

Negative pledge*

– något om avtalade begränsningar i
rätten att pantsätta tillgångar

SARA GÖTHLIN

1. Inledning

Gertrud Lennander konstaterade i sin avhandling 1977 att negativklausuler i kreditavtal kan utformas på många olika sätt, men att innebörden i allmänhet är att ”låntagaren förbinder sig att inte vidtaga några åtgärder, som kan försämra vederbörandes möjlighet att återbetala lånet, främst att inte pantsätta sin egendom till andra borgenärer.”¹ Sådana avtal har även behandlats av bland andra Henrik Hessler, Knut Rodhe och Torgny Håstad, liksom mera utförligt av Bertil Bylund, Lars Gorton och Erik Sjöman.² Varför då återbesöka denna avtalstyp?

Det finns flera skäl. Den svenska marknaden för företagsfinansiering har genomgått betydande förändringar sedan tiden för de doktrinuttalanden om

* Har tidigare publicerats i boken *Vänbok till Gertrud Lennander*, Jure Förlag, Stockholm, 2024. Varmt tack till Algot Bengtsson, André Andersson och Lars Gorton som har tagit sig tid att läsa utkast och diskutera ämnet för denna uppsats.

¹ Gertrud Lennander, *Panthavares skyldigheter vid pantavtal om lös egendom* (1977) s. 24. Lennander har även behandlat överträdelse av avtalsåtaganden under medverkan av en tredje man i *Rättsmissbruk genom att dra fördel av eget illojalt agerande*, InraTi 4/2019 s. 11.

² Henrik Hessler, *Allmän Sakrätt* (1973) s. 417 f., Knut Rodhe, *Handbok i Sakrätt* (1985) s. 485, 619 f. Torgny Håstad, *Sakrätt avseende lös egendom*, 6 uppl. (1996) s. 282. Bertil G. Bylund, *Något om s. k. negativa klausuler i låneavtal*, Festskrift till Knut Rodhe (1976) s. 113. Lars Gorton, *Negativa förpliktelser i finansiella avtal*, Festskrift till Bernhard Gomard (2001) s. 116. Lars Gorton och Erik Sjöman, *Negativa förpliktelser och tredje män: Särskilt om överträdelse av negative pledges i finansiella avtal*, JT 2002–03 s. 504. I litteraturen hänvisas ofta till SOU 1969:13 s. 15 och 77. Betänkandet beskriver dåtidens marknadspraxis på obligationsmarknaden, där negativklausuler i huvudsak användes av svenska företag vid upplåning utomlands. Stefan Lindskog, *Betalning*, 3 uppl. (2022) berör ämnet kort på s. 232 under punkt 3.6.3.3.

negativklausulernas innehåll, funktion och rättsverkan, som har kommit att fortplantas i efterföljande källor.³

Utformningen av negative pledge-klausuler ingår även i den mycket livliga debatt som nu förs om möjliga förbättringar av den svenska obligationsmarknaden.⁴ Parallellt med detta har just negativa åtaganden i kreditavtal blivit föremål för en rättsvetenskaplig debatt, som rasar i dyningarna efter ett utbrett missbruk av ”luckor” i internationella finansieringsavtal.⁵ Jag tror att en diskussion om marknadspraxis och avtalsstandard för negativklausuler gynnas av att också fundera över den grundläggande frågan om vad parterna kan åstadkomma genom avtal.

I detta sammanhang, liksom annars när det gäller de rättsliga förutsättningarna för kapitalanskaffning, finns anledning att vända blicken mot våra nordiska grannländer. Särskilt gäller detta Norge och Danmark, där det finns möjlighet att skydda vissa pantsättningsförbud genom registrering.⁶ Vidare pågår i Europa ett politiskt projekt för tillnärmning av den materiella juridiken på insolvens- och sakrättens område, för att underlätta tillgången till kapital för företag.⁷

I denna uppsats kommenteras de ovan skisserade utvecklingslinjerna och marknadspraxis vad gäller negativklausuler. Syftet i denna del är framför allt att visa att åtaganden om att inte pantsätta tillgångar ser olika ut, och kan ge upphov till vitt skilda överväganden, beroende på sammanhang. Därutöver behandlas frågan om negative pledge-klausuler kan ha någon verkan gentemot tredje man, och i så fall vilken. I denna del har jag framför allt velat undersöka om det finns skäl att nyansera ståndpunkten att negativklausuler

³ OECD och Swedish Corporate Governance Institute: *The Swedish Corporate Bond Market and Bondholder Rights* (2022). Oskar Andrews, *Borgenärskollektiv* (2022) s. 227 ff. Sara Göthlin, *Prioritet och avtal* (2023) s. 70 f. (med referenser).

⁴ Anton Alsö, *Negative Pledge – Vårdets väktare i obligationsvillkoren*, i Lidman m.fl. (red.), *Regelfrågor på den svenska företagsobligationsmarknaden* (2024) s. 13 ff.

⁵ Sneha Pandya och Eric L. Talley, *Debt Textualism and Creditor-on-Creditor Violence: A Modest Plea to Keep the Faith* (January 4, 2023). European Corporate Governance Institute – Law Working Paper No. 673/2023. Kenneth Ayotte och Adam B. Badawi, *Loopholes in Complex Contracts* (September 21, 2023). SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4579276>. David A Skeel, *Bankruptcy's Identity Crisis* (April 1, 2023). U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 23-17, University of Pennsylvania Law Review, Forthcoming.

⁶ Lars Henrik Gam Madsen, *Virksomhedspant, fordringspant og pantsætningsforbud* (2020) s. 600 ff. Henrik Kure, *Finansieringsret*, 3 uppl. (2021) s. 354. Sjur Brækhus, *Omsetning og kreditt (2): Pant og annen realsikkerhet*, 3 uppl. (2005) s. 347 f.

⁷ Se exempelvis COM(2020) 590 final: *En kapitalmarknadsunion för människor och företag – en ny handlingsplan*.

har betydelse endast mellan parterna, särskilt i jämförelse med en positiv utfästelse om pant. Frågan om möjligheten att rikta skadeståndstalan mot en tredje man, som erhåller säkerhet i strid med gäldenärens löfte, kommer dock inte att vara föremål för någon djupare diskussion.⁸

Allra först fordras dock ett par terminologiska anmärkningar. Ämnet för detta bidrag är verkan av bestämmelser i kreditavtal, pantavtal eller obligationsvillkor, enligt vilka en gäldenär åtar sig vissa begränsningar i möjligheten att ställa säkerhet till andra än de aktuella långivarna. I huvudsak benämns avtalstypen *negativklausul*.⁹ Jag använder också förkortningarna B1 för den borgenär som är mottagare av en negativklausul, G för gäldenären, och B2 för en borgenär som trots en negativklausul har fått säkerhet av G.¹⁰

Den närmare utformningen av negativklausuler ska diskuteras strax nedan mot bakgrund av de olika kommersiella sammanhang där de förekommer. Jag har tagit fyra olika typer av finansiella kontrakt som exempel.

Först behandlas situationen där ett företag med god kreditvärdighet lånar pengar genom att ge ut obligationer på kapitalmarknaden. Med rating-institutens terminologi talar vi här om *investment grade*-segmentet.¹¹ Kategorierna investment grade, non-investment grade och high yield signalerar en låntagares eller en viss obligations kreditrisk.¹² Av historiska skäl har den svenska obligationsmarknaden sedan andra halvan av 1900-talet dominerats av finansiella institut och stora, börsnoterade företag.¹³ När dessa företag ger

⁸ För denna fråga, se istället f. a. Gorton och Sjöman i JT 2002–03 s. 504 samt Andreas Tamasauskas, *Erhvervslivets lånoptagelse* (2006) s. 461 ff. och dens., *The negative pledge clause: An investigation into the remedies available to the original lender with special emphasis on the tort of interfering with contractual relations*, CBS (2003). Louise Gullifer och Jennifer Payne, *Corporate Finance Law*, 3 uppl. (2020), s. 212. Ulf Bernitz, *Skadeståndsansvar för otillbörligt ingripande i avtalsförhållande och medverkan till kontraktsbrott; HD utvidgar ansvaret för ren förmögenhetsskada*, JT 2005–06 s. 620.

⁹ Termen är vald för bättre läsbarhet. Den engelska termen negative pledge är gängse terminologi bland marknadens aktörer. Restriktioner avseende pantsättning åtföljs normalt av andra så kallade negativa kovenanter (åtaganden i låneavtal), som begränsar gäldenärens möjligheter att sälja tillgångar, ta upp ny kredit, ändra verksamheten m. m. Se Håstad s. 282, Gorton (2001) s. 119 f. och 126 f. samt Andrews s. 63. Jfr Madsen s. 599 som talar om *negativtverklaring* och Brækhus s. 347 om *negative pantsattelsesklausuler*.

¹⁰ Jfr Hesslers A-B-C (Hessler s. 30). I föreliggande sammanhang är B alltså gäldenären G, och jag har valt att skriva B1 och B2 i stället för A och C.

¹¹ Se Erik Lidman, *Företagsobligationsmarknadsrätt* (2024) s. 70–73.

