf Skog, Norstedts Juridik (2021) (Andreasson, Kartläggning)
- Andrews, Oskar.* – Fordringshavarmötet och minoriteten – några spridda tankar om minoritetsskyddet, i Gorton m.fl. (red.), Festskrift till Göran Millqvist, Jure (2019) s. 19 (Andrews, Fordringshavarmötet).
- Borgenärskollektiv (ak. avh.) Jure (2022) (Andrews, Borgenärskollektiv)
  - *Andrews, Oskar och Brodén, Carl.* Något om giltigheten av ipso facto-klausuler i penninglåneavtal – ett sista (?) inlägg i den rättsvetenskapliga debatten jämte några marginalanteckningar om förestående lagstiftning, JT 2021/22 s. 913 (Andrews och Brodén)
- Aramonte, Sirio och Avalo, Fernando.* Corporate credit markets after the initial pandemic shock, BIS Bulletin 1 juli 2020
- Arena, Amedeo.* The Twin Doctrines of Primacy and Pre-Emption, i Robert Schütze och Takis Tridimas (red.), Oxford Principles of European Union Law, Volume I, Oxford. 2018 (Arena (2018))
- Armour, John och Deakin, Simon F.* Norms in Private Bankruptcy: The 'London Approach' to the Resolution of Financial Distress (September 2000), University of Cambridge ESRC Working Paper No. 173. (Armour och Deakin, London Approach)
- Armour, John, Hsu, Audrey och Walters, Adrian.* The Costs and Benefits of Secured Creditor Control in Bankruptcy: Evidence from the UK (March 1, 2009). 1st Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper, University of Cambridge Centre for Business Research Working Paper No. 332 (Armour, Creditor Control (2009))
- Armour, John, Deakin Simon F., Lele Priya P. och Siems, Mathias.* How Do Legal Rules Evolve? Evidence from a Cross-Country Comparison of Shareholder, Creditor and Worker Protection (July 7, 2009), European Corporate Governance Institute – Law Working Paper No. 129/2009
- Armour, John, Awrey Dan, Davies Paul, Enriques Luca, Gordon Jeffrey, Meyer Colin och Payne, Jennifer.* Principles of Financial Regulation, Oxford University Press (2016)

- Arnesdotter, Ingrid.* Om betalningsinställelse och offentligt ackord (ak. avh.) Norstedts (1982) (Arnesdotter, Ackord)
- Arvesen, Nanette.* Avtalte ordninger som kan forfordele andre kreditorer og *ordre public*, i Cordero-Moss, Giuditta (red.), Norsk ordre public som skranke for partsautonomi i internasjonale kontrakter, Universitetsforlaget (2018)
- Arvidsson, Niklas.* – Aktieägaravtal (ak. avh.) Thomson Reuters (2010) (Arvidsson (2010))
- Avtals efterverkan vid utträden ur varaktiga flerpartsavtal, JT 2016/17 s. 19 (Arvidsson, Avtals efterverkan)
  - *Arvidsson, Niklas och Adestam, Johan.* Lag (1936:81) om skuldebrev, Lexino 2017-09-01 (Juno) (Arvidsson och Adestam, SkbrL)
  - Lojalitet och egenintresse inom avtalsrätten – några reflektioner med anledning av "Omsättningsmålet" JT 2021/22 s. 666
  - Aktieägaravtal i ett processuellt perspektiv – särskilt om skiljedomsrätt i kontexten av tvingande regler, JT 2022/23 s. 158
- Ask, John.* Om kreditaftal enligt svensk civilrätt, (ak. avh.) Lund (1882)
- Asp, Petter.* Skäl, slut och skiljaktighet – noteringar kring svensk prejudikatlära, SvJT 2021 s. 444
- Avgouleas, Emiliós och Goodhart, Charles.* Bank resolution 10 years from the global financial crisis: A systematic reappraisal, LUISS Guido Carli Working Paper 7/2019
- Axelsson, Ulf, Jenkinson, Tim, Strömberg, Per och Weisbach, Michael S.* (2013) Borrow Cheap, Buy High? The Determinants of Leverage and Pricing in Buyouts. *The Journal of Finance*, 68: 2223-2267. (Axelsson m.fl., Leverage and Pricing)
- Ayotte, Kenneth.* – Leases and Executory Contracts in Chapter 11, 12 *J. Empirical Legal Stud.* 637 (2015)
- *Ayotte, Kenneth och Stav, Gaon.* Asset-Backed Securities: Costs and Benefits of "Bankruptcy Remoteness", *Review of Financial Studies* 24, 1299–1335 (2010)

## B

- Baird, Douglas G.* – Importance of Priority, 82 *Cornell L. Rev.* 1420 (1997) (Baird (1997))
- *Baird, Douglas G. och Rasmussen, Robert K.* Anti-Bankruptcy (April 29, 2009). *Yale Law Journal*, Vol. 119, p. 648, 2010, USC CLEO Research Paper No. C09-8, USC Law Legal Studies Paper No. 09-9, U of Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 470, (Baird och Rasmussen).
- Baghai, Ramin, Becker, Bo och Pitschner, Stefan.* The Use of Credit Ratings in Financial Markets (August 3, 2020). Swedish House of Finance Research Paper No. 18-13, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 612/2019.
- Balkenhol, Bernd och Schütte, Haje.* Collateral, Collateral Law and Collateral Substitutes, 2 uppl. (2018) Employment Sector, International Labour Office Geneva
- Barr, Daniel.* Den svenska företagsobligationsmarknaden – en förstudie, 29 september 2011 (Svenskt Näringsliv)
- Bebchuk, Lucian A.* – Ex Ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy, *Journal of Finance* 57 (2002) s. 445-460.
- *Bebchuk, Lucian A. och Fried, Jesse M.* The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy, 105 *Yale L.J.* 857, 864, 882-91 (1996)

- Becker, Bo.* – The EU’s insolvency reform: Right direction, not enough, and important issues left unaddressed, 27 June 2019, The Centre for Economic Policy Research, The EU’s insolvency reform | VOX, CEPR Policy Portal (voxeu.org) (åtkomst 10 maj 2022)
- *Becker, Bo, Fredelius Madeleine, Skrutkowski Mathias och Angvald Westesson, Pontus.* FI-analys, Kan obligationsmarknaden dämpa kreditcykeln? Nr 23 14 oktober 2020
  - *Becker, Bo och Ivashina, Victoria.* Covenant-Light Contracts and Creditor Coordination (May 1, 2016). Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 325 (Becker och Ivashina (2016))
- Bellander, Henrik.* – Rättegångskostnader (ak. avh.) Iustus (2017)
- Rättegångsbalk (1942:740) Karnov 2022-10-01 (Juno)
- Bengtsson, Bertil.* SOU som rättskälla, SvJT 2011 s. 777
- Benmelech, Efraim, Kumar, Nitish och Rajan, Raghuram.* The Decline of Secured Debt (December 31, 2019) (Benmelech (2019))
- Bentolila, Samuel, Jansen Marcel, Jiménez Gabriel och Ruano, Sonia.* When Credit Dries Up: Job Losses in the Great Recession, Journal of the European Economic Association, 16(3) (2018) s. 650–95
- Berglöf, Erik och von Thadden, Ernst-Ludwig.* Short-Term Versus Long-Term Interests: Capital Structure with Multiple Investors (March 1994) (Berglöf och von Thadden)
- Bergström, Claes.* Sakkunnigyttrande i SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) s. 379 ff.
- Bergström, Svante.* Sakrättsliga spörsmål angående byggnad å annans grund, SvJT 1955 s. 369
- Berk, Jonathan och De Marzo, Peter.* Corporate Finance. Pearson. 4 uppl. (2017)
- Berning, Jesper.* Finansieringsret. GEC Gad København (1977)
- Bernitz, Ulf.* – Skadeståndsansvar för otillbörligt ingripande i avtalsförhållande och medverkan till kontraktsbrott, JT 2005/06 s. 620
- Europarätten i Bernitz m.fl. (red.), Finna rätt, Norstedts Juridik 15 uppl. (2020) (Bernitz, Europarätten)
  - Näringslivets normer i Bernitz m.fl. (red.), Finna rätt, Norstedts Juridik, 15 uppl. (2020) s. 185 f. (Bernitz, Näringslivets normer (2020))
- Bille, Sten F. W.* Om banks panträtt i egen skuld, SvJT 1953 s. 745
- Bindseil, Ulrich, Corsi Marco, Sahel Benjamin och Visser, Ad.* The Eurosystem Collateral System Explained, ECB Occasional Paper Series – No 189 / May 2017
- Björk, Torben.* Om factoring, SvJT 1983 s. 325 (Björk, Factoring)
- Björlin, Karl och Torstensson, Oskar.* Konkursförvaltarens nyttomaximering – finns det en röd tråd mellan teori och praktisk tillämpning av 7 kap. 8 § 1 st. konkurslagen? JT 2021/22 s. 561
- Björling, C. G.* Oåterkallelig fullmakt, i Festskrift för presidenten jur. utr. Dr Berndt Julius Grotenfelt, Juridiska Föreningen Finland, Helsingfors 1929 s. 5 (Björling)
- Bogdan, Michael.* Svensk internationell privat- och processrätt, Norstedts Juridik, 9 uppl. (2020) (Bogdan)
- Bohnet, Iris, Frey, Bruno S. och Huck, Steffen.* More Order with Less Law: On Contract Enforcement, Trust and Crowding (July 7, 2000)
- Bouckaert, Boudewijn och De Geest, Gerrit* (red.). Encyclopedia of Law and Economics Vol II, Edvard Elgar (2000)

- Bratton, William Wilson och Levitin, Adam J.* The New Bond Workouts, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 166, No. 1597, 2018, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 17–9, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper No. 356/2017
- Bylund, Bertil G.* Något om s. k. negativa klausuler i låneavtal, i Grönfors (red.), Festskrift till Knut Rodhe, Norstedts (1976)
- Bäcklund, Agneta, Johansson Stefan, Trost Hedvig, Träskman Per Ole, Wennberg Suzanne och Wersäll, Fredrik.* Brottsbalken – en kommentar. Norstedts Juridik (Juno) (2022-11-25)

## C

- Canale, Damiano och Tuzet, Giovanni.* Analogy and Interpretation in Legal Argumentation, i H.J. Ribero (red.), Systemic Approaches to Argument by Analogy, Springer (2014)
- Caouette, John B.* (red.). Managing credit risk – the great challenge for global financial markets. Wiley, 2 uppl. (2008) (Caouette)
- Carletti, Elena, Colla Paolo, Gulati Mitu och Ongena, Steven.* The Price of Law: The Case of the Eurozone Collective Action Clauses, The Review of Financial Studies (September 19, 2020). Forthcoming, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series No. 2020-73.
- Carlshamre, Staffan.* Philosophy of the Cultural Sciences, Preliminary draft, January 19, 2022
- Casey, Anthony J.* – Chapter 11’s Renegotiation Framework and the Purpose of Corporate Bankruptcy (March 16, 2019). 120 Columbia Law Review 1709 (2020) (Casey, Chapter 11 (2020))
- The New Corporate Web: Tailored Entity Partitions and Creditors’ Selective Enforcement, Yale Law Journal, Vol. 124, No. 8 (June 2015), pp. 2680-2744 (Casey, Corporate Web)
- Çelik, Serdar och Demirtaş, Gül.* Corporate Bond Investors and Reliance on Credit Ratings, i Gilson m.fl. (red.), Festskrift till Rolf Skog, Norstedts Juridik (2021), s. 300 ff. (Çelik)
- Chen, Kelly.* – Legal Aspects of Conflicts of Interest in the Financial Services Sector in the EU and China – The XYZ of Norm-making, (ak. avh.) Stockholm University (2018) (Chen (2018))
- Comparative Law and the Financial Markets – Some Methodological Reflections and Renewals, i Lindskog m.fl. (red.), Festskrift till Jan Kleineman, Jure (2021) s. 203 (Chen, Comparative Law)
- Chen, Wen, Los, Bart och Timmer, Marcel.* Factor Incomes in Global Value Chains: The Role of Intangibles. Cambridge MA: NBER, 2018. (NBER Working Paper No. 25242)
- Cohn, Daniel C.* Subordinated Claims: Their Classification and Voting under Chapter 11 of the Bankruptcy Code, 56 AM. BANKR. L.J. 293 (1982) (Cohn, Subordinated Claims)
- Cranston, Ross, Avgouleas Emilios, van Zwieten Kristin, Hare Christopher och van Sante, Theodor.* Principles of Banking Law, Oxford, 3 uppl. (2018) (Cranston)
- Craswell, Richard.* Two Economic Theories of Enforcing Promises (July 2000), i Peter Benson (red.), Readings in the Theory of Contract Law, Cambridge University Press, 2001 (Craswell)

## D

- Dahlman, Christian*. Studier i Rättsekonomi – Festskrift till Ingemar Ståhl, Studentlitteratur Lund (2005)
- Dalhuisen, Jan H.* Dalhuisen on Transnational Comparative, Commercial, Financial and Trade Law, Volume 3, Hart Publishing, 7 uppl. (2019) (Dalhuisen Vol. 3)
- D'Almeida, Duarte L.* Fundamental Legal Concepts: The Hohfeldian Framework. *Philosophy Compass*, 11: 554– 569 (2016)
- D'Alvia, Daniele*. *International Insolvency and Finance Law*, Routledge (2022) (D'Alvia)
- Danelius, Hans*. Mänskliga rättigheter i europeisk praxis, Norstedts, 5 uppl. (2018)
- De Haan, Jakob, Schoenmaker, Dirk och Wierts, Peter*. *Financial Markets and Institutions: A European Perspective*, Cambridge, 4 uppl. (2020)
- De Haas, Ralph och van Horen, Neeltje*. Recent Trends in Cross-Border Banking in Europe, i Thorsten Beck och Barbara Casu (red.), *The Palgrave Handbook of European Banking*, Palgrave MacMillan (2017)
- Dell'Ariccia, Giovanni, Kadyrzhanova Dalida, Minoiu Camelia och Ratnovski, Lev*. Bank lending in the knowledge economy, ECB Working Paper Series No. 2429 / June 2020
- Denton, Jonathan* (red.), *Practical Derivatives*, Globe Law and Business (2006)
- De Ridder, Adri*. *Finansiell ekonomi*, Norstedts Juridik (2019)
- Dewar, John* (red.). *International Project Finance*, Oxford, 3 uppl. (2019) (International Project Finance)
- Dotevall, Rolf*. – Samarbete i bolag. Om personbolag, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2015) – Fullmakt och immateriella tjänster, Norstedts Juridik (2013) (Dotevall, Fullmakt (2013))
- Douady, Raphaël, Goulet, Clément och Pradier, Pierre-Charles*. *Financial Regulation in the EU: From Resilience to Growth*, Springer (2017) (Douady m.fl.)

## E

- Edlund, Lars*. Rätt part? i Lindskog m.fl. (red.), Festskrift till Torkel Gregow, Norstedts Juridik (2010) (Edlund, Rätt part?)
- Eisenberg, Theodore*. A Review of the Law and Economics Literature on Creditor Priority in Bankruptcy, i SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) Bilaga 7.
- Ekberg, Birger*. Sakrätt I efter föreläsningar av Prof. Birger Ekberg och Karl Benckert (4 uppl.) 1947
- Ekdahl, Curt*. Om fordran i konkurs. Norstedt (1935) (Ekdahl, Om fordran i konkurs)
- Ekelöf, Per Olof*. – Uttrycket «gällande rättsregel», Festskrift till Carl Jacob Arnholm, Nordisk Gjenklang, Johan Grundt Tanum Förlag, 1969 s. 109
- *Ekelöf, Per Olof och Edelstam, Henrik*. Rättegång, Första häftet, Norstedts Juridik, 8 uppl. (2011) (Rättegång I)
- *Ekelöf, Per Olof, Edelstam, Henrik och Pauli, Mikael*. Rättegång, Andra häftet, Norstedts Juridik, 9 uppl. (2015) (Rättegång II)
- *Ekelöf, Per Olof, Edelstam, Henrik och Heuman, Lars*. Rättegång, Fjärde häftet, Norstedts Juridik, 7 uppl. (2009)
- Ellingsæter, Sjur Swensen*. – Creditor Priority and Financial Stability (ak. avh.) Oslo (2019) (Ellingsæter, Creditor Priority (2019))

- *Ellingsæter, Sjur Swensen* og *Meling, Marie*. Rekonstruksjonslovens muligheter og begrensninger, *Tidsskrift for forretningsjus* (2020) s. 78
- Ellsberger, Per*. Pantlån (ak. avh.) *Jure* (2009)
- Engelberg, Matti*. – Yhtiöoikeudellinen uudelleenjärjestelymenettely (ak. avh.) Helsingfors (2019)
- Why relativity matters in restructuring, *NTS* 3/2021 s. 53
- Engströmer, Thore*, Recension av Erwin Munch-Petersen, Konkursurrogater. En retts-sammenlignende undersøgelse. København 1932, SvJT 1933

## F

- Falato, Antonio, Kadyrzhanova, Dalida* og *Sim, Jae W.* Rising Intangible Capital, Shrinking Debt Capacity, and the US Corporate Savings Glut (September 2013), FEDS Working Paper No. 2013-67
- Favara, Giovanni, Gao, Janet* og *Giannetti, Mariassunta*. Uncertainty, Access to Debt, and Firm Precautionary Behavior (August 25, 2020). *Journal of Financial Economics* (JFE), Forthcoming, Swedish House of Finance Research Paper No. 17-17, Kelley School of Business Research Paper No. 17-64, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 682/2020 (Favara (2020))
- Fitger, Peter m.fl.*, Rättegångsbalk (1942:740) NJ 2021-12-10 (Juno) (Fitger, Rättegångsbalk)
- Flodgren, Boel*. Civilrätten i ett framtidsperspektiv, SvJT 2016 s. 23
- Forssell, Hans*. – Tredjemansskyddets gränser, (ak. avh.), Norstedts (1976) (Forssell).
- Obligentias investorleasing, JT 1995/96 s. 1113
- Frankel, Tamar*. The Law of Cross-Border Securitization: *Lex Juris*, 12 *Duke Journal of Comparative & International Law* 475-492 (2002)
- Friberg, Sandra*. *Brottsbalk* (1962:700) Karnov (Juno) (hämtad 12 februari 2023)
- Frändberg, Åke*. *From Rechtsstaat to Universal Law State*, Springer (2014)

## G

- Gambetti, Paolo, Gauthier, Geneviève* og *Vrins, Frédéric*. Recovery rates: Uncertainty certainly matters, *Journal of Banking & Finance*, Volume 106, 2019 s. 371
- Ganglmair, Bernhard* og *Wardlaw, Malcolm*. Complexity, Standardization, and the Design of Loan Agreements (April 13, 2017)
- Gellein, Marie Larsen*. Likebehandlingsprinsippet av kreditorer i konkurs, Masteropp-gave, Universitetet i Stavanger (2020) (Gellein)
- Ghent, Andra C.* og *Kudlyak, Marianna*. Recourse and Residential Mortgage Default: Evidence from US States. *The Review of Financial Studies*, vol. 24, no. 9, 2011, pp. 3139–3186
- Ghio, Emilie, Boon Gert-Jan, Ehmke David, Gant Jennifer, Langkjaer Line* og *Vaccari, Eugenio*. Harmonising insolvency law in the EU: New thoughts on old ideas in the wake of the COVID-19 pandemic, *Int Insolv Rev.*2021;30:427–459
- Gjertsen, Jonathan Alexander Østebrod*. Kreditorsidens struktur i obligasjonslån, *Marlus* Nr 395, Scandinavian Institute of Maritime Law (2010) (Gjertsen, Kreditor-siden)

- Golden, Jeffrey*. ISDA and ADR: A Brief History of a Long Relationship, i Calissendorf m.fl. (red.) Stockholm Arbitration Yearbook 2020, Wolters Kluwer
- Goode, Roy*. – Is the Lex Mercatoria Autonomous? i Commercial Law Challenges in the 21st Century, Jan Hellner in memoriam, Stockholm Centre for Commercial Law (2007)
- Legal harmonisation and the rise of the model law, i Lindskog m.fl. (red.), Festskrift till Jan Kleineman, Jure (2021) (Goode, Legal harmonisation)
- Gorton, Gary* och *Metrick, Andrew*. Securitization, i Constantinides m.fl. (red.), Handbook of the Economics of Finance, Volume 2 Part A, Elsevier (2013)
- Gorton, Lars*. – Företagskrediter, i Andersen (red.), Videregående Kredittret, CKK, HHK, Kredit- och kapitalmarkedsserien 6, 2008 (Gorton, Företagskrediter)
- Associationsrättsliga och sakrättsliga frågeställningar i anslutning till syndikerade lån: Några reflektioner, i Gernandt m.fl. (red.), Festskrift till Gertrud Lennander, Jure (2010) (Gorton, Syndikerade lån)
  - Globalization and the Law Related to Credit and Finance – some Remarks, i Wahlgren (red.), Scandinavian Studies in Law, Volume 57, 2012
  - Arrangörens ansvar för uppgifter vid emittering av obligationslån – ett norskt rättsfall, s. 129 i Bernitz m.fl. (red.), Festskrift till Lars Pehrson, Jure (2016)
  - *Gorton, Lars* och *Sjöman, Erik*. Negativa förpliktelser och tredje män: Särskilt om överträdelse av negative pledges i finansiella avtal, JT 2002/03 s. 504 (Gorton och Sjöman, Negativa förpliktelser)
- Gregow, Torkel*. – Svensk rättspraxis, Exekutionsrätt 1982–1990: II Konkursrätt, SvJT 1993 s. 181 (Gregow, SvJT 1993)
- Svensk rättspraxis, Exekutionsrätt 1991–2010: Konkursrätt, SvJT 2014 s. 281
  - Utsökningsrätt, Norstedts Juridik, 5 uppl. (2020)
- Grosse, Steffen Christoph, Grund, Sebastian* och *Schumacher, Julian*. Collective Action Clauses in the Euro Area: A Law and Economic Analysis of the First Five Years (January 18, 2019). Capital Markets Law Journal, Forthcoming
- Grund, Sebastian*. The legal consequences of sovereign insolvency – a review of creditor litigation in Germany following the Greek debt restructuring, Maastricht journal of European and comparative law 24(3) August 2017
- Grundström, Karl-Johan*. Överlåtelse av framtida rätt till utdelning i 3:12-bolag, Skattenytt 2009 s. 273
- Gruson, Michael, Hutter, Stephan* och *Kutschera, Michael*. Legal opinions in international transactions, Kluwer Law International, 4 uppl. (2003)
- Grönfors, Kurt*. – Ställningsfullmakt och bulvanskap, Norstedts (1961)
- *Grönfors, Kurt* och *Dotevall, Rolf*. Avtalslagen, Wolters Kluwer, 5 uppl. (2016) (Grönfors Dotevall (2016))
- Gullifer, Louise* och *Payne, Jennifer*. Corporate Finance Law, Hart Publishing, 2 uppl. (2015) (Gullifer och Payne)
- Gullifer, Louise* (red.). Goode on Legal Problems of Credit and Security, Sweet & Maxwell 6 uppl. (2018) (Goode, Credit and Security)
- Gustafsson, Lars Eric* och *Renman, Hans*. Ackord, Norstedts Juridik (2018)
- Göthlin, Sara*. – The Green Promise – Contract Law and Sustainable Purpose Bonds, JT 2018/19 s. 567
- Tranching of Debt as Legal Construction. European Banking Institute Working Paper Series 2021 No. 99 (Göthlin, Tranching of Debt)



## H

- Haar, Brigitte.* Financial Regulation in the EU – Cross-Border Capital Flows, Systemic Risk and the European Banking Union as Reference Points for EU Financial Market Integration, June 26, 2014, i Ferran, Eilis, Moloney, Niamh och Payne, Jennifer (red.), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford University Press (2014)
- Hall, Bronwyn H., Moncada-Paternò-Castello Pietro, Montresor Sandro och Vezzani, Antonio.* (2016) Financing constraints, R&D investments and innovative performances: new empirical evidence at the firm level for Europe, *Economics of Innovation and New Technology*, 25:3, 183–196
- Hanqvist, Dan.* – Legal opinions i praktiken, SVJT 2004 s. 573
- Hanteringen av kreditrisker i icke-clearade OTC-derivat, Juridisk Publikation 1/2015 s. 71 (Hanqvist, Kreditrisker)
- *Nescia mens hominum* – Frågan om kreditvärderingsinstitutens civilrättsliga ansvar i svensk rätt. En replik till Emil Nästegård, JT 2017/18 s. 17
- Harner, Michelle M., Harner Paul E., Martin Catherine M. och Singer, Aaron M.* Distressed Debt Investing, i Baker, Harold K. och Filbeck, Greg (red.), *Alternative Investments*, Wiley (2013) (Harner m.fl., Distressed Debt)
- Harris, D.J, O'Boyle M., Bates E.P. och Buckley, C.M.* Law of the European Convention of Human Rights, Oxford, 3 uppl. (2014)
- Hart, H.L.A.*, *The Concept of Law*, Oxford (1961)
- Haselmann, Rainer, Pistor, Katharina och Vig, Vikrant.* How Law Affects Lending, *The Review of Financial Studies*, Volume 23, Issue 2, February 2010, s. 549
- Hasselrot, Bernt.* Några spörsmål ang. fullmakt, Malmö (1927)
- Hedegaard Kristensen, Lars.* Studier i erhvervsfinansieringsret, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, (2003) (Hedegaard Kristensen)
- Heidbrink, Jakob.* – Grundläggande fordrings- och skuldebrevsrätt, Studentlitteratur (2011)
- Tredje mans ställning vid ett tåglägesavtals eventuella ogiltighet, SvJT 2018 s. 695
- Sedvanans betydelse i modern förmögenhetsrätt, SvJT 2020 s. 770
- Heileson, Marvin D. och Hirsch, Morris W.* (1983). Private Subordination Agreements and the U.C.C.: Is Section 1-209 an Un-Wyse Solution? *The Business Lawyer*, 38(2), 555–571
- Helander, Bo.* Kreditsäkerhet i lös egendom (ak. avh.), Norstedts (1983) (Helander (1983))
- Hellner, Jan.* – Om obehörig vinst särskilt utanför kontraktsförhållanden, (ak. avh.) Almqvist & Wiksell (1950) (Hellner, Obehörig vinst)
- Redovisningsskyldighet i kontraktsrätten, i Håstad (red.), *Festskrift till Henrik Hessler, P.A. Norstedt & Söners Förlag* (1985) (Hellner, Redovisningsskyldighet (1985))
- Nobelutredningen – Några reflexioner, JT 1992/93 s. 739
- Metodproblem i Rättsvetenskapen, Studier i Förmögenhetsrätt, Elanders Gotab (2001) (Hellner, Metodproblem)

- *Hellner, Jan, Hager, Richard och Persson, Annina H. Speciell Avtalsrätt II, 1 häftet, Norstedts Juridik, 7 uppl. (2019) (Hellner, Speciell Avtalsrätt II, 1 häftet)*
- *Hellner, Jan, Hager, Richard och Persson, Annina H. Speciell Avtalsrätt II, 2 häftet, Norstedts Juridik, 7 uppl. (2020) (Hellner, Speciell Avtalsrätt II, 2 häftet)*
- Hellners, Trygve och Mellqvist, Mikael. Lagen om företagsrekonstruktion, Norstedts Gula Bibliotek (2009)*
- Henriksson, Per. – Den dynamiska sakrättens syften, JT 2003/04 s. 794*
- *Sakrättsliga moment – och deras ekonomiska konsekvenser (ak. avh.) Jure (2009) (Henriksson, Sakrättsliga moment)*
- *En rättsekonomisk analysmodell vid utvärderingen av ett slopat traditionskrav vid överlåtelse av lösöre, i SOU 2015:18 (Lösöreköp och registerpant), Bilaga 3*
- Herre, Johnny. – DCFR och svensk rätt, SvJT 2012 s. 933*
- *Svensk rättspraxis, Förmögenhetsrätt 1978 – 2004, SvJT 2005 s. 549*
- *Herre, Johnny och Johansson, Svante O. Svensk rättspraxis: Avtals- och obligationsrätt 2005–2019, SvJT 2020 s. 821*
- *Något om överlåtelseförbud och överlåtelsebegränsningar, i Lindskog m.fl. (red.), Festschrift till Jan Kleineman, Jure (2021) s. 413*
- Hessler, Henrik. – Om stiftelser (ak. avh.) Stockholm (1952)*
- *Om så kallade övertagandeförbindelser, SvJT 1979 s. 63*
- *Fordran och Förmånsrätt, Kompendium (1972)*
- *Allmän Sakrätt, P.A. Norstedt & Söner (1973) (Hessler, Sakrätt (1973))*
- Hettne, Jörgen och Otken Eriksson, Ida (red.). EU-rättslig metod, Norstedts Juridik, 2 uppl. (2011) (Hettne)*
- Heuman, Lars. – Hjälpvetenskapernas betydelse för rättstillämpningen och rättsvetenskapen, JT 2005/06 s. 768*
- *Kan parter träffa avtal om hur civilrättsliga och processuella regler skall tillämpas? JT 2011/12 s. 336.*
- *Metoder för rättstillämpning och lagtolkning, Jure (2018) (Heuman, Metoder)*
- *Specialprocess – Utsökning och konkurs, Norstedts, 8 uppl. (2020)*
- *Rättspraxis, i Bernitz m.fl. (red.), Finna rätt, Norstedts Juridik, 15 uppl. (2020)*
- Hillestad, Aksel O. Gjeldsforhandlinger for PGS – et bevis på norsk insolvenslovgivnings utilstrekkelighet? Tidsskrift for forretningsjus, pp 49 – 74, 14 Mars 2007*
- Hohfeld, Wesley Newcomb. – Some Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning, 23 Yale L.J. 16 (1913)*
- *Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning, 26 Yale L.J. 710 (1917)*
- Hubbard, William H. J. Quantum Economics, Newtonian Economics, and Law (March 2017), University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper No. 799*
- Hwang, Cathy. Faux Contracts. Virginia Law Review, 105(5), 1025–1078 (2019)*
- Håstad, Torgny. – Borgensmans rätt till generellt förskrivna pant, SvJT 1976 s. 733*
- *Studier i sakrätt, Norstedts (1980)*
- *Lagstiftnings- och forskningsbehov inom sakrätten, SvJT 1988 s. 224*
- *Något om skiljedomsavtals verkan mot tredje man, i Lindblom (red.), Process och Exekution, Vänbok till Robert Boman, Iustus (1990) s. 177*
- *Sakrätt avseende lös egendom, Norstedts Juridik, 6 uppl. (1996) med Supplement 2004 (Håstad, Sakrätt (1996))*

- Konsekvens i rättssystemet, i Göranson m.fl. (red.), Festskrift till Stig Strömholm, Iustus, (1997) s. 403
  - Inför en europeisk sakrätt – några principfrågor, JT 2002/03 s. 745
  - Hur granskar lagrådet?, SvJT 2009 s. 204
  - Processrätten i emissionsgarantidomen, SvJT 2017 s. 334
  - Rättsdogmatik in absurdum?, SvJT 2017 s. 357
- Häggman, Bertil, Linders, Jan och Boström, John.* Lag (1990:746) om betalningsföreläggande och handräckning, NJ, 2015-07-17 (Juno)

## I

- Ingvarsson, Torbjörn.* – Borgensliknande säkerhetsrätter (ak. avh.) Norstedts Juridik (2000) (Ingvarsson, Borgen (2000))
- Till stöd för stödbrev, SvJT 2013 s. 266
  - Om ett enkelt löpande skuldebrev, i Karlsson-Tuula m.fl. (red.), Vänbok till Mikael Mellqvist, Jure (2020) s. 85 (Ingvarsson, Ett enkelt löpande skuldebrev)
  - Fordringsrätt, Norstedts Juridik, 2 uppl. (2021)
- Isaksson, Dan.* Konkurslag (1987:672), Lexino, 2021-09-26 (Juno)
- Isaksson, Mats.* Bolagsstyrning – en samhällsekonomisk reflektion i Gilson m.fl. (red.), Festskrift till Rolf Skog, Norstedts Juridik (2021), s. 665
- Ivashina, Victoria, Laeven, Luc och Moral-Benito, Enrique.* Loan types and the bank lending channel, ECB Working Paper Series No. 2409 / May 2020 (Ivashina, Loan types)
- Iversen, Astrid.* Intercreditor Equity in Sovereign Debt Restructuring (ak. avh.) Oslo (2020) (Iversen, Intercreditor equity)
- Iversen, Camilla.* Interkreditoravtaler. En juridisk analyse av sentrale bestemmelser i interkreditoravtaler, Masteroppgave vid Universitetet i Bergen (2013) (Iversen, Interkreditoravtaler)

## J

- Jackson, Thomas H.* The logic and limits of Bankruptcy Law, Harvard University Press (1986) (Jackson (1986))
- Jacobson, Magnus H.* Legal aspects of debt subordination: especially turnover subordination, Term paper at the department of law, Stockholm University (2003)
- Jagannathan, Ravi, Liberti José, Liu Binying och Meier, Iwan.* A Firm's Cost of Capital, Annual Review of Financial Economics 2017 9:1, s. 259 (Jagannathan)
- Jakhelln, Henning.* Ansvarlig lånekapital – særlig om långiverens stilling når låntageren åpner offentlig akkordforhandling eller går konkurs, TfR 1967 s. 422 (Jakhelln)
- Jensen, Ulf.* Panträtt i fast egendom, Iustus, 5 uppl. (1997)
- Johansson, Erica.* Property Rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity, Springer (2009) (Johansson (2009))
- Johansson, Marcus.* Ändamålsenliga sakrättsmoment – om rådighet, sken och rådighetssken, SvJT 1993 s. 343
- Johansson, Svante.* Svensk associationsrätt i huvuddrag, Norstedts Juridik, 12 uppl. 2018

- Johansson, Svante O.* Kommissionslagen, Wolters Kluwer (2017) (Svante O. Johansson, Kommissionslagen)
- Jolowicz, H.F. och Nicholas, Barry.* Historical Introduction to the Study of Roman Law, 3 uppl., Cambridge University Press (2008)
- Jordan, Cally.* International Capital Markets, Oxford University Press (2014)
- Juks, Reimo.* Strukturomvandling i det svenska finansiella systemet, Riksbanksstudier, februari 2015
- Juutilainen, Teemu.* – Secured Credit in Europe: From Conflicts to Compatibility, Hart Publishing (2018) (Juutilainen, Secured Credit)
- The EMU Rationale for Capital Markets Union, i Fernando Losada och Klaus Tuori (red.), The Law of the Economic and Monetary Union (2022)
- Jägerskiöld, Stig.* Om domstols prövning av föreningsbeslut, SvJT 1959 s. 157

## K

- Kalbaugh, Gary.* Including Derivatives Providers in Intercreditor Arrangements (October 1, 2012). 44 No. 4 Uniform Commercial Code Law Journal, Art 2, 2012
- Karlgren, Hjalmar.* – Studier över privaträttens juridiska personer och samfälligheter utan rättspersonlighet, Elanders (1929) (Karlgren, Juridiska personer (1929))
- Kutym och rättsregel, P.A. Norstedt & Söners Förlag (1960)
- En bok om bolag – några randanteckningar, i SvJT 1956 s. 619
- Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis, P.A. Norstedt & Söners Förlag (1959) (Karlgren, Säkerhetsöverlåtelse)
- Karlsson-Tuula, Marie.* – Rekonstruktion av företag inom insolvenslagstiftningens ramar – En jämförande studie av svensk och amerikansk insolvensrätt, (ak. avh.), Stockholms universitet (2001) (Karlsson-Tuula, Rekonstruktion (2001))
- IT-bolagen och de immateriella tillgångarna, Norstedts Juridik (2002)
- Galdenärens avtal: Vid företagsrekonstruktion och konkurs, Wolters Kluwer, 3 uppl. (2017) (Karlsson-Tuula, Galdenärens avtal)
- EU-direktivet om förebyggande rekonstruktion, i Karlsson-Tuula m.fl. (red.), Vänbok till Mikael Mellqvist, Jure (2020) s. 105
- Lagen (2022:964) om företagsrekonstruktion. 2022-12-07 (Juno) (Karlsson-Tuula, Kommentar till FrekL)
- Kastelein, Gerard.* Securitization in the Capital Markets Union: One Step Forward, Two Steps Back, i Busch m.fl. (red.), Capital Markets Union in Europe, Oxford UP (2018)
- Keller, Marek.* Konkurs och process (ak. avh.), Iustus (2020) (Keller)
- Kellgren, Jan.* Något om normativa resonemang i rättsdogmatisk forskning, SvJT 2002 s. 514
- Kelsen, Hans.* Pure Theory of Law, Translation from the Second (Revised and Enlarged) Edition by Max Knight (2002)
- Kleineman, Jan.* – Ren förmögenhetsskada – särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart (ak. avh.) Juristförlaget (1987)
- Lender Liability, Ett skadeståndsrättsligt perspektiv på 1990-talets finansiella kris, JT 1992/93 s. 289
- Skäligen och oskäligen villkor i avtal mellan näringsidkare – en skiljedom om kreditgivares rätt till riskfördelning, JT 1993/94 s. 568 (Kleineman, JT 1993/94)

- *Kleineman, Jan* (red.), Pragmatism v. principfasthet i nordisk förmögenhetsrätt, *Jure* (2019)
- Rättsdogmatisk metod, i Maria Nääv och Mauro Zamboni (red.), *Juridisk Metodlära, Studentlitteratur* (2018)
- Kleist, David*. Aktielån och överlåtelse av rätt till framtida utdelning, *Skattenytt* 2015 s. 603
- Kokorin, Ilya*. – Insolvency of Significant Non-Financial Enterprises: Lessons from Bank Failures and Bank Resolution, *Hazelhoff Research Paper Series No. 10* (2020)
- The Rise of ‘Group Solution’ in Insolvency Law and Bank Resolution. *Eur Bus Org Law Rev* 22, 781–811 (2021)
- Krause, Thorsten*. Rechtliche Aspekte beim Einsatz von Intercreditor Agreements in der Unternehmungsfinanzierung, i *Forum Unternehmenskauf 2007, Nomos* (2008) (Krause)
- Kure, Henrik*. Finansieringsret, *Karnov* (2021) (Kure, Finansieringsret)

## L

- Labonté, Hendric*. Third-Party Effects of the Assignment of Claims: New Momentum from the Commission’s Capital Markets Union Action Plan and the Commission’s 2018 Proposal, (2018) *Journal of Private International Law* 319, 321–323
- Lando, Henrik*. Alf Ross and the functional analysis of law, *Copenhagen Business School Law Research Paper Series No 19–04*
- Lehtimäki, Mika J.* Intercreditor Agreement as a Contractual Solution to Restructuring Leveraged Buyouts (ak. avh.) *University of Oxford, 2020* (Lehtimäki)
- Lehrberg, Bert*. Praktisk juridisk metod, *Iusté*, 13 uppl. (2021)
- Lehrberg, Elisabeth*. Processgemenskap i dispositiva tvistemål där endast en dom kan ges, *Norstedts Juridik*, 2 uppl. (2000) (Lehrberg, Processgemenskap)
- Lennander, Gertrud*. – Panthavares skyldigheter vid pantavtal om lös egendom (ak. avh.), *Almqvist & Wiksell* (1977) (Lennander, Panthavares skyldigheter)
- Den nya insolvensrätten, *TfR*, 1 Mai 1987 s. 545
- Borgenärens rätt till ställd säkerhet vid förändringar i den säkerställda fordringen, i *Höglund m.fl. (red.)*, *Festskrift till Gösta Walin, Jure* (2002)
- Återvinning i konkurs, *Norstedts Juridik*, 4 uppl. (2013) (Lennander, Återvinning)
- Överlåtelse av återvinningsbar egendom, i *Gorton m.fl. (red.)*, *Festskrift till Göran Millqvist, Jure* (2019) s. 370
- Lojalitetsplikt i insolvensrätten, *Insolvensrättslig Tidskrift* 2020:2 s. 18
- Kredit och säkerhet, *Iustus*, 12 uppl. (2020) (Lennander, Kredit)
- Kreditgivaransvaret vid gäldenärens betalningssvårigheter, i *Lindskog m.fl. (red.)*, *Festskrift till Jan Kleineman, Jure* (2021) s. 461 (Lennander, Kreditgivaransvaret)
- Konkurslagen (1987:671) *Karnov (Juno) 2022-07-01*
- Lidman, Erik*. – Kontrolläggande och uppköpsreglering – Likabehandling vid offentliga uppköpserbjudanden och effekterna i bolagsstyrningen (ak. avh.) *Corporate Governance Forum* (2020)
- *Lidman, Erik och Andreasson, Jens*. Transparens och likabehandling på företagsobligationsmarknaden, *NTS 2/2022* s. 70 (Lidman och Andreasson)

- Linaritis, Ioannis E.* Asset Protection-State Guarantee Schemes in systemic European Non-Performing Loans Securitizations: Contractual structure, State aid and Bank corporate law issues, European Banking Institute Working Paper Series 2020 No. 74 (Linaritis)
- Lindblom, Per Henrik.* Processhinder, Norstedts, (1974) (Lindblom)
- Lindell, Bengt.* Civilprocessen, Iustus, 5 uppl. (2021) (Lindell, Civilprocessen)
- Lindskog, Stefan.* – Om efterställningsvillkor, SvJT 1992 s. 609 (Lindskog, SvJT 1992)
- Mer om efterställningsvillkor, SvJT 1993 s. 358
  - Om legitimation och sakrättsligt skydd vid överlåtelse av enkel fordring, SvJT 1994 s. 113
  - JF-kommentaren: Aktiebolagslagen, 12:e och 13:e kapitlet, Kapitalskydd och likvidation, Juristförlaget, 2 uppl. (1995) (Lindskog ABL (1995))
  - Om opersonliga fordringar, i Höglund m.fl. (red.), Festskrift till Gösta Walin, Norstedts Juridik (2002) s. 379 (Lindskog, Opersonliga fordringar)
  - Efterställda fordringar, JT 2003/04 s. 114 (Lindskog, JT 2003/04)
  - Återpantställning. Några anteckningar med anledning av en avhandling, JT 2007/08 s. 843
  - Redovisningsmedel, sakrättslig identitet och några straffrättsliga randanmärkningar, i Heuman m.fl. (red.), Festskrift till Suzanne Wennberg, Norstedts Juridik (2009) s. 223
  - Denuntiation och subjektivt tillräknande, i Lambertz m.fl. (red.), Festskrift till Torgny Håstad, Iustus (2010) s. 499 (Lindskog, Denuntiation)
  - Om rättslig flerspårighet, i Gernandt m.fl. (red.), Festskrift till Gertrud Lennander, Jure (2010) s. 191
  - Aktieägaravtal – kommentarer med anledning av en avhandling, SvJT 2011 s. 265
  - Kvittning, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2014) (Lindskog, Kvittning)
  - Garantier med dokumentvillkor – kommentarer med anledning av en avhandling, JT 2014/15 s. 829
  - Preskription, Wolters Kluwer, 4 uppl. (2017) (Lindskog, Preskription)
  - Lagen om handelsbolag och enkla bolag – en kommentar, Norstedts Juridik, 3 uppl. 2019 (Lindskog, HBL (2019))
  - Något om actio pro socio och om processkommission i allmänhet, i Karlsson-Tuula m.fl. (red.), Festskrift till Rolf Dotevall, Juristförlaget i Lund (2020) s. 485 (Lindskog, Actio pro socio)
  - Skiljeförfarande, Norstedts, 3 uppl. (2020)
  - Felaktig betalningsanvisning, SvJT 2021 s. 655
  - Betalning, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2022) (Lindskog, Betalning)
- Liljebäck, Mattias.* De besynnerliga och besvärliga belastningarna, Juridisk Publikation 2/2017 s. 339
- Lohse, Eva J.* The meaning of harmonisation in the context of EU law – a process in need of definition, i Mads Andenæs och Camilla Baasch Andersen (red.), Theory and practice of harmonisation, Edward Elgar (2011) (Lohse (2011))
- Loos, Marco B.M. och Bueno Diaz, Odavia.* Principles of European Law, Mandate Contracts (PEL MC), Oxford University Press (2013)
- Lynge Andersen, Lennart* (red.), *Nyboe Andersen, Anders* och *Melander, Morten.* Fra Boss til leveraged buyouts – en kapitalmarkedsretlig analyse, Thomson (2007)

## M

- Mackaay, Ejan.* History of Law and Economics, i Bouckaert, Boudewijh och De Geest, Gerrit (red.), Encyclopedia of Law and Economics, Vol I, Edvard Elgar (2000)
- MacCormick, Neil.* Legal Reasoning and Legal Theory, Oxford (1978)
- Maragopoulos, Nikos.* The MREL Framework Under the Banking Reform Package (August 21, 2020). European Banking Institute Working Paper Series 2020 – No. 72
- Markell, Bruce A.* A New Perspective on Unfair Discrimination in Chapter 11, 72 Am. Bankr. L.J. 227, 249 (1998)
- Marmor, Andrei.* Exclusive Legal Positivism, i Jules Coleman och Scott J. Shapiro (red.), The Oxford Handbook of Jurisprudence & Philosophy of Law, Oxford, 2002
- Martino, Edoardo.* Subordinated Debt Under Bail-in Threat. University of Bologna Law Review, 2(2) s. 255 f.
- Martinson, Claes.* – Kreditsäkerhet över fakturafordringar, (ak. avh.) Iustus (2002) (Martinson, Kreditsäkerhet)
- Femton förmögenhetsrättsliga forskningsresultat, Iustus (2018)
  - Skall frågan om fordrans uppkomst betraktas som en fråga, JT 2021/22 s. 58
  - Den nordiska rättspragmatismens dynamik vid förändringar i samhällslivet, i Lindskog m.fl. (red.), Festskrift till Jan Kleineman, Jure (2021)
- Mathis, Klaus* (red.). Law and Economics in Europe, Springer (2014)
- Maunsbach, Lotta.* Avtal om rätten till domstolsprövning (ak. avh.), Norstedts (2015) (Maunsbach (2015))
- May, Vicky* och *Holmes, Patrick.* Principal Loan Finance Documentation, i Dewar, John (red.), International Project Finance, Oxford, 3 uppl. (2019)
- McCormack, Gerard.* – Convergence, Path-Dependency and Credit Securities: The Case against Europe-Wide Harmonisation, Global Jurist, 10(2) (2010) (McCormack, Convergence (2010)).
- The European Restructuring Directive, Elgar Corporate and Insolvency Law and Practice (2021) (McCormack, Restructuring Directive)
- McCormick, Roger* och *Stears, Chris.* Legal and Conduct Risk in the Financial Markets, Oxford University Press, 3 uppl. (2018) (McCormick och Stears)
- McCrudden, Christopher* och *Prechal, Sacha.* The Concepts of Equality and Non-Discrimination in Europe: A practical approach, European Commission (2009)
- Mellqvist, Mikael.* – Nya förmånsrättsregler – ett förslag på tiden, Ny Juridik 2:99, s. 50
- Staffan Myrdal, Borgenärsskyddet. Om principerna för skyddet mot överlåtarens och pantsättarens borgenärer, JT 2002/03 s. 708
  - Säkerhet som konkurshinder, JT 2013/14 s. 901 (Mellqvist, Konkurshinder (2014))
  - Förmögenhetsrättsliga prejudikat – en nödvändig rättskälla, SvJT 2017 s. 805
  - Galdenärs rådighets- och skuldsättningsförbud när konkurs inträtt mellan betalnings påbörjande och avslutande, JT 2017/18 s. 860
  - En blick in i den insolvensrättsliga framtiden. Insolvensrättslig Tidskrift 2020 Nr 3 s. 11
  - Konkurslag (1987:672), Karnov 2020-07-01 (Juno)
  - Elektroniska skuldebrevs rättsliga karaktär, JT 2017/18 s. 855
  - *Mellqvist, Mikael* och *Persson, Ingemar.* Fordran och Skuld, Iustus, 12 uppl. (2022) (Mellqvist och Persson)
  - Lag (1944:181) om redovisningsmedel, Karnov, besökt 2022-04-07 (Juno)
  - Konkursprocesskommissionstalan – en insolvensrättslig essä, SvJT 2022 s. 885

- Merton, Robert.* On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates, *The Journal of Finance* (1974) 29(2), 449–470
- Meyers, Stuart C.* The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, July 1984, No. 3 (Meyers, *Capital Structure* (1984))
- Miceli, Thomas J.* Economic Analysis of Law, i Parisi, Francesco (red.), *The Oxford Handbook of Law and Economics*, Oxford (2017)
- Miller, Merton H. och Modigliani, Franco.* The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review* (June 1958)
- Millqvist, Göran.* – Rättslig kontroll av borgensåtagande genom avtalstolkning, SvJT 1990 s. 252
- Tidpunkten för infriande av enkel borgen, JT 1990/91 s. 81
  - Konkursförvaltares skadeståndsansvar, SvJT 1991 s. 11
  - Kreditköp eller hyra – En fråga om verklighetens inflytande på rättsliga klassificeringar, SvJT 1995 s. 545
  - Traditionsprincipens innebörd vid pantsättning av löpande skuldebrev genom deponering i s k öppet förvar i bank, JT 1996/97 s. 125
  - Återpantsättning, JT 2005/06 s. 453
  - Redovisningsskyldighet i senare rättspraxis. En skyldighet med komplikationer, i Heuman m.fl. (red.), *Festskrift till Suzanne Wennberg, Norstedts Juridik* (2009) s. 255
  - Pantsättning av fordran på jordbruksstöd, JT 2016/17 s. 441
  - Sakrättens grunder, *Norstedts Juridik*, 9 uppl. (2021) (Millqvist, *Sakrätt*)
  - Nya förmånsrätter på grund av internationell rättsutveckling, i Lindskog m.fl. (red.), *Festskrift till Jan Kleineman, Jure* (2021) s. 759
- Moalem, Dan, Moalem, David och Schaumburg-Müller, Peer.* Kapitalmarkedsloven med kommentar, *Nord Academic* (2023) (Moalem m.fl., *Kapitalmarkedsloven*)
- Moloney, Niamh.* *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford, 3 uppl. (2015)
- Morgell, Nils-Bertil.* Förmånsrättslag (1970:979), *Karnov*, 2017-03-29 (Juno)
- Morrison, Edward R.* Rules of Thumb for Intercreditor Agreements (February 28, 2015). *University of Illinois Law Review*, Vol. 2015, No. 2 (Morrison)
- Mossberg, Oskar.* Avtalets räckvidd I, (ak. avh.) *Iustus* 2020 (Mossberg)
- Mugasha, Agasha.* Loan Markets, i *Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure*, Elsevier (2012) (Mugasha)
- Mun, Johnathan och Glantz, Morton.* *Credit Engineering for Bankers*, Elsevier, 2 uppl. (2010) (Mun och Glantz)
- Munukka, Jori.* – Lag (1904:48 s.1) om samäganderätt, *Karnov*, 2016-01-01 (Juno)
- *Munukka, Jori och Rosqvist, Erik.* Skuldebrevsrätten – en introduktion, *Wolters Kluwer* (2016) (Munukka och Rosqvist)
  - Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, *Lexino*, 2017-02-15 (Juno) (Munukka, *AvtL*)
  - Handelsbalken, besökt 2022-04-05 (Juno)
- Myrdal, Staffan.* – Borgenrättsskyddet: Om principerna för skyddet mot överlåtarens och pantsättarens borgenärer, *Norstedts Juridik* (2002) (Myrdal, *Borgenrättsskyddet*)
- Återpantsättning, *Norstedts Juridik* (2005) (Myrdal, *Återpantsättning*)
- Möller, Mikael.* – Konkurs och kontrakt (ak. avh) *Iustus* 1988 (Möller, *Konkurs och kontrakt*)



- *Möller, Mikael* (red.), Nordic-Baltic Recommendations on Insolvency Law – Final Version 2016, Drafted by the Nordic-Baltic Insolvency Network, Wolters Kluwer (Nordic-Baltic Recommendations (2016))
- *Insolvensrättsliga utlåtanden*, Wolters Kluwer (2016) (Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden I)
- *Avtalsviten i insolvensrätten – särskilt med avseende på stängningsviten i centrum-avtal*, i Samuelsson och Zackariasson (red.), Vänbok till Lena Olsen, Iustus (2019) s. 7 (Möller, Avtalsviten)
- *Möller, Mikael* (red.), Det svenska genomförandet av EU:s rekonstruktions- och insolvensdirektiv, Stiftelsen Insolvensrättsligt forum, Iustus (2021) (Möller (red.), Det svenska genomförandet)
- *Insolvensrättsliga utlåtanden II*, Norstedts (2021) (Möller, Insolvensrättsliga utlåtanden II)

## N

- Narayanan, Rajesh* och *Uzmanoglu, Cihan*. How do firms respond to empty creditor holdout in distressed exchanges? *Journal of Banking & Finance*, Volume 94, 2018, s. 251
- Nial, Håkan*. – Om handelsbolag och enkla bolag. Norstedts (1955) Institutet för rättsvetenskaplig forskning (VII)
- *Nial, Håkan, Hemström, Carl* och *Stattin, Daniel*. Om handelsbolag och enkla bolag, Norstedts Juridik, 5 uppl. (2022)
- Nordh, Robert*. – Är endast olika rättsföljder som är likvärdiga samma sak? SvJT 2001 s. 656.
- *Processens ram i tvistemål*, Iustus 3 uppl. (2012)
- Nordveit, Torhild Elin*. *Debitorskifte* (ak. avh.) Bergen (2021)
- Näse, Selinda* och *Tepora, Jarno*. Panträttens giltighet då panthavaren åtagit sig att frisläppa panten innan den säkrade fordran upphör, JFT 6/2020 s. 609 (Näse och Tepora)
- Nästegård, Emil*. The Liability of Credit Rating Agencies to Investors – A Swedish Perspective, Iustus (2016)

## O

- Oker-Blom, Moritz*. Subordinationsavtal vid bestämmandet av betalningsordningen i gäldenärsbolagets konkurs, Juristklubben Codex 70 år, Festskrift, Helsingfors 2010 (Oker-Blom)
- Olsen, Lena*. Rättsvetenskapliga perspektiv, SvJT 2004 s. 110
- Olsson, Curt*. Den oåterkalleliga fullmakten – Verkan av avtalsklausuler i standardformulär. JFT 1952, s. 236 (Curt Olsson)
- Olsson, Katarina*. Kan man lita på en trust? Norstedts Juridik (2020)
- Oulis, Marigó*. Värdeersättning vid återgång (ak. avh.), Iustus (2021) (Oulis)

## P

- Palmér, Eugène och Savin, Peter.* Konkurslagen, 2021-12-08 (Juno) (Palmér och Savin)
- Paterson, Sarah.* – The Paradox of Alignment: Agency Problems and Debt Restructuring, 17 *European Business Organization Law Review* 497, 511
- *Corporate Reorganization Law and Forces of Change*, Oxford University Press (2020) (Paterson, *Forces of Change*)
- Paulus, Christoph G.* – Multinational Enterprises and National Insolvency Laws: Lobbying for Special Privileges, 29, *European Business Law Review*, Issue 3 2018
- *Paulus, Christoph G och Dammann, Reinhard.* European Preventive Restructuring, Article-by-Article Commentary, Beck, Hart, Nomos (2021) (Paulus och Dammann)
- Peczenik, Aleksander.* Lagstiftningen, domstolarna, rättsmedvetandet och rättsvetenskapen, i SOU 1999:58 (*Löser juridiken demokratins problem?*), Demokratiutredningens skrift nr 23
- Persson, Annina H.* – Borgen, ett rättsinstitut i förändring? I Eva Lindell-Frantz och Björn Lundqvist (red.), *Festskrift till Lars Gorton*, Juristförlaget i Lund (2007) s. 181
- *Betingelser – en svårfångad sakrättslig företeelse*, i Gorton m.fl. (red.), *Festskrift till Göran Millqvist*, Jure (2019) s. 511 (Persson, *Betingelser*)
- *Persson, Annina H. och Karlsson-Tuula, Marie.* Avtalsvillkor vid kreditgivning – om förtäckt företagsrekonstruktion och skötselborgen i Andersson m.fl. (red.), *Vänbok till Anders Lagerstedt*, Jure (2020)
- Persson, Ingemar.* Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, Karnov, 2017-07-01 (Juno) (Persson, *AvtL*)
- Picarelli, Mattia Osvaldo, Aitor, Erce och Jiang, Xu.* The Benefits of Reducing Hold-Out Risk: Evidence from the Euro CAC Experiment, 2013-2018 (December 5, 2018). *European Stability Mechanism Working Paper No. 33*
- Pistor, Katharina.* *The Code of Capital*, Princeton (2019) (Pistor, *The Code of Capital*)
- Plank, Leo och Prusko, Wolfram.* Die Intercreditor Vereinbarung als Instrument der internationalen Restrukturierung, i Knecht, Thomas C., Hommel, Ulrich och Wohlenberg, Holger (red.), *Handbuch Unternehmensrestrukturierung*, Springer Fachmedien Wiesbaden, 2 uppl. (2018) (Plank och Prusko)
- Plosser, Matthew C. och Santos, João A. C.* The Cost of Bank Regulatory Capital (June, 2018). FRB of New York Staff Report No. 853 (Plosser och Santos)
- Portisch, Wolfgang och Cranshaw, Friedrich L.* *Praxishandbuch Unternehmensrestrukturierung nach StaRUG*, De Gruyter Oldenbourg (2022)
- Posner, Richard A.* *The Economic Approach to Law*, 53 *Texas L.R.* 757 (1975)

## Q

- Qi, Min och Zhao, Xinlei.* Debt structure, market value of firm and recovery rate, *Journal of Credit Risk*, Volume 9/Number 1, Spring 2013 (3–37)

## R

- Rabe, Gustaf.* *Bankjuridik*, P.A. Norstedt & Söners Förlag, 1 uppl. (1956)
- Ramberg, Christina.* – Mot en gemensam europeisk civillagstiftning, SvJT 2004 s. 459

- under medverkan av Richard Ramberg, Aktieägaravtal i praktiken, Norstedts Juridik (2011) (Ramberg, Aktieägaravtal)
- Prejudikat som rättskälla i förmögenhetsrätten, Wolters Kluwer (2017) (Ramberg, Prejudikat)
- Avtalsrätten och rättskällorna – med passivitet som illustration, SvJT 2019 s. 272
- Hur identifieras rättsregler i HD:s prejudikat? SvJT 2022 s. 519
- Ramos Muñoz, David, Garcia Cerrato, Elia och Lamandini, Marco.* The EU's "green" finance. Can "exit", "voice" and "coercion" be enlisted to aid sustainability goals? European Banking Institute Working Paper Series 2021 No. 90.
- Rasekh, Amira och Anjum, Rosha.* Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive. IMF Working Papers 2021.152 (Rasekh och Anjum (2021))
- Rawlings, Philip.* The changing role of the trustee in international bond issues, Journal of Business Law 2007, Jan, s. 43
- Raz, Joseph.* Legal Principles and the Limits of Law, 81 Yale L.J. 823 (1972)
- Reidhav, David.* Reasoning by Analogy, (ak. avh.) Lund (2007) (Reidhav)
- Renman, Hans.* – Återvinning enligt 4 kap. konkurslagen, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2020)
- Något om de nya planförhandlingsreglerna, Ny Juridik 4:22 s. 9
- Resnick, Alan N.* Subordination Agreement Provisions Shifting Chapter 11 Voting Rights: Can the Seniors Disenfranchise the Juniors? 118 Banking L.J. 297 (2001) (Resnick, Subordination)
- Reul, Florian.* Die Behandlung von Intercreditor Agreements in der Insolvenz – Eine Untersuchung am Beispiel von Projektfinanzierungen. Nomos (2015) (Reul)
- Reunanen, Mika.* Mezzanine Financing: A Comparison between the Finnish and International Financial Market Regulation (ak. avh.) Hansaprint Oy, Turenki (2019) (Reunanen)
- Richter, Tomáš och Thery, Adrian.* Claims, Classes, Voting, Confirmation and the Cross-Class Cram-Down, INSOL Europe Guidance Note on the Implementation of Preventive Restructuring Frameworks under EU Directive 2019/1023, 2020
- Ringe, Wolf-Georg och Patel, Jatine.* The Dark Side of Bank Resolution: Counterparty Risk through Bail-in, European Banking Institute Working Paper Series 2019 No. 31
- Rodhe, Knut.* – Obligationsrätt (1956) (Rodhe, Obligationsrätt (1956))
- Svensk rättspraxis, förmögenhetsrätt: förpliktelsers uppkomst och obligationsrätt 1950–1959, SvJT 1961 s. 245
- Handbok i Sakrätt, Norstedts (1985) (Rodhe, Sakrätt (1985))
- Lärobok i obligationsrätt, Norstedts, 6 uppl. 1986 (Rodhe, Lärobok i obligationsrätt)
- Studier i bolags- och krediträtt, Norstedts (1989)
- Roe, Bonnie J.* Securities Law Opinions, i John M. Sterba (red.), Legal Opinion Letters: A Comprehensive Guide to Opinion Letter Practice, Wolters Kluwer, 3 uppl. (2017)
- Roos, Carl Martin.* – Avtal och rösträtt, Almqvist & Wiksell (1969)
- Mysteriet med de oåterkalleliga fullmakterna, TFR 1967 s. 326 (Roos)
- Ryle, Gilbert.* The Concept of Mind, London: Hutchinson University Library (1949)
- Röttorp, Paula och Wahlby, Carolina.* I Marc Hanrahan (red.), The Acquisition and Leveraged Finance Review (2019) (Röttorp och Wahlby)

## S

- Sæbø, Rune*. Motregning. Fagbokforlaget (2003) (Sæbø, Motregning)
- Samuelsson, Joel*. – Om harmoniseringen av den europeiska privaträtten och funktionalismens funktionalitet, *Europarättslig Tidskrift* 1:2009 s. 63
- Avtalsstolkning på europeiska. Del I: Systemet. *SvJT* 2012 s. 974
  - Avtal om rätten att föra talan mot en skiljedom varigenom skiljeförfarandet avslutats utan prövning i sak, *JT* 2016/17 s. 470
  - Fullmaktsläran, *Iustus* (2023)
- Sandstedt, Johan*. Sakrätten, Norden och europeiseringen, *Jure* (2013) (Sandstedt)
- Sandström, Torsten*. Svensk aktiebolagsrätt, *Norstedts* (2005)
- Sarra, Janis P, Payne, Jennifer och Madaus, Stephan*. The Promise and Perils of Regulating Ipso Facto Clauses (October 6, 2021). *International Insolvency Review* (2021) (Sarra, Payne och Madaus)
- Schlag, Pierre*. How to Do Things with Hohfeld (March 6, 2015). *Law and Contemporary Problems*, Vol. 78, No. 185, 2015
- Schultz, Mårten*. – Skadeståndsfordrans uppkomst, *JT* 2010/11 s. 871
- Hur skapas en allmän princip? Exemplet obehörig vinst, i *Lindskog m.fl. (red.)*, Festskrift till Jan Kleineman, *Jure* (2021) s. 740
- Schwarz, Steven L*. – The Easy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy, *Duke L.J.* Vol 47 (December 1997)
- Rethinking Freedom of Contract – A Bankruptcy Paradigm, 77 issue 3 *Tex. L. Rev.* (February 1999)
  - The Limits of Lawyering: Legal Opinions in Structured Finance. *Texas Law Review*, Vol. 84, Fall 2005, *Duke Law School Legal Studies Paper* No. 69
- Schwartz, Alan*. – The Continuing Puzzle of Secured Debt (1984) *Vanderbilt Law Review*, s. 1053
- A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy, (1998) 107 *Yale Law Journal* 1807
  - A Normative Theory of Business Bankruptcy, (2005) 91 *Virginia Law Review* 1199
- Schytzer, Jonatan*. Fordrans uppkomst i insolvensrätten (ak. avh.) *Iustus* (2020) (Schytzer)
- Schütze, Robert och Tridimas, Takis*. *Oxford Principles of European Union Law*, Volume I, Oxford (2018)
- Schäfer, Hans-Berndt och Ott, Claus*. *The Economic Analysis of Civil Law*, Springer (2004) (Schäfer och Ott)
- Searle, John Rogers*. *Speech Acts: An Essay in the Philosophy of Language*. Cambridge University Press (1969)
- Shaffer, Gregory*. *Theorizing Transnational Legal Ordering*, University of California Legal Studies Research Paper No. 2016–06
- Shapiro, Scott J*. *Legality*, Harvard (2011) (Shapiro)
- Sisula-Tulokas, Lena*. *Tolkning och kausalitet – två nya HD-fall i skuggan av den globala finanskrisen, FINEs jubileumsbok Vakuutus- ja rahoitusneuvonta 45 vuotta* (Toim. Olli Norros, Irene Luukkonen, Erik Sirén ja Ville Raulos), *Vakuutus- ja rahoitusneuvonta*, Helsinki 2016.
- Sjöberg, Gustaf*. – Tvångsinlösen (ak. avh.), *Jure* (2007)
- Reglering av banker, (ak. avh.), *Jure* (2018)

- Skeel, David A. och Triantis, George.* Bankruptcy's Uneasy Shift to a Contract Paradigm (2018). Faculty Scholarship at Penn Law. 1991
- Skoghøy, Jens Edvin Andreassen.* – Betydningen av etablert forretningspraksis ved avtaler om kreditt og kredittsikring. *Jussens Venner*, Vol. 26 Nr 1, januari 1991 s. 1
- Rett og rettsanvendelse, Tromsø (2018)
- Smith, Henry E. och Merrill, Thomas W.* Optimal Standardization in the Law of Property: The Numerus Clausus Principle, 110 *Yale Law Journal* 1 (2000)
- Smits, Jan.* What Is Legal Doctrine? On The Aims and Methods of Legal-Dogmatic Research, i Van Gestel, R., Micklitz H. och Rubin E. (red.), *Rethinking Legal Scholarship: A Transatlantic Dialogue*, Cambridge (2017)
- Spaak, Torben.* – The Concept of Legal Competence, Dartmouth (1994)  
(Spaak, The Concept of Legal Competence)
- The Scope of Legal Positivism: Validity or Interpretation? (August 4, 2019)
- Stanghellini, Lorenzo, Mokal Riz, Paulus Christoph G. och Tirado, Ignacio.* Best practices in European restructuring. Contractualised distress resolution in the shadow of the law (2018) (codire.eu) (Tirado m.fl. (2018))
- Stattin, Daniel och Eklund, Karin.* Lag (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag, Lexino 2020-12-04 (Juno)
- Strömberg, Peter och Zackariasson, Laila.* Sakrätt beträffande fast egendom, *Norstedts Juridik* (2021)
- Strömholm, Stig.* – Användning av utländskt material i juridiska monografier – Några anteckningar och förslag, *SvJT* 1971 s. 251
- *Strömholm, Stig, Lyles, Max och Valguarnera, Filippo.* Rätt, rättskällor och rättstillämpning, *Norstedts Juridik*, 6 uppl. (2020) (Strömholm)
- Ståhl, Mikael och Hope, Maria-Pia.* Kreditrisk, insyn och kontroll vid förvärvsfinansiering – en civilrättslig redogörelse, *SvSkT* 2012:4 s. 358
- Söderlund, Jenny.* – Konkursrätten – Om konkursboet ses som en association i tvångslikvidation med borgenärerna som medlemmar, (ak. avh.) *Iustus* (2009) (Söderlund, Konkursrätten)
- Konkursgäldenärens talerätt i tillgångsfrågor – en uppsats om kommissionstalerätt och abandonering, *SvJT* 2012 s. 85 (Söderlund, Talerätt)

## T

- Tamasauskas, Andreas.* Intercreditoraftaler, i Schaumburg-Müller, m.fl. (red.), *Vennebog til Lennart Lynge Andersen, Karnov Group* (2012) (Tamasauskas, Intercreditoraftaler)
- Thornefors, Christer.* Rättegångsbalk (1942:740), *Karnov* 2020-01-01 (Juno) (Thornefors, Rättegångsbalk)
- Thum-Thysen, Anna, Voigt, Peter, Bilbao-Osorio, Benat, Maier, Christoph och Ognyanova, Diana.* Unlocking investments in intangible assets, *EU Commission Discussion Paper* 047 (May 2017)
- Tiberg, Hugo och Lennhammer, Dan.* Skuldebrev, växel och check, *Norstedts Juridik*, 7 uppl. (1995)
- Thorburn, Karin.* En empirisk analys av utdelning i svenska konkurser, i *SOU* 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*) Bilaga 5
- Thunholm, Lars-Erik.* Svenskt Kreditväsen, Rabén & Sjögren, 8 uppl. (1966)

- Tollenaar, Nicolaes.* The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings (June 1, 2017). *Insolvency Intelligence*, Vol. 30(5), 2017, (n 25)
- Trygger, Ernst.* Om fullmakt såsom civilrättsligt institut. Lundequist (1884)
- Tschentscher, Frank.* INSOL Europe/LexisPSL joint project on the implementation analysis of the Directive (EU) 2019/1023 in the EU Member States Germany (11/05/2022)
- Tsioli, Lydia.* Rescue financing under a 'viability spotlight'. *Journal of Corporate Law Studies* (2023) DOI: 10.1080/14735970.2022.2157469
- Tuori, Kaarlo.* *Critical Legal Positivism*, Aldershot 2002

## U

- Ughetto, Elisa.* The Financing of Innovative Activities by Banking Institutions: Policy Issues and Regulatory Options, Blandine Laperche and Dimitri Uzundis (red.), *Powerful Finance and Innovation Trends in a High-Risk Economy*, Palgrave MacMillan (2008)
- Undén, Östen.* *Svensk sakrätt I*, Fritzes, 10 uppl. (1976) (Undén, Sakrätt (1976))
- Unnersjö, Alexander.* – Ömsesidigt regressansvar mellan tredjemanspantättare och proprieborgensmän – men vad gäller för s.k. medlåntagare? JT 2017/18 s. 432
- Regress – Begreppet regressrätt och solidarregress, (ak. avh.) *Jure* (2021) (Unnersjö, Regress (2021))
- Ussing, Henry.* *Aftaler paa formuerettens omraade*. G. E. C. Gads forlag, 2 uppl. (1945)

## V

- Valiante, Diego.* Europe's Untapped Capital Market – Rethinking Integration after the Great Financial Crisis. Final Report of the European Capital Markets Expert Group
- Veder, Michael* och *Mennens, Anne.* Preventive Restructuring Frameworks, i Busch m.fl. (red.), *Capital Markets Union in Europe*, Oxford UP (2018) (Veder och Mennens)
- Verständig, Aron.* EU-rättslig reglering av kreditvärderingsinstitut, SvJT 2014 s. 9
- von Bar, Christian, Clive, Eric och Schulte-Nölke, Hans* (red.). *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law. Draft Common Frame of Reference (DCFR)*

## W

- Walin, Gösta.* – Betalning till förmånsberättigade (särskilt företagsintekningshavare) och återvinning, SvJT 1970 s. 321
- *Walin, Gösta* och *Gregow, Torkel.* Ackordslagen m.m., Norstedts Gula Bibliotek, 1 uppl. (1972)
- Separationsrätt, Norstedt (1975) (Walin, Separationsrätt)
- *Walin, Gösta* och *Rydin, Bengt.* Förmånsrättslag m.m., Norstedts, 2 uppl. (1982)
- Materiell konkursrätt, Norstedts, 2 uppl. (1987) (Walin, Materiell konkursrätt)
- Panträtt, Norstedts Juridik (1991)
- Skuldebrevslagen, Norstedts, 2 uppl. (1997)
- Några synpunkter om uppsägning av bankgaranti, SvJT 2000 s. 97

- *Walin, Gösta och Ingvarsson, Torbjörn*. Borgen och tredjemanspant, Norstedts Juridik, 4 uppl. (2013) (Walin och Ingvarsson, Borgen och tredjemanspant)
- *Walin, Gösta, Gregow, Torkel, Millqvist, Göran och Persson, Annina H.* Utsökningsbalken, 5 uppl. Wolters Kluwer (2017)
- *Walin, Gösta och Gregow, Torkel*. Förmånsrättslagen, lönegarantilagen m.m. 2019-01-21 (Juno) (Walin och Gregow, Förmånsrättslagen (2019))
- *Walin, Gösta och Herre, Johnny*. Lagen om skuldebrev m.m., 2021-09-13 (Juno) (Walin och Herre, SkbrL)
- *Walin, Gösta, Millqvist, Göran och Persson, Annina H.* Panträtt, Norstedts Juridik, 4 uppl. (2022) (Walin, Panträtt (2022))
- Wallin-Norman, Karin*. – Kontorätt – Rätt till kontoförda värdepapper, (ak. avh.) Jure (2009)
- *Wallin-Norman, Karin och Schmauch, Magnus*. Lagarna om kontoföring av finansiella instrument och om avvecklingssystem, 2019-10-01 (Juno) (Wallin-Norman och Schmauch)
- Warberg, Anna*. Gränsöverskridande insolvens (ak. avh.), Handelshögskolan vid Göteborgs universitet (2017)
- Warren, Elisabeth*. Bankruptcy Policy making in an Imperfect World (1993) 92 Michigan Law Review 336
- Welamson, Lars*. – Konkursrätt, P.A. Nordstedt (1961) (Welamson, Konkursrätt)
- Svensk rättspraxis – Civil- och straffprocessrätt 1948–52, SvJT 1953 s. 681
- Svensk rättspraxis – Civil- och straffprocessrätt 1973–1979, SvJT 1982 s. 81
- *Welamson, Lars och Mellqvist, Mikael*. Konkurs och annan insolvensrätt, Norstedts Juridik, 13 uppl. (2022) (Welamson och Mellqvist, Konkurs)
- Wessels, Bob, Markell, Bruce A. och Kilborn, Jason*. International Cooperation in Bankruptcy and Insolvency, Oxford (2009) (Wessels m.fl.)
- Wessels, Bob och Madaus, Stephan* (red.). Rescue of Business in Europe, ELI/Oxford UP (2020) (Rescue of Business in Europe)
- Westberg, Peter*. – Från statlig till privat rättskipning – reflexioner över frågan om avsägelse av rätten till domstolsprövning, Regner m.fl. (red.), Festskrift till Hans Ragnemalm, Juristförlaget i Lund (2005)
- Civilrättskipning, Norstedts Juridik (2012)
- Konflikt och kontrakt, Jure (2020) (Westberg, Konflikt och kontrakt)
- *Westberg, Peter och Maunsbach, Lotta*. Civilrättskipning II – Privat Tvistlösning, Norstedts Juridik, 3 uppl. (2021)
- Westerman, Pauline C.* Contested Boundaries, i Mark Van Hoecke (red.), Methodologies of Legal Research, Hart Publishing (2011)
- Wieslander, Magnus*. Om avtal om talerätt och talförbud på företagsobligationsmarknaden i Sverige, Juridisk Publikation 2/2012 s. 263 (Wieslander)
- Wilhelmsson, Thomas*. Den nordiska rättsvetenskapens metoder och fri digital rörlighet av rättsliga idéer inom EU, JT 2019/20 s. 112
- Wood, Philip R.* – The Law of Subordinated Debt, Sweet & Maxwell (1990)
- Law and Practice of International Finance, Sweet & Maxwell (2008)
- International loans, bonds, guarantees and legal opinions, Sweet & Maxwell, 3 uppl. (2019) (Wood, International loans)
- Principles of International Insolvency, Sweet & Maxwell, 3 uppl. (2019) (Wood, Principles of International Insolvency)

- Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt, Sweet & Maxwell, 3 uppl. (2019) (Wood, Project Finance)
- Regulation of International Finance, Sweet & Maxwell, 2 uppl. (2019) (Wood, Regulation)
- Security interests and title finance: Jurisdictions of the world, Sweet & Maxwell (2019)

*Wright, Paul.* Challenges to the Harmonisation of Business Law: Domestic and Cross-Border Insolvency Law (August 10, 2015) (P. Wright (2015))

*Wright, Sue.* The Handbook of International Loan Documentation, Palgrave MacMillan, 2 uppl. (2014) (S. Wright)

*Wymeersch, Eddy.* – The Law of Cross-Border Securitization: A Comment on Frankel, 12 Duke Journal of Comparative & International Law 501-196 (2002)

- Financial regulation: its objectives and their implementation in the European Union (March 26, 2019). European Banking Institute Working Paper Series 2019 No. 36 (Wymeersch (2019))

## XYZ

*Zackariasson, Laila.* – Direktkrav: Om rätt att rikta anspråk mot gäldenärens gäldenär (ak. avh.) Iustus (1999) (Zackariasson, Direktkrav)

- Borgenärsskydd och specialitet, Iustus (2012) (Zackariasson, Borgenärsskydd)
- Svensk rättspraxis – Sakrätt 1982 – 2001, SvJT 2003 s. 753

*Zamani, Joseph.* – Något om konkursförvaltares vårdplikt, SvJT 2020 s. 660

- Konkursförvaltaruppdragets normer – om arvode, skadestånd och vård av annans lösöre, SvJT 2019 s. 50

*Zamboni, Mauro.* – Methods of Ex-Ante Evaluation in Legislation: The Swedish model, i Korea Legislation Research Institute, Goals and Method of Ex-Ante Evaluation of Legislation, 2020. Återpublicerad i Stockholm Centre for Commercial Law, Årsbok XII, Jure (2021)

- “A Legal Pluralist World”... Or the Black Hole for Modern Legal Positivism, Archiv für Rechts- und Sozialphilosophie, Volume 107, June 2021, Issue 2, s. 185 (Zamboni, Black Hole)

## ÅÄÖ

*Östberg, Jessica.* – Något om skyldigheten att iaktta bolagets intresse vid insolvens, i Bernitz m.fl. (red.), Festschrift till Lars Pehrson, Jure (2016) s. 455



# Offentligt tryck

## Statens Offentliga Utredningar

- SOU 1935:14 (*Lagberedningens förslag till lag om skuldebrev m m*)
- SOU 1938:44 (*Processlagsberedningens förslag till rättegångsbalk*)
- SOU 1947:38 (*Jordabalk*)
- SOU 1968:41 (*Utsökningsrätt VII*)
- SOU 1969:5 (*Utsökningsrätt IX*)
- SOU 1969:13 (*Enklare obligationshantering*)
- SOU 1970:75 (*Utsökningsrätt X*)
- SOU 1974:28 (*Räntelag*)
- SOU 1974:83 (*Generalklausul i förmögenhetsrätten*)
- SOU 1978:67 (*Nya bolagsregler*)
- SOU 1979:91 (*Företags obestånd*)
- SOU 1981:37 (*Företags obestånd II*)
- SOU 1981:76 (*Företagshypotek*)
- SOU 1982:57 (*Pantbrev*)
- SOU 1983:60 (*Återvinning i konkurs*)
- SOU 1988:63 (*Kommissionslagskommittén*)
- SOU 1992:113 (*Lag om företagsrekonstruktion*)
- SOU 1993:114 (*Konto, clearing och avveckling*)
- SOU 1994:120 (*Finansiell leasing av lös egendom*)
- SOU 1995:11 (*Nya konsumentregler*)
- SOU 1998:160 (*Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag*)
- SOU 1999:1 (*Nya förmånsrättsregler*)
- SOU 1999:58 (*Löser juridiken demokratins problem?*)
- SOU 2000:62 (*Ny konkurstillsyn I och II*)
- SOU 2001:80 (*Gäldenärens avtal vid insolvensförfaranden*)
- SOU 2006:50 (*En ny lag om värdepappersmarknaden*)
- SOU 2007:26 (*Alternativ tvistlösning*)
- SOU 2007:71 (*En starkare företagsinteckning*)
- SOU 2010:2 (*Ett samlat insolvensförfarande*)
- SOU 2014:52 (*Resolution*)
- SOU 2015:16 (*Ökat värdeskapande ur immateriella tillgångar*)
- SOU 2015:18 (*Lösöreköp och registerpant*)
- SOU 2016:72 (*Entreprenörskap i det tjugoförsta århundradet*)
- SOU 2017:115 (*Att främja gröna obligationer*)
- SOU 2018:20 (*Gräsrotsfinansiering*)
- SOU 2021:12 (*Andra chans för krisande företag – En ny lag om företagsrekonstruktion*)

## Propositioner

- Prop. 1944:81 (*Lag om redovisningsmedel*)
- Prop. 1970:20 (*Förslag till jordabalk*)
- Prop. 1970:136 (*Ackordslag*)
- Prop. 1970:142 (*Förmånsrättslag*)
- Prop. 1975:6 (*Ändring i konkurslagen*)

Prop. 1975:102 (*Förslag till räntelag m.m.*)  
Prop. 1975/76:12 (*Ändring i förmånsrättslagen*)  
Prop. 1975/76:82 (*Ändring i brottsbalken*)  
Prop. 1978/79:40 (*Bötesverkställighet m. m.*)  
Prop. 1978/79:105 (*Ändring i konkurslagen*)  
Prop. 1979/80:119 (*Preskriptionslag*)  
Prop. 1979/80:143 (*Handelsbolag m.m.*)  
Prop. 1980/81:8 (*Förslag till utsökningsbalk*)  
Prop. 1982/83:94 (*Beskattning av näringsbidrag m.m.*)  
Prop. 1984/85:54 (*Panträttsreglerna i jordabalken och sjölagen m.m.*)  
Prop. 1985/86:123 (*Godtrosförvärv av lösöre*)  
Prop. 1986/87:90 (*Ny konkurslag*)  
Prop. 1987/88:4 (*Pantsättning av patent*)  
Prop. 1988/89:78 (*Högsta domstolen och rättsbildningen*)  
Prop. 1990/91:142 (*Handel och tjänster på värdepappersmarknaden*)  
Prop. 1991/92:110 (*Ändring i jordabalken*)  
Prop. 1993/94:50 (*Fortsatt reformering av företagsbeskattningen*)  
Prop. 1993/94:123 (*Skuldsanering*)  
Prop. 1993/94:197 (*Datapantbrev*)  
Prop. 1994/95:130 (*Avtal om avräkning (nettning) vid handel med finansiella instrument och valuta*)  
Prop. 1995/96:5 (*Företagsrekonstruktion*)  
Prop. 1996/97:42 (*Tilläggssäkerheter vid handel med finansiella instrument och valuta*)  
Prop. 1997/98:160 (*Kontoföring av finansiella instrument*)  
Prop. 1999/2000:18 (*Förstärkt skydd för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden*)  
Prop. 2001/02:57 (*Återvinning av säkerhet i konkurs*)  
Prop. 2002/03:49 (*Nya förmånsrättsregler*)  
Prop. 2002/03:107 (*Säkerställda obligationer*)  
Prop. 2002/03:139 (*Reformerade regler för bank- och finansieringsrörelse*)  
Prop. 2004/05:30 (*Finansiella säkerheter*)  
Prop. 2004/05:131 (*En modernare rättegång*)  
Prop. 2006/07:115 (*Ny lag om värdepappersmarknaden*)  
Prop. 2007/08:161 (*Företagshypotek*)  
Prop. 2008/09:88 (*Ny kommissionslag*)  
Prop. 2009/10:225 (*Ny varumärkeslag*)  
Prop. 2010/11:95 (*Moderniserade regler för avvecklingssystem och finansiella säkerheter*)  
Prop. 2010/11:128 (*Medling och förlikning*)  
Prop. 2014/15:128 (*Alternativ tvistlösning i konsumentförhållanden*)  
Prop. 2015/16:5 (*Genomförande av krishanteringsdirektivet*)  
Prop. 2015/16:10 (*Värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument*)  
Prop. 2015/16:125 (*Skuldsanering*)  
Prop. 2017/18:117 (*Bättre möjligheter till finansiering av järnvägsfordon*)  
Prop. 2017/18:292 (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*)  
Prop. 2019/20:13 (*Genomförande av regler i EU:s direktiv mot skatteundandraganden för att neutralisera effekterna av hybrida mismatchningar*)  
Prop. 2021/22:41 (*Ny riksbankslag*)  
Prop. 2021/22:76 (*Ändrade regler om säkerställda obligationer*)  
Prop. 2021/22:215 (*Ny lag om företagsrekonstruktion*)

Ds

Ds 2007:6 (*Internationell insolvens*)

Ds 2019:31 (*Konkursförfarandet*)

## Övrigt svenskt offentligt tryck

Förslag till konkurslag och till lag om ackordsförhandling utan konkurs (1911)

Förslag till lag om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, lag om avbetalningsköp m.m. 1914 (Förslag till AvtL)

NJA II 1936 Nr 1

NJA II 1943:1 (*Den nya rättegångsbalken*)

NJA II 1971:4 (*Förmånsrättslag m m*)

Förmånsrättsreformen – Rapport A2007:014 från Institutet för tillväxtpolitiska studier

Kommittédirektiv 2011:6 (*Översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser*)

Finansdepartementets promemoria Fi2018/00632/B (*Förbättrade förutsättningar för effektiv resolution av banker*)

## Finansinspektionen

FFFS 2017:11 (*Finansinspektionens föreskrifter om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism*)

FFFS 2018:16 (*Hantering av kreditrisker i kreditinstitut och värdepappersbolag*)

Finansinspektionens rapport Stabiliteten i det finansiella systemet 2020:2

## Nordiskt offentligt tryck

### Danmark

Udkast til lov om gældsbreve, 13 juni 1932

Bet. 1971:606 (*Konkurs og tvangsakkord*)

Lovforslag nr. L 46 Folketinget 2013–14

### Finland

Komm. Bet. 1972:A 27

RP 181/1992 rd (*Revidering av förmånsrättssystemet*)

RP 26/2003 rd (*Revidering av konkurslagstiftningen*)

RP 48/2017 rd (*Lag om ombud för obligationsinnehavare*)

RP 238/2021 rd (*Ändring av lagen om företagsanering*)

### Norge

NOU 1972:20 (*Gjeldsforhandling og konkurs*)

NOU 1993:16 (*Falkanger-utvalget*)

NOU 1999:23 (*Forbrytelser i gjeldsforhold*)

## Europeiska unionen

- Draft Convention E Comm Doc 3.327/1/XIV/70-F on bankruptcy, winding-up, arrangements, compositions and similar proceedings [1976] (Preliminary Draft Insolvency Convention)
- 77/534/EEC: Commission Recommendation of 25 July 1977 concerning a European code of conduct relating to transactions in transferable securities
- KOM(1999) 232 slutlig: Meddelande från Kommissionen: Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan
- KOM(2003) 713 slutlig: Meddelande från EU-kommissionen till Rådet och Europaparlamentet: Tillgång till finansiering för små och medelstora företag
- Europeiska Centralbanken: Guideline (EU) 2015/510 of the ECB of 19 December 2014 on the implementation of the Eurosystem monetary policy framework (ECB/2014/60)
- European Banking Authority (EBA) Guidelines 14 December 2015 (EBA/GL/2015/20)
- COM(2015) 468 final: Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion
- COM(2016) 626 final: Report from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Economic and Social Committee on the question of the effectiveness of an assignment or subrogation of a claim against third parties and the priority of the assigned or subrogated claim over the right of another person
- COM(2016) final: Förslag till direktiv om ramar för förebyggande omstrukturering, en andra chans och åtgärder för att göra förfaranden för omstrukturering, insolvens och skuldavskrivning effektivare och om ändring av direktiv 2012/30/EU (Förslag till insolvensdirektiv)
- SWD/2016/0357 final: Commission Staff Working Document Impact Assessment accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU
- Europeiska Centralbankens yttrande (2017/C 236/02)
- European Banking Authority (EBA) Final Guidelines on PD and LGD estimation (EBA-GL-2017-16)
- COM (2018) 96 final: Förslag till förordning om tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelse av fordringar
- EU Loan Syndication and its Impact on Competition in Credit Markets, Final Report, Publications Office of the European Union, 2018
- Slutlig rapport från expertgruppen för EU:s kapitalmarknadsunion, Capital markets union: Final report by High-Level Forum (europa.eu) (CMU HLF Final Report 2020)
- COM(2020) 590 final: Kapitalmarknadsunion för människor och företag – en ny handlingsplan (COM(2020) 590 final)
- EU-kommissionens expertgrupp för rekonstruktions- och insolvensrätt (Informal Commission Expert Group on Restructuring and Insolvency Law, Terms of Reference (27 October 2022))
- Europeiska värdepappersmyndigheten (ESMA) CRA Authorisations: <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>

- SWD(2022) 395 final: Commission Staff Working Document – Impact Assessment Report
- COM(2022) 702 final: Förslag till Europaparlamentet och Rådets direktiv om harmonisering av vissa delar av insolvensrätten

## Övrigt material

- American Bankruptcy Institute: Decoding the Code: Bankruptcy Code Section 510(a) – Subordination Agreements in Bankruptcy | ABI
- Bank of England: The London Approach and Trading in Distressed Debt, Quarterly Bulletin May 1996
- Bank of England: Transition from LIBOR to risk-free rates
- Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: Finalising post-crisis reforms' (December 2017)
- Basel Committee on Banking Supervision: Principles for the Management of Credit Risk (bis.org)
- Basel Committee: Basel III: Securitisation framework – Executive Summary (bis.org)
- Basel Committee: History of the Basel Committee (bis.org)
- Council of Europe/European Court of Human Rights: Guide on Article 6 of the Convention – Right to a fair trial (civil limb). Updated per 31 December 2020
- Dutch Securitisation Association: Dutchsecuritisation.nl/legal-framework
- European Banking Federation: EBF position paper, 21 February 2017 EBF\_025900
- Financial Stability Board (FSB) Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet 9 November 2015
- Haag-konventionen om erkännande av truster: HCCH | #30 – Status table
- INSOL: Harmonisation of Insolvency Law at EU Level (PE 419.633) April 2010
- Insolvensrättsligt forum januari 1999, Iustus (1999)
- Insolvensrättsligt forum, 8–9 februari 2001, Iustus (2001)
- International Capital Markets Association (ICMA): High-Level Forum Report on the Capital Markets Union: [www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/CMU/HLF-CMU-Report-ICMA-feedback-FINAL-for-ICMA-website-30-Jun-2020-010720.pdf](http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/CMU/HLF-CMU-Report-ICMA-feedback-FINAL-for-ICMA-website-30-Jun-2020-010720.pdf)
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning: Takeover-regler för Nasdaq Stockholm och Nordic Growth Market NGM 2021-01-01
- Kollegiet för svensk bolagsstyrning: Takeover-regler för vissa handelsplattformar 2021-01-01
- Kredittilsynet, Tillitsmenn for obligasjonslån m.v. – behov for å fastsette regler om søksmålskompetanse (brev till norska Finansdepartementet 24 november 2009)
- Loan Market Association (LMA) Super Senior Intercreditor Agreement with HY Notes 20 March 2020
- Loan Market Association (LMA) Intercreditor Agreement for Leveraged Acquisition Finance Transactions (Senior/Mezzanine) 20 March 2020 (LMA ICA)
- Moodys: [https://www.moodys.com/research/Moodys-Non-bank-lenders-improve-funding-diversity-for-European-SMEs--PBS\\_1239036](https://www.moodys.com/research/Moodys-Non-bank-lenders-improve-funding-diversity-for-European-SMEs--PBS_1239036)

- Näringslivets Regelnämnd, Rapporten Näringslivets-forslag-till-regelforbättringar-i-sverige-2018-2022.pdf (nnr.se)
- OECD och Stockholm Corporate Governance Institute: The Swedish Corporate Bond Market and Bondholder Rights (2022) (OECD, The Swedish Corporate Bond Market (2022))
- OECD: Supporting Investment in Knowledge Capital, Growth and Innovation, OECD Publishing, Paris (2013) <https://doi.org/10.1787/9789264193307-en>
- Riksbanken: Den svenska finansmarknaden (2016)
- Riksbanken: Financial Stability 1/2017
- Riksbanken: Svenska företagsobligationer under coronapandemin (riksbank.se)
- Riksgälden: Beslutspromemoria Kravet på kapitalbas och kvalificerade skulder (MREL), från den 13 oktober 2021 (Dnr. RGR 2021/26).
- Riksgälden: MREL-policy av den 13 oktober 2021, Dnr RGR 2021/26 (Kravet på kapitalbas och kvalificerade skulder) (MREL))
- Svenska Bankföreningen: Remissyttrande Ju2018/02064/L2 avseende COM(2018) 96 final.
- Svenska Bankföreningen: Remissyttrande Ju2021/01037 1 (19) avseende SOU 2021:12
- Svenska Riskkapitalföreningen: Economic footprint of Swedish private equity, Copenhagen Economics, 4 december 2020
- Svensk Värdepappersmarknad: Remisspromemoria – Svensk Värdepappersmarknads mallvillkor för företagsobligationer 21 januari 2022
- Svensk Värdepappersmarknad: Standard Terms and Conditions for Bonds, v. 04 April 2022 (SSMA-villkoren)
- Svenskt Näringsliv: remissvar till Finansinspektionen den 19 december 2019 (155/2019) angående nya kapitaltäckningsregler
- UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Parts One and Two (2004) (UNCITRAL (2004))
- UNCITRAL Legislative Guide on Secured Transactions (2010) (UNCITRAL (2010))
- World Bank: Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (Revised 2015) (World Bank Principles)

# Rättsfallsregister

## Sverige

### Högsta domstolen referat

NJA 1876 s. 30	182	NJA 1930 s. 20	292
NJA 1885 s. 291	273	NJA 1930 s. 283	334
NJA 1886 s. 224	253	NJA 1930 s. 597	81, 183, 190
NJA 1887 s. 94	342	NJA 1931 s. 313	273, 347
NJA 1888 s. 424	273	NJA 1931 s. 343	330
NJA 1894 s. 497	190	NJA 1931 s. 647	241
NJA 1895 s. 294	159	NJA 1932 s. 400	183
NJA 1900 s. 291	182	NJA 1932 s. 627	222
NJA 1902 s. 282	241, 253	NJA 1933 s. 78	310
NJA 1903 s. 476	159	NJA 1933 s. 234	252, 253, 254
NJA 1905 s. 273	81, 182	NJA 1935 s. 270	81, 134
NJA 1906 s. 520	310	NJA 1935 s. 642	134
NJA 1907 s. 146	283	NJA 1939 s. 434	222
NJA 1908 s. 150	177	NJA 1939 s. 497	222
NJA 1910 s. 216	156	NJA 1940 s. 297	195
NJA 1910 s. 344	223	NJA 1941 s. 400	310, 328, 343
NJA 1912 s. 122	173	NJA 1942 s. 321	318
NJA 1912 s. 156	162, 197	NJA 1943 s. 399	160, 318
NJA 1915 s. 338	222	NJA 1943 s. 537	199
NJA 1915 s. 426	234	NJA 1945 s. 341	222
NJA 1916 s. 407	173	NJA 1945 s. 454	222
NJA 1922 s. 285	241	NJA 1949 s. 164	171
NJA 1923 s. 191	81, 183	NJA 1949 s. 645	61, 193, 195
NJA 1923 s. 258	163	NJA 1949 s. 724	129, 336
NJA 1923 s. 586	223	NJA 1949 s. 744	161
NJA 1924 s. 329	195	NJA 1952 s. 195	56
NJA 1925 s. 80	195	NJA 1952 s. 256	161
NJA 1925 s. 290	177	NJA 1952 s. 407	162, 197
NJA 1925 s. 557	241	NJA 1953 s. 60	237
NJA 1926 s. 109	241	NJA 1953 s. 465	157, 159
NJA 1927 s. 176	334	NJA 1953 s. 719	283
NJA 1927 s. 526	260	NJA 1954 s. 455	162, 175, 197
		NJA 1956 s. 209	218
		NJA 1956 s. 485	170
		NJA 1956 s. 562	236, 240, 296,

NJA 1958 s. 478	160, 318	NJA 1981 s. 1205	209, 338
NJA 1958 s. 654	337	NJA 1982 s. 336	230, 235
NJA 1959 s. 128	236, 296	NJA 1982 s. 390	209
NJA 1961 s. 18	298	NJA 1982 s. 900	157, 237
NJA 1961 s. 26	173	NJA 1983 s. 103	175
NJA 1962 s. 49	154	NJA 1983 s. 109	298
NJA 1965 s. 224	154	NJA 1983 s. 332	61, 205
NJA 1966 s. 97	160, 318	NJA 1983 s. 696	292
NJA 1966 s. 241	254	NJA 1983 s. 725	209
NJA 1966 s. 379	160, 318	NJA 1983 s. 737	290
NJA 1967 s. 306	195	NJA 1984 s. 185	233, 286
NJA 1968 s. 6	240	NJA 1984 s. 215	326, 328, 329,
NJA 1970 s. 32	296	351	
NJA 1970 s. 122	317	NJA 1984 s. 693	26
NJA 1971 s. 453	337	NJA 1985 s. 121	286
NJA 1972 s. 1	73	NJA 1985 s. 159	197
NJA 1973 s. 286	234	NJA 1985 s. 205	50, 54
NJA 1973 s. 635	156, 157, 161,	NJA 1985 s. 209	251
237		NJA 1985 s. 223	169
NJA 1974 s. 203	190	NJA 1985 s. 836	297
NJA 1974 s. 314	222	NJA 1985 s. 879	188
NJA 1974 s. 353	292	NJA 1986 s. 44	198
NJA 1974 s. 445	339	NJA 1986 s. 217	66, 170, 171, 175
NJA 1974 s. 463	172	NJA 1986 s. 402	222
NJA 1974 s. 623	328	NJA 1986 s. 454	233
NJA 1975 s. 45	328	NJA 1987 s. 18	294, 297
NJA 1975 s. 484	71, 73	NJA 1987 s. 80	177
NJA 1975 s. 528	197	NJA 1987 s. 105	236, 237
NJA 1975 s. 611	345	NJA 1987 s. 143	188
NJA 1975 s. 638	171	NJA 1987 s. 320	290
NJA 1977 s. 20	161, 164, 175	NJA 1987 s. 517	298
NJA 1977 s. 530	154, 164	NJA 1988 s. 78	350
NJA 1977 s. 664	232	NJA 1988 s. 257	169
NJA 1977 s. 805	154, 164	NJA 1988 s. 374	334
NJA 1978 s. 560	47	NJA 1988 s. 512	233
NJA 1978 s. 593	26	NJA 1988 s. 567	63
NJA 1979 s. 51	234	NJA 1988 s. 620	80, 183
NJA 1979 s. 451	127, 148, 197	NJA 1989 s. 57	282
NJA 1980 s. 311	166	NJA 1989 s. 64	279, 345
NJA 1980 s. 547	222	NJA 1989 s. 92	273
NJA 1980 s. 740	73	NJA 1989 s. 185	253, 255
NJA 1981 s. 507	74	NJA 1989 s. 206	251
NJA 1981 s. 534	55	NJA 1989 s. 269	205
NJA 1981 s. 562	160, 290	NJA 1989 s. 378	282
NJA 1981 s. 759	256, 290	NJA 1989 s. 602	160, 169
NJA 1981 s. 801	244, 315	NJA 1989 s. 671	169
NJA 1981 s. 1050	197	NJA 1989 s. 705	236, 237



NJA 1989 s. 781	296	NJA 1996 s. 400	72, 327
NJA 1990 s. 110	253, 254, 255,	NJA 1996 s. 560	189
256		NJA 1996 s. 624	236, 289
NJA 1990 s. 245	256	NJA 1996 s. 700	63
NJA 1990 s. 331	193	NJA 1997 s. 58	205
NJA 1990 s. 562	236	NJA 1997 s. 93	26, 342
NJA 1991 s. 277	205	NJA 1997 s. 211	224
NJA 1991 s. 404	163, 164	NJA 1997 s. 382	29, 138, 142,
NJA 1991 s. 488	342	145, 235	
NJA 1991 s. 550	236	NJA 1997 s. 408	289
NJA 1991 s. 671	185	NJA 1997 s. 485	239
NJA 1991 s. 682	326	NJA 1997 s. 591	283
NJA 1992 s. 316	154, 234	NJA 1997 s. 612	297
NJA 1992 s. 351	205	NJA 1997 s. 660	197
NJA 1992 s. 497	148	NJA 1997 s. 701	325
NJA 1992 s. 574	233	NJA 1997 s. 759	237
NJA 1992 s. 578	281	NJA 1997 s. 813	205
NJA 1992 s. 859	333, 342	NJA 1997 s. 866	173, 241
NJA 1993 s. 31	311	NJA 1998 s. 275	298
NJA 1993 s. 120	237	NJA 1998 s. 364	74
NJA 1993 s. 163	205, 344	NJA 1998 s. 438	256
NJA 1993 s. 324	27	NJA 1998 s. 520	63, 154, 175,
NJA 1993 s. 468	194	220, 344	
NJA 1993 s. 641	129, 241, 325	NJA 1998 s. 545	174
NJA 1994 s. 177	294	NJA 1998 s. 728	55, 290
NJA 1994 s. 336	290	NJA 1998 s. 759	290
NJA 1994 s. 359	218	NJA 1999 s. 97	325
NJA 1994 s. 474	233	NJA 1999 s. 131	240
NJA 1994 s. 506	295	NJA 1999 s. 325	166
NJA 1994 s. 668	189	NJA 1999 s. 408	48, 49
NJA 1994 s. 705	256	NJA 1999 s. 520	333, 348
NJA 1994 s. 712	338, 341	NJA 1999 s. 617	254
NJA 1995 s. 157	156, 157	NJA 1999 s. 622	326
NJA 1995 s. 197	163, 220	NJA 1999 s. 812	298, 330, 334
NJA 1995 s. 367	127, 170, 171,	NJA 2000 s. 10	350
172, 173		NJA 2000 s. 48	220, 326
NJA 1995 s. 367 I	60, 128	NJA 2000 s. 78	285, 286
NJA 1995 s. 367 II	172, 298	NJA 2000 s. 88	173, 174
NJA 1995 s. 478	63	NJA 2000 s. 667	43, 166, 167, 177
NJA 1995 s. 554	283	NJA 2000 s. 685	160, 315
NJA 1995 s. 586	178	NJA 2001 s. 75	27
NJA 1996 s. 3	164	NJA 2001 s. 191 II	189
NJA 1996 s. 52	170, 175, 310,	NJA 2001 s. 292	220
313, 329, 343		NJA 2001 s. 339	282, 284
NJA 1996 s. 271	290	NJA 2001 s. 474	169, 334
NJA 1996 s. 333	290	NJA 2001 s. 548	284
NJA 1996 s. 368	243	NJA 2001 s. 805	160, 233, 256

NJA 2002 s. 11	39, 174	NJA 2009 s. 646	332, 333
NJA 2002 s. 142	348	NJA 2009 s. 672	99
NJA 2002 s. 441	293	NJA 2009 s. 695	197
NJA 2002 s. 446	332, 334	NJA 2009 s. 846	173, 195
NJA 2003 s. 3	129, 130, 241,	NJA 2009 s. 889	314
325		NJA 2010 s. 154	302, 314
NJA 2003 s. 99	240	NJA 2010 s. 454	157, 237
NJA 2003 s. 128	20, 29, 81, 137,	NJA 2010 s. 467	43, 47, 205
139, 229		NJA 2010 s. 617	197, 251
NJA 2003 s. 465	329	NJA 2010 s. 629	60
NJA 2004 s. 345	280, 281	NJA 2010 s. 725	251
NJA 2004 s. 561	326	NJA 2010 s. 734	243, 325
NJA 2004 s. 777	238	NJA 2011 s. 600	208
NJA 2005 s. 11	158	NJA 2011 s. 739	297
NJA 2005 s. 142	218	NJA 2011 s. 792	342
NJA 2005 s. 342	325, 349	NJA 2012 s. 97	30, 285
NJA 2005 s. 425	28	NJA 2012 s. 328	317
NJA 2005 s. 443	240	NJA 2012 s. 391	125, 298
NJA 2005 s. 510	254	NJA 2012 s. 419	160, 314
NJA 2005 s. 557	347	NJA 2012 s. 441	157, 237, 287
NJA 2005 s. 608	219, 220	NJA 2012 s. 697	221
NJA 2005 s. 792	281	NJA 2012 s. 715	313
NJA 2005 s. 871	160	NJA 2012 s. 1095	27, 127, 342
NJA 2006 s. 420	239, 333	NJA 2013 s. 271	208
NJA 2006 s. 439	157, 176	NJA 2013 s. 421	95, 283, 284
NJA 2006 s. 678	348	NJA 2013 s. 491	218
NJA 2007 s. 86	199	NJA 2013 s. 822	125, 290
NJA 2007 s. 280	158, 159	NJA 2013 s. 1017	325
NJA 2007 s. 413	173, 174, 197	NJA 2013 s. 1190	232
NJA 2007 s. 455	194	NJA 2013 s. 1203	332
NJA 2007 s. 471	280	NJA 2014 s. 537	56, 254, 255, 282
NJA 2007 s. 599	318	NJA 2014 s. 669	333, 340, 341
NJA 2007 s. 652	174, 197	NJA 2014 s. 760	220, 353
NJA 2007 s. 736	240, 251	NJA 2014 s. 798	240
NJA 2008 s. 339	256	NJA 2014 s. 877	51, 333, 353
NJA 2008 s. 392	26, 299	NJA 2014 s. 960	208
NJA 2008 s. 684	58, 170, 172,	NJA 2015 s. 346	349
173, 174, 176, 197		NJA 2015 s. 741	208, 220, 327
NJA 2008 s. 733	173, 194, 198,	NJA 2015 s. 786	279
329, 349		NJA 2015 s. 862	63
NJA 2008 s. 878	233	NJA 2015 s. 1040	99, 173, 194
NJA 2009 s. 64	232	NJA 2015 s. 1072	297
NJA 2009 s. 79	154, 161	NJA 2016 s. 51	194
NJA 2009 s. 182	294	NJA 2016 s. 73	177
NJA 2009 s. 291	157, 237, 282	NJA 2016 s. 107	27, 127, 234
NJA 2009 s. 500	295, 296, 299	NJA 2016 s. 288	194, 243
NJA 2009 s. 570	194	NJA 2016 s. 465	333

NJA 2016 s. 587	329, 334, 340
NJA 2016 s. 661	156, 157, 158
NJA 2016 s. 1057	27, 189, 330
NJA 2016 s. 1074	214
NJA 2016 s. 1176	205
NJA 2016 s. 1186	239
NJA 2017 s. 9	255
NJA 2017 s. 289	193, 194
NJA 2017 s. 482	43, 60, 178
NJA 2017 s. 769	47, 148, 204, 205, 207
NJA 2017 s. 857	333
NJA 2017 s. 882	55, 61, 290
NJA 2017 s. 1123	301
NJA 2017 s. 1140	313
NJA 2018 s. 19	62
NJA 2018 s. 127	62
NJA 2018 s. 301	72, 256
NJA 2018 s. 966	302
NJA 2019 s. 23	29, 59
NJA 2019 s. 94	219, 220
NJA 2019 s. 259	50, 54, 62, 65, 170, 197, 300, 315
NJA 2019 s. 468	48, 63
NJA 2019 s. 731	272
NJA 2019 s. 788	327
NJA 2019 s. 959	205
NJA 2020 s. 334	297
NJA 2020 s. 414	157, 232
NJA 2020 s. 832	241, 251, 333
NJA 2020 s. 951	99
NJA 2021 s. 407	333, 347
NJA 2021 s. 622	256, 326
NJA 2021 s. 643	208
NJA 2021 s. 943	223
NJA 2022 s. 311	301, 327, 334
NJA 2022 s. 574	54, 55, 72, 73, 315
Mål Ö 1246-22	332

## Notisfall

NJA 2004 N 77	329
NJA 2016 N 12	342

## Underrätter

### Hovrätt

SvJT 1929 ref. s. 53	242
SvJT 1950 ref. s. 277	336
SvJT 1978 ref. s. 15	280
SvJT 1978 ref. s. 56	347
RH 96:139	157
RH 157:81	280
RH 1986:71	256
RH 1990:86	284
RH 1994:126	237
RH 1995:57	150, 211
RH 2000:83	164
RH 2002:17	286
RH 2010:20	160, 281
RH 2012:57	338

Svea hovrätt mål T 9904-08	289
Hovrättens för Västra Sverige mål T 4296-09	212
Göta hovrätt mål Ö 3147-12	166, 235

### Tingsrätt

Stockholms tingsrätt, mål nr K 10523-21	29, 31, 240
Stockholms tingsrätts dom 2022-09-27 i mål nr T 19789-20, T 19795-20, T 19801-20, T 19803-20, T 19804-20, T 19806-20 och T 20614-20 (Stock- holms TR:s dom 2022-09-27 i mål T 19789-20 m.fl.)	307, 309, 340

## Förvaltningsdomstolarna

### Högsta förvaltningsdomstolen

HFD 2015 ref. 19	273
------------------	-----

### Kammarrätt

Nybrojarl New 1/Ahlsell, Kammarrätten i Stockholm mål nr. 3684-3686-11	47
MEIF Stockholm AB, Kammarrätten i Sthlm mål nr. 6953-6957-11 (Arlanda Express)	33

## Danmark

UfR 1964.253 H	140, 156, 218, 275, 281
UfR 1975 s. 308	220
UfR 1982 s. 1141	135
UfR 1983 s. 1116	275
UfR 1999 s. 630	316
SH 2013.P-17-12	260

## Norge

Rt. 1936 s. 318	322
Rt. 1999 s. 2073	158
Rt. 2010 s. 402	311, 326, 333
Rt. 2010 s. 1089	311, 325, 339
Rt. 2012 s. 1926	88, 91

## Finland

HD 1982 II 97	93
HD 1984 II 73	93
HD 2016:10	73

## England

Armitage v Nurse [1998] Ch 241 (CA Civ Div)	344
Bank of New York v Montana Board of Investments [2008] EWCH 1594 (Ch): [2009] 1 All E.R. (Comm) 1081: [2008] 7 WLUK 299 (Ch D)	208, 344
Barclays Bank and others v HHY Luxembourg SARL [2010] EWCA Civ 1248	24, 168
Belmont Park Investments PTY Ltd v BNY Corporate Trustee Services Ltd [2011] UKSC 38, [2012] 1 All ER 505, [2012] 1 AC 383 (27 July 2011)	29, 47, 56
Elektrim S.A. v Vivendi Holdings I Corp [2008] EWCA Civ 1178	335
Fairhold Securitisation Limited v Clifden IOM No.1 Limited (2018)	335
Hayfin Opal Luxco 3 SARL v Windermere VII CMBS Plc [2016] EWHC 782 (Ch)	348
Re Apcoa Parking Holdings GmbH [2014] EWHC 3849 (Ch)	331
Re Arboretum Devon (RLH) Ltd. [2021] EWHC 1047 (Ch)	56
Re Maxwell Communications [1993] 1 WLR 1402	29, 56
Re SSSL Realisations [2004] EWHC 1760 (ch)	29, 56
Secure Capital SA v Credit Suisse AG [2015] ECWH 388	340
Sovereign Life Assurance Company v Dodd [1892] 2 QB 573, 583	263
Virgin Active Holdings Limited & others [2021] EWHC 1246 (Ch) (sanction judgment, 12 May 2021)	268

## EU-domstolen

C-14/83 (Von Colson) ECLI:EU:C:1984:153	121
C-106/89 (Marleasing) ECLI:EU:C:1990:39	121
C-306/12 (Spedition Welter) ECLI:EU:C:2013:359	121

C-308/17 (Republiken Grekland mot Leo Kuhn) ECLI:EU:C:2018:911	88, 307
C-341/01 (Plato Plastik Robert Frank) ECLI:EU:C:2004:254)	116
C-371/02 (Björnekulla) ECLI:EU:C:2004:275	121
C-456/98 (Centrosteeel) EU:C:2000:402	121

## Europadomstolen

Ashingdane v. United Kingdom – 8225/78 Judgment 28.05.1985	341
Europadomstolens dom av den 8 juli 1986 i mål nr 9006/80, 9262/81, 9263/81, 9265/81, 9266/81, 9313/81 och 9405/81, Lithgow m.fl. mot Förenade kungariket	340
Suda v. the Czech Republic – 1643/06 Judgment 28.10.2010	341

## USA

Beatrice Foods Co. v. Hart Ski Mfg. Co. (In re Hart Ski Mfg. Co., 5 B.R. 734 (Bankr. D. Minn. 1989)	270
BOKF NA v. Wilmington Sav. Fund Soc'y FSB (In re MPM Silicones LLC), Case No. 15-2280, 2019 WL 121003 (S.D.N.Y. Jan. 4, 2019)	29, 270
CoFund II LLC v. Hitachi Cap. Am. Corp., No. 21-2078, 2022 WL 1101576 (3d Cir. Apr. 13, 2022)	23
In re Boston Generating LLC, 440 B.R. 302, 319 (Bankr. S.D.N.Y. 2010)	270
In re Dow Corning Corp., 244 B.R. 705 (Bankr. E.D. Mich. 1999), aff'd in relevant part, 255 B.R. 445 (E.D. Mich. 2000), aff'd in part and remanded, 280 F.3d 648 (6th Cir. 2002)	271
In re Energy Future Holdings Corp., No. 18-1957, 2019 WL 2535700 (3d Cir. June 19, 2019)	90, 270
In re Lehman Bros. Holdings Inc., 2020 WL 4590247 (2d Cir. Aug. 11, 2020)	250
In re RadioShack Corp., 550 B.R. 700 (Bankr. D. Del. 2016)	29
In re Tribune Co., 972 F.3d 228 (3d Cir. 2020)	260, 271
Lehman Bros. Holdings Inc. v. BNY Corp. Tr. Servs. Ltd., 422 B.R. 407 (Bankr. S.D.N.Y. 2010)	250
Lehman Bros. Special Fin. Inc. v. Ballyrock ABS CDO 2007-1 Ltd., 452 B.R. 31 (Bankr. S.D.N.Y. 2011)	250

# Sakregister

absolut prioritet	264	limited recourse	187
allmän efterställning	19	lojalitetsplikt	223
andrahandspant	187, 235	London Approach	68
arvode	315	Markell-testet	271
avstämningskonto	212	mezzaninelån	33
avtalsfrihet	127	modalitet	184
avvisning	342	nettning	257
bankruptcy remoteness	41	no creditor worse off	119
bolagsanspråk	183	non-actionklausuler	282
borgen	176	non-adjusting creditors	51
borgenärs bästa intresse	119	närstående	32
borgenärsanspråk	183	omklassificering	161
borgenärsförpliktelser	167	omsättningskydd	28
borgenärsskydd	28	opersonlig fordran	188
cram down	262	optionsrätt	192
derivat	88	pari passu-principen	54
direktkrav	220	partsautonomi	127
formell rättvisa	62	pignus irregulare	161
frysningsprincipen	56	private equity	33
yllnadsborgen	178	privilegia causa	231
förutsebarhet	48	privilegia persona	231
icke riskjusterande borgenärer	51	processkommission	329
incitament	43	rationella kontraktsbrott	30
inkassoöverlåtelse	329	regelfunktion	64
ipso facto-klausul	246	rekonstruktionsplan	259
junior borgenär	21	revers	32
kapitalbas	114	riktad efterställning	20
kapitalstruktur	82	rådighetsavskärande	170
kollusion	219	ränteskillnadsersättning	253
kreditmarknaden	29	rättsekonomi	44
krediträtt	130	rösträtt	274
leverage	33	second lien	90, 235
lex concursus	26, 187, 261	senior borgenär	21
lex financeria	69	senior non-preferred	118
lex rei sitae	26, 187, 261	sidolöpare	276, 347
likvidation	183	skadestånd	256

skiljeförfarande	193
societas leonina	223
strukturell efterställning	18
stödbrev	178
surrogation	236
säkerhetsöverlåtelse	197
tillägg	292
tranch	112
tredjemanspant	176
turnover	23
turnover trust	24
typtvång	127
universalsuccession	257
verkställbarhet	27
värdeöverföring	25
ändamålsbestämmelse	192
överlåtelseförbud	192

I modern finansiering är det fundamentalt att kunna rangordna olika kreditgivare i förhållande till en gemensam kredittagare. Det kan till exempel handla om relationer mellan banker, kreditfonder och obligationsinnehavare. En sådan rangordning åstadkoms ofta genom ett intercreditoravtal.

Bruket av intercreditoravtal är en del av en kontinuerlig utveckling av metoder för riskfördelning och krishantering, där kreditmarknadens aktörer själva är drivande. Genom att låta intercreditoravtal få genomslag vid företagsrekonstruktion och konkurs, åstadkoms ett slags harmonisering av villkoren för prioritetsskiktning mellan avtalsslutande borgenärer, utan ingrepp i nationell sak- eller insolvensrätt.

Det finns en rik internationell litteratur om intercreditoravtal. Så här långt har sådana avtal emellertid inte varit föremål för någon mer omfattande undersökning med utgångspunkt i svensk rätt. Denna bok bryter således i stora delar ny mark.

I boken analyseras intercreditoravtalets struktur och funktion samt förutsättningarna för att avtalet i sina centrala delar ska upprätthållas vid insolvens. Särskilt undersöks rättsverkningarna av avtal där en borgenär efterställer sig viss eller vissa andra borgenärer. Detta sker med hjälp av renodlade exempel och mot bakgrund av ändamål med regleringen på finansieringsområdet samt utvecklingen av internationell marknadspraxis.

Boken riktar sig till forskare, praktiskt verksamma jurister, lagstiftare och rättstillämpare som intresserar sig för frågor som rör kreditgivning, finansiell reglering, förmögenhets- eller obeståndsrätt.

*Sara Göthlin* är verksam vid Stockholm Centre for Commercial Law, Juridiska fakulteten, Stockholms universitet. Som tidigare advokat inom bank- och finansrätt har hon mångårig erfarenhet av att biträda svenska och utländska långivare och låntagare i samband med bland annat förvärvs- och fastighetsfinansieringar. Boken är hennes doktorsavhandling.

# jure

Jure förlag  
Artillerigatan 67  
SE-114 45 Stockholm  
Sweden  
Tel +46-8-662 00 80  
Fax +46-8-662 00 86  
[www.jure.se](http://www.jure.se)

ISBN 978-91-7223-910-4



9 789172 239104 >



# PRIORITET OCCHAVTAL SARAGÖTHLIM

jurē