

Panthavarens förfoganderätt över pantsatta finansiella instrument*

Särskilt om pantsättarens separationsrätt vid panthavarens insolvens

ANNA KIREEVA

1. Inledning

Kontoförda finansiella instrument är av stor betydelse för finansmarknaderna, då dessa huvudsakligen används för att säkerställa finansiella åtaganden, bland annat i form av panträtt.¹ Panträttsinstitutet syftar till att ge borgenären trygghet om gäldenären inte uppfyller sina förpliktelser. Den särskilda förmånsrätten som följer av 4 § förmånsrättslagen (1970:979) (FRL) medför att panthavaren har en stark ställning i förhållande till övriga borgenärer vid pantsättarens insolvens. Panthavaren har vidare befogenhet att realisera den pantsatta egendomen om den förpliktelse som har säkerställts inte fullgörs.²

Denna starka säkerhet i form av panträtt uppnås som huvudregel om fyra krav är uppfyllda. Det ska finnas en pantförskrivning, en identifierbar fordran, en bestämd identifierbar egendom och ett sakrättsmoment.³ Det som karakteriserar finansiella instrument är att de är lätta att överlåta och pantsätta. För att undvika onödig värdeförstöring och uppnå mer effektiv kreditgivning kräver finansiella instrument ett mer flexibelt förhållningssätt än vad som anses följa av de allmänna kraven på giltigt panträtt.⁴ Denna

* Artikeln är en omarbetad version av författarens examensuppsats *Panthavarens förfoganderätt över pantsatta finansiella instrument. Särskilt om pantsättarens separationsrätt vid panthavarens insolvens* vid Juridiska fakulteten, Stockholms universitet.

¹ Prop. 2013/14:111 s. 25 och Wallin-Norman, Karin, *Finansiella instrument: lärobok*, Jure Förlag, Stockholm, 2011, s. 89.

² Lennander, Gertrud, *Kredit och säkerhet*, 12:e upplagan, Iustus Förlag, Uppsala, 2020, s. 89.

³ Millqvist, Göran, *Sakrättens grunder: en lärobok i sakrättens grundläggande frågeställningar avseende lös egendom*, 9:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2021, s. 198.

⁴ Prop. 2004/05:30 s. 18 ff. Se även Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 207 f.

effektivitetstanke har gett upphov till Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet) som ställer vissa minimikrav på den svenska regleringen av pantsättning av finansiella instrument.⁵ Direktivets art. 2.1 c och m samt 5 innebär att medlemsstaterna ska se till att panthavaren ges rätt att förfoga över den ställda säkerheten som ägare, om detta framgår av avtalet. Sådana avtal ska vidare ges sakrättslig verkan.⁶

Det kan finnas goda skäl för parterna att avtala om fri förfoganderätt för panthavaren. En aktör på finansmarknaden kan ofta vara både säkerhetstagare och säkerhetsställare. Dessutom kan säkerhetstagaren få högre avkastning om säkerheten kan säljas vidare eller lånas ut för blankningsaffärer. Således kan användning av samma finansiella instrument i flera led bidra till en effektivare marknad och billigare lån.⁷ Sådana avtalskonstruktioner strider emellertid mot den traditionella och statiska synen på panträttsinstitutet, då panträtt förutsätter att pantobjektet hela tiden är kvar hos panthavaren och att panten inte förlorar sin identitet.⁸ I svensk rätt benämns avtal som ger panthavaren fri förfoganderätt över panten *pignus irregulare*. Även om denna avtalsform liknar panträtt, kan rättsverkningar variera.⁹

Sakrättsliga rättsverkningar av ett avtal beror dels på avtalets klassificering, dels på parternas faktiska agerande inom ramen för avtalet. Avtalets bedömning kan i de flesta fall antas inte spela någon roll för panthavaren som har pantobjektet som säkerhet och erhåller kompensation vid eventuellt förfogande över egendomen. Pantsättare som ger panthavaren omfattande befogenheter riskerar däremot att förlora sin äganderätt och därmed separationsrätt till pantobjektet.¹⁰ Vid införlivandet av säkerhetsdirektivet med svensk rätt uppmärksammades det problemet, men något förtydligande av rättsläget ägde inte rum.¹¹

Fokus i framställningen ligger på de sakrättsliga frågor som rör A:s separationsrätt vid B:s insolvens. Med insolvens avses i denna framställning kon-

⁵ Se prop. 2004/05:30 s. 25 f.

⁶ Jämför skäl 5 i säkerhetsdirektivet. Se även Ds 2003:38 s. 75 f., prop. 2004/05:30 s. 50 f. och Ds 2010:12 s. 47. Se dock skäl 19 i säkerhetsdirektivet.

⁷ Prop. 2004/05:30 s. 41. Se även Yeowart, Geoffrey, Parsons, Robin, Murray, Edward & Patrick, Hamish, *Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2016, s. 21 f.

⁸ Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 206 ff.

⁹ Prop. 2004/05:30 s. 41.

¹⁰ A.a., s. 41 och 51.

¹¹ A.a., s. 53 f.

kurs enligt 1 kap. 2 § konkurslagen (1987:672) (KonkL). Syftet med artikeln är att kritiskt analysera förhållandet mellan separationsrätt och fri förfoganderätt avseende pantsatta finansiella instrument i svensk rätt med beaktande av säkerhetsdirektivet. För att uppfylla syftet har följande frågeställningar uppställts:

- i. Hur kan *pignus irregulare* avseende finansiella instrument närmare klassificeras i svensk rätt?
- ii. Under vilka förutsättningar har pantsättaren sakrättsligt skydd om panthavaren tilläts att förfoga över pantsatta finansiella instrumenten som ägare?
- iii. Finns det behov av att ändra gällande regelverket och i så fall hur?

Av utrymmesskäl har några viktiga avgränsningar gjorts i denna framställning. Vad gäller aktörer behandlar artikeln endast de personer som omfattas av säkerhetsdirektivet enligt art. 1.2 a–d, eftersom Sverige valde att begränsa tillämpningen av art. 5 i säkerhetsdirektivet till dessa aktörer.¹² I framställningen behandlas således främst sådana avtal där A och B står under Finansinspektionens tillsyn eller där B står under Finansinspektionens tillsyn och A är ett sådant organ eller institut som faller under uppräkningsen i 3 kap. 1 § 2 st. och 3 § 2 st. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF). I avslutande diskussionen avseende reformbehov tas emellertid hänsyn även till de aktörer som omfattas av 3 kap. 1 och 3 §§ LHF. Vidare ligger fokus i framställningen på sådana finansiella instrument som är kontoförda enligt lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument (LKF). Även fysiska finansiella instrument omfattas av säkerhetsdirektivet.¹³ Dessa förekommer emellertid i begränsad utsträckning, vilket innebär att det är viktigare att undersöka regelverket kring kontoförda finansiella instrument. Både ägarregistrerade och förvaltarregistrerade finansiella instrument behandlas i artikeln, men tyngdpunkt läggs vid förvaltarregistrerade finansiella instrument.

I framställningen används begrepp pantsättare-panthavare medvetet även när det inte är fråga om äkta pantavtal utan *pignus irregulare*. Vid beskrivning av andra säkerhetsrätter än panträtt eller *pignus irregulare* förekommer beteckningen säkerhetsställare-säkerhetstagare, som bland annat används i säkerhetsdirektivet. När det behövs en mer schematisk framställning används

¹² A.a., s. 47 ff.

¹³ Prop. 2004/05:30 s. 32.

vidare Hesslers A-B-C-schema för att enkelt kunna förklara relationen mellan de berörda parterna. A har i detta fall ett anspråk mot B på en viss egendom. A är således borgenär och B är gäldenär. Den sakrättsliga problematiken blir aktuell när personen C fogas till avtalsparterna A och B. B och C har ett obligationsrättsligt partsförhållande. Även i detta fordringsförhållande är B gäldenär medan C är borgenär. A och C har därvid inget obligationsrättsligt förhållande med varandra, det vill säga i förhållande till varandra är de ”tredje man”. Genom B har de emellertid anspråk på samma egendom.¹⁴ Tillämpat på denna framställning kan pantsättaren betecknas som A och panthavaren kan betecknas som B. C är den tredje man som B säljer eller återpantstätter säkerheten till, alternativt erhåller säkerheten på annat sätt till följd av B:s förfoganderätt. Även övriga borgenärer i B:s konkurs betecknas som C i denna framställning.

Artikeln består av sju avsnitt. I det följande avsnittet (avsnitt 2) redogörs för finansiella säkerheter och de ändringar som säkerhetsdirektivet innebär för svensk rätt. Därefter ges i avsnitt 3 vissa sakrättsliga utgångspunkter av betydelse för den fortsatta framställningen. I avsnitt 4 diskuteras frågan om klassificering av *pignus irregulare* i svensk rätt. Här besvaras således fråga (i). Klassificering är en obligationsrättslig fråga som har betydelse för sakrättsliga verkningar av ett avtal. Hur frågan besvaras har därmed betydelse för svaret på fråga (ii). Därefter diskuteras i avsnitt 5 sakrättsliga konsekvenser av panthavarens förfoganderätt för pantsättarens separationsrätt. Här besvaras således fråga (ii). I avsnittet identifieras vidare de problem som har betydelse för svaret på fråga (iii). I avsnitt 6 förs de lege ferenda-diskussion avseende reformbehov på området. I avsnittet besvaras således fråga (iii). Avslutningsvis ges sammanfattande slutsatser i avsnitt 7.

2. Säkerhet i finansiella instrument

I västvärlden är kreditekonomi en stor del av marknadsekonomin, vilket innebär att individernas ekonomiska handlingsutrymme påverkas av graden av kredit de kan uppbringa. Som konsekvens av detta används finansiella instrument huvudsakligen som säkerhet för finansiella åtaganden.¹⁵ Olika avtalskonstruktioner kan användas för att säkerhetsställa ett åtagande. I framställningen ligger fokus på pantsättning enligt 6 kap. LKF med de modi-

¹⁴ Hessler, Henrik, *Allmän sakrätt: om det förmögensrättsliga tredjemansskyddets principer*, Norstedt & Söners Förlag, Stockholm, 1973, s. 7 ff.

¹⁵ Wallin-Norman, *Finansiella instrument*, s. 89.

fikationer som följer av art. 5 i säkerhetsdirektivet. I detta avsnitt redogörs för finansiella säkerheter i form av panträtt och de förändringar som säkerhetsdirektivet innebär för svensk rätt.

2.1 Finansiella säkerheter

Säkerheter möjliggör transaktioner som innebär en effektiv allokering av kapital. Dessutom möjliggör säkerheter transaktioner som hjälper aktörer att förbättra sin risksituation. Detta gynnar ekonomin och stabiliserar finansmarknaderna.¹⁶

Finansiella instrument definieras i 1 kap. 4 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LVM) som överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, andelar i företag för kollektiva investeringar, finansiella derivatinstrument och utsläppsrätter. I bestämmelsen definieras vidare vart och ett av dessa finansiella instrument. En viktig kategori är överlåtbara värdepapper som utgörs bland annat av aktier och obligationer. Både kontobaserade och dokumentbaserade finansiella instrument omfattas av LVM. Innan aktiekontolagen (1989:827) kunde finansiella instrument beskrivas som fysiska papper med viktiga rättsverkningar knutna till innehavet av dessa.¹⁷ Numera kontoförs de flesta finansiella instrument, vilket är en viktig förutsättning för att finansiella instrument ska kunna omsättas på kapitalmarknaden.¹⁸ Detta gör att de inte längre kan beskrivas som papper i fysisk form. Kontoförda finansiella instrument som saknar sin fysiska motsvarighet kallas också för dematerialiserade instrument.¹⁹

Dematerialisering av finansiella instrument medför vissa svårigheter med identifiering av föremålet för äganderätt. Av 6 kap. 1 § LKF framgår att den som är registrerad som ägare på avstämningskonto ska anses ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet. Registrering ersätter därmed besittning som traditionellt manifesterar äganderätt för fysisk egendom. Wallin-Norman använder begreppet kontorätt för att beteckna det förmögenhetsobjekt som består av den rätt som en kontohavare har mot kontohållare avseende finansiella instrument som finns registrerade på kontot.²⁰ Denna problematik behandlas inte närmare i framställningen. Däremot går det inte

¹⁶ Prop. 2004/05:30 s. 17.

¹⁷ Se prop. 1987/88:108 s. 17 f.

¹⁸ Wallin-Norman, *Finansiella instrument*, s. 23.

¹⁹ A.a., s. 35.

²⁰ Wallin-Norman, Karin, *Kontorätt: en rätt till kontoförda värdepapper*, Jure Förlag, Stockholm, 2009, s. 43.

att bortse från alla de nyanser som kontoföring medför för diskussionen om separationsrätt.²¹

Kontoförda finansiella instrument är specificerade till antal och slag. I Sverige används ett internationellt identifikationssystem där varje emission tilldelas ett identifikationsnummer, International Securities Identification Number (ISIN). Om uppgiften om ISIN har registrerats på kontot går det att identifiera kontohavarens innehav av en viss sort av finansiellt instrument. Av ISIN kan utläsas bland annat i vilket land eller på vilken marknad instrumentets villkor har identifierats och vilken kategori instrumentet tillhör.²² Det är dock inte möjligt att särskilja finansiella instrument av samma slag, vilket innebär att de är fungibel egendom.²³

2.1.1 Centrala aktörer

För att kunna bättre förstå regelverket kring finansiella instrument är det viktigt att vara bekant med de aktörer som ger ut, förmedlar och omsätter dessa. De centrala aktörerna på värdepappersmarknaden är emittenter, investerare och deltagare.²⁴

Emittenter ger ut finansiella instrument genom emission. Finansiella instrument blir föremål för prissättning genom ett avtal med en marknadsplats och emittenter får därmed tillträde till en reglerad marknad.²⁵ Huvudprincipen i Sverige är dematerialisering, vilket innebär att det inte ges ut fysiska värdepapper i samband med emission. Finansiella instrument kontoförs därmed samtidigt som de ges ut. För att få finansiella instrument att bli hanterade på konton kan emittenten avtala med en värdepapperscentral eller en annan kontohållare.²⁶ Värdepapperscentralen i Sverige är Euroclear Sweden som är auktoriserad i enlighet med förordningen (2016:69) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.²⁷

²¹ Se nedan avsnitt 3.3 och 5.

²² Se Association of National Numbering Agencies, *International Securities Identification Number*, <https://www.anna-web.org/standards/isin-iso-6166/>, hämtad 2020-10-15.

²³ Prop. 2015/16:10 s. 123. Se även Walin, Gösta, Millqvist, Göran & Persson, Annina H., *Panträtt*, 3:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2012, s. 147.

²⁴ Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten, *Börsrätt*, 5:e upplagan, Studentlitteratur, Lund, 2021, s. 34.

²⁵ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 55.

²⁶ Wallin-Norman, *Finansiella instrument*, s. 34 f.

²⁷ Se FI dnr 17-15730, 2019-11-14.

Investerare är de som placerar kapital i finansiella instrument. Dessa disponerar över eller innehar kontoförda finansiella instrument.²⁸ De är alltid kontohavare och har därför en relation till kontohållare.²⁹

Deltagare förmedlar handel med finansiella instrument på en marknad. Den legala benämningen på deltagare är värdepappersinstitut enligt 1 kap. 4 b § LVM. I bestämmelsen definieras värdepappersinstitut som ett värdepappersbolag, ett svenskt kreditinstitut med tillstånd att driva värdepappersrörelse eller ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige eller genom att använda ombud med etablering i Sverige. Deltagare kan ha olika roller. En roll kan vara kontoförande institut som har rätt att utföra vissa registreringar i Euroclear Sweden:s kontosystem, VPC-system.³⁰ De flesta kontoförande institut har även rätt att utföra registreringar för annans räkning. Detta innebär att de har rätt att göra registreringar på ett så kallad vp-konto för sina kunder som är kontohavare.³¹

Deltagare kan vidare vara förvaltare. Förvaltare har rätt att vara införd som kontohavare i avstämningsregister för annans räkning, vilket framgår av 3 kap. 7 och 10 § LKF. Ett sådant konto kallas förvaltarkonto. Förvaltare behöver inte vara kontoförande institut, men då kan inte institutet göra registreringar på förvaltarkontot utan måste anlita någon annan att göra det, antingen Euroclear Sweden eller ett kontoförande institut.³²

Utöver de aktörerna som har nämnts har även Finansinspektionen en viktig roll att utöva tillsyn över finansmarknaden enligt 1 § 1 st. 1 p. förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

2.1.2 Kontoföring

Konto och registrering på detta är en viktig förutsättning för att rättigheter till dematerialiserade och immobiliserade instrument ska kunna manifesteras. Med dematerialiserade instrument avses som det har redan konstaterats sådana finansiella instrument för vilka någon skriftlig handling inte har utfär-

²⁸ Sevenius, Robert & Örtengren, Torsten, *Börsrätt*, 5:e upplagan, Studentlitteratur, Lund, s. 34.

²⁹ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 57.

³⁰ Euroclear Sweden, Allmänna villkor. Kontoföring och clearing, Version 2021:1, <https://www.euroclear.com/dam/ESw/Legal/Allmänna%20villkor%20Kontoföring%20och%20Clearing%202021-1.pdf>, hämtad 2020-10-05, s. 38 f.

³¹ Wallin-Norman, *Finansiella instrument*, s. 42.

³² A.st.

dats. Immobiliserade instrument är däremot sådana finansiella instrument för vilka det har säkerställts att en skriftlig handling inte kommer i omlopp.³³

Kontoföring regleras i LKF. Enligt 1 kap. 3 § LKF avses med kontoföring registrering av äganderätt och särskild rätt till finansiella instrument i avstämningsregister. Det är svenska värdepapperscentraler, det vill säga Euroclear Sweden som ska kontoföra finansiella instrument, vilket framgår av 1 kap. 4 § LKF. Under vissa förutsättningar får även kontoförande institut enligt 3 kap. 2 § LKF utföra registreringar i ett avstämningsregister.

I 4 kap. 1 § LKF anges att ett avstämningsregister består av avstämningskonto som läggs upp för ägare av finansiella instrument som registreras enligt LKF. Avstämningsregister ska föras för varje slag av finansiellt instrument. I avstämningsregister ingår således avstämningskonton för de olika ägarna av ett visst slag av finansiellt instrument.³⁴ Detta innebär att en person som äger finansiella instrument av olika slag kan ha olika avstämningskonton. Euroclear Sweden använder ett system där det samlas innehavet av kontohavarens samtliga avstämningskonton på ett vp-konto.³⁵ På avstämningskonto ska bland annat anges information om kontohavaren, antalet finansiella instrument samt förekomst av pantsättning eller annan särskild rätt, vilket framgår av 4 kap. 17 § LKF.

Avstämningskonto kan antingen vara ägarkonto eller förvaltar-konto. Enligt 3 kap. 9 § LKF står förvaltaren registrerad som ägare på förvaltar-kontot. I så fall framgår det inte av avstämningsregister för vems räkning instrumenten förvaltas. Istället anges på kontot att instrumenten förvaltas ”för annans räkning” enligt 3 kap. 9 § 1 st. 2 p. LKF. Den för vars räkning instrumenten förvaltas har ett konto hos förvaltaren som i sin tur har ett förvaltakonto hos Euroclear Sweden eller en annan förvaltare. Det är således fråga om två olika konton hos olika kontohållare och med olika kontohavare. I detta sammanhang är förvaltare både kontohållare för sina kunder och kontohavare hos Euroclear Sweden eller en annan förvaltare.³⁶

Förvaltare kan hålla en eller flera kunders finansiella instrument på samma vp-konto.³⁷ Av Finansinspektionens föreskrifter i 6 kap. 2 § FFFS 2017:2 framgår dock att förvaltare är skyldig att föra förteckningar över de finansiella instrument som förvaltas för varje kunds räkning. Denne är vidare

³³ Prop. 2015/16:10 s. 120.

³⁴ Prop. 2015/16:10 s. 122.

³⁵ Euroclear Sweden, s. 41.

³⁶ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 47.

³⁷ Euroclear Sweden, s. 42.

skyldig att ha rutiner som säkerställer att det inte sker sammanblandning mellan de olika kunders och förvaltarens finansiella instrument. Dessutom ska förvaltarens interna förteckningar innehålla den information som behövs för att ägare och andra rättighetshavare ska kunna bevara sin rätt i förhållande till tredje man.³⁸

2.1.3 Clearing och avveckling

Transaktioner med finansiella instrument genomförs i tre steg. I första steget inleds en transaktion. Under det steget ger parterna köp- och säljorder till en handelsplats och dessa matchar. I det andra steget skickas transaktionen till ett avvecklingssystem. Detta steg benämns också clearing. Här görs beräkningar av hur mycket som ska betalas och hur många finansiella instrument som ska levereras. Det tredje steget är avveckling.³⁹ Avveckling innebär en utväxling av parternas prestationer avseende leverans av finansiella instrument mot betalning.⁴⁰ På finans- och värdepappersmarknaderna brukar begreppen kreditering och debitering användas för att beteckna insättning respektive uttag av finansiella instrument på konto.⁴¹ Vid avveckling sker debitering på säljarens konto med finansiella instrument och kreditering på köparens konto med finansiella instrument. Affärslikviden krediteras vidare säljarens penningkonto och debiteras köparens penningkonto.⁴²

2.2 Pantsättning i svensk rätt

Grundtanken bakom panträttsinstitutet är att en gäldenär ställer en viss egendom till borgenären som säkerhet för fullgörandet av sina förpliktelser.⁴³ Borgenären erhåller därmed sakrättsligt skyddad säkerhet med förmånsrätt i gäldenärens konkurs enligt 4 § FRL, medan pantsättaren behåller äganderätt över pantobjektet under pantsättningstiden. Därför har pantsättaren separationsrätt till pantobjektet i panthavarens konkurs.⁴⁴

Panträtt medför så kallad särskild förmånsrätt som enligt 2 § FRL avser en viss egendom i gäldenärens konkursbo. Förmånsrätt ger borgenären rätt

³⁸ Se även a.a., s. 16.

³⁹ Prop. 2013/14:111 s. 19 ff.

⁴⁰ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 237.

⁴¹ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 48 f.

⁴² A.a., s. 237.

⁴³ Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 195.

⁴⁴ Ds 2003:38 s. 39.

att få fullt betalt innan oprioriterade borgenärer eller borgenärer med sämre förmånsrätt.⁴⁵ Denna gynnande behandling möjliggör erbjudande av långvarig men billig kredit som förutsätter en säkerhet i reala tillgångar.⁴⁶ Panthavaren har vidare befogenhet att realisera panten och tillgodogöras sig värdet som motsvarar fordran.⁴⁷

Giltig panträtt i lös egendom uppkommer om fyra krav är uppfyllda. För det första ställs ett krav på pantförskrivning. Således ska det finnas ett pantavtal om upplåtelse av panträtt i en viss egendom. För det andra ställs ett krav på en identifierbar fordran. För det tredje ska pantobjektet kunna identifieras som det som avses i pantförskrivningen. Slutligen ska pantförskrivningen fullbordas genom ett sakrättsmoment.⁴⁸ Som huvudregel utgörs sakrättsmomentet av tradition, det vill säga att pantsättaren lämnar pantegendomen över till panthavaren.⁴⁹ För vissa typer av egendom utgörs sakrättsmomentet istället av registrering eller denuntiation, vilket också gäller för kontoförda finansiella instrument enligt 6 kap. 2 § och 7 § samt 3 kap. 10 § 3 st. LKF.

Kravet på pantobjektets identitet är en följd av den panträttsliga specialitetsprincipen.⁵⁰ Principen innebär att en giltig panträtt måste avse en viss bestämd och identifierbar egendom som ska finnas kvar när panthavaren tar denna i anspråk och realiserar. En följd av detta är att panthavaren inte får disponera över panten för egen räkning.⁵¹ Vid *pignus irregulare* uppfylls således inte specialitetsprincipen, vilket innebär att detta institut inte kan betraktas som äkta panträtt.⁵²

2.2.1 Finansiella instrument som pantobjekt

Som det har framkommit kan dematerialiserade och immobiliserade instrument pantsättas enligt 6 kap. LKF. För ägarregistrerade finansiella instrument är sakrättsmomentet registrering av anmälan om pantsättning av Euroclear Sweden eller kontoförande institut enligt 6 kap. 2 och 7 §§ LKF. Euro-

⁴⁵ Håstad, Torgny, *Sakrätt avseende lös egendom*, 6:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2000, s. 125.

⁴⁶ Prop. 1970:142 s. 27. Se även Håstad, s. 125.

⁴⁷ Prop. 2018/19:38 s. 48.

⁴⁸ Se exempelvis Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 198.

⁴⁹ Prop. 2004/05:30 s. 28.

⁵⁰ Observera att den panträttsliga specialitetsprincipen måste skiljas från specialitetsprincipen som kommer att diskuteras i avsnitt 3.1.2 som en förutsättning för separationsrätt. Se även Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 206.

⁵¹ Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 206.

⁵² Om klassificering av *pignus irregulare* se nedan avsnitt 4.

clear Sweden:s Allmänna villkor föreskriver att ägarregistrerade instrument pantsätts på så sätt att panten registreras på ett nyöppnat pantkonto.⁵³ Pantsättaren fortsätter att vara registrerad som ägare, medan Euroclear Sweden eller kontoförande institut är skyldiga att beakta att panthavaren har fått viss behörighet avseende kontot.⁵⁴

Om finansiella instrumenten finns på ett förvaltarkonto ska istället denuntiation ske till förvaltaren enligt 3 kap. 10 § 3 st. LKF. Denuntiation ska enligt bestämmelsen medföra samma rättsverkningar som om pantsättningen hade registrerats i ett avstämningsregister. En tolkning av bestämmelsen är att sakrättsligt skydd inträffar vid definitiv registrering och därmed efter underrättelsen. Frågan diskuterades inte i förarbetena.⁵⁵ I doktrin har denna tolkning ansetts vara felaktig. Pantförskrivningen bör istället vara fullbordad i och med att den denuntierade har möjlighet att ta del av informationen i analogi med 31 § 1 st. lagen (1936:81) om skuldebrev.⁵⁶

Som det har konstaterats innebär registrering av pantsättning på ett avstämningskonto att kontohavaren inte kan fritt disponera över finansiella instrument som är registrerade på kontot. Hänvisningen i 6 kap. 7 § till 6 kap. 1 § LKF innebär vidare att den som är registrerad som panthavare blir behörig att förfoga över panträtten.⁵⁷ Enligt Wallin-Norman innebär 3 kap. 10 § 3 st. LKF att denuntiation till förvaltaren inskränker även förvaltarens kunds dispositionsrätt.⁵⁸ Av 6 kap. 1 § och 3 kap. 10 § 2 st. LKF framgår att förvaltaren har dispositionsrätt över de finansiella instrument som finns på förvaltarkontot. Ordalydelsen innebär att förvaltarens kund inte har någon dispositionsrätt över kontot över huvud taget. Wallin-Norman menar dock att denuntiation till förvaltaren ska leda till att förvaltaren ska se till att uppgifterna om pantsättning och panthavaren noteras på kundens konto som denne har hos förvaltaren. På så sätt blir kunden begränsad i sin förfoganderätt över kontot.⁵⁹

Ägarregistrerade finansiella instrument återpantsätts genom registrering av återpanthavaren på pantkontot. Förvaltarregistrerade finansiella instru-

⁵³ Euroclear Sweden, s. 48.

⁵⁴ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 206.

⁵⁵ Se prop. 1997/98:160 s. 117 och 171.

⁵⁶ Walin m.fl., s. 148.

⁵⁷ Wallin-Norman, Karin & Schmauch, Magnus, *Lagarna om kontoföring av finansiella instrument och om avvecklingsystem: en kommentar* (1 okt. 2019, Version 1A, JUNO), kommentaren till 6 kap. 7 § under rubriken Pantsättning.

⁵⁸ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 208.

⁵⁹ A.st.

ment återpantsetts däremot genom registrering på ett nytt förvaltarkonto. Finansiella instrumenten överförs till det kontot och förvaltaren registreras som innehavarare. Förvaltaren kan dock inte göra registreringen själv, utan ett annat kontoförande institut måste öppna det nya förvaltarkontot.⁶⁰

2.2.2 Förfoganderätt utan avtal

Grundläggande dispositiva regler om pantsättning av lös egendom återfinns i 10 kap. Handelsbalken (1736:0123 2) (HB). Om ingenting har avtalats mellan parterna tillkommer panthavaren viss rätt att förfoga över den pantsatta egendomen. Så länge panthavaren håller sig inom dessa ramar kvarstår panträtt och pantsättaren har separationsrätt till pantobjektet.

Förfogandet kan ske genom återpantsetning, nämligen genom att panthavaren pantsätter panten eller panträkten som säkerhet för egen förpliktelse. Återpantsetning regleras i den dispositiva bestämmelsen i 10 kap. 6 § HB som innebär att det inte krävs samtycke från pantägaren.⁶¹ Dock ska ägaren underrättas och panten får belånas till maximalt samma belopp och på samma villkor. Bestämmelsen tillämpas dock inte avseende företag som står under Finansinspektionens tillsyn.⁶²

Panthavaren har vidare viss rätt att disponera över panten på annat sätt. Panthavaren kan överlåta panträkten med och utan den personliga fordran som panträkten säkrar. Om panträkten och den personliga fordran överläts, överlämnas även panten.⁶³ Det har diskuterats i doktrin om panthavaren har rätt att avhända sig besittningen till pantobjektet i och med att panthavaren har en plikt att vårda panten enligt 10 kap. 3 § HB. Den allmänna uppfattningen är emellertid att panthavaren har en sådan rätt.⁶⁴

Panthavaren har vidare vissa befogenheter om panten skulle sjunka i värde. I detta fall kan panthavaren ha rätt att försälja panten.⁶⁵ Panthavaren kan vidare vara skyldig att göra det till följd av sin vårdplikt enligt 10 kap. 3 och 4 §§ HB. Lennander diskuterar den situationen att finansiella instrument faller i värde. Hon menar att om kursfallet inte är kraftigt och beror

⁶⁰ Euroclear Sweden, s. 49.

⁶¹ Det har funnits en diskussion om bestämmelsen omfattar återpantsetning av panträkten eller av själva pantobjektet. Se nedan avsnitt 2.2.3.

⁶² Se nedan avsnitt 2.2.3.

⁶³ Lennander, *Kredit och säkerhet*, s. 107.

⁶⁴ A.st.

⁶⁵ Lennander, Gertrud, *Panthavares skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, Almqvist & Wiksell International, Stockholm, 1977, s. 136 f.

på allmänna förändringar i marknadsläget eller liknande, har inte panthavaren rätt att sälja dessa utan pantsättarens samtycke. Situationen är möjligen annorlunda om fallet är kraftigt och finansiella instrumenten riskerar att bli värdelösa. Även detta fall är dock ett undantagsfall.⁶⁶

Av 10 kap. 3 § HB framgår att panten ska ”gömmas och vårdas”. Bestämelsen syftar på fysisk vård av panten. Wallin-Norman betonar att vid pantsättning av finansiella instrument kvarstår pantsättaren registrerad som ägare på kontot, vilket innebär att panthavaren inte kan anses ”ta hand om” panten på samma sätt som vid pantsättning av fysisk egendom.⁶⁷ Samtidigt innebär registrering av pantförskrivningen att kontohållaren måste beakta att panthavaren har fått behörighet att sälja pantegendomen.⁶⁸ Enligt Lennander är det därmed klart att vårdplikt även råder vid pantsättning av finansiella instrument.⁶⁹ Hon menar att vårdplikten innebär att panthavaren ska försöka bevara pantens värde. Av det följer dels att panthavaren inte får agera på så sätt att panten skadas, dels att panthavaren ska agera på så sätt att panten undergår värdeminskning. Pantens värde kan sjunka genom prisfall och panthavaren kan ha skyldighet att sälja panten för att förhindra ytterligare skada.⁷⁰

2.2.3 Avtalad förfoganderätt

I svensk rätt råder avtalsfrihet avseende säkerhetstagarens förfoganderätt över den ställda säkerheten. Utgångspunkten är emellertid att parterna inte får förfoga över panten på så sätt att motpartens ställning förändras.⁷¹ Ett avtal som ger panthavaren fri förfoganderätt kan som sagt innebära att panthavaren istället av panträtt erhåller *pignus irregulare*. Art. 5 i säkerhetsdirektivet föreskriver att parternas avtal om förfoganderätt för säkerhetstagaren ska respekteras i medlemsstaternas rättsordningar. Detta innebär att det inte får förekomma tvingande regler i nationell rätt som tar över parternas avtalsvillkor.⁷²

⁶⁶ Se Lennander, *Kredit och säkerhet*, s. 108 och Walin m.fl., s. 336.

⁶⁷ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 203.

⁶⁸ A.a., s. 204.

⁶⁹ Lennander, *Kredit och säkerhet*, s. 109.

⁷⁰ Se NJA 1934 s. 661 samt Walin m.fl., s. 337 f. och Lennander, *Panthavares skyldigheter*, s. 137 ff.

⁷¹ Ds 2003:38 s. 70.

⁷² Se prop. 2004/05:30 s. 47 ff.

I 3 kap. 1 och 3 §§ LHF föreskrivs tvingande regler för förfogande över pantsatta finansiella instrument om panthavaren står under Finansinspektionens tillsyn. I 3 kap. 1 § LHF regleras den situationen att ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen, B, vill avtala med ägaren till ett finansiellt instrument, A, om rätten att förfoga över instrumentet för egen räkning. I detta fall ska parterna ingå ett skriftligt avtal i en särskild handling. Om A står under Finansinspektionens tillsyn eller utgörs av vissa uppräknade institut eller organ med uppgifter av relevans för den finansiella sektorn, exempelvis Riksbanken, behöver inte kravet iakttas. Undantaget infördes som en del av införlivandet av säkerhetsdirektivet.⁷³

I 3 kap. 3 § LHF regleras återpantställning och överlåtelse av panträtt. I bestämmelsen anges att om ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen har fått finansiella instrument som pant, får panträtten pantsättas eller överlåtas endast tillsammans med den fordran som de utgör säkerhet för. För återpantställning eller överlåtelse på annat sätt ska ett avtal ingås enligt 3 kap. 1 § 1 st. LHF. Det följer vidare av bestämmelsen att återpantställning och överlåtelse inte får ske för högre belopp eller för strängare villkor än vad som gäller enligt det ursprungliga pantavtalet. Undantag görs vidare i andra stycket om A står under Finansinspektionens tillsyn eller utgörs av vissa uppräknade institut eller organ med uppgifter av relevans för den finansiella sektorn.

Bestämmelserna i 3 kap. 1 och 3 §§ LHF är främst näringsrättsliga. Således har dessa bestämmelser betydelse för Finansinspektionens sanktionssystem.⁷⁴ Det är inte klart om avtal som ingås i strid med 1 kap. 1 och 3 §§ LHF är obligationsrättsligt eller sakrättsligt ogiltiga. Sådana avtal kan dock jämkas med stöd av 36 § lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område.⁷⁵ I förarbetena gjordes bedömningen att redan risken för sanktioner från Finansinspektionen innebär att bestämmelserna strider mot säkerhetsdirektivet, vilket föranledde införandet av undantagen för de aktörer som omfattas av direktivet.⁷⁶

Det har funnits en diskussion om 10 kap. 6 § HB och 3 kap. 3 § LHF avser återpantställning av panträtt eller av själva panten. Myrdal lämnar frågan öppen, men menar att flera skäl talar för att pantsättning av pantobjektet

⁷³ Prop. 2004/05:30 s. 9 f.

⁷⁴ A.a., s. 48 och Ds 2003:38 s. 72 f.

⁷⁵ Jämför NJA 1999 s. 408.

⁷⁶ Ds 2003:38 s. 73 och prop. 2004/05:30 s. 47 ff.

är möjlig enligt de ovannämnda bestämmelserna.⁷⁷ Detta har ifrågasatts av Lindskog som menar att panthavaren saknar rätt att utan pantsättarens medgivande disponera över panten genom en egen pantsättning. En sådan förfoganderätt kräver enligt Lindskog ett uttryckligt avtal som dessutom skulle innebära en tredjemanspantsättning till skillnad från återpantsättning som endast kan avse panträtt.⁷⁸ Lagstiftaren valde att inte ta ställning till denna fråga, vilket innebär att rättsläget är oklart.⁷⁹

2.3 Säkerhetsdirektivet

En viktig aspekt som möjliggör rationellt utnyttjande av finansiella instrument som säkerhet är fri förfoganderätt för säkerhetstagaren. För många säkerhetstagare är det också ett kommersiellt krav att kunna förfoga över säkerheten för egen räkning.⁸⁰ En förutsättning för att avtal med motsvarande innehåll ska kunna utnyttjas är att de erkänns av rättsordningen och att parterna ges sakrättsligt skydd. Art. 5 i säkerhetsdirektivet föreskriver därmed att medlemsstaterna ska se till att säkerhetstagaren ges rätt att förfoga över den ställda säkerheten om så föreskrivs i avtalet. Detta innebär att sådana avtal ska ges en sakrättslig verkan.⁸¹

2.3.1 Bakgrund

Säkerhetsdirektivet syftar till att underlätta säkerhetsställande i form av pant- rätt och säkerhetsöverlåtelse av finansiella instrument, betalningsmedel och kreditfordringar.⁸² Direktivet skulle därmed bidra till den finansiella marknadens integration samt kostnadseffektivitet och stabilitet i EU:s finansiella

⁷⁷ Myrdal, Staffan, *Återpantsättning: om pantsättning av pant och panträtt*, Norstedts Juridik, Stockholm, 2005, s. 525.

⁷⁸ Lindskog, Stefan, *Återpantsättning: några anteckningar med anledning av en avhandling*, JT 2007–08, 2007, s. 843–864, på s. 861.

⁷⁹ Se prop. 2004/05:30 s. 43 f. och prop. 2018/19:38 s. 55 f.

⁸⁰ Tot, Ivan, *Financial Market Lex Mercatoria and Its Influence on the Financial Collateral Directive*, InterEULawEast: Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations, 5(1), 2018, s. 37–72, på s. 41.

⁸¹ Jämför skäl 5 i säkerhetsdirektivet. Se även Ds 2003:38 s. 75 f., prop. 2004/05:30 s. 50 f. och Ds 2010:12 s. 47.

⁸² Kreditfordringar omfattas av säkerhetsdirektivet sedan 2009, se nedan om Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/44/EG av den 6 maj 2009 om ändring av direktiv 98/26/EG om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper och direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet, vad gäller sammanlänkade system och kreditfordringar.

system. Detta skulle i sin tur främja fri rörlighet för tjänster och kapital på den inre marknaden för finansiella tjänster.⁸³ Säkerhetsdirektivet skulle vidare bidra till flexibilitet och effektivitet vid ställande av säkerheter.⁸⁴

Säkerhetsdirektivets införande diskuterades år 1999 i kommissionens handlingsplan för finansiella tjänster.⁸⁵ I handlingsplanen angavs att det fanns ett behov av gemensamma regler för säkerheter som ställs i värdepapperssystem. Gemensamma regler skulle bidra till stabilitet i EU:s finansiella system samt en kostnadseffektiv och integrerad struktur för avveckling av finansiella instrument. Utan gemensamma regler fanns det en högre risk för ogiltigförklarande av gränsöverskridande avtal, vilket kunde leda till högre kostnader och risker för gränsöverskridande transaktioner.⁸⁶

Behovet av reformer inom EU avseende finansiella säkerheter lyftes upp av International Swaps and Derivatives Association (ISDA) och European Financial Market Lawyers Group (EFMLG).⁸⁷ Som hinder för en effektiv användning av säkerheter identifierade ISDA bland annat legala restriktioner avseende pantavarens användning av säkerheten.⁸⁸ I rapporten angavs att de flesta finansiella institut som innehade säkerhet i form av finansiella instrument ansåg att det är ett kommersiellt krav att kunna fritt förfoga över säkerheten. Med fri förfoganderätt, på engelska ”freedom to deal”, avsågs i rapporten friheten att sälja, låna ut, repa eller återpanta den ställda säkerheten. En förutsättning var dock att det skulle finnas en förpliktelse för säkerhetstagaren att återlämna en likvärdig säkerhet om säkerhetsstäl-laren fullföljer sin förpliktelse.⁸⁹ EFMLG konstaterade att mer flexibla regler avseende återanvändning av säkerheter skulle bidra till likviditet på finansmarknaderna. Användning av säkerheter skulle vidare bli mer effektiv, vilket skulle sänka kostnader för deltagare och även konsumenter.⁹⁰

Enligt ISDA ger fri förfoganderätt möjlighet till finansiella institut att använda den ställda säkerheten mest effektivt och därmed sänka kostnader

⁸³ Skäl 3 i säkerhetsdirektivet.

⁸⁴ Skäl 3 i säkerhetsdirektivet. Se även Ds 2010:12 s. 43.

⁸⁵ Se Implementing the framework for financial markets: Action plan (COM(1999) 232 final) s. 6.

⁸⁶ A.st.

⁸⁷ Se International Swaps and Derivatives Association Collateral Law Reform Group, *Collateral Arrangements in the European Financial Markets: The Need for National Law Reform*, London, 2000 och European Financial Market Lawyers Group, *Proposal for an EU Directive on collateralization*, Frankfurt am Main, 2000.

⁸⁸ International Swaps and Derivatives Association Collateral Law Reform Group, s. 3.

⁸⁹ International Swaps and Derivatives Association Collateral Law Reform Group, s. 6.

⁹⁰ European Financial Market Lawyers Group, s. 5.

för finansiella tjänster som instituten tillhandahåller säkerhetsställarna.⁹¹ Det föreslogs att säkerhetstagaren skulle erhålla fri förfoganderätt över säkerheten som om denne vore ägare till säkerheten.⁹² I allmänhet konstaterades i rapporten att en klar, praktisk och robust legal ordning för säkerheter och harmonisering inom EU skulle stärka EU:s finansmarknad och minska kreditriskerna för aktörerna. Harmoniseringen skulle vidare bidra till integration och mer likvida och konkurrenskraftiga finansiella marknader.⁹³

Direktivet antogs år 2002. I april 2008 la kommissionen fram ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/44/EG av den 6 maj 2009 om ändring av direktiv 98/26/EG om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper och direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet, vad gäller sammanlänkade system och kreditfordringar som skulle ändra säkerhetsdirektivet, så kallad ändringsdirektivet, till följd av en utvärderingsrapport där det konstaterades att direktivet fungerade väl men att det fanns ett behov av vissa förtydliganden, förenklingar och tillägg.⁹⁴ Direktivet antogs år 2009.⁹⁵

2.3.2 Förfoganderätt enligt direktivet

Säkerhetsdirektivet omfattar avtal om finansiellt säkerhetsställande, vilket framgår av art. 1. Av art. 1.2 framgår vidare att säkerhetsställaren och säkerhetstagaren måste tillhöra viss angiven kategori för att omfattas av direktivet. De kategorier som anges i art. 1.2 a–d är bland annat olika myndigheter och vissa kvalificerade finansiella institut. Enligt art. 1.2 e omfattas även andra icke-kvalificerade aktörer, men medlemsstaterna får enligt art. 1.3 begränsa direktivets tillämpningsområde till aktörerna som räknas upp i art. 1.2 a–d.

De säkerheter som omfattas av direktivet ska bland annat bestå av finansiella instrument som definieras i art. 2.1 e. Denna definition omfattar vad

⁹¹ International Swaps and Derivatives Association Collateral Law Reform Group, s. 6.

⁹² A.a., s. 11.

⁹³ International Swaps and Derivatives Association Collateral Law Reform Group, s. 12.

⁹⁴ Utvärderingsrapport om direktivet om ställande av finansiell säkerhet (2992/47/EG) (KOM(2006) 833 slutlig).

⁹⁵ Direktivet ändrades ytterligare en gång genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012. Några förändringar av betydelse för denna framställning har emellertid inte tillkommit.

som avses med finansiella instrument i 1 kap. 1 § LHF.⁹⁶ Av art. 2.1 a framgår vidare att avtal om finansiellt säkerhetsställande kan delas in i avtal om finansiell äganderättsöverföring och avtal om finansiell säkerhet. Enligt den ursprungliga lydelsen av art. 2.1 b definierades avtal om finansiell äganderättsöverföring som avtal enligt vilka säkerhetsställaren överför full äganderätt till säkerheten till säkerhetstagaren. Avtal om finansiell säkerhet definierades enligt den ursprungliga lydelsen av art. 2.1 c som avtal enligt vilka den fulla äganderätten till säkerheten kvarstår hos säkerhetsställaren. Med ett avtal om finansiell äganderättsöverföring avses numera inte endast att säkerhetsställaren överför full äganderätt till säkerhetshavaren, utan även att denne överför full rätt att utnyttja säkerheten. I kommissionens förslag till ändringsdirektivet konstaterades att ändringen av art. 2.1 b görs för att skilja mellan äganderätt till betalningsmedel samt finansiella instrument och rätten att utnyttja kreditfordringar.⁹⁷ Rätten att utnyttja ska således inte tillämpas i fråga om finansiella instrument.

Ändring skedde vidare i definitionen av begreppet avtal om finansiell säkerhet. Den gällande art. 2.1 c stadgar att med avtal om finansiell säkerhet avses avtal enligt vilka säkerhetsställaren ställer finansiell säkerhet till säkerhetstagaren eller till dennes förmån, då den fulla eller kvalificerade äganderätten eller den fulla rätten att utnyttja denna kvarstår hos säkerhetsställaren när säkerheten är fastställd. I kommissionens ursprungliga förslag föreslogs inte ändringen av art. 2.1 c.⁹⁸ Ändringen skedde efter förslag av Europeiska centralbanken i syfte klargöra att avtal om finansiell säkerhet även omfattar pantsättning av kreditfordringar.⁹⁹ För finansiella instrument gäller fortfarande att den fulla eller kvalificerade äganderätten ska kvarstå hos säkerhetsställaren när säkerheten är fastställd.

Art. 5 i säkerhetsdirektivet föreskriver att medlemsstaterna ska se till att säkerhetstagaren ges rätt att förfoga över den ställda säkerheten om så föreskrivs i avtalet om finansiell säkerhet. Med förfoganderätt avses enligt art. 2.1 m möjlighet att förfoga över säkerheten som ägare. I kommissionens

⁹⁶ Prop. 2004/05:30 s. 32.

⁹⁷ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 98/26/EG om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper och direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet med avseende på sammanlänkande system och kreditfordringar (KOM(2008) 213 slutlig) s. 10.

⁹⁸ A.a.

⁹⁹ Yttrande från Europeiska centralbanken över ett förslag till ett direktiv om ändring av direktiv 98/27/EG och direktiv 2002/47/EG (CON/2008/37) s. 7.

ursprungliga förslag användes uttrycket ”som om han hade full äganderätt”.¹⁰⁰ I den slutliga art. 2.1 m används uttrycket ”som ägare”. Detta talar för att definitionen ska kunna tolkas som att säkerhetstagaren ska kunna förfoga över säkerheten som om denne vore ägare eller i vart fall i enlighet med vad en ägare normalt kan göra.¹⁰¹

Av art. 5.2 framgår att säkerhetstagaren ska senast på förfallodagen för de relevanta ekonomiska förpliktelser som omfattas av avtalet överföra likvärdig säkerhet om förfoganderätten har utnyttjats. Alternativt ska säkerhetstagaren kvitta värdet på den likvärdiga säkerheten mot uppfyllandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna. I art. 5.3 stadgas att den likvärdiga säkerheten ska omfattas av samma avtal som den ursprungligen ställda säkerheten. Dessutom ska den behandlas som om den ställts vid samma tidpunkt. Vidare ska det enligt art. 5.4 säkerställas att säkerhetstagarens utnyttjande av säkerheten inte medför att säkerhetstagarens rättigheter blir ogiltiga eller omöjliga att göra gällande enligt avtalet.

Yttranden inhämtades från Europeiska centralbanken och Europeiska ekonomiska och sociala kommittén. Europeiska centralbanken menade att full överföring av äganderätten skulle kunna öka likviditeten för pantsättning av finansiella instrument. Dock skulle införandet av en sådan regel kräva väsentliga ändringar i vissa medlemsstaternas lagstiftning.¹⁰² Europeiska ekonomiska och sociala kommittén påpekade också att direktivet kunde vara oförenligt med nationella bestämmelser i flera medlemsstater. Därmed befarade kommittén att genomförandet av direktivet inte skulle bli problemfritt.¹⁰³

Problemet med återanvändning av säkerheter lyftes upp redan av ISDA, då det konstaterades att förfoganderätten riskerar att underminera det ursprungliga säkerhetsintresset genom att säkerhetsställarens äganderätt kan gå förlorad. Det är nämligen säkerhetsställarens äganderätt som hade betydelse för det ursprungliga säkerhetsarrangemanget.¹⁰⁴ Det konstaterades

¹⁰⁰ Se Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om finansiella säkerhetsordningar (KOM(2001) 168 slutlig).

¹⁰¹ Jämför Ds 2010:12 s. 46.

¹⁰² Yttrande från Europeiska centralbanken om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om finansiella säkerhetsordningar (CON/2001/13) s. 3.

¹⁰³ Yttrande från Ekonomiska och sociala kommittén om ”Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om finansiella säkerhetsordningar” (2002/C 48/01).

¹⁰⁴ International Swaps and Derivatives Association Collateral Law Reform Group, s. 7.

vidare att sådana förfoganden över säkerheten inte var möjliga i något europeiskt land utom England, Grekland och Irland.¹⁰⁵

2.3.3. *Införlivande i svensk rätt*

Säkerhetsdirektivet genomfördes i svensk rätt främst genom ändringar i KonKL och LHF. I övrigt konstaterades att svensk rätt överensstämmer med säkerhetsdirektivet. Bland annat bedömdes bestämmelser om avtal om finansiell äganderättsöverföring vara förenliga med svenska regler avseende säkerhetsöverlåtelse.¹⁰⁶ Vidare bedömdes kravet på säkerhetstagarens och säkerhetsställarens sakrättsliga skydd vid avtal om säkerhetstagarens fri förfoganderätt vara förenligt med gällande svensk rätt.¹⁰⁷

Den bestämmelse i säkerhetsdirektivet som ansågs kräva införlivandeåtgärder var bland annat art. 5, vilket medförde vissa ändringar av 3 kap. 1 och 3 §§ LHF.¹⁰⁸ Det som skiljer avtal om finansiell säkerhet enligt säkerhetsdirektivet från det svenska panträttsinstitutet är den förfoganderätt som säkerhetstagaren kan erhålla enligt art. 5 och 2.1 m.¹⁰⁹ Det förutsätts således att säkerhetstagaren får föfoga över den ställda säkerheten som ägare. B kan som ägare exempelvis sälja, låna ut eller säkerhetsöverlåta säkerheten. Sådana förfoganden omfattas av 3 kap. 1 § LHF.¹¹⁰ Om B företar återpantsettning, omfattas förfogandet istället av 3 kap. 3 § LHF. I så fall förfogar B över säkerheten som panthavaren och inte som ägare, eftersom återpantsettning förutsätter att den första pantsättningen består. I förarbetena betonades vikten av att vid tolkning av artikeln beakta syftet med direktivet, vilket är att ge parterna möjlighet att föfoga över säkerheten på det bästa och mest effektiva sättet.¹¹¹ Detta motiverade till att tolka art. 5 i direktivet som om den även omfattar återpantsettning.¹¹² Det konstaterades vidare att det är avtalet som bestämmer innebörden av ett finansiellt säkerhetsställande och att det råder avtalsfrihet.¹¹³

¹⁰⁵ A.a., s. 8.

¹⁰⁶ Se Ds 2003:38 s. 40 f. och prop. 2004/05:30 s. 28 f.

¹⁰⁷ Se Ds 2003:38 s. 75 f. och prop. 2004/05:30 s. 50 f.

¹⁰⁸ Se ovan avsnitt 2.2.3.

¹⁰⁹ Ds 2010:12 s. 46.

¹¹⁰ Myrdal, s. 496.

¹¹¹ Ds 2010:12 s. 46 och prop. 2004/05:30 s. 44.

¹¹² Prop. 2004/05:30 s. 43 f.

¹¹³ Prop. 2010/11:95 s. 34.

I förarbetena konstaterades att art. 5 inte bara föreskriver avtalsfrihet utan även synes syfta till att ge parterna skydd om motparten blir insolvent.¹¹⁴ Säkerhetstagaren har pantobjektet som säkerhet och erhåller en kompensation vid eventuellt förfogande över egendomen, vilket innebär att avtalets rättsverkningar inte har någon betydelse för denne. Säkerhetsställaren är däremot ägaren till egendomen och dennes rättigheter försvagas till följd av säkerhetstagarens förfoganderätt. Problem kan vidare uppstå när säkerhetstagaren ska återföra likvärdig säkerhet enligt art. 5.2. Det måste därmed göras en bedömning av vem som ska ha rätt till den likvärdiga säkerheten. Den likvärdiga säkerheten kan vidare bli föremål för återvinning i konkurs.¹¹⁵

Slutsatsen i förarbetena blev att innebörden av art. 5 inte är klar.¹¹⁶ Enligt svensk rätt behåller säkerhetsställaren äganderätt vid pantsättning, medan äganderätten övergår till säkerhetstagaren vid säkerhetsöverlåtelse.¹¹⁷ Därmed liknar panträtt det avtal som avses i art. 5 i säkerhetsdirektivet, men inte fullständigt. Således finns det skäl att inte hänföra avtal som omfattas av art. 5 till institutet panträtt. Istället kan denna avtalstyp snarare hänföras till *pignus irregulare*.¹¹⁸ Rättsverkningar av ett sådant avtal kan variera.¹¹⁹ Ett sätt att tolka direktivet enligt förarbetena är att se det som att äganderätten kvarstår hos A vid den tidpunkten som panträkten uppkommer och övergår till B vid någon tidpunkt därefter.¹²⁰

2.4 SFT-förordningen

Förutom säkerhetsdirektivet finns det en annan EU-rättslig reglering som har relevans för pantsättning av finansiella instrument. År 2016 tillkom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 2365/2015 av den 25 november 2015 om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning samt om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (SFT-förordningen) och med anledning av den föreslogs vissa ändringar i svensk rätt, bland annat i LHF. Enligt skäl 23 utgör förordningen ett komplement till säkerhetsdirektivet. Art. 15 i förordningen innehåller bestämmelser om särskilda villkor som ska gälla vid återanvändning av finansiella instrument som

¹¹⁴ Prop. 2004/05:30 s. 41.

¹¹⁵ A.a., s. 51.

¹¹⁶ Se prop. 2004/05:30 s. 42.

¹¹⁷ Se exempelvis prop. 2018/19:38 s. 47.

¹¹⁸ Prop. 2004/05:30 s. 42.

¹¹⁹ A.a., s. 41.

¹²⁰ A.a., s. 52.

tagits emot inom ramen för säkerhetsarrangemang. Med säkerhetsarrangemang avses enligt art. 3.15 äganderättsöverföring eller ställande av finansiell säkerhet. Av art. 3.12 i förordningen framgår att återanvändning innebär att den som tagit emot finansiella instrument som säkerhet använder den i eget namn och för egen eller annan motparts räkning. Återanvändning kan utgöras av säkerhetsöverlåtelse, omsättningsöverlåtelse eller återpansättning.¹²¹ Såväl finansiella som icke-finansiella motparter omfattas av förordningen, vilket framgår av art. 3.2–3.4. Med finansiella motparter avses huvudsakligen företag som står under Finansinspektionens tillsyn. Icke-finansiella motparter är övriga företag, enskilda firmor och myndigheter.¹²²

Förordningen innebär att säkerhetsställaren ska få viss skriftlig information och ska samtycka på ett visst sätt för att säkerhetstagaren ska få återanvända säkerheten, vilket framgår av art. 15.1 i förordningen. Informationen ska avse de möjliga riskerna med och konsekvenserna av att den motparten som lämnar säkerheten ger sitt samtycke till förfoganderätt enligt art. 5 i säkerhetsdirektivet. Av bestämmelsen framgår vidare att informationen ska bland annat avse möjliga risker och konsekvenser till följd av att den parten som tog emot säkerheten råkar i obestånd.

Art. 22 i förordningen föreskriver att behöriga myndigheter i medlemsstaterna ska ingripa om finansiella instrument återanvänds i strid med förordningen. Bestämmelserna i förordningen ska dock inte påverka nationell rätt om transaktionens giltighet, vilket framgår av art. 15.4. Anpassningen till SFT-förordningen gjordes i svensk rätt genom en hänvisning till förordningen i 3 kap. 4 § LHF.

2.5 Sammanfattande kommentar

Säkerheter i finansiella instrument är viktiga för kreditmarknaden. Möjligheten att fritt förfoga över den ställda säkerheten har ansetts bidra till effektiviteten och till att minska kostnaderna på finansmarknaderna. Dessa tankegångar gav upphov till säkerhetsdirektivet som ställer ett krav på medlemsstaterna att se till att avtal om säkerhetstagarens fri förfoganderätt över säkerheten ska vara möjliga i nationella rättsordningar.

För svenskt vidkommande innebär säkerhetsdirektivet att pantavtal som ger panthavaren rätt att fritt förfoga över den pantsatta egendomen ska få obligations- och sakrättslig verkan. I svensk rätt tillåts panthavaren att dis-

¹²¹ Prop. 2018/19:38 s. 51.

¹²² A.a., s. 54.

ponera över den pantsatta egendomen i viss utsträckning. Utan något särskilt avtal kan panthavaren överlåta panträtten med den personliga fordran, vilket innebär att även pantegendomen överlämnas. Överlåtelse är vidare möjlig i vissa speciella fall om egendomen skulle sjunka i värde. Panthavaren har vidare rätt till återpantsettning även om parterna inte har avtalat därom, vilket framgår av 10 kap. 6 § HB. Återpantsettningen ska dock ske till maximalt samma belopp och på samma villkor som den ursprungliga pantsättningen.

Parterna kan vidare avtala om panthavarens förfoganderätt över pantobjektet. Vissa begränsningar av denna avtalsfrihet föreskrivs för pantsättning av finansiella instrument om panthavaren står under Finansinspektionens tillsyn i 3 kap. 1 och 3 §§ LHF. Undantag görs emellertid för vissa kvalificerade pantsättare som omfattas av säkerhetsdirektivet. Pantavtal av liknande innebörd strider emellertid mot den panträttsliga specialitetsprincipen, vilket innebär att de istället ska betraktas som avtal om *pignus irregulare*.

3. Sakrättsliga utgångspunkter

Vid konkurs kan enligt 3 kap. 3 § KonkL endast den egendom som tillhör gäldenären tas i anspråk. Den som anses vara ägare till egendomen har separationsrätt och därmed rätt att ta undan egendomen från de övriga borgenärernas anspråk.¹²³ Separationsrätt framgick tydligare förut av 17 kap. 2 § HB som dock upphävdes.¹²⁴ Detta är fortfarande huvudregeln i svensk rätt och konkursförvaltaren kan bli skadeståndsskyldig vid förfogande över egendomen.¹²⁵

I detta avsnitt presenteras de allmänna reglerna om separationsrätt och specialitetsprincipen. Vidare diskuteras förhållandet mellan fungibel egendom och separationsrätt respektive fri förfoganderätt och separationsrätt. I sammanhanget uppmärksammas även vissa särdrag som kännetecknar konförförda finansiella instrument. I detta avsnitt presenteras endast grundläggande utgångspunkter. En djupare diskussion förs istället i avsnitt 5.

¹²³ Hästad, s. 144.

¹²⁴ Prop. 1970:142 s. 6.

¹²⁵ Se NJA 1996 s. 700 och Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 101.

3.1 Förutsättningar för separationsrätt

Separationsrätt kan beskrivas som en följd av att någon innehar egendomen med äganderätt.¹²⁶ Pantsättaren ska därmed ha kvar sin äganderätt till egendomen för att ha separationsrätt till den vid panthavarens insolvens. I vissa fall kan dock pantsättaren ha separationsrätt till egendomen utan att ha äganderätt till den, exempelvis om lagen (1944:181) om redovisningsmedel (RVL) är tillämplig. Av specialitetsprincipen som kommer att diskuteras nedan följer att äganderätten upphör om föremålet för äganderätten har funnits men inte längre består. Detta gäller såväl i de fall egendomen har sammanblandats som i de fall egendomen inte längre finns i panthavarens besittning.¹²⁷

Vid pantsättning av finansiella instrument med fri förfoganderätt för panthavaren ger två faktorer upphov till separationsrättsliga problem. Den första faktorn är finansiella instrumentens karaktär av fungibel egendom. Sådan egendom kan sammanblandas och förlora sin identitet, vilket kan leda till att pantsättaren förlorar separationsrätt. Samtidigt har pantsättaren ofta ett legitimt intresse av att dennes separationsrätt till den aktuella arten och mängden egendom inte förvandlas till en oprioriterad fordran.¹²⁸ Kontoförda finansiella instrumentens karaktär av immateriell egendom medför dock att de principer som gäller för fungibel egendom inte utan vidare kan tillämpas på dessa. Den andra faktorn är den fria förfoganderätten som panthavaren erhåller. Medgivandet till fri förfoganderätt med förbehåll om äganderätt strider nämligen mot det sakrättsliga systemet.¹²⁹ Genom att gå med på panthavarens förfoganderätt accepterar säkerhetsställaren att under vissa omständigheter stå utan sakrättsligt skydd.¹³⁰

3.1.1 Äganderätt

Det har tidigare konstaterats att separationsrätt förutsätter med vissa undantag att pantsättaren behåller äganderätt till pantobjektet. Användning av begreppet äganderätt och särskilt äganderättens övergång har diskuterats i

¹²⁶ Se Walin, Gösta, *Separationsrätt*, Studentlitteratur, Lund, 1975, s. 11.

¹²⁷ Se nedan avsnitt 3.1.2.

¹²⁸ Jämför Millqvist, Göran, *Separationsrätt till sammanblandad fungibel egendom*, JT 1994–95 s. 500–503, på s. 500.

¹²⁹ Hästad, s. 189.

¹³⁰ Jämför Frank, Jacob, *Leverantörens rätt till osålt varulager – är det dags att avskaffa den så kallade förfoganderegeln vid uppställt äganderättsförbehåll?*, Juridisk Publikation 2/2016 s. 295–322, på s. 301.

litteraturen.¹³¹ Det har bland annat uttalats att sådant fenomen som äganderättens övergång är utmönstrat från svensk rätt och att begreppet inte är användbart vid lösning av sakrättsliga konflikter.¹³²

I svensk rätt saknas legal definition av begreppet äganderätt. Begreppet definieras ofta negativt i svensk doktrin. Innebörden av att någon innehar egendom med äganderätt kan därmed beskrivas som att ägaren får utnyttja egendomen som denne vill.¹³³ I svensk och övrig nordisk sakrätt präglas äganderättsbegreppet av funktionalism, till skillnad från substantialismen som präglar de kontinentala ländernas syn på äganderätt.¹³⁴ Den funktionalistiska synen innebär att rättsfaktum leder till rättsföljd utan någon koppling till äganderätt.¹³⁵ Enligt den substantialistiska synen kopplar däremot äganderätten rättsfaktum med rättsföljd.¹³⁶

Det finns inte utrymme att behandla debatten kring äganderättsbegreppet i denna framställning. Samtidigt ter det sig svårt att ersätta begreppet äganderätt med annan term. Det som kan konstateras är att äganderätt kan i detta sammanhang jämföras med separationsrätt.¹³⁷

3.1.2 Specialitetsprincipen

Separationsrätt föreligger under förutsättning att specialitetsprincipen är uppfylld.¹³⁸ Specialitetsprincipen består av två moment. Principen innebär dels att borgenärens anspråk måste avse individualiserad egendom, dels att just den egendomen måste kunna identifieras hos gåldenären.¹³⁹

¹³¹ Debatten har främst rört äganderättsbegreppet vid uppställande av äganderättsförbehåll, se exempelvis Hessler, s. 189 f. och Håstad, s. 182.

¹³² Håstad, s. 189 och Frank, s. 300.

¹³³ Se exempelvis Håstad, s. 23 och Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 26.

¹³⁴ Se exempelvis Sandstedt, Johan, *Godtrosförvävsreglerna, stöldfallet, försäkringsbolags vindiktationsrätt och borgenärsskydd – och äganderätten*, Festskrift till Göran Millqvist, Jure Förlag, Stockholm, 2019, s. 531 f. och Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 26.

¹³⁵ Sandstedt, s. 531. Se även Hessler, s. 18.

¹³⁶ Sandstedt, s. 531.

¹³⁷ Se Hessler, s. 157 och 433, Håstad, s. 25 och Myrdal, s. 41.

¹³⁸ Se Håstad, s. 152 ff. och Zackariasson, Laila, *Borgenärsskydd och specialitet: om identitet, individuell bestämning och individualisering som förutsättningar för borgenärsskydd vid anspråk som har uppstått och fått sitt innehåll med borgenärens samtycke*, Iustus Förlag, Uppsala, 2012, s. 31.

¹³⁹ Se exempelvis Hessler, s. 37 ff., Håstad, s. 152 ff., Rodhe, Knut, *Handbok i sakrätt*, Norstedt & Söners Förlag, Lund, 1985, s. 196 och 436 ff. och Undén, Östen, *Svensk sakrätt I Lös egendom*, 10:e upplagan, LiberLäromedel, Lund, 1976, s. 198 ff.

Det första momentet innebär att separationsrätt endast kan föreligga om föremålet för anspråket inte är generiskt bestämt. Detta innebär att B inte får prestera med vilken egendom som helst av viss art och mängd. A måste således begära att få tillbaka samma egendom som har lämnats över.¹⁴⁰ Under vissa förutsättningar kan separationsrätt föreligga även om B inte är skyldig att lämna tillbaka samma egendom som har mottagits. Av betydelse är om B hade rätt att förfoga över egendomen för egen eller motpartens räkning. I det första fallet är det fråga om försträckning och i det andra fallet är det fråga om anförtrodd egendom. Vid försträckning har inte A separationsrätt till egendomen. Situationen är annorlunda om egendomen har mottagits för annans räkning.¹⁴¹

Den allmänna uppfattningen i doktrin är att ett värdebestämt anspråk endast i undantagsfall kan anses vara mottaget för annan, vilket innebär att separationsrätt inte föreligger i sådant fall.¹⁴² Möller menar att gränsdragning mellan rättshandlande för egen och annans räkning får avgöras utifrån placeringen av förmånen och risken av egendomens värdeutveckling. A kan således inte betraktas som ägare om denne har accepterat att få tillbaka ett visst värde på eller av egendomen, medan B har fått rätt att genom förfogande göra vinst motsvarande skillnaden mellan det bestämda värdet och marknadsvärdet. Därmed hävdar Möller att när den inlämnade egendomen utgörs av aktier förutsätter separationsrätt att A kräver att få tillbaka egendom av samma mängd och slag.¹⁴³

Det andra momentet innebär att separationsrätten försvinner om den mottagna egendomen bytts ut mot annan eller sammanblandas med annan liknande egendom så att den inte kan identifieras.¹⁴⁴ Individuellt bestämd egendom orsakar vanligtvis inte problem för pantsättaren utan kan särskiljas från panthavarens tillgångar.¹⁴⁵ Fungibel egendom måste däremot hållas avskild från mottagarens egendom av samma slag.¹⁴⁶

¹⁴⁰ Möller, Mikael, *Rättsutlåtande angående kunders separationsrätt i Panaxiakonkurserna*, Uppsala, 2012, https://www.lindahl.se/media/1628/raettsutlaatande_separationsratt_mikael_moller.pdf, hämtad 2020-10-12, s. 6.

¹⁴¹ Hästad, s. 153 f. och Möller, s. 6.

¹⁴² Se exempelvis Zackariasson, s. 463 ff. och Möller, s. 6.

¹⁴³ Möller, s. 6.

¹⁴⁴ Hästad, s. 152.

¹⁴⁵ Myrdal, s. 41.

¹⁴⁶ Möller, s. 7.

Specialitetsprincipen medför att separationsrätt endast föreligger till identifierbar egendom som inte har förstörts eller annars gått förlorad.¹⁴⁷ Det finns dock undantag från specialitetsprincipen som följer av RVL. Av förarbetena framgår vidare att separationsrätt vid sammanblandning också kan föreligga utanför RVL:s tillämpningsområde.¹⁴⁸ Brister i specialitetsprincipen kan vidare i vissa fall läkas med surrogation.¹⁴⁹

3.1.3 Separationsrätt enligt RVL

RVL föreskriver vissa undantag från det andra momentet i specialitetsprincipen, nämligen kravet på bibehållen identitet. Tillämpning av lagen innebär att det sakrättsliga skyddet återskapas efter att den fysiska identiteten har upphört.¹⁵⁰ RVL är direkt tillämplig på pengar, men den kan även tillämpas analogt på annan fungibel egendom.¹⁵¹

Lagen föreskriver att separationsrätt föreligger vid sammanblandning med mottagarens egendom om medel avskiljs utan dröjsmål. Huvudmannen har vidare separationsrätt om medel finns omedelbart tillgängliga för att avskiljas och dröjsmål med avskiljandet inte föreligger. Slutligen föreskriver lagen att separationsrätt föreligger om avskiljandet sker med dröjsmål men mottagaren är solvent vid den tidpunkten. Med insolvens avses i RVL samma som i 1 kap. 2 § KonkL, nämligen att personen inte kan betala sina skulder så som de förfaller till betalning och denna oförmåga inte är tillfällig. Vid sammanblandning med flera huvudmäns medel har samtliga huvudmän samäganderätt till egendomen i förhållande till sina redovisningsfordringar.

RVL tillämpas om mottagaren innehar egendomen för annan med redovisningsskyldighet. Inneboriden av innehavet ”för annan” har beskrivits i doktrin som att det innefattar alla situationer där egendomen finns i en persons besittning som ett främmande värde.¹⁵² Detta förhållande kan föreligga till följd av ett uppdragsförhållande eller ett annat avtal. Egendomen behöver

¹⁴⁷ Hästad, s. 152. Se även Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 107 och Undén, s. 60.

¹⁴⁸ Prop. 1944:81 s. 33.

¹⁴⁹ Se nedan avsnitt 3.1.5.

¹⁵⁰ Lindskog, Stefan, *Redovisningsmedel, sakrättslig identitet och några straffrättsliga randanmärkningar*, Festskrift till Suzanne Wennberg, Norstedts Juridik, Stockholm, 2009, s. 243.

¹⁵¹ SOU 1943:24 s. 41 och prop. 1944:81 s. 31. Se även NJA 1994 s. 506.

¹⁵² Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 134.

dock inte ha mottagits i en förtroendesituation. Innehavet för annan kan även bero på en tillfällighet, exempelvis en misstagsbetalning eller ett brott.¹⁵³

Mottagaren ska vidare inneha egendomen med redovisningsskyldighet. Således omfattas inte vanliga skuldförhållanden av lagens tillämpningsområde.¹⁵⁴ Millqvist beskriver redovisningsskyldighet som en skyldighet att behandla egendomen som ett främmande värde och att fortlöpande kunna lämna den över till huvudmannen.¹⁵⁵ Enligt Straffrättskommittén avses med redovisningsskyldighet ett åläggande att behandla egendomen som ett främmande värde och inte sätta den berättigades rätt i fara.¹⁵⁶ Av förarbetena framgår att gränsdragningen följer den princip som tillämpas i bestämmelserna om ansvar för förskingring som numera återfinns i 10 kap. 1 § Brottsbalken (1962:700) (BrB).¹⁵⁷ Även 10 kap. 4 § BrB om olovligt förfogande kan beaktas vid bestämmande av redovisningsskyldighet. B kan straffas enligt 10 kap. 4 § BrB om denne förfogar över en egendom, äganderätt till vilken är förbehållen A och detta leder till att A berövas sin rätt. Om B kan straffas enligt 10 kap. 4 § BrB och avskiljer egendomen enligt RVL utan att vara redovisningsskyldig, bör A:s rätt vara sakrättsligt skyddad.¹⁵⁸

Det är inte alltid klart huruvida ett rättsförhållande innefattar redovisningsskyldighet. Walin menar att en skyldighet att hålla medel avskilda alltid innebär att redovisningsskyldighet föreligger.¹⁵⁹ Skyldighet att hålla egendom avskild finns stadgad i ett flertal lagar, exempelvis i 7 kap. 18 § KonkL. I övriga fall följer redovisningsskyldigheten av rättsförhållandets natur enligt oskrivna regler.¹⁶⁰ För att redovisningsskyldighet ska föreligga är det vidare inte tillräckligt med ett avtal, utan det måste understödjas av rättsregler som ger avtalet sakrättslig verkan.¹⁶¹ Således ska avtalsförhållandet mellan parterna vara någon form av sysslomanna-huvudmannarelation. Denna relation ska dessutom upprätthållas i praktiken. En viktig förutsättning för redovis-

¹⁵³ Se exempelvis NJA 1985 s. 836. Se även Hessler, s. 479 f.

¹⁵⁴ Prop. 1944:81 s. 31 och Walin, s. 97.

¹⁵⁵ Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 135.

¹⁵⁶ SOU 1940:20 s. 176.

¹⁵⁷ Prop. 1944:81 s. 31 f.

¹⁵⁸ Walin, s. 104 f. och Hellner, Jan, *Redovisningsskyldighet i kontraktsrätten*, Festskrift till Henrik Hessler, Norstedts Juridik, Stockholm, 1985, s. 234 f.

¹⁵⁹ Walin, s. 98.

¹⁶⁰ Walin, s. 99 och Hellner, s. 242 ff.

¹⁶¹ Hellner, s. 247. Se även NJA 1999 s. 812 och NJA 2007 s. 599.

ningsskyldighet är vidare att mottagaren åtar sig att under förskingringsansvar inte bli insolvent.¹⁶²

Av lagtexten framgår ett krav på avskiljande i redovisningssyfte. Kravet innebär att egendomen ska kunna identifieras som avsedd för redovisning, även om det inte är fråga om exakt samma egendom som den ursprungligen mottagna.¹⁶³ I förarbeten konstaterades att ett skyddat avskiljande förutsätter att egendomen ska vara avsedd för ett bestämt redovisningsändamål.¹⁶⁴

3.1.4 Separationsrätt utanför RVL

A har separationsrätt till fungibel egendom som innehas av B så länge egendomens sakrättsliga identitet består, vilket följer av allmänna sakrättsliga principer.¹⁶⁵ Vid sammanblandning påverkas den sakrättsliga identiteten, men separationsrätt kan föreligga även om villkor i RVL inte är uppfyllda. RVL är således inte tänkt att tolkas motsatsvis och separationsrätt utan stöd i lagen har medgetts i flera rättsfall. Det har vidare diskuterats i doktrin om separationsrätt kan föreligga även i andra fall än de som har bekräftats i praxis. Redogörelse för dessa bekräftade och eventuella fall ges nedan.

Det första fallet avser sammanblandning mellan fungibel egendom tillhörande A och C som innehas av B. A och C erhåller i detta fall samäganderätt till egendomen i proportion till insatserna.¹⁶⁶

Det andra fallet avser ett kort avbrott i egendomskontinuiteten. Lindskog menar att ett kort avbrott i egendomskontinuiteten av praktiska skäl inte kan utesluta att den sakrättsliga identiteten består. Specialitetsprincipen kan således vara uppfylld om ett belopp av en bestämd storlek ”passerar” ett konto där det redan finns medel och sedan ”landar” på ett tomt konto.¹⁶⁷ Tillämpad på kontoförda finansiella instrument skulle således en registrering på ett konto där panthavarens finansiella instrument av samma slag redan finns registrerade inte utesluta separationsrätt om dessa kort därefter registreras på ett tomt konto.

¹⁶² Jämför NJA 2007 s. 599. Se även Walin, s. 97 ff. och Millqvist, Göran, *Separationsrätt eller kredit: en fråga om redovisningsskyldighet*, JT 2007–08 s. 459–465, på s. 463.

¹⁶³ Jämför NJA 2001 s. 292. Se även Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 137.

¹⁶⁴ Prop. 1944:81 s. 32.

¹⁶⁵ Walin, s. 13 och Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 239 f. och not 47.

¹⁶⁶ Se NJA 1994 s. 506. Se även Rodhe, s. 197, Hessler, s. 158 samt Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 240.

¹⁶⁷ Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 241 och not 51.

Det tredje fallet avser sammanblandning mellan A:s och B:s egendom om egendomen är avskild från B:s övriga egendom. I förarbetena till RVL uttalades att oberoende av lagens tillämpning kan huvudmannen och sysslomannen ha samäganderätt till ett belopp som är avskilt från sysslomannens övriga förmögenhet.¹⁶⁸ Detta bekräftades senare i NJA 1994 s. 506 där deponerad spannmål sammanblandades med depositariens egen spannmål. Högsta domstolen uttalade att egendomen ingick i en tydligt särskiljbar egendoms massa och var därmed tillräckligt identifierad. I fallet fick depositarien endast använda spannmål i den utsträckning att det vid varje tillfälle fanns kvar så mycket spannmål att deponenterna kunde få tillbaka sin del. Det är svårt att dra generella slutsatser från detta fall. Högsta domstolen uttalade i senare rättsfall att separationsrätt tillerkändes till följd av speciella omständigheter i fallet.¹⁶⁹

I NJA 1994 s. 506 accepterades samäganderätt under förutsättning att deponentens egendom sammanblandades med en ”viss del” av depositariens egendom och ingick i en ”tydligt särskiljbar egendoms massa”. Myrdal påpekar att det inte är klart vad som avses med ”tydligt särskiljbar egendoms massa”. Han menar att en helhetsbedömning kan vara till hands där en jämförelse görs mellan den mängd som parterna bidragit med. Det kan även beaktas om det förekom ett aktivt avskiljande.¹⁷⁰ I fallet hade vidare depositarien hela tiden så mycket spannmål som krävdes för att kunna lämna tillbaka egendomen till deponenterna. Myrdal menar därmed att panthavaren ska enligt pantavtalet vara skyldig att tillse att denne kontinuerligt innehar tillräcklig mängd av egendom av det aktuella slaget för att kunna lämna tillbaka egendomen till pantsättaren. I så fall har pantsättaren separationsrätt.¹⁷¹

Det fjärde fallet avser sammanblandning av brottslingen åtkomna medel. Högsta domstolen uttalade i NJA 2009 s. 500 att separationsrätt kan finnas på grund av att medlen har frånhänts genom brott. I detta fall tillerkände domstolen separationsrätt till medel som blev åtkomna genom brott och som sammanblandades med en avgränsad del av gärningsmannens egendom. Lindskog som var referent i NJA 2009 s. 500 menar vidare att detta undantag kan utsträckas, så att det även gäller olovlig sammanblandning av anförtrodd egendom.¹⁷²

¹⁶⁸ Prop. 1944:81 s. 33.

¹⁶⁹ Se exempelvis NJA 2009 s. 500.

¹⁷⁰ Myrdal, s. 42, not 56.

¹⁷¹ A.a., s. 42 f.

¹⁷² Se JustR Lindskog i NJA 2009 s. 500.

3.1.5 Surrogation

I viss utsträckning är surrogation tillåten, vilket innebär att separationsrätt kan övergå från en egendom till annan.¹⁷³ Surrogation innebär därmed att sakrättslig identitet under vissa förutsättningar kan bestå trots att den fysiska identiteten har gått förlorad.¹⁷⁴ I vilken utsträckning surrogation kan åberopas i svensk rätt är inte helt klart. Surrogation regleras i viss utsträckning i lagstiftning, exempelvis i 23 § kommissionslagen (2009:865) (KommL) och RVL. Surrogation kan även åberopas i fall som inte omfattas av lagstiftning.¹⁷⁵

I senare praxis har Högsta domstolen öppnat upp mer för surrogation.¹⁷⁶ I NJA 2009 s. 500 uttalade Högsta domstolen att surrogation förutsätter att surrogatet kan identifieras och att det finns ett tydligt samband mellan den ursprungliga egendomen och surrogatet. I doktrin har anförts att sambandet ska vara nära och tydligt.¹⁷⁷ Om egendomen inte kan identifieras på grund av sammanblandning kan i vissa fall RVL eller rättsregel som uppkom genom praxis bli tillämplig. Den ursprungliga egendomen skulle dock ha varit identifierat.¹⁷⁸ Enligt Walin ska surrogation föreligga när det går att spåra sambandet till det ursprungliga föremålet.¹⁷⁹ Denna uppfattning finner dock inte stöd i praxis, utan det lär fortfarande krävas en tydlig lagregel eller en etablerad rättsprincip som stöd för surrogation även om rättsutvecklingen har på senaste tiden varit mer öppen för surrogation.¹⁸⁰

Lindskog framför att surrogation kan främst ske i två fall. Det första fallet avser den situationen att B förfogar över A:s egendom på A:s uppdrag. Om B säljer A:s egendom och erhåller köpeskillning, har A separationsrätt till köpeskillningen.¹⁸¹ A har vidare separationsrätt till köpeskillningsfordran om B försätts i konkurs innan denne erhåller köpeskillningen. I NJA 2007 s. 599 uttalade Högsta domstolen nämligen att 57 och 58 §§ lagen (1914:45) om kommission (GKommL) utgör en allmän princip. Dessa bestämmelser mot-

¹⁷³ Se exempelvis Walin, s. 162 och Rodhe, s. 199.

¹⁷⁴ Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 231.

¹⁷⁵ Walin, s. 162.

¹⁷⁶ Se NJA 2009 s. 500 och NJA 2014 s. 935.

¹⁷⁷ Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 112.

¹⁷⁸ A.a., s. 134 och Hessler, 161 f.

¹⁷⁹ Walin, s. 162 ff.

¹⁸⁰ Millqvist, Göran, *Om surrogation och utmätningsfri egendom*, JT 2018–19 s. 922–927, på s. 923.

¹⁸¹ Lindskog, Stefan, *Betalning: om kongruent infriande av penningkulder och andra betalningsrättsliga frågor*, 2:a upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2018, s. 727 f. och not 2679 samt Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 234.

svarar den gällande 27 § KommL som innebär att A får ta över B:s anspråk mot C. Motsvarande gäller om B köper egendom på A:s uppdrag med A:s medel. I så fall har A separationsrätt i den förvärvade egendomen.¹⁸² Om B byter bort A:s egendom i A:s intresse och på A:s uppdrag, blir A omedelbart ägare till surrogatet i analogi med 23 § 2 st. KommL.¹⁸³

Det andra fallet avser den situationen att B förfogar över egendomen i A:s intresse men utan A:s uppdrag. Surrogation förutsätter att B avser att egendomen ska utgöra surrogat samt att A godtar detta.¹⁸⁴ Lindskog menar vidare att A i detta fall har inget sakrättsligt anspråk utan en rätt att acceptera B:s anbud att ta över förvärvet. Om A har accepterat B:s anbud före B:s konkurs krävs det ett sakrättsligt moment för sakrättsligt skydd.¹⁸⁵

Lindskog diskuterar vidare det fallet att B har fått aktier från A med rätt att förfoga över dessa för egen räkning. Det är således fråga om ett lovligt förfogande för B:s räkning och utan A:s uppdrag. Lindskog är tveksam över att A skulle kunna ha separationsrätt till köpeskillingsfordringen.¹⁸⁶ Håstad menar att separationsrätt inte föreligger. Om B agerar i eget intresse, förutsätter surrogation att B:s agerande var otillåtet. Om avtalet tillåter att B agerar i eget intresse bör inte B ha separationsrätt till utestående köpeskillingsfordran.¹⁸⁷ Detta överensstämmer med 7 kap. 23 § 2 st. KonkL som förutsätter att B har sålt egendomen olovligen. Bestämmelsen föreskriver att om B före konkursbeslutet sålde egendom tillhörande A och betalningen har flutit in i konkursboet efter konkursbeslutet, ska förvaltaren redovisa betalningen till A. Om A har accepterat att B förfogar över egendomen för egen räkning, kan inte A anses ha ett rättsligt anspråk på köpeskillingsfordran.¹⁸⁸ Dock är B:s förfogande olovligt så länge han inte anvisat andra aktier, vilket talar för surrogation i analogi med 7 kap. 23 § 2 st. KonkL. I slutändan är det fråga om vad som följer av avtalet.¹⁸⁹ Separationsrätt kan vidare enligt Håstad återupplivas om B anskaffar likvärdig egendom och avskiljer den för A:s räkning medan B är solvent.¹⁹⁰

¹⁸² Lindskog, *Betalning*, s. 727 f. och not 2679.

¹⁸³ Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 234. Jämför Walin, s. 170.

¹⁸⁴ Lindskog, *Betalning*, s. 727 f. och not 2680.

¹⁸⁵ Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 234.

¹⁸⁶ A.a., s. 227, not 11.

¹⁸⁷ Håstad, s. 166.

¹⁸⁸ Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 232, not 24.

¹⁸⁹ A.a., s. 227, not 11.

¹⁹⁰ Håstad, s. 166.

3.2 Separationsrätt och fungibel egendom

Huvudproblemet för pantsättaren vid pantsättning av fungibel egendom är sammanblandning med panthavarens eller övriga pantsättarnas egendom av samma slag. Separationsrätt är möjlig med stöd av analog tillämpning av RVL om redovisningsskyldighet föreligger och om övriga krav i lagen är uppfyllda. Som det har konstaterats kan separationsrätt föreligga i vissa fall även om RVL inte är analogt tillämplig.

Kontoförda finansiella instrument är fungibel egendomen, vilket innebär att frågorna om bibehållen identitet och sammanblandning även är av betydelse för detta egendomsslag. Samtidigt existerar inte dessa i någon fysisk verklighet. Diskussionen måste istället avse de registreringar och noteringar som har företagits. Debitering av ett konto och kreditering av ett annat konto är två fristående händelser, även om dessa avser samma parter. Det är endast i undantagsfall möjligt att spåra mellan vilka konton en viss transaktion har ägt rum, vilket innebär att en debitering av ett konto och en kreditering av annat konto inte går att koppla på ett objektivt sätt.¹⁹¹ Således går det inte att diskutera frågan om identitet och sammanblandning utifrån samma premisser som gäller för fysisk egendom. Istället ska diskussionen utgå från vad som finns noterat på kontot. Wallin-Norman påstår därmed att specialitetsprincipen måste tillämpas inte på finansiella instrumenten i sig utan på kontorätten, det vill säga på rätten till dem.¹⁹²

På förvaltarkonto brukar det ske sammanslagning av olika kunders innehav av finansiella instrument. Samtidigt framgår det inte av kontoföringen vilka kunder som äger instrumenten. I förarbetena och doktrin har det konstaterats att kundernas separationsrätt inte går förlorad om kopplingen till de enskilda kunderna framgår av den interna bokföringen.¹⁹³ Sammanblandning med förvaltarens egna finansiella instrument är vidare i princip utesluten. Förvaltaren har sina egna finansiella instrument på ett konto som är registrerad hos en annan förvaltare eller kontohållare. Därmed är det fråga om olika kontorätter och olika förmögenhetsobjekt.¹⁹⁴

I sammanhanget bör noteras att varken lagstiftningen eller de gällande standardvillkoren uppmärksammar det förhållandet att finansiella instrument är numera nästan uteslutande kontoförda. I 9 kap. 40 § LVM stas att förvaltare ska hålla finansiella instrument tillhörande olika kunder

¹⁹¹ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 174 ff.

¹⁹² A.a., s. 158 ff.

¹⁹³ Se prop. 2013/14:111 s. 41 och Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 180 ff.

¹⁹⁴ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 181 ff.

avskilda, om inte annat har uttryckligen godkänts. Vidare framgår det av Finansinspektionens föreskrifter i 6 kap. 2 § FFFS 2017:2 att värdepappersinstitut ska kunna avskilja de tillgångar som institutet innehar för en kunds räkning från övriga tillgångar samt säkerställa att finansiella instrument som finns hos en tredje part kan identifieras separat från institutets och tredje partens finansiella instrument. Detta ska kunna ske genom att konton har olika benämningar i tredje partens redovisning eller genom andra likvärdiga åtgärder. Dessa bestämmelser har tolkats av Föreningen Svensk Värdepappersmarknad i standardvillkor på så sätt att separationsrätt föreligger under förutsättning att finansiella instrument hålls avskilda från det depåförande institutets eller förvaltarens egna finansiella instrument.¹⁹⁵

Wallin-Norman menar att den metod som förvaltare i praktiken använder för att registrera och redovisa kundernas innehav, nämligen att förvaltare för kundkonton på vilka kundernas anspråk noteras, motsvarar separering. På det sättet kan kundernas kontorätter identifieras.¹⁹⁶ Denna uppfattning finner stöd i förarbetena.¹⁹⁷

3.3 Separationsrätt och fri förfoganderätt

Ett annat problem uppstår när B erhåller fri förfoganderätt över de pantsatta finansiella instrumenten. NJA 2009 s. 79 tyder på att pantsättaren behåller sin äganderätt tills panthavaren faktiskt har förfogat över egendomen. Rättsfallet gällde ett leasingavtal, enligt vilket leasingtagaren fick fri förfoganderätt över leasingobjekten även innan dessa har lösts och betalats av leasingtagaren. Frågan var om leasinggivaren hade separationsrätt i leasingtagarens konkurs. Högsta domstolen hänvisade till den rättsprincip som kommer till uttryck i 53 § GKommL som motsvarar den gällande 23 § KommL. Principen gäller i olika situationer när någon innehar egendom med fri förfoganderätt, utan att ännu ha äganderätt till den. Äganderätten och därmed separationsrätten består tills innehavaren faktiskt har förfogat över egendomen. I rättsfallet konstaterades att detta även gäller för *pignus irregulare*, det vill säga när panthavaren innehar pantegendomen med fri förfoganderätt.

¹⁹⁵ Se exempelvis Svensk Värdepappersmarknad, Allmänna bestämmelser för depå (bank), 2020, <https://svenskvardepappersmarknad.se/regelverk-och-sjalvreglering/avtal-villkor>, hämtad 2020-11-19, s. 5. Se även Svensk Värdepappersmarknad, Allmänna bestämmelser för depå (värdepappersbolag), 2020, <https://svenskvardepappersmarknad.se/regelverk-och-sjalvreglering/avtal-villkor/>, hämtad 2020-11-19, s. 5.

¹⁹⁶ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 179 f.

¹⁹⁷ Prop. 2013/14:111 s. 41.

B:s fria förfoganderätt måste diskuteras med beaktande av vilken egendom det är fråga om. Förfogandet över individuellt bestämd egendom avser just den specifika egendomen. Dessutom är det enklare att avgöra om förfogandet har skett och ägarens separationsrätt kan avgöras på ett enklare sätt.¹⁹⁸

När B förfogar över fungibel egendom saknar det betydelse vilka enheter som förfogandet sker över. Om fem pantsättare vardera har 20 finansiella instrument av samma slag på ett förvaltarekonto, går det inte att avgöra vems finansiella instrument B disponerar över om denne säljer 50 av dessa. Om förfogandet sker genom försäljning, debiteras förvaltarekontot där det finns ett samlat innehav av 100 finansiella instrument i förvaltarens namn men för kundernas räkning. I syfte att avgöra vems finansiella instrument det är fråga om måste en undersökning göras av eventuella säljorder, instruktioner från kontohavarna och bankens interna kontoföring på kundkontona. Har samtliga pantsättare ingått avtal om fri förfoganderätt går det inte att fastställa vems finansiella instrument B har förfogat över. Om B återställer innehavet av finansiella instrument till det ursprungliga antalet går det vidare inte att fastställa för vem räkning det har skett. Dispositioner över kontoförda finansiella instrument utgörs av noteringar på olika konton. Fråga om vilket konto som ska debiteras uppstår först i samband med clearing och avveckling.¹⁹⁹

En konstruktion som innebär att A behåller äganderätt medan B kan förfoga över egendomen för egen räkning strider mot det svenska sakrättsliga systemet.²⁰⁰ Hinder som finns mot sådana konstruktioner i svensk rätt är praxis avseende ägarförbehåll vid kreditköp, som innebär att avtal om fri förfoganderätt medför ogiltighet av ägarförbehållet. Millqvist menar dock att denna praxis måste numera anses som ett specialfall begränsat till kreditköp då denna återspeglar en äldre syn på äganderättens gränser.²⁰¹ I övriga fall ska konstruktionen ses som att B har en optionsrätt, vilket innebär att A behåller äganderätt och därmed separationsrätt tills B bestämmer sig för köp.²⁰²

¹⁹⁸ Millqvist, Göran, *Fri förfoganderätt över lös egendom*, Festskrift till Gertrud Lennander, Jure Förlag, 2010, s. 228.

¹⁹⁹ Jämför Millqvist, *Fri förfoganderätt*, s. 228 f.

²⁰⁰ Hästad, s. 189.

²⁰¹ Millqvist, *Fri förfoganderätt*, s. 232.

²⁰² Millqvist, *Fri förfoganderätt*, s. 233, Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 227 och not 11 samt Myrdal s. 50. Se även nedan avsnitt 4.

3.4 Sammanfattande kommentar

Pantsättning av finansiella instrument med fri förfoganderätt för panthavaren medför separationsrättsliga problem för pantsättaren på två olika nivåer. För det första kan finansiella instrument i egenskap av fungibel egendom teoretiskt sammanblandas dels med panthavarens, dels med övriga pantsättarnas egendom. Detta har emellertid ifrågasatts avseende kontoförda finansiella instrument, till följd av bland annat den redovisning och andra åtgärder som förvaltaren är skyldig att vidta. För det andra kan egendomen förlora sin identitet eller i övrigt försvinna från panthavarens förmögenhet om panthavaren utnyttjar sin förfoganderätt. Det har funnits en diskussion om redan den omständigheten att pantsättaren går med på fri förfoganderätt för panthavaren äventyrar pantsättarens separationsrätt. Efter NJA 2009 s. 79 kan det konstateras att separationsrätt föreligger så länge förfoganderätten inte har utnyttjats.

Separationsrätt föreligger under förutsättning att specialitetsprincipen är uppfylld. Principen innebär att anspråket måste avse viss individualiserad egendom och att just den egendomen måste kunna identifieras hos panthavaren. Under vissa förutsättningar kan undantag göras från specialitetsprincipen. Några viktiga undantag finns i RVL som är dock tillämplig under vissa speciella omständigheter. Vidare har vissa undantag utvecklats i praxis och diskuterats i doktrin. Om pantobjektet inte finns kvar kan vidare surrogation vara möjlig, vilket innebär att pantsättaren kan ha separationsrätt till annan egendom än det ursprungliga.

Diskussionen om separationsrätt kan inte ske utan att de säregenskaper som tillkommer kontoförda finansiella instrument tas i beaktande. Kontoförda finansiella instrument kan endast identifieras på konton till antal och sort. Leveranser av finansiella instrument innebär vidare vissa räkneoperationer av datorer som leder till registreringar på konton. Något orsakssamband mellan registreringarna som skulle innebära att finansiella instrument förflyttas mellan olika konto kan inte antas föreligga. Det går nämligen inte att i efterhand avgöra om en debitering i ett kontosystem var orsakad av eller har orsakat en kreditering i ett annat kontosystem. Det är således finansiella instrumentens immateriella natur snarare än deras karaktär av fungibel egendom som är karakteristisk för dem.

4. Klassificeringsproblematik

Säkerhetsdirektivet innebär viktiga förändringar av pantsättning av finansiella instrument i förhållande till de allmänna regler som gäller för panträtt. I förarbetena och doktrin konstaterades att avtal som ger panthavaren fri förfoganderätt över den pantsatta egendomen ska klassificeras som *pignus irregulare*. Trots sin beteckning, härstammar inte begreppet från romersk rätt utan tillkom något senare.²⁰³ Detta institut är omdiskuterat i svensk rätt och sakrättsliga rättsverkningar av ett sådant avtal är inte helt klara. I detta avsnitt diskuteras en möjlig klassificerings- och gränsdragningsproblematik av betydelse för vidare diskussion. Särskilt beaktas den avtalstyp som framgår av art. 5 i säkerhetsdirektivet.

4.1 *Pignus irregulare*

Utgångspunkten i denna framställning är den avtalsform som åsyftas i art. 2.1 c och 5 i säkerhetsdirektivet, nämligen avtal om finansiell säkerhet. Denna avtalsform innebär att ett avtal ingås mellan A och B enligt vilket A ställer en finansiell säkerhet till B eller B:s förmån, varvid B tillåts att fritt förfoga över säkerheten. Äganderätten kvarstår därvid hos A när säkerhetsrätten är fastställd. I art. 2.1 m i säkerhetsdirektivet definieras förfoganderätt som rätt att nyttja och förfoga över säkerheten som ägare i enlighet med avtalet. Enligt förarbetena borde denna avtalsform betecknas som *pignus irregulare*.

Vid *pignus irregulare* erhåller pantsättaren rätt att fritt disponera över den pantsatta egendomen.²⁰⁴ *Pignus irregulare* betraktas numera som en självständig rättsfigur. I doktrin har anförts att *pignus irregulare* kan betraktas som en panträtt till dess panthavaren har förfogat över egendomen.²⁰⁵ Detta har möjligen bekräftats i NJA 2009 s. 79 där Högsta domstolen uttalade att pantsättaren behåller äganderätt tills förfoganderätten faktiskt har utnyttjats. I en promemoria med anledning av ändringsdirektivet uttalade Mellqvist att avtal enligt art. 5 i säkerhetsdirektivet kan hänföras till avtalstypen panträtt med vissa särdrag.²⁰⁶ För att kunna konstatera vilka rättsverkningar som följer av *pignus irregulare*, måste det utredas vilka särdrag det är fråga om. Nedan diskuteras vissa närliggande institut i syfte att fastställa eventuella likheter med och skillnader från *pignus irregulare*.

²⁰³ Undén, s. 171.

²⁰⁴ Se exempelvis Myrdal, s. 49, Undén, s. 172 och Hessler, s. 156 f.

²⁰⁵ Undén, s. 172 och Rodhe, s. 439.

²⁰⁶ Se Ds 2010:12 s. 46.

4.1.1 Panträtt och säkerhetsöverlåtelse

Institutet panträtt har under tidens lopp ändrat sin innebörd till följd av att nya variationer av panträtt förekom i olika rättssystem. Undén menar dock att panträttsbegreppet är ett relativt begrepp och det ska bildas på grundval av gällande rättsregler. Det blir således en systematisk fråga om en viss säkerhetsrätt kan inordnas under panträttsinstitutet.²⁰⁷

Ursprungligen härstammar panträtt från äganderättsöverlåtelse i säkerhetssyfte. I äldre romersk och germansk rätt förekom en villkorlig äganderättsöverlåtelse. Säkerhetsställaren överförde äganderätt till säkerheten till säkerhetstagaren med förbehåll om att äganderätt skulle återgå ifall gäldenären betalade sin skuld. Ur äganderättsöverlåtelse i säkerhetssyfte med återköpsrätt utvecklades i romersk rätt egentlig panträtt som var mer lik den nuvarande retentionsrätten. Borgenären hade egendomen i sin besittning utan att kunna tillägna sig den. Gäldenären kunde inte heller begagna egendomen, vilket utgjorde en påtryckning att befria skulden. Vidare utvecklades avtal som gav borgenären rätt att behålla egendomen vid utebliven betalning eller sälja denna. Sådana klausuler blev senare underförstådda.²⁰⁸

Vid panträtt behåller A äganderätt till pantobjektet under pantsättnings-tiden, vilket innebär att A har separationsrätt i B:s konkurs. Vid säkerhetsöverlåtelse överför A äganderätten till B. Samtidigt är syftet med överlåtelsen att ge B säkerhet för en förpliktelse och inte att B ska använda säkerheten.²⁰⁹ Detta innebär att A ska återfå säkerheten när denne har fullgjort sina förpliktelser.²¹⁰

Säkerhetsöverlåtelse regleras inte i lagstiftningen. Traditionellt har denna avtalstyp betraktats som ett mellanting mellan omsättningsöverlåtelse och pantsättning.²¹¹ Enligt Rodhe är regler avseende omsättningsöverlåtelse tillämpliga på sakrättsliga frågor, medan det finns en tendens att tillämpa panträttsliga regler på obligationsrättsliga frågor.²¹² Panträtt har som sagt utvecklats ur säkerhetsöverlåtelse. När panthavaren tillåts att förfoga över den ställda säkerheten som ägare, det vill säga när parterna ingår avtal om *pignus irregulare*, blir likheterna med avtal om säkerhetsöverlåtelse särskilt tydliga.

²⁰⁷ Undén, s. 163 f.

²⁰⁸ Undén, s. 164.

²⁰⁹ Prop. 2004/05:30 s. 41.

²¹⁰ Se exempelvis Karlgren, Hjalmar, *Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis*, Norstedt & Söners Förlag, Stockholm, 1959, s. 7 f.

²¹¹ Se Ds 2003:38 s. 41 samt Walin m.fl., s. 20 f.

²¹² Rodhe, s. 359. Jämför NJA 1999 s. 16.

Pignus irregulare är således lik säkerhetsöverlåtelse. Båda rättsfigurerna förutsätter att B får en säkerhet som denne ska återställa till A vid en senare tidpunkt. Myrdal beskriver skillnaden mellan *pignus irregulare* och säkerhetsöverlåtelse på följande sätt. Vid säkerhetsöverlåtelse erhåller avtalet överlåtelstens form samtidigt som det äkta syftet med avtalet är att åstadkomma en säkerhetsrätt. Vid *pignus irregulare* används panträttslig terminologi samtidigt som parterna vill uppnå en överlåtelse. Syftet med säkerhetsöverlåtelse är vidare inte att säkerhetstagaren ska fritt förfoga över säkerheten. Gränsen mellan dessa institut är dock inte klar.²¹³ Säkerhetsöverlåtelse förutsätter att A överlåter äganderätt till egendomen till B. Vid *pignus irregulare* är tanken att äganderätt stannar som utgångspunkt hos A, medan B erhåller förfoganderätt som ägare över egendomen. Det kan diskuteras om det i själva verket finns någon skillnad mellan äganderätten i sig och de befogenheter som följer av denna. Säkerhetsdirektivet skiljer dock på dessa två institut i art. 2.1.

Pignus irregulare finns inte reglerad i lag, vilket medför att avtalets faktiska innehåll blir av större betydelse.²¹⁴ Panträttsliga regler kan vidare inte tillämpas fullt ut avseende *pignus irregulare*, då denna avtalsform förutsätter att A berövas vid någon tidpunkt sin äganderätt och säkerheten istället ingår i B:s förmögenhet med skyldighet att lämna tillbaka egendom av samma slag. *Pignus irregulare* avseende finansiella instrument kan inte heller betraktas som säkerhetsöverlåtelse dels då äganderätt övergår vid olika tidpunkter enligt dessa två avtalsformer, dels då säkerhetsdirektivet förutsätter att dessa två avtalstyper existerar parallellt.

4.1.2 Försträckning

I doktrin har hävdats att *pignus irregulare* kan falla under sakförsträckning.²¹⁵ Av samma uppfattning var Lagrådet i sitt remissyttrande vid införlivandet av säkerhetsdirektivet.²¹⁶ Till skillnad från lån innebär sakförsträckning att mottagaren inte behöver lämna tillbaka samma egendom, utan det räcker med egendom av samma slag. Egendomen ställs till disposition med rätt att förbruka denna och återställa motsvarande egendom. Separationsrätt saknas i detta fall.²¹⁷ Mottagaren erhåller vidare äganderätt redan vid överlämnandet.

²¹³ Myrdal, s. 50 och not 91.

²¹⁴ A.st.

²¹⁵ Se exempelvis Myrdal, s. 49 ff. och Hessler, s. 433.

²¹⁶ Prop. 2004/05:30 s. 122.

²¹⁷ Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 108.

Sakförsträckning kan således beskrivas som ett avtal om köp med skyldighet att återförsälja egendom av samma slag.²¹⁸

Det kan ifrågasättas om *pignus irregulare* kan klassificeras som försträckning i och med NJA 2009 s. 79. Högsta domstolen konstaterade nämligen att vid *pignus irregulare* kvarstår äganderätten tills motparten faktiskt har utnyttjat sin förfoganderätt över egendomen. Vid försträckning övergår däremot äganderätten redan när B erhåller egendomen.

4.1.3 Kommission

En rättsfigur som har vissa likheter med *pignus irregulare* är kommission. Tidigare har konstaterats att den rättsprincip som kommer till uttryck i 23 § KommL kan anses utgöra en grundläggande princip som innebär att äganderätt kvarstår hos A tills B faktiskt har förfogat över egendomen.

Vid kommission erhåller kommissionären fri förfoganderätt över varorna samtidigt som kommittenten bibehåller sin äganderätt enligt 23 § KommL. Av 15 § KommL följer vidare att kommissionären har panträtt i kommittentens varor om kommissionären har varorna i besittning eller under motsvarande kontroll. På så sätt kan en parallell dras till panträtt med fri förfoganderätt för panthavaren, då tanken bakom panträtt är att pantsättaren behåller sin äganderätt. Vid kommission förlorar inte avtalet sin karaktär av kommission om kommissionären avyttrar varorna, eftersom det är själva syftet med avtalet. Varorna ska inte återgå till kommittenten, utan det är avsikten att de ska säljas vidare.²¹⁹

En viktig skillnad mellan kommission och panträtt kan uppmärksammas. Kommissionären agerar i eget namn men för kommittentens räkning. Vid pantsättning av finansiella instrument med fri förfoganderätt för panthavaren erhåller panthavaren frihet att använda säkerheten som ägare. Således agerar panthavaren vid *pignus irregulare* för egen räkning när denne använder säkerheten.

4.1.4 Panträtt med köpoption

En annan avtalskonstruktion som *pignus irregulare* kan eventuellt falla under är panträtt med en köpoption för panthavaren. En sådan konstruktion innebär att panthavaren har enligt avtalet rätt att köpa pantobjektet, men har

²¹⁸ Myrdal, s. 50 f. och not 94.

²¹⁹ Jämför Lindskog, Stefan, *Om separationsrätt i samband med kommission*, JT nr 2–3 1989/90 s. 207–232, på s. 209.

också en skyldighet att anskaffa likvärdig säkerhet i den ursprungliga egendomens ställe.²²⁰ Denna uppfattning stämmer överens med den rättsprincip som definierades i NJA 2009 s. 79. Panträtt består fram tills panthavaren använder optionen och köper säkerheten. Därefter övergår äganderätten på panthavaren som kan utnyttja säkerheten för egen räkning.

4.2 Redovisningsskyldighet

Tidigare har konstaterats att panthavarens eventuella redovisningsskyldighet kan ha betydelse för pantsättarens separationsrätt.²²¹ En viktig fråga är därmed om avtal om *pignus irregulare* utesluter en syssломanna-huvudmannarelation mellan parterna och därmed analogisk tillämpning av RVL.

RVL är tillämplig när egendomen har tagits emot för annan med redovisningsskyldighet. Vid införlivandet av säkerhetsdirektivet konstaterades att det kan diskuteras om säkerheten vid *pignus irregulare* har mottagits för säkerhetsställarens eller säkerhetstagarens räkning.²²² Innehavet för annan innebär att egendomen finns i mottagarens besittning som ett främmande värde. Vidare ska det föreligga en skyldighet för mottagaren att behandla egendomen som ett främmande värde. Vid *pignus irregulare* tas egendomen inom ramen för ett pantavtal men med rätt att fritt förfoga över egendomen. Ett äkta pantavtal innebär som huvudregel att panthavaren är redovisningsskyldig för den mottagna säkerheten.²²³

Millqvist menar att kontoförda finansiella instrument i analogi med RVL kan betraktas som redovisningsfordringar. Synsättet innebär att kunder som låter sina finansiella instrument vara förvarade hos en förvaltare, har en fordran på förvaltaren men inte direkt äganderätt till finansiella instrumenten. Den fordran bör vidare hanteras som en redovisningsfordran.²²⁴ Möjligen finner denna uppfattning stöd i förarbetena, där det konstaterades att förvaltaren är redovisningsskyldig enligt RVL i de fall denne registrerar olika kunders samlade innehav på ett förvaltarkonto.²²⁵ Även den omständigheten att kontohavarens anspråk mot kontohållaren i annat fall ska betraktas

²²⁰ Denna uppfattning har viss förankring i litteraturen, se exempelvis Millqvist, *Fri förfoganderätt*, s. 233, Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 227 och not 11 samt Myrdal, s. 50 och 496.

²²¹ Se ovan avsnitt 3. Se även nedan avsnitt 5.

²²² Prop. 2004/05:30 s. 53.

²²³ Walin m.fl., s. 234.

²²⁴ Se Millqvist, Göran, *Ursäkta röran! Ombyggnad pågår! Svensk civilrätt och kontoförda finansiella instrument*, Festskrift till Lars Gorton, Juristförlaget i Lund, Lund, 2007, s. 382 ff.

²²⁵ Prop. 2013/14:111 s. 41.

som en vanlig fordran talar för att redovisningsskyldighet ska föreligga. Sakrättsligt görs nämligen en skillnad mellan äganderätt och fordringsrätt. A:s äganderätt till en viss egendom innebär som huvudregel att A kan separera egendomen i B:s konkurs. Om A har fordringsrätt, har denne endast rätt till ersättning i B:s konkurs. A kan dock ha en redovisningsfordran, vilket innebär att A har separationsrätt till egendomen utan att nödvändigtvis ha äganderätt till den.²²⁶

Äganderätt till kontoförda finansiella instrument kan föreligga, men den snarare avser rätten till dem, det vill säga kontorätten.²²⁷ Detta är en följd av att äganderätt till kontoförda finansiella instrument endast kan komma till uttryck som en notering på ett konto. Instrumenten har nämligen ingen fysisk motsvarighet och det råder enligt 4 kap. 5 § LKF ett förbud mot att utfärda skriftliga handlingar för dessa instrument. Slutsatsen är således att finansiella instrument ska kunna ses som en fordran på kontohållare med samma rättsverkningar som följer av äganderätt.²²⁸ Därmed kan kontoförda finansiella instrumenten betraktas som redovisningsfordringar, vilket skulle medföra separationsrätt för A. Samtidigt återstår frågan hur denna redovisningsskyldighet ska bedömas när B får förfoga över säkerheten som ägare.

RVL hindrar inte i sig att den redovisningsskyldige disponerar över en huvudmans redovisningsmedel för egen räkning tills redovisningen ska ske.²²⁹ Det förutsätts att egendomen kan komma att sammanblandas innan den avskiljs för redovisningsändamål. Om sysslomannens är solvent medför detta inga problem för huvudmannens separationsrätt till redovisningsegendomen. Om sysslomannens blir insolvent uppstår frågan om huvudmannens separationsrätt består. Enligt RVL föreligger separationsrätt om sysslomannen hann att avskilja egendomen utan dröjsmål eller om denna finns omedelbart tillgänglig för avskiljande. Separationsrätt är således beroende av hur skyldigheten att avskilja har hanterats av sysslomannen, inte om just den aktuella egendomen finns kvar.²³⁰

Det har anförts olika uppfattningar i doktrin om redovisningsskyldighet kan föreligga vid *pignus irregulare*. Walin menar att RVL blir tillämplig om panthavaren är skyldig att redovisa för den egendomen denne anskaffar i den anförtrodda egendomens ställe. Redovisningsskyldighet föreligger i ett

²²⁶ Se ovan avsnitt 3.1.

²²⁷ Se Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 140 ff.

²²⁸ Jämför Millqvist, *Ursäkta röran*, s. 381 ff.

²²⁹ Jämför NJA 2007 s. 599.

²³⁰ Millqvist, *Fri förfoganderätt*, s. 231.

sådant fall om panthavaren är skyldig att hålla den anskaffade egendomen avskild eller hålla sig solvent. Om RVL:s krav uppfylls har pantsättaren separationsrätt till den anskaffade egendomen.²³¹ Även Håstad anser att fri förfoganderätt i panthavarens intresse kan förenas med separationsrätt för pantsättaren, om panthavaren har en skyldighet att hålla sig solvent. Pantsättaren har därmed separationsrätt till den ursprungligen mottagna egendomen om den kan identifieras. Vidare föreligger separationsrätt till den anskaffade egendomen om den avskildes för pantsättarens räkning medan panthavaren var solvent.²³² Möjligen har Myrdal en annan uppfattning. Redovisningsskyldighet förutsätter att panthavaren har åtagit sig att under försörjningsansvar inte bli insolvent. Myrdal menar därmed att panthavaren inte skulle ta den risk som fri förfoganderätt innebär i kombination med ett sådant ansvar.²³³

4.3 Sammanfattande kommentar

Klassificering av ett avtal är en ytterst obligationsrättslig fråga som dock medför sakrättsliga konsekvenser för parterna. Beroende på hur ett avtal kan klassificeras uppkommer vissa sakrättsliga rättsverkningar knutna till avtalsformen. Om ett avtal kan klassificeras som panträtt behåller pantsättaren äganderätt till den pantsatta egendomen och har därmed separationsrätt i panthavarens konkurs. Klassificeras avtalet som en säkerhetsrätt där säkerhetstagaren förvärvar äganderätt till den ställda säkerheten, har säkerhetsstäl-laren endast en oprioriterad fordran i säkerhetstagarens konkurs.

Den allmänna uppfattningen i doktrin är att pantavtal med fri förfoganderätt för panthavaren ska betraktas som *pignus irregulare*, det vill säga inte panträtt i egentlig mening. Någon närmare reglering av *pignus irregulare* saknas i svensk rätt, vilket innebär att institutet måste kunna klassificeras på något sätt för att avgöra avtalets sakrättsliga rättsverkningar.

Den omständigheten att pantsättning med fri förfoganderätt för panthavaren inte kan klassificeras som äkta panträtt följer av allmänna panträttsliga regler och främst av specialitetsprincipen.²³⁴ Samtidigt kan inte panthavaren fränkännas alla möjligheter att disponera över pantobjektet. Allmänt kan konstateras att panthavaren har rätt att återpantsätta egendomen, överlåta den tillsammans med fordran och även överlåta enskilt i vissa fall som följer

²³¹ Walin m.fl., s. 156 f.

²³² Håstad, s. 347 f.

²³³ Myrdal, s. 43, not 59.

²³⁴ Se ovan avsnitt 2.2.

av panthavarens vårdplikt.²³⁵ Endast den omständigheten att panthavaren tillåts att förfoga över panten i avtalet kan således inte medföra att avtalet förlorar sin karaktär av panträtt. Problemet uppstår när panthavaren tillåts att förfoga över egendomen som ägare.

Vid *pignus irregulare* ska A ska ha äganderätt till säkerheten samtidigt som B ska få förfoga över den som ägare. Det är tydligt att denna konstruktion innebär en sakrättslig motsägelse. En rimlig tolkning är således att äganderätt övergår vid något senare tillfälle, vilket också är tolkning enligt förarbetena. I NJA 2009 s. 79 har därmed konstaterats att pantsättaren behåller äganderätt till den pantsatta egendomen. Så fort B har förfogat över säkerheten övergår dock äganderätten på B. Möjligtvis kan rättsfiguren beskrivas som panträtt med optionsrätt för panthavaren att köpa pantegendomen och en skyldighet anskaffa likvärdig egendom. Rättsverkningar av *pignus irregulare* diskuteras ytterligare i avsnitt 5.

En fråga av betydelse för pantsättarens separationsrätt är dock huruvida avtalets klassificering som *pignus irregulare* utesluter redovisningsskyldighet för panthavaren. Redovisningsskyldigheten kan antas bero på avtalets utformning i det enskilda fallet, då avtal om *pignus irregulare* kan utformas på olika sätt. Om avtalet ställer krav på panthavaren att hålla sig solvent eller hålla egendomen avskild för pantsättarens räkning, är panthavaren redovisningsskyldig. Vid ett rent fall av *pignus irregulare* såsom avtalet definieras i art. 5 och 2.1 m i säkerhetsdirektivet, tillåts säkerhetstagaren att använda säkerheten som ägare. Ägaren är inte skyldig att hålla sig solvent när denne förfogar över sin egendom, vilket således talar emot redovisningsskyldighet. I andra fall blir det fråga om tolkning i enskilda fall och avtalets faktiska innehåll blir avgörande. Det är dock viktigt att påpeka att sakrättsliga konsekvenser inte kan kringgås genom att avtalet rubriceras som pantavtal, samtidigt som det faktiska innehållet innebär att panthavaren tillåts att förfoga över egendomen som ägare.

Sammanfattningsvis måste partsrelationen mellan A och B utredas i syfte att fastställa A:s anspråk. Analysen är obligationsrättslig, även om slutsatsen medför vissa sakrättsliga konsekvenser. Således måste avtalet tolkas och avtalsinnehållet fastställas. Avtalets sakrättsliga rättsverkningar är en efterföljande fråga som är beroende av den företagna obligationsrättsliga analysen. Samtidigt ställer säkerhetsdirektivet vissa krav på nationella rättsordningar, vilket

²³⁵ Se ovan avsnitt 2.2.2.

innebär att svensk rätt ska tolkas direktivkonformt. Möjligen ska analysen i så fall utgå från de sakrättsliga rättsverkningar som påbjuds av direktivet.

5. Pantsättarens separationsrätt

Vid implementering av säkerhetsdirektivet behandlades frågan om A:s separationsrätt endast ytligt.²³⁶ A:s separationsrätt kan diskuteras utifrån fyra olika faser. I fas (i) har B inte förfogat över panten när konkursen inträffar. I fas (ii) har B förfogat över panten. I fas (iii) har B anskaffat likvärdig säkerhet men inte hunnit överlämna den till A. I fas (iv) har B överlämnat säkerheten till A. I detta avsnitt diskuteras under vilka förutsättningar pantsättaren har rätt till de pantsatta finansiella instrumenten i förhållande till varje fas.

5.1 Förfoganderättens omfattning

B kan som ägare förfoga över säkerheten på olika sätt. Om B väljer att förfoga över säkerheten genom en omsättningsöverlåtelse och överläter den till C, övergår äganderätten till C. Klassificering av *pignus irregulare* som panträtt med köpoption för panthavaren innebär att äganderätten först övergår till B och sedan till C. Detta är också en följd av att B förfogar över säkerheten som ägare.²³⁷

Om B företar pantsättning, omvandlas pantavtalet till *pignus irregulare* och B företar pantsättning som ägare av egendomen. Situationen är annan om B vill företa återpantsättning. Återpantsättning förutsätter att B är panthavare och inte ägare av säkerheten.²³⁸ Ovan har konstaterats att det vid införlivandet av säkerhetsdirektivet gjordes bedömningen att art. 5 ska tolkas så att den även omfattar återpantsättning. I det följande diskuteras dock endast den situationen att B förfogar över säkerheten som ägare.

5.2 Panthavaren har inte förfogat över panten

I fas (i) har panthavaren inte hunnit förfoga över panten. I doktrin har tidigare diskuterats om enbart det förhållandet att panthavaren medges fri förfoganderätt kan medföra förlust av separationsrätt. Den allmänna uppfattningen i litteraturen har varit att separationsrätt föreligger så länge panthavaren inte

²³⁶ Se prop. 2004/05:30 s. 53 f.

²³⁷ Myrdal, s. 496.

²³⁸ A.a., s. 496 f.

har förfogat över egendomen.²³⁹ I samband med säkerhetsdirektivets införlivande hävdade Lagrådet att separationsrätt endast kunde föreligga under förutsättning att RVL var tillämplig och att panthavaren använde säkerheten under förskingringsansvar.²⁴⁰ Slutsatsen i förarbetena blev dock att separationsrätt kan föreligga om panthavaren inte har förfogat över egendomen. Separationsrätt förutsätter dock att säkerheten kan identifieras och att den inte har sammanblandats. Det konstaterades vidare att separationsrätt bland annat kan uppkomma med stöd av RVL.²⁴¹ Därmed uteslöts inte att separationsrätt även kan föreligga om RVL inte är tillämplig.

I NJA 2009 s. 79 bekräftades att separationsrätt föreligger vid *pignus irregulare* om panthavaren inte har förfogat över pantobjektet. Högsta domstolen gav dock inte närmare vägledning kring förutsättningar för separationsrätt. Istället gjordes en hänvisning till uttalanden av Undén, Rodhe, Håstad och Lindskog. Undén menar att separationsrätt föreligger om egendomen går att identifiera och om den inte har sammanblandats med panthavarens egendom.²⁴² Även Rodhe menar att separationsrätt föreligger om panthavaren har kvar den ursprungliga egendomen som inte har sammanblandats med panthavarens övriga egendom.²⁴³ Håstad hävdar däremot att separationsrätt endast föreligger om panthavaren är redovisningsskyldig, det vill säga om RVL är analogt tillämplig.²⁴⁴ Även Lindskog anför att pantsättaren behåller separationsrätt fram till dess förfogande sker, om panthavaren agerar under förskingringsansvar.²⁴⁵

Det är således inte klart hur NJA 2009 s. 79 ska tolkas. Zackariasson diskuterar rättsfallet i förhållande till leasing. Hon ställer sig frågan om B kan ha hur långtgående dispositionsrätt som helst utan att A förlorar separationsrätt. Zackariasson menar att rättsfallet får tolkas så att A inte förlorar sin separationsrätt under förutsättning att B:s förfoganderätt faller bort i de situationer förfogandet skulle innebära att A:s rätt sätts i fara. Ett exempel på när A:s rätt sätts i fara är vid B:s insolvens.²⁴⁶

Som stöd för denna ståndpunkt anför Zackariasson flera argument. För det första har Högsta domstolen uttryckligen hänvisat till kommissions-

²³⁹ Se exempelvis Undén, s. 172, Rodhe, s. 439 och Håstad, s. 347 f. Se dock Hessler, s. 156 f.

²⁴⁰ Prop. 2004/05:30 s. 122.

²⁴¹ A.a., s. 53.

²⁴² Undén, s. 171 f.

²⁴³ Rodhe, s. 439.

²⁴⁴ Håstad, s. 348.

²⁴⁵ Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 227, not 11.

²⁴⁶ Zackariasson, s. 552 f.

lagen, enligt vilken kommissionären endast får förvärva kommissionsvaror till egendomens värde vid förvärvstidpunkten. Kommissionären får dock självinträda på kredit. För det andra framgår av 4–8 §§ KommL kommissionärens skyldighet att iaktta kommittentens intresse. För det tredje innebär 22 § KommL att kommittenten kan avvisa avtal som har ingåtts av kommissionären om det medgetts obefogat anstånd med betalning, vilket gäller vid självinträde och vid avtal med tredje man. Tillsammans innebär dessa regler enligt Zackariasson att självinträde på kredit är förbjudet om det skulle sätta kommittentens rätt i fara.²⁴⁷

Håstad menar däremot att KommL inte hindrar självinträde även då kommissionären är insolvent.²⁴⁸ Han anför därmed att det föreligger en lagkonflikt mellan RVL och KommL. Millqvist anser att konflikten kan undvikas genom att konstatera att RVL inte är tillämplig analogt om KommL är direkt tillämplig, medan ifall båda lagarna är analogt tillämpliga ska KommL ha företräde.²⁴⁹

Lindskogs uppfattning överensstämmer till viss del med vad Zackariasson anför. Han menar att kommissionären är redovisningsskyldig och får därmed inte sätta kommittentens rätt i fara. Det finns dock vissa skillnader mellan Lindskogs och Zackariassons uppfattningar. Enligt Lindskog medför kommissionärens självinträde på kredit vid insolvens att kommittenten bevarar separationsrätt, eftersom självinträdet saknar rättslig verkan.²⁵⁰ Lindskog ifrågasätter vidare Håstads uppfattning om konflikten mellan RVL och KommL. Han anför att RVL:s bestämmelser går utöver vad som redan gäller enligt allmänna sakrättsliga principer. RVL tar vidare sikte på återskapande av separationsrätt med kommissionärens egendom, medan enligt KommL är kommittenten alltid ägare till egendomen. Separationsrätt föreligger således till den ursprungliga egendomen.²⁵¹

Sammanfattningsvis finns det olika uppfattningar om separationsrätt enligt 23 § KommL endast föreligger om kommissionären åtar sig att inte sätta kommittentens rätt i fara eller om separationsrätt föreligger även i andra fall. Därför kan även NJA 2009 s. 79 tolkas på olika sätt. Uppmärksammas bör även att Högsta domstolen hänvisar till ”den rättsprincip som kommer till uttryck” i 53 § GKommL. Detta innebär inte nödvändigtvis att de

²⁴⁷ Zackariasson, s. 552.

²⁴⁸ Håstad, s. 158.

²⁴⁹ Millqvist, *Sakrättens grunder*, s. 140.

²⁵⁰ Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 229.

²⁵¹ A.a., s. 246 ff. och not 74.

principer som återfinns i KommL i övrigt är tillämpliga avseende leasing eller *pignus irregulare*. Det har dock tidigare slagits i praxis att även andra bestämmelser i KommL ger uttryck för allmänna principer, vilket talar för att Zackariassons uppfattning inte kan uteslutas.²⁵² Även om NJA 2009 s. 79 innebär att hänsyn får tas till de principer som KommL bygger på i övrigt, är relationen mellan RVL och KommL fortfarande inte klar.

Wallin-Norman menar att separationsrätt till kontoförda finansiella instrument får avgöras med stöd av 3 kap. 3 § KonkL, som anger att endast egendom som tillhör konkursgäldenären får ingå i konkursboet. RVL behöver därmed inte beaktas. Bedömningen får istället göras utifrån vad som framgår av kontot när konkursen inträffar.²⁵³ Tidigare har konstaterats att ägarregistrerade finansiella instrument är registrerade i pantsättarens namn även efter pantsättningen. Förvaltarregistrerade instrument är däremot registrerade på förvaltarkonto och förvaltaren är kontohavaren. Förvaltarkontot är dock öppnat i ägares ställe, vilket enligt Wallin-Norman visar på att egendomen inte tillhör förvaltaren. Separationsrätt föreligger därmed i dessa fall.²⁵⁴ Denna strikt tekniska uppfattning kan emellertid ifrågasättas. Den löser nämligen inte den sakrättsliga konflikten, eftersom problemet inte handlar om egendomens identitet. Istället är frågan om A har en sakrättsligt kvalificerad rätt till egendomen.²⁵⁵

I avsaknad av några specifika uttalanden i NJA 2009 s. 79 avseende RVL:s relevans, är det således inte klart under vilka förutsättningar separationsrätt kan föreligga i fas (i). De uttalanden i doktrin som Högsta domstolen refererar till i rättsfallet är inte heller enhetliga. För redovisningsskyldighet i allmänhet talar den omständigheten att Håstad och Lindskog, som var JustR i NJA 2009 s. 79, anser att separationsrätt förutsätter redovisningsskyldighet. En annan bedömning kan möjligen göras för finansiella säkerheter som faller under art. 5 i säkerhetsdirektivet.²⁵⁶ Vid införlivandet av direktivet uteslöts nämligen inte att separationsrätt även kan föreligga utan stöd i RVL. Det ställs dessutom inget krav på redovisningsskyldighet i art. 5 i säkerhetsdirek-

²⁵² Se NJA 2007 s. 599.

²⁵³ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 219 f.

²⁵⁴ Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 219 f.

²⁵⁵ Jämför Millqvist, *Fri förfoganderätt*, s. 236 och Lindskog, *Redovisningsmedel*, s. 225.

²⁵⁶ Se dock Lagrådets yttrande över lagrådsremissen Säkerheter vid clearing hos central motpart, prop. 2013/14:11 s. 196, till vilket Håstad medverkade. I yttrandet anfördes att separationsrätt förutsätter att panthavaren inte tilläts att förfoga över egendomen om denne är insolvent, även om detta inte uttryckligen framgår av domskälen i NJA 2009 s. 79.

tivet. Tvärtom talar den omständigheten att B får förfoga över säkerheten som ägare för att B inte behöver beakta att A:s rätt sätts i fara.

Myrdal menar att en naturlig utgångspunkt skulle vara att inskränka separationsrätt till de situationer där RVL är tillämplig.²⁵⁷ Samtidigt konstaterar han att vid tillämpning av säkerhetsdirektivet bör separationsrätt oberoende av RVL föreligga fram tills B har förfogat över säkerheten. I syfte att åstadkomma enhetlighet i det sakrättsliga systemet bör vidare separationsrätt föreligga även utanför direktivets tillämpningsområde.²⁵⁸

5.3 Panthavaren har förfogat över panten

I fas (ii) har panthavaren hunnit förfoga över panten. Vid införlivandet av säkerhetsdirektivet konstaterades att pantsättaren inte kan åberopa sin äganderätt till stöd för separationsrätt i detta fall. Istället får pantsättaren en fordran på panthavaren som får bevakas i panthavarens konkurs eller användas till kvittning.²⁵⁹ Rätt till kvittning föreligger om villkor i 5 kap. 15 § KonkL är uppfyllda. Enligt bestämmelsen kan en fordran hos gäldenären som får göras gällande i konkursen användas till kvittning av borgenären mot fordran som gäldenären hade vid konkurstidpunkten. Det ställs vidare ett krav på konnexitet, vilket innebär att fordringarna ska ha samma grund.²⁶⁰ Dessutom ska fordringarna vara komputabla, det vill säga de ska vara likartade.²⁶¹

När panthavaren har disponerat över egendomen kommer ett visst surrogat att ersätta säkerheten i panthavarens besittning. Av art. 2.1 i (ii) i säkerhetsdirektivet framgår att med likvärdig säkerhet avses finansiella instrument med samma emittent eller gäldenär, från samma emission eller kategori och med samma nominella belopp, valuta och beteckning. Vidare kan med likvärdig säkerhet jämföras andra tillgångar om det framgår av avtalet att andra tillgångar ska överföras om någon händelse inträffar som avser eller påverkar något finansiellt instrument. Ordalydelsen tyder på att vad som helst skulle kunna avses med likvärdig säkerhet om så föreskrivs i avtalet. En sådan tolkning har dock inte varit avsedd. Bestämmelsen ska istället tolkas som att sådant utbyte endast får ske om den ursprungligen ställda säkerheten inte kan ersättas, exempelvis till följd av att aktier har avnoterats från börsen.

²⁵⁷ Myrdal, s. 504.

²⁵⁸ A.a., s. 505.

²⁵⁹ Prop. 2004/05:30 s. 53.

²⁶⁰ Lindskog, Stefan, *Kvittning: om avräkning av privaträttsliga fordringar, 2:a upplagan*, Norstedts Juridik, Stockholm, 1993, s. 82.

²⁶¹ A.a., s. 134.

I detta fall ska direktivet tolkas så att de ursprungligen ställda finansiella instrumenten ska ersättas med andra liknande instrument, exempelvis aktier i det nya bolaget vid en fusion.²⁶² Direktivet ställer dock endast minimikrav, vilket innebär att surrogation till annan egendom kan föreligga till följd av nationella regler.²⁶³

Tidigare har konstaterats att möjligheten till surrogation i svensk rätt är begränsad. I detta fall förfogar B över säkerheten för egen räkning och utan A:s uppdrag, men inte olovligen. Utgångspunkten är att separationsrätt förutsätter att förfogandet var otillåtet för att A ska erhålla separationsrätt till surrogatet i form av köpeskilling eller annan ersättning. För surrogation kan anföras att B:s förfoganderätt är olovlig så länge denne inte anvisat likvärdig säkerhet. Samtidigt bör det beaktas att vid omsättningsöverlåtelse förlorar A sin äganderätt och får en fordran på B. Det sakrättsliga skyddet upphör således, eftersom försäljningen med pantsättarens samtycke blir slutlig.²⁶⁴ Detta gäller även om B på annat sätt förfogar över säkerheten som ägare, exempelvis genom säkerhetsöverlåtelse.

5.4 Panthavaren har anskaffat likvärdig säkerhet

I fas (iii) har panthavaren anskaffat likvärdig säkerhet men har ännu inte överfört den till pantsättaren. Av art. 5.2 och 5.3 i säkerhetsdirektivet framgår att pantsättaren ska ha sakrättsligt skydd till den likvärdiga säkerheten. Förutsättningen är dock enligt förarbetena att substitutet går att identifiera och att det hålls avskilt.²⁶⁵ I promemorian angavs att separationsrätt i detta fall blir beroende av RVL:s tillämplighet.²⁶⁶ Detta uttalande upprepades inte i propositionen.²⁶⁷ Istället lyftes upp frågan om RVL är tillräcklig för att täcka detta fall. Remissinstanserna uppmärksammade att en tydligare reglering skulle underlätta användningen av avtal om *pignus irregulare*. I förarbetena konstaterades dock att revideringen inte var nödvändig, då skäl 19 i ingressen till säkerhetsdirektivet anger att bestämmelser om förfoganderätt inte ska påverka tillämpningen av nationella regler som rör separation av tillgångar. Därmed behövde inte svenska separationsrättsliga regler ändras till följd av

²⁶² Se Ds 2003:38 s. 68 och prop. 2004/05:30 s. 44 f.

²⁶³ Se Ds 2003:38 s. 68 och prop. 2004/05:30 s. 45.

²⁶⁴ Jämför prop. 2018/19:38 s. 56 och prop. 2004/05:30 s. 126.

²⁶⁵ Prop. 2004/05:30 s. 53.

²⁶⁶ Ds 2003:38 s. 80.

²⁶⁷ Se prop. 2004/05:30 s. 53.

direktivet.²⁶⁸ Johansson påpekar att detta inte är en tillfredsställande analys av rättsläget. Om RVL inte är tillämplig och pantsättaren inte kan återskapa separationsrätt till den likvärdiga säkerheten, riskerar pantsättaren att förlora sitt skydd.²⁶⁹

Enligt art. 5.2 i säkerhetsdirektivet är panthavaren skyldig att överföra likvärdig säkerhet senast på förfallodagen för de förpliktelser som omfattas av avtalet. I förarbetena diskuterades om artikeln innebär att den likvärdiga säkerheten ska överlämnas till pantsättaren eller om panthavaren ska införskaffa säkerheten från tredje man och vara beredd att överlämna den till pantsättaren. Om ordet "överföra" ska tolkas som att säkerheten faktiskt ska överlämnas, erhåller inte pantsättaren sakrättsligt skydd tills denne har säkerheten i sin besittning. I förarbetena påpekades att direktivet inte ger tydliga besked om hur begreppet ska tolkas, men att bestämmelsen ska tolkas ändamålsenligt och att pantsättarens intressen ska beaktas. Sådan tolkning skulle underlätta användningen av säkerheter och undanröja hindren för den gemensamma finansmarknaden. A skulle vidare få incitament att acceptera B:s fria förfoganderätt.²⁷⁰

Art. 5.3 framgår att den likvärdiga säkerheten som överförs för att uppfylla de krav som ställs på panthavaren i art. 5.2, ska omfattas av samma avtal och behandlas som om den har ställts vid samma tidpunkt som den ursprungligen ställda säkerheten. Myrdal anför därmed att redan överföring till panthavaren från tredje man ska anses medföra separationsrätt för pantsättaren.²⁷¹

I viss utsträckning kan olika språkversioner av säkerhetsdirektivet beaktas för att fastställa innebörden av art. 5.2. Det begrepp som används i den engelska språkversionen "transfer" motsvarar i princip det svenska begreppet. Detsamma gäller den franska språkversionen där begreppet "transférer" används. I den tyska språkversionen används begreppen "beschaffen" som kan närmast översättas som anskaffa. Vilken betydelse som begreppet var avsett att ha är således inte helt klart. Direktivets syfte att effektivisera och förenkla ställande av finansiella säkerheter talar emellertid för att begreppet ska tolkas i betydelsen anskaffa.

²⁶⁸ A.a., s. 54.

²⁶⁹ Johansson, Erica, *Property Rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity*, Springer-Verlag, Berlin, 2009, s. 117.

²⁷⁰ Prop. 2004/05:30 s. 43.

²⁷¹ Myrdal, s. 494 f.

Wallin-Norman anser att det sakrättsliga skyddet även i detta fall blir beroende av vad som anmäls för registrering hos respektive kontohållare. Ett förfogande över kontoförda finansiella instrument innebär en debitering av kontot. Om B går i konkurs kommer det inte finnas några finansiella instrument om kontot har debiterats. Om B anskaffar likvärdig säkerhet som krediterats A:s konto eller om A registreras som ägare på B:s konto, får A sakrättsligt skydd till säkerheten.²⁷²

En annan situation som diskuteras av Wallin-Norman är om finansiella instrument är förvaltarregistrerade och förvaltaren också är panthavaren. Om förvaltaren förfogar över finansiella instrument, debiteras förvaltarkontot. Har A:s konto debiterats samtidigt, kommer inte några finansiella instrument finnas kvar. Därmed förlorar A äganderätt till finansiella instrumenten. När förvaltaren anskaffar likvärdig säkerhet krediteras dessa ett av förvaltarens anvisat konto, antingen förvaltarkonto eller förvaltarens eget ägarkonto. A har inte rätt till finansiella instrument på dessa konton. Situationen är annorlunda om förvaltaren hinner att kreditera A:s kundkonto. I detta fall återfår A sin kontorätt.²⁷³

Förvaltaren kan vidare välja att inte debitera A:s konto när förvaltarkontot debiteras. I så fall uppstår en misstämning i förvaltarens system. Vid förvaltarens konkurs skulle A gynnas otillbörligt i förhållande till förvaltarens övriga kunder. Om förvaltaren däremot hinner att anskaffa likvärdig säkerhet, så återställs balansen och ingen av övriga kunder löper risk.²⁷⁴

Sammanfattningsvis finns det anledning att anta att för A:s sakrättsliga skyddet till substitutet är det tillräckligt att B anskaffar likvärdig säkerhet. Det är dock inte klart om separationsrätt till surrogatet förutsätter att RVL är analogt tillämplig och i så fall om villkor i lagen är uppfyllda. De krav som ställs i förarbetena, nämligen att substitutet går att identifiera och att det hålls avskilt, kan uppfyllas utan större problem. Identifiering kan tydligt framgå av intern bokföring och register. Kravet på avskiljande kan vidare vara uppfyllt om finansiella instrumenten registreras på ett separat konto. Enligt Håstad måste dock avskiljande ske för pantsättarens räkning.²⁷⁵ Således ställs det ett krav på redovisningsavsikt, vilket kan tydligt manifesteras om A registreras som ägare på ett avstämningskonto eller om förvaltaren gör en notering kundkontot. Samtidigt innebär det att B överför den likvärdiga

²⁷² Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 218 f.

²⁷³ A.a., s. 220 f.

²⁷⁴ A.a., s. 221.

²⁷⁵ Se ovan avsnitt 4.2.

säkerheten till A. Under vilka förutsättningar A kan ha separationsrätt till säkerheten som B har anskaffat men inte överfört till A är däremot inte klart.

5.5 Panthavaren har överfört likvärdig säkerhet

I fas (iv) har panthavaren hunnit överföra likvärdiga säkerheten innan denne blir insolvent. Under vissa omständigheter kan transaktionen återvinnas enligt 4 kap. 10 § KonKL om transaktionen inte anses vara ordinär. Om transaktionen är ordinär ska avgöras utifrån en helhetsbedömning.²⁷⁶ Enligt förarbetena kan inte återlämnande av säkerhet utan vidare betraktas som en otillbörlig transaktion, utan den troligtvis faller under ordinära åtgärder.²⁷⁷ Pantsättaren återfår därmed separationsrätt och det spelar ingen roll om avtalet klassificeras som panträtt, *pignus irregulare* eller på annat sätt.²⁷⁸

5.6 Sammanfattande kommentar

Om pantsättning av finansiella instrument med fri förfoganderätt för panthavaren ska kvalificeras som *pignus irregulare*, varierar A:s äganderätt beroende på B:s agerande innan denne blir insolvent. Har B inte förfogat över säkerheten uppstår frågan om A har en sakrättsligt kvalificerad rätt till egendomen eller om denne faller bort till följd av medgivandet att föfoga. Den allmänna uppfattningen är att separationsrätt kan föreligga i detta fall. Emellertid är det inte klart om separationsrätt förutsätter att RVL är analogt tillämplig. NJA 2009 s. 79 kan inte tolkas på annat sätt än att redovisningsskyldighet kan föreligga vid *pignus irregulare* eller så krävs det inte redovisningsskyldighet för separationsrätt.

Det som talar emot att RVL kan vara analogt tillämplig vid *pignus irregulare*, är att B ska ha mottagit egendomen med redovisningsskyldighet. Eftersom redovisningsskyldighet medför förskingringsansvar, talar det för att B inte skulle ta den risken att föfoga över finansiella instrument under sådant ansvar. Samtidigt utesluter inte RVL i sig att den redovisningsskyldige disponerar över en huvudmans redovisningsmedel för egen räkning. Separationsrätt är istället beroende av hur skyldigheten att avskilja har hanterats av B.

Oberoende av slutsatsen ovan, kan det ifrågasättas om redovisningsskyldighet kan krävas för separationsrätt avseende säkerhetsarrangemang som faller under art. 5 i säkerhetsdirektivet. Ett sådant krav skulle strida mot

²⁷⁶ Se exempelvis NJA 1987 s. 872 och NJA 1990 s. 649.

²⁷⁷ Prop. 2004/05:30 s. 54.

²⁷⁸ Johansson, s. 118.

direktivets syfte att eliminera hinder för sådana arrangemang, då pantsättaren skulle riskera att berövas sitt skydd redan innan pantshavaren har förfogat över säkerheten. Samtidigt uppstår det en obalans i det svenska sakrättsliga systemet om undantaget från kravet på redovisningsskyldighet endast avser säkerhetsarrangemang som omfattas av art. 5 i direktivet.

Om B har förfogat över säkerheten är A:s separationsrätt beroende av om B har hunnit anskaffa och överföra en likvärdig säkerhet. Den svåraste situationen för A är visserligen om B har förfogat över egendomen men inte hunnit anskaffa en likvärdig säkerhet. I detta fall förlorar A sin äganderätt och har en oprioriterad fordran som kan användas till kvittning.

A:s äganderätt upphör när B förfogar över säkerheten, vilket innebär att A:s separationsrätt till den likvärdiga säkerheten blir beroende av RVL:s tillämplighet. Det råder dock osäkerhet om RVL kan täcka detta fall. Möjligen kan separationsrätt uppkomma till surrogatet om B avskiljer den anskaffade egendomen för A:s räkning. För kontoförda finansiella instrument kan detta inte förstås på annat sätt än att A ska registreras som ägare på konto där finansiella instrumenten är krediterade. Förvaltarregistrerade finansiella instrument kan vidare separeras genom att förvaltaren gör en notering kundkontot. Detta kan dock jämföras med att B överför den likvärdiga säkerheten till A. I sådant fall erhåller A separationsrätt till säkerheten under förutsättning att transaktionen kan anses vara ordinär.

Sammanfattningsvis är A:s rätt till säkerheten endast skyddad om B överför likvärdig säkerhet, det vill säga i fas (iv). I övriga fall kan inte A garanteras sakrättsligt skydd. En direktivkonform tolkning av svensk rätt kan dock leda till att A tillerkänns sakrättsligt skydd även i fas (i) och (iii). En sådan tolkning är att föredra för att åstadkomma samstämmighet med den EU-rättsliga regleringen, även om direktivet inte kräver ändring av nationella regler avseende separation av tillgångar.

6. Diskussion de lege ferenda

Tidigare i framställningen har identifierats en rad brister med det gällande regelverket kring *pignus irregulare* avseende finansiella instrument. I detta avsnitt görs en övervägning av reformbehov på området. Vidare diskuteras vilken eventuell reform som krävs. Även om fokus ligger på svensk rätt, kommer eventuella ändringar på EU-nivå att diskuteras. Diskussionen förs dock utifrån de problem som säkerhetsdirektivet medför för svenskt vidkommande.

6.1 Finns det reformbehov?

Säkerhetsdirektivet avser att åstadkomma stabilitet och kostnadseffektivitet i EU:s finansiella system. Den flexibilitet som uppnås genom att säkerhetstagaren medges förfoganderätt över säkerheten ska vidare bidra till likviditet på finansmarknaderna. I allmänhet kan konstateras att medan säkerhetstagaren gynnas vid säkerhetsarrangemang som föreskrivs i art. 5 i direktivet, exponeras säkerhetsställaren för vissa sakrättsliga risker. Problemet har sitt ursprung i den EU-rättsliga regleringen, men även införlivandet i svensk rätt brister i tydlighet och förutsebarhet. Således riskerar den rådande oklarheten kring tillämpning av art. 5 i säkerhetsdirektivet och dess införlivande i svensk rätt att eliminera de syften som ligger bakom direktivet.

Ett annat argument som kan anföras för en reform är att rättsordningen bör se till att det ska vara möjligt att anförtro vården av sin egendom till någon annan. Detta är ett rättspolitiskt argument.²⁷⁹ En tydligare reglering av *pignus irregulare* skulle således främja omsättningsintresset. Regleringen behöver inte nödvändigtvis innebära att A erhåller sakrättsligt skydd i alla lägen, utan A ska kunna förstå vad denne går med på när denne anförtrot B sin egendom.

Ett argument som kan anföras mot en reform är det faktumet att det nuvarande regelverket har fungerat hittills. Avsaknad av praxis både nationellt och EU-rättsligt skulle kunna tyda på att det saknas problem på området. Det kan dock istället bero på att panthavare vid sådana säkerhetsarrangemang som avses i art. 5 i säkerhetsdirektivet alltid är finansiella institut som står under tillsyn och sällan får försättas i konkurs.²⁸⁰ Konkurs av sådana finansiella institut med viktiga uppgifter för den finansiella sektorn skulle dock innebära negativa konsekvenser för investerare och samhället i stort.²⁸¹ I syfte att undvika allvarliga konsekvenser är därmed nödvändigt att reformera regelverket.

Ett annat argument som kan anföras mot en reform är att pantsättaren har accepterat risken som denne utsätts för genom att medge panthavaren fri förfoganderätt. Detta är ett så kallat slumpargument. Argumentet innebär att borgenärens risktagande kan sänka dennes relativa skyddsvärde och tala emot separationsrätt.²⁸² Slumpargumentet har bland annat använts för att

²⁷⁹ Jämför Lindskog, *Betalning*, s. 701.

²⁸⁰ Jämför Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 282 avseende kontohållares konkurs.

²⁸¹ Ett sådant scenario diskuteras i Millqvist, *Ursäktade röran*. Vidare diskuteras konsekvenser av kontohållares respektive kontohavares konkurs i Wallin-Norman, *Kontorätt*, s. 282 ff.

²⁸² Zackariasson, s. 60.

neka borgenärsskydd för en borgenär som har accepterat att stå utan skydd under en viss tid.²⁸³ För detta talar också de långtgående krav på information som LHF och SFT-förordningen ställer på säkerhetstagaren som avser att använda säkerheten för egen räkning. De finansiella aktörer som inte omfattas av kravet på information är sådana kvalificerade aktörer som kan antas veta vad som gäller vid säkerhetstagarens insolvens.

Konstruktioner som innebär att en borgenär gynnas trots att denne går med på ett risktagande tillåts i svensk rätt, eftersom det finns ett marknadsbehov av ett sådant gynnande. Vidare finns det också lönsamhets- och effektivitetsbehov av att låta säkerhetstagaren förfoga över finansiella säkerheter oberoende av äganderättsfördelningen.²⁸⁴ Det kan vidare diskuteras om slumpargumentet är hållbart i detta sammanhang, eftersom vid finansiella institutens insolvens påverkas ett stort antal pantsättare, vilket även kan drabba samhället i allmänhet.

Pantsättarna kan under vissa omständigheter få ersättning i form av investerarskydd enligt lagen (1999:158) om investerarskydd (LIS). Enligt 1 § LIS kan investerare få ersättning vid förlust av finansiella instrument hos bland annat ett värdepappersinstitut. Med investerare avses enligt 2 § 4 p. LIS den som anlitat ett värdepappersinstitut för utförande av en investeringstjänst. Investeringstjänst är enligt 3 § 1 st. 1 p. LIS och 2 kap. 2 § 1 p. LVM bland annat förvaring av finansiella instrument för kunders räkning. Ersättningen kan dock högst uppgå till 250 000 kronor enligt 9 § LIS. Vidare kan inte sådana värdepappersinstitut som har fått tillstånd att tillhandahålla investeringstjänster erhålla ersättning enligt 4 § 1 st. och 13 § LIS. Detta innebär att de aktörer som omfattas av säkerhetsdirektivet inte blir ersatta.

Sammanfattningsvis är sakrättsliga konsekvenser av *pignus irregulare* avseende finansiella instrument oklara. Visserligen kommer de pantsättare som omfattas av 3 kap. 1 och 3 §§ LHF att upplysas om eventuella risker. De pantsättare som undantas från kravet på information är vidare sådana kvalificerade aktörer som kan antas vara medvetna om riskerna. Den företagna rättsutredningen visar dock att dessa risker kan variera väsentligt. Som det har konstaterats ovan är det vidare viktigt för den sakrättsliga enhetligheten att *pignus irregulare* medför samma sakrättsliga konsekvenser oavsett om upplägget faller under art. 5 i säkerhetsdirektivet eller inte.

²⁸³ Se exempelvis Håstad, s. 189 ff.

²⁸⁴ Millqvist, *Fri förfoganderätt*, s. 237.

6.2 Vilken reform krävs det?

Vid en sammanvägning av de argument som har angetts ovan, kan det konstateras att det finns ett reformbehov. Det krävs inte att A erhåller fullständigt skydd i B:s konkurs. Sådant skydd skulle dessutom vara omöjligt i svensk rätt med beaktande av det sakrättsliga systemet. Dock kan det finnas ett behov av förtydligande av regelverket.

6.2.1 Ändring på EU-nivå

På EU-nivå har det huvudsakliga problemet varit den oklarhet som rådet kring art. 5 i säkerhetsdirektivet. Ett förslag som har framförts i litteraturen är att ta bort rätten att förfoga över finansiella säkerheter från säkerhetsdirektivet.²⁸⁵ Keijser menar att avtal som ger rätt att förfoga över säkerheten är missvisande för A, då i själva verket sker det en äganderättsövergång och A förlorar separationsrätt till säkerheten.²⁸⁶ Ett alternativ skulle vara att beteckna det arrangemanget som regleras i art. 5 som säkerhetsöverlåtelse.²⁸⁷ I vart fall för svenskt vidkommande skulle det innebära att panträtt överhuvudtaget inte skulle omfattas av säkerhetsdirektivet. Istället skulle direktivet endast reglera avtal om säkerhetsöverlåtelse. Möjligen kan en sådan reform motivera aktörer på finansmarknaderna att istället använda säkerhetsöverlåtelse för sådana upplägg. Sakrättsliga konsekvenser av sådana säkerhetsarrangemang är mer klara, vilket skulle bidra till mer förutsebarhet för A.

Keijser menar vidare att säkerhetsöverlåtelse är det mest adekvata sättet att medge fri förfoganderätt över säkerheten, eftersom detta säkerhetsarrangemang beaktar samtliga parternas intresse och inte bara B:s intresse.²⁸⁸ Mot detta talar de överväganden som låg till grund för säkerhetsdirektivet, nämligen effektivitet vid ställande av finansiella säkerheter. Säkerhetsdirektivet var i princip ett resultat av finansmarknadsaktörernas engagemang i lagstiftningsprocessen.²⁸⁹ Det fanns således ett behov av att sådana upplägg

²⁸⁵ Se Keijser, Thomas, *Financial Collateral Arrangements: The European Collateral Directive considered from a property and insolvency law prospective*, Kluwer, Amsterdam, 2006, s. 363.

²⁸⁶ A.st.

²⁸⁷ Keijser, Thomas, *Report on "Right of Use" for Collateral Takers and Custodians*, Presented to the UNIDROIT Secretariat, Rom, 2003, s. 53.

²⁸⁸ A.st.

²⁸⁹ Se Tot, Ivan, *Financial Market Lex Mercatoria and Its Influence on the Financial Collateral Directive*, *InterEULawEast: Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations*, 5(1), 2018, s. 37–72, s. 39.

skulle accepteras i medlemsstaterna. Behovet kan anses finnas även idag. I svensk rätt accepterades *pignus irregulare* avseende finansiella instrument redan i lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper från år 1919. Avtal som ingicks i strid med bestämmelserna i lagen var dock ogiltiga. Säkerhetsdirektivet går längre och i princip förbjuder att sådana villkor ställs upp i nationell rätt. Samtidigt är det fråga om vissa kvalificerade aktörer som kan antas förstå konsekvenser av sådana upplägg.

En annan ändring som har föreslagits avseende art. 5 i säkerhetsdirektivet är att inte begränsa bestämmelsen till att endast omfatta likvärdig säkerhet som B överför vid tidpunkten som denne finner lämplig. Det bästa alternativet för A skulle vara att erkänna omedelbar surrogation till alla typer av ersättning som B erhåller vid förfogande över säkerheten. Keijser nämner att detta kan vara opraktiskt till följd av clearing- och avvecklingsförfarandet.²⁹⁰ Det kan påpekas att problem även kan uppstå vid erkännande av separationsrätt till surrogatet enligt nationell rätt.²⁹¹ Keijser menar därmed att alternativet kan vara att medge A separationsrätt till surrogatet så fort B blir berättigad till egendomen.²⁹² Det är inte klart vad Keijser avser med B:s berättigande till egendomen, men en tolkning kan göras att A ska ha separationsrätt till säkerheten som finns hos C, men som är förbehållen B. En sådan ändring i säkerhetsdirektivet skulle minska den tidsintervall under vilken A står utan skydd.²⁹³

Slutligen kan konstateras att en ändring i direktivet skulle behövas för att förtydliga vems rätt som skyddas i art. 5 och i vilken mån. Skäl 19 i direktivet innebär att tillämpningen av nationell lagstiftning som rör separation av tillgångar inte ska påverkas av förfoganderätten som föreskrivs i art. 5. Samtidigt framgår det av skäl 5 att medlemsstaterna inte ska tillämpa vissa insolvensrättsliga regler i syfte att förbättra rättssäkerheten. Även syften bakom säkerhetsdirektivet i övrigt talar för att avtal om finansiell säkerhet ska vara sakrättsligt skyddade. Indirekt kan således art. 5 i säkerhetsdirektivet tolkas på så sätt att pantsättarens intressen ska beaktas och att dennes äganderättsanspråk ska skyddas. Detta framgår dock inte uttryckligen av direktivet, vilket medför att direktivet kan tolkas olika i medlemsstaterna. Vid inför-

²⁹⁰ Keijser, *Financial Collateral Arrangements*, s. 363.

²⁹¹ Se ovan avsnitt 3.1.5 och 5.3 om svårigheter vid erkännande av separationsrätt till surrogatet i svensk rätt.

²⁹² Keijser, *Financial Collateral Arrangements*, s. 363.

²⁹³ A.st.

livandet av direktivet med svensk rätt konstaterades visserligen att direktivet påbjuder sakrättsligt skydd, men någon närmare rättsutredning företogs inte. Möjligen skulle rättsutredningen vara mer omfattande om direktivet tydligare påbjöd parternas sakrättsliga skydd. Således finns det behov av ett förtydligande av parternas sakrättsliga skydd och i vilka fall det inträder. Detta skulle vidare underlätta implementeringen i medlemsstaterna och leda därmed till en mer enhetlig reglering inom EU.

6.2.2 Ändring på nationell nivå

I svensk rätt har det huvudsakliga problemet varit den oklarhet som rådet kring sakrättsliga rättsverkningar av *pignus irregulare* avseende finansiella instrument. De uttalanden som gjordes i samband med införlivandet av säkerhetsdirektivet ger inte närmare vägledning. Vissa grundläggande frågor lyfts upp i förarbetena, men svar på dessa utelämnas. Dessutom beaktar inte förarbetena den omständigheten att kontoförda finansiella instrument har andra förutsättningar än fysisk lös egendom.

Rättsläget avseende *pignus irregulare* har delvis klargjorts genom NJA 2009 s. 79. Samtidigt är det fortfarande inte klart om separationsrätt innan B har förfogat över säkerheten förutsätter att panthavaren är redovisningsskyldig i enlighet med RVL, vilket därmed behöver förtydligas. Om det inte ställs ett krav på redovisningsskyldighet för separationsrätt, skulle det vidare behövas ett förtydligande av de närmare förutsättningar under vilka separationsrätt annars kan föreligga. Samma problematik uppstår när B anskaffar likvärdig säkerhet. Även i detta fall är det inte klart om separationsrätt förutsätter att RVL är tillämplig. Avseende RVL:s tillämpningsområde skulle det vidare behövas ett förtydligande om redovisningsskyldighet överhuvudtaget kan föreligga vid avtal om *pignus irregulare*.

Samma problematik kan uppmärksammas avseende A:s rätt till det surrogat som B anskaffar men inte överlämnar till A. Rättsläget behöver således förtydligas avseende A:s möjligheter att erhålla separationsrätt till surrogatet och om detta förutsätter att RVL är analogt tillämplig.

Slutligen har det uppmärksamats i doktrin att svensk lagstiftning och förarbetena inte beaktar kontoförda finansiella instrumentens karaktär av immateriell egendom i tillräcklig utsträckning. Fokus har hittills legat på finansiella instrument i sig utan beaktande av de kontoföringsåtgärder som definierar dessa. Således finns det behov av reglering som mer specifikt tar sikte på sakrättsligt skydd avseende kontoförda finansiella instrument.

6.3 Sammanfattande kommentar

Redogörelsen av rättsläget tyder på att pantsättaren inte får fullgott skydd vid pantsättning av finansiella instrument med fri förfoganderätt för panthavaren. Istället exponerar pantsättaren sig för en sakrättslig risk att förlora separationsrätt till egendomen om panthavaren blir insolvent. Problemet är emellertid inte den sakrättsliga risken som pantsättaren utsätter sig för, utan snarare brist på en klar reglering på området. Ett annat problem som kan uppmärksammas är att den gällande regleringen och förarbetena utgår från de förutsättningar som gäller för fysisk egendom, vilket inte nödvändigtvis är relevant för kontoförda finansiella instrument. Ett ställningstagande skulle därmed behövas om samma sakrättsliga principer gäller även för dessa eller om vissa premisser måste beaktas.

Sammanfattningsvis kan konstateras att det finns ett tydligt behov av reform. Det innebär dock inte att pantsättaren ska åtnjuta fullständigt sakrättsligt skydd i alla lägen. Snarare behövs det ett förtydligande av rättsläget, vilket skulle ge pantsättaren möjlighet att enklare kunna förhålla sig till villkor i avtal. Ett sådant förtydligande skulle sätta pantsättaren i en bättre position och ge denne möjlighet att ta ställning till eventuella risker i förhållande till övriga kreditvillkor.

7. Avslutning

Av det ovan anförda framgår att pantsättning av finansiella instrument med fri förfoganderätt för panthavaren eller *pignus irregulare* är en rättsfigur som inte har en tydlig reglering i svensk rätt. Inte minst sakrättsliga konsekvenser av ett sådant avtal är oklara. Samtidigt innebär säkerhetsdirektivet och särskilt art. 5 att vid avtal av denna innebörd ska pantsättaren garanteras visst skydd. Av de bakomliggande syften med direktivet framgår vidare att regleringen ska vara klar och förutsägbar, vilket inte kan anses vara fallet i svensk rätt.

Pignus irregulare betraktas i svensk rätt som en självständig rättsfigur. Med beaktande av säkerhetsdirektivet kan *pignus irregulare* avseende finansiella instrument klassificeras närmast som panträtt med köpoption. Denna avtalskonstruktion innebär att panthavaren har rätt att köpa säkerheten och skyldighet att återställa likvärdig säkerhet. Slutsatsen bygger på art. 5 i säkerhetsdirektivet som förutsätter att äganderätt till säkerheten övergår från A till B vid någon tidpunkt efter att säkerheten har blivit ställd. NJA 2009 s. 79

innebär vidare att detta även gäller övriga egendomslag som ställs som säkerhet inom ramen för *pignus irregulare*.

Pantsättarens separationsrätt kan bedömas utifrån fyra faser. I fas (i) har B inte hunnit förfoga över säkerheten när denne går i konkurs. Kombination av A:s äganderätt och B:s fri förfoganderätt har inte alltid accepterats i svensk rätt utan vidare. Numera torde dock endast ägarförbehåll i kombination med fri förfoganderätt för B innebära omedelbar förlust av separationsrätt för A. I NJA 2009 s. 79 gjordes ett förtydligande av rättsläget. Högsta domstolen konstaterade att vid *pignus irregulare* har A separationsrätt till egendomen om B inte har förfogat över den. Domstolen diskuterade emellertid inte närmare under vilka förutsättningar A:s separationsrätt består. Vid införlivandet av säkerhetsdirektivet uppmärksammades att separationsrätt kan bland annat föreligga med stöd av analog tillämpning av RVL. Uttalandet kan anses ge stöd för att separationsrätt även kan föreligga utan att RVL tillämpas analogt. Lagrådet hade dock en annan uppfattning, nämligen att separationsrätt endast består om RVL är tillämplig och B agerar under förskingringsansvar. Något klargörande i detta avseende framgår inte av NJA 2009 s. 79. En mer långtgående tolkning av rättsfallet som går utöver vad som uttryckligen framgår av domskälen skulle vidare skapa osäkerhet vid ingående av avtal om finansiell säkerhet. De syften som ligger bakom säkerhetsdirektivet kan således anses leda till att A måste tillerkännas separationsrätt vid B:s eventuella konkurs oberoende av B:s eventuella redovisningsskyldighet.

I fas (ii) har B förfogat över säkerheten. Om B går konkurs i denna fas förlorar A separationsrätt och erhåller en oprioriterad fordran. Den fordran kan användas till kvittning mot de förpliktelser som panten avsåg att säkra. I fas (iii) har B anskaffat likvärdig säkerhet innan denne går i konkurs. Frågan uppstår om A har separationsrätt till surrogatet. Möjligen föreligger separationsrätt med stöd av analog tillämpning av RVL. Rättsläget är dock inte klart och surrogation erkänns i svensk rätt endast i begränsad utsträckning. I fas (iv) erhåller pantsättaren den likvärdiga säkerheten när panthavaren går i konkurs. I detta fall har pantsättaren skyddad rätt till egendomen om transaktionen kan bedömas som ordinär.

Det kan identifieras flera brister med den gällande regleringen. I syfte att uppnå ett förutsebart och fungerande regelverk skulle ändringar behöva genomföras såväl på EU-nivå som på nationell nivå. Det kan således konstateras att det finns ett behov av reform som skulle förtydliga rättsläget.