¹² Jens Andreasson, *En rättslig kartläggning av den svenska företagsobligationsmarknaden*, i Gilson m.fl. (red.), *Festskrift till Rolf Skog*, (2021) s. 101 f. Lidman s. 71–72.

¹³ Se t. ex. Lars-Erik Thunholm, *Svenskt kreditväsen*, 8 uppl. (1966) s. 205 ff. Det betyder inte att svenska industriföretag bara har gett ut lån med låg kreditrisk; även förlagslån

ut obligationer med en löptid på mellan ett och femton år, kallas instrumenten för medium term notes (MTN). Obligationsvillkor för MTN i investment grade-segmentet är utformade efter samma mönster, men skiljer sig åt i detaljerna.

Den andra situationen som behandlas gäller också obligationsvillkor. Här rör det sig emellertid om emittenter (låntagare) som typiskt sett anses falla utanför investment grade-segmentet. Exempelvis kan det röra sig om ett aktiebolag som satts upp för att förvärva ett verksamhetsdrivande bolag med hjälp av lånade pengar. Det kan också röra sig om ett företag i fastighetsbranschen. Villkoren för sådana obligationer utformas från fall till fall, utifrån marknadsläge och emittent. En viss standardisering har dock drivits igenom även här, inte minst i form av en mall för obligationsvillkor som har tagits fram under ledning av Svensk Värdepappersmarknad (SSMA-villkoren).¹⁴

Den tredje kategori som ska diskuteras är privat förhandlade banklån, som väl inte kräver någon närmare förklaring. Det sista och fjärde exempel som ska få illustrera hur negativklausuler kommer till användning vid företagsfinansiering är mer specifikt sådana finansieringsavtal som angår en viss egendom, och där ett förbud mot pantsättning kan vara ett sätt att skydda en första rättighetshavare.

För alla fyra typfallen ingår negativklausuler i sådana avtalsvillkor, som ytterst kan betraktas som ett sätt för långgivare att skapa en viss insyn i och reglering av låntagarens verksamhet.¹⁵

2. Negativklausulers typiska innehåll och funktioner

2.1 Avstamp i standardvillkor för MTN

Låt säga att B1 är investerare på obligationsmarknaden, och att hans egen obligation inte är säkerställd. Emittent (låntagare) är ett företag med hög kreditvärdighet, som med ratinginstitutens terminologi tillhör *investment grade-*

(som är djupt efterställda) har historiskt varit en viktig finansieringskälla vid sidan av banklån. Om utvecklingen, se Lidman s. 73 ff.

¹⁴ Vid tiden för denna uppsats fanns villkoren på Svensk Värdepappersmarknads hemsida under rubriken Svensk Värdepappersmarknad: Standard Terms and Conditions for Bonds, v. 04 April 2022 (SSMA-villkoren).

¹⁵ Lars Hornuf, Markus Reps och Stefan Schäferling, *Covenants in European Investment-Grade Corporate Bonds* (January 10, 2015). SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2393291>, s. 2 f. Den empiriska studie som ligger till grund för artikeln visar att negativa pledgeklausuler fanns i någon form i 100 % av de undersökta svenska emissionerna och 91 % på europeisk nivå (s. 23). Jfr angående *debt governance* även Andrews s. 46 ff.

segmentet.¹⁶ I så fall kan ett åtagande från G ingå i obligationsvillkoren, som innebär att varken G eller G:s dotterbolag får ställa säkerhet för andra 'marknadslån', utan att samtidigt ställa likvärdig säkerhet till förmån för den första obligationen. Med marknadslån avses "lån mot utgivande av certifikat, obligationer eller andra värdepapper (inklusive lån under MTN eller annat marknadslåneprogram), som säljs, förmedlas eller placeras i organiserad form och vilka är eller kan bli föremål för handel på Reglerad Marknad."¹⁷

En sådan klausul syftar till att inte störa handeln i den första obligationen. Villkorens utformning kan också spåras till de första obligationsemissioner som omtalas i svensk litteratur i samband med negativklausuler. Ett utmärkande drag för obligationer på den inhemska svenska marknaden var under lång tid, att de ansågs relativt riskfria. Detta kunde bero på att emittenten var stat eller kommun, eller att företaget som lånade pengar var väletablerat och ställde "förstklassig" säkerhet, typiskt sett i form av fastighetspant, för lånet.¹⁸ När svenska storföretag började emittera obligationer på utländska marknader med något större regelbundenhet, kunde man av praktiska skäl inte samtidigt fortsätta ge ut obligationer med säkerhet i fast egendom.¹⁹ De formuleringar som fick fäste i program för utgivning av obligationer av svenska företag med hög kreditvärdighet, har sedan levt kvar på marknaden för medium term notes (MTN).²⁰

Negativklausulens objekt är inte avgränsat, utan omfattar all emittentens egendom. Vanligen gäller åtagandet också att tillse att inte heller dotterbolag till emittenten ger ut marknadslån med säkerhet. Däremot omfattar restriktionerna inte borgensåtaganden.

De investerare som placerat pengar i obligationen gynnas typiskt sett av gäldenärens åtagande, som ska bevara obligationernas status som *pari passu* med andra marknadslån. Emellertid förhindras inte icke säkerställd upplåning på dotterbolagsnivå, vilket i praktiken kan innebära en strukturell efterställning av den första obligationen. En förändring av kreditrisken genom pantsättning av tillgångar till andra borgenärer än obligationsinvesterare på kapitalmarknaden förbjuds inte heller genom den aktuella avtalstypen.²¹

¹⁶ Se inledningen i avsnitt 1 med hänvisningar angående termen *investment grade*.

¹⁷ Andrews, Bilaga 1 (MTN-villkoren) på s. 555. 'Reglerad Marknad' definieras med hänvisning till direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument.

¹⁸ Thunholm s. 206.

¹⁹ Bylund s. 124. SOU 1969:13 s. 77.

²⁰ Andrews s. 560, Bilaga 1: MTN-villkoren punkt 10.3.

²¹ För kritik mot detta tillvägagångssätt, se Alsö s. 13 ff. Liknande kritik och förslag till nya standardvillkor från brittiskt håll, se *Model Covenants in Sterling and Euro Bond Issues*, The

Den avtalade påföljden vid ett brott mot negativklausulen i denna tappning är i regel att obligationen, efter fullgången rättelsefrist, kan sägas upp till förtida återbetalning.²² Vid pantsättning för andra lån än sådana marknadslån som träffas av klausulen kan investerarna inte räkna med att kunna begära betalt i förtid. De kan däremot – åtminstone i teorin – välja att sälja sina obligationer på marknaden när de nås av information om den nya situationen. Dessutom kan en förändring av kreditrisken återspeglas i officiella eller interna kreditbetyg, som kan antas öka emittentens finansieringskostnader i stort. För företag som är beroende av kapitalmarknaden för finansiering kan även ryktesrisken vara handlingsdirigerande.

2.2 Variation och bredd på den svenska marknaden för företagsobligationer

I nästa typscenario är den borgenär som är mottagare av ett negativåtagande fortsatt investerare på obligationsmarknaden, men emittenten är inte ett av de företag i *investment grade*-segmentet vars investerare accepterar traditionella MTN-villkor. Den svenska marknaden för företagsobligationer rymmer idag en mängd emittenter av varierande kreditvärdighet.²³ Som nämndes inledningsvis finns även utanför MTN-marknaden en viss standardisering av åtaganden och uppsägningsgrunder, inte minst tack vare SSMA-villkoren.²⁴

Det är dock inte så enkelt som att en viss emittentprofil automatiskt ger ett visst segment och därmed vissa standardvillkor. Även företag med hög belåningsgrad, där en investerare kanske förväntar sig villkor som mer påminner om banklån än MTN, kan anlita en sådan ”svag” negativklausul som beskrivits ovan i 2.1. Som Alsö har konstaterat efter en genomgång av

Bond Covenant Group (2010). Dokumentet finns vid tiden för denna uppsats tillgängligt via Association of Corporate Treasurers (www.treasurers.org).

²² Andrews s. 561, Bilaga 1: MTN-villkoren punkt 11.1 (ii) (b).

²³ OECD, *The Swedish Corporate Bond Market* (2022) och SOU 2017:115 s. 93 f. Företagsobligationer har emellertid också historiskt varit en viktig form av långfristig kredit för svenska företag, se Thunholm s. 205 enligt vilken den totala utelöpande obligationsstocken år 1965 var 42 miljarder kronor, medan den totala utlåningsvolymen i affärsbanker, sparbanker och jordbrukskreditkassor samma år var ca 46 miljarder kronor. Alternativt för den emittent som inte hade möjlighet att ställa säkerhet för obligationslån uppges av Thunholm (s. 214 f.) ha varit att ge ut förlagslån, det vill säga efterställda lån utan säkerhet. Även detta utgjorde en viktig källa till finansiering för svenska företag.

²⁴ Vid tiden för denna uppsats fanns villkoren på Svensk Värdepappersmarknads hemsida under rubriken Svensk Värdepappersmarknad: Standard Terms and Conditions for Bonds, v. 04 April 2022 (SSMA-villkoren).

utestående obligationer i Sverige, har ”... en klausul avsedd för stora och solida emittenter kommit att användas av mindre emittenter i obligationer med betydande kreditrisk – och detta utan någon större medvetenhet bland investerarna.”²⁵ Medan den svenska obligationsmarknaden har blivit bredare, tycks avtalsstandarderna ha släpat efter.²⁶

Syftet med en negativklausul av SSMA-modell kan schablonmässigt sägas i första hand vara att skydda investerarna mot en urholkning av den förmögenhet som står till buds för betalning av obligationen. Åtagandet att inte ställa säkerhet hänger tydligare än i MTN-fallet ihop med emittentens obligationsvillkor i övrigt, som ska förhindra en väsentlig förändring av långivarnas risknivå, med mindre de har gett sitt samtycke eller obligationslånet refinansieras.

Åtagandets objekt är inte nödvändigtvis positivt bestämt. I stället kan det uttryckas som all gäldenärens, inklusive väsentliga koncernbolags, förmögenhet, med vissa undantag. Man kan alltså säga att den egendom som omfattas av klausulen är negativt avgränsad.²⁷ Klausulen kompletteras av restriktioner som avser upptagande av ny skuld.

Åtagandet gynnar typiskt sett investerare i obligationen, som har fått en viss kontroll när det gäller vilken förmögenhet som är tillgänglig för betalning av just deras obligation. Vid gäldenärens konkurs gynnas också indirekt borgenärerna i allmänhet, om det finns ett större underlag för utdelning.

Den avtalade påföljden vid ett brott mot negativklausulen är även i denna tappning i regel att obligationen, efter fullgången rättelsefrist, kan sägas upp till förtida återbetalning.²⁸ Givet den ganska låga omsättningen av företagsobligationer i Sverige är det tveksamt om en investerare kan hantera ett sådant här avtalsbrott genom att avyttra sitt innehav.²⁹ Dessutom kan – liksom vid brott mot MTN-villkor – en avtalsstridig pantsättning till tredje man utlösa så kallade cross-default-klausuler i andra finansieringsavtal, vilket snabbt kan förvärra emittentens situation.³⁰

²⁵ Alsö s. 18 f.

²⁶ A. a. s. 19.

²⁷ Jfr hur egendom som omfattas av företagsinteckning avgränsas i 2 kap. 1 § lagen (2008:990) om företagshypotek (FHL).

²⁸ Se § 14.11 i SSMA-villkoren.

²⁹ Riksbanken, *Vägen till en bättre fungerande företagsobligationsmarknad*, Riksbanksstudie nr 21/3 (2021). Finansinspektionen, *Kan obligationsmarknaden dämpa kreditcykeln?* FI-analys nr 23 (2020).

³⁰ Andrews s. 66 f. Gullifer och Payne s. 223.

En praktiskt betydelsefull skillnad mellan olika obligationer är att det i vissa fall, typiskt sett i det mer riskfyllda marknadssegmentet, finns en oberoende agentfunktion. Obligationsinnehavarna företräds i sådana fall av en gemensam representant, som kan ha till uppgift att övervaka emittentens efterlevnad av obligationsvillkoren.³¹

2.3 Privat förhandlade låneavtal

Negativklausuler förekommer mindre frekvent i transaktioner där parterna använder bankernas blanketter med allmänna villkor. I sådana situationer skyddas långivaren ofta mot förändringar i kreditrisken genom att aktivt ta säkerhet, samtidigt som villkoren innehåller mera svepande uppsägningsgrunder. Utöver vid betalningsdröjsmål ger sådana allmänna villkor banken rätt att säga upp krediten i förtid om säkerheten avsevärt har försämrats eller det står klart att gäldenären tänker skaffa undan egendom eller på annat sätt försöka undvika att betala.³²

I större affärer anlitas ofta i stället en avtalstyp som bygger på Loan Market Associations (LMA) förlagor och systematik.³³ Där ingår negativklausuler i en etablerad avtalsstandard.

Syftet med en negativklausul kan, precis som vid företagsobligationer utanför *investment grade*-segmentet, i första hand antas vara att skydda långivarna mot en urholkning av den förmögenhet som står till buds för betalning av skulden.³⁴ Åtagandet ingår i en katalog av så kallade *negative covenants* som också begränsar möjligheten att ta upp ytterligare kredit och att avvyttra eller väsentligen förändra verksamheten. Med hjälp av en avtalsteknik som (även av svenska banker och låntagare) kallas *ring fencing*, ska de juridiska personer, tillgångar och intäktskällor som långivarna har bedömt som väsentliga i låntagarens koncern, bevaras för att kunna utgöra underlag för återbetalning av krediten.³⁵

³¹ Se dock § 19.2.9 i SSMA-villkoren, enligt vilken agenten uttryckligen inte är skyldig att övervaka gäldenärens avtalsefterlevnad om inte annat överenskommit. Jfr även NJA 1996 s. 52, JustR Svenssons tillägg.

³² Se Gertrud Lennander, *Kredit och säkerhet*, 12 uppl. (2020) s. 37 och t. ex. de avtalsvillkor som återges i Hovrätten för Västra Sverige mål T 4380–10.

³³ Lars Gorton, *Associationsrättsliga och sakrättsliga frågeställningar i anslutning till syndikerade lån: Några reflektioner*, i Festskrift till Gertrud Lennander (2010) s. 84. Andrews s. 485.

³⁴ Gullifer och Payne s. 209.

³⁵ Elisabeth Ahlinder, *Optioner, negativklausuler, leasingavtal och efterställda lån avseende fast egendom – något om jordabalkens betydelse för vissa säkerhetsvillkors rättsliga verkan*, JT 2014–15 s. 793.

I dessa sammanhang förlitar sig långivarna i regel inte enbart på låntagarens negativklausul, utan tar också säkerhet efter en förhandling om vad som är tillgängligt, rimligt och ekonomiskt försvarbart. Aktiepant lämnas som utgångspunkt över låntagaren (tillsammans med borgen från ägarna) samt över viktigare dotterbolag, eftersom det är enkelt och inte innebär någon betungande begränsning i låntagarens verksamhet. Samtidigt ger inte aktiepanten innehavaren någon framskjuten position i förhållande till pantobjektets tillgångar, eftersom panthavaren hamnar i ägarnas skor vid en eventuell konkurs. Poängen med aktiepant är i stället kontroll, och att kunna sälja aktierna till en tredje man om pantobjektet vid realisationstidpunkten har ett positivt nettovärde. Möjligheten för panthavaren att kunna verkställa utan exekutionstitel är också ett skäl att ta aktiepant. Vilka säkerheter som däröver kan erbjudas beror på den enskilda låntagarens situation.

Med LMA:s systematik består låneavtalets katalog av negativa åtaganden av en rad förbud, som ganska kortfattat kan säga att låntagaren till exempel inte får ta upp ny kredit, förutom 'tillåten kredit', eller ställa någon säkerhet till tredje man, förutom 'tillåtna säkerheter'. Definitionen av tillåtna säkerheter blir därför i regel föremål för en försvarlig förhandlingsomgång.

Det är lätt att se hur låneavtalen med denna metod blir mycket långa, utan att för den skull lyckas reglera låntagarens förhållanden på ett uttömmande sätt. Denna aspekt av låneavtal har på sista tiden diskuterats i ljuset av en delvis ny marknadynamik. Den svenska marknaden för företagsfinansiering hämtar både aktörer och avtalspraxis från utlandet, samtidigt som möjligheten till gränsöverskridande kapitalanskaffning betonas av EU-kommissionen vid utvecklingen av kapitalmarknadsunionen. Sammansättningen av aktörer och blandningen av rättskulturer ställs ofta på sin spets när låntagaren får finansiella problem.³⁶

Åtagandets objekt blir i detta fall de tillgångar eller tillgångstyper som kommer att omfattas av negativklausulen, med avdrag för överenskomna *carve-outs* och *baskets* med ett visst maxbelopp.³⁷ Precis som vid företagsobligationer utanför MTN-marknaden är alltså den egendom som omfattas av negativklausulen i huvudsak negativt bestämd.

De som direkt gynnas av åtagandet är de låntagare som antingen funnits med från början i ett visst finansieringsavtal, eller som har tillkommit senare genom att köpa en del av ett lån på andrahandsmarknaden.³⁸ Vid gäldenä-

³⁶ Se not 6 ovan, Andrews s. 67 ff. Göthlin s. 30 f.

³⁷ Kure s. 354.

³⁸ Andrews s. 149 f.

rens konkurs gynnas också indirekt borgenärerna i allmänhet, om åtagandet har medfört att det finns ett större underlag för utdelning än vad som annars hade varit fallet. Givet att syftet med negativklausulen, ofta i kombination med säkerheter, är att reservera så stor del av gäldenärens förmögenhet som möjligt till de aktuella långivarna, är det dock inte givet att avtalsstrukturen sammantaget ger övriga borgenärer någon fördel.

Den avtalade påföljden vid ett brott mot negativklausulen i denna situation är att långivarna, efter fullgången rättelsefrist, kan säga upp samtliga lån till förtida återbetalning. Även ett anteciperat avtalsbrott – default – kan innebära en spärr mot ny utlåning och ge långivarna vissa rättigheter att exempelvis granska räkenskaper eller trappa upp sin övervakning.³⁹ Dessutom kan – liksom vid brott mot obligationsvillkor – en avtalsstridig pantsättning till tredje man utlösa så kallade cross-default-klausuler i andra finansieringsavtal, vilket snabbt kan förvärra emittentens situation.

De omständigheter som läggs till grund för en bedömning av verkan av en negativklausul mot tredje man kan vara något annorlunda i detta sammanhang, jämfört med obligationsfallen. En första sådan skillnad är att utformningen – och kanske själva förekomsten – av en negativklausul i privat förhandlade avtal inte blir offentlig genom prospekt och obligationsvillkor. En annan skillnad är att det kan finnas ett större samband mellan negativklausulen och specifik egendom eller faktiskt säkerställande, så att situationen närmar sig de fall som kommenteras strax nedan.

2.4 Pantavtal och andra avtal som identifierar viss egendom

2.4.1 Inledning

Den rättsvetenskapliga diskussionen om negativklausuler tycks ofta, med utgångspunkt i 1900-talets marknadspraxis, ha utgått ifrån att negativklausuler inte tar sikte på någon specifik tillgång. Gorton och Sjöman skriver, med viss reservation för att litteraturen inte är samstämmig: ”Eftersom klausulen innebär en belastning (ett slags pantsättningsförbud) som åvilar *all* låntagarens egendom torde inte ens ett begränsat tredjemansskydd komma i fråga.”⁴⁰ Med denna utgångspunkt blir det rimligt att fokusera på frågan om en tredje

³⁹ Frågan om processuella tvångsåtgärder skulle kunna användas för att förhindra ett brott mot negativklausulen ligger utanför ramarna för denna framställning.

⁴⁰ Gorton och Sjöman, JT 2002–03 s. 521. Se även a. a. s. 510, Rodhe s. 619, Hessler s. 417 f. och Bo Helander, *Kreditsäkerhet i lös egendom* (1983) s. 124.

man, som tillskansar sig säkerhet i strid med gäldenärens tidigare avtal, kan åläggas skadeståndsansvar gentemot den förfördelade borgenären.⁴¹

Parterna i ett låneavtal kan emellertid på samma sätt som att förbjuda pantsättning med vissa undantag, positivt peka ut särskild egendom som omfattas av gäldenärens åtagande. Vidare ingår ofta i pantavtal till förmån för en första borgenär ett åtagande, som ska hindra att gäldenären pantsätter samma egendom i andra hand eller, när det gäller företagshypotek, till annan.⁴²

Syftet med att vilja förhindra att gäldenären disponerar över pantsatt egendom genom efterkommande säkerheter, kan i huvudsak kopplas till önskan om kontroll över kreditrisken. Det finns ett intresse av att undvika konkurrerande säkerheter som avser samma förmögenhetsmassa.⁴³

Pantsättningsförbudet innebär vidare en fördel i övervakningshänseende, då den förste panthavaren har större chans att få reda på om gäldenären avser att öka sin belåning. En andrahandspanthavare har viss möjlighet att själv initiera exekutiva åtgärder, vilket kan störa den första panthavarens position.⁴⁴ En ny pantsättning påverkar också förstahandspanthavarens handlingsutrymme när det gäller att exempelvis avtala med gäldenären om större kredit, pantvård och realisation.⁴⁵ Förekomsten av fler intressenter i gäldenärens konkurs eller rekonstruktion kan vidare påverka den första borgenärens förhandlingsposition negativt.⁴⁶

En negativklausul som pekar ut en viss kategori av tillgångar kan också anlitas i stället för att ta ut företags- eller fastighetsinteckning, för att undvika

⁴¹ En liknande utgångspunkt i finsk rätt finns hos Selinda Näse och Jarno Tepora, *Panträttens giltighet då panthavaren åtagit sig att frisläppa panten innan den säkrade fordran upphör*, JFT 6/2020 s. 633, även om de också refererar synpunkten att ”pantsättningsförbud eventuellt kan påverka giltigheten av en panträtt som strider mot sådant förbud då pant-havaren varit eller borde varit medveten om förbudet.” Se även Peter Wetterstein, *Compensation for Interference with Contractual Rights – Liability in Tort*, JFT 3/2012 s. 168.

⁴² Jfr angående avtalade förfogandebegränsningar vid leasing Mikael Möller, *Civilrätten vid finansiell leasing* (1996) s. 30.

⁴³ Kure s. 354. SOU 1988:63 s. 85 ger exempel på bruket av negativklausul som en företagshypotekshavare kan vilja utverka för att förhindra framtida fakturabelåning. I a. bet. s. 92 lämnas exemplet att en hypoteksinnehavare kan vilja begränsa ny upplåning mot överhypotek.

⁴⁴ Jfr 8 kap. 10–15 §§ och 12 kap. 29 § utsökningsbalken (1981:775) (UB). Lennander (1977) s. 206. SvJT 1978 ref. s. 15.

⁴⁵ Lennander (1977) s. 300 f.

⁴⁶ Gullifer och Payne s. 209.

dels den administration som är förknippad med pantinnehavet, dels den stämpelskatt som belastar nya uttag.⁴⁷

Åtagandets objekt kan i dessa fall alltså vara individuellt bestämt. Det gör att frågan blir att hantera på samma sätt som överlåtelseförbud, det vill säga, som en avtalad belastning som avser viss egendom.⁴⁸ En sådan kategorisering ger dock inte utan vidare svar på frågan om åtagandets eventuella tredjemansverkningar, eftersom överlåtelseförbud inte är föremål för någon samlad reglering. Frågan diskuteras vidare i avsnitt 3 nedan.

2.4.2 Särskilt om negativklausuler som komplement till företagshypotek

En borgenär som har fått handpant som täcker pantfordringens värde, lär ha ett mindre intresse av att avkräva gäldenären en negativklausul. Eftersom den sakrättsligt skyddade panten förutsätter att gäldenären avskurits från rådighet, har panthavaren viss kontroll över vidare dispositioner. När det gäller fastighetspant, har en panthavare också skydd mot konkurrerande förvärv tack vare jordabalkens pantbrevssystem.⁴⁹ Innehavare av *företagshypotek* får dock som utgångspunkt leva med att gäldenären kan disponera över egendom, som annars skulle ha ingått i säkerhetsunderlaget. Intresset av att utverka en negativklausul som avser viss egendom tycks alltså ha sitt största intresse för innehavare av hypotekarisk panträtt, där gäldenären har praktiska möjligheter att förfoga över tillgångarna.

I det svenska lagstiftningsarbetet har man från tid till annan uppmärksammat just förhållandet mellan företagshypotek och andra former av finansiering av lös egendom.⁵⁰ En av de konflikter som kan uppstå mellan olika rättighetshavare beror på att lösa saker kan tillföras fast egendom enligt 2 kap. 4 § 2 st. JB. Där finns ett visst inbyggt skydd för hypoteksinnehavaren, åtminstone när denne nås av information i rätt tid. Saker kan också säljas till tredje man med registrering enligt lagen (1845:50 s. 1) om handel med

⁴⁷ Det är kanske i detta ljus man ska förstå det i skrivande stund aktuella finska förslaget om att införa möjligheten till registrering av negativklausul för fast egendom. Se Ändringsbehov i jordabalken: arbetsgruppens betänkande, VN/27926/2021, Justitieministeriet 05.06.2023 s. 6.

⁴⁸ Annina H. Persson, *Betingelser – en svärfångad sakrättslig företeelse*, InraTi 1/2019 s. 13. Ahlinder s. 761 skriver om ”negativklausuler i form av överlåtelseförbud i säkerhetssyfte”. Hessler s. 447 f. och 463. Rodhe s. 619. NJA 1993 s. 529.

⁴⁹ Se 6 kap. jordabalken.

⁵⁰ Prop. 1983/84:128 s. 114 f. SOU 1988:63 s. 79. Prop. 2007/08:161 s. 42. SOU 2015:18 s. 94 f. och 129 f. Prop. 66:23 s. 15.

lösören, som köparen låter i säljarens vård kvarbliva.⁵¹ Även vid ett sådant förfarande kan en uppmärksam B1, givet publiciteten, få ett visst utrymme att agera mot gäldenären.

I företagshypotekets kontext fungerar negativklausuler alltså som komplement, för att minska omfattningen av gäldenärens belåning av enskilda tillgångar utan den första borgenärens vetskap. Som konstaterades i förmånsrättskommitténs betänkande 1999, gör den tveksamma tillförlitligheten hos denna avtalsform emellertid att borgenären ändå kan komma att räkna med värsta tänkbara scenario.⁵² I avsaknad av tredjemansskydd kräver negativklausuler också fortlöpande övervakning, vilket i sig innebär kostnader.⁵³

En av de fördelar för kreditförsörjningen som säkerheter av olika slag är tänkta att medföra, är just mindre övervakningskostnader. Företagshypoteket klarar sig dock inte i en analys av denna säkerhetsfunktion, med mindre det kombineras med en effektiv negativklausul. Både företagshypotek utan negativklausul och en negativklausul som inte binder tredje man och därför måste övervakas, kräver alltså fortlöpande informationsinhämtning av den borgenär som menar allvar med att säkra sin kredit i detta format. Möjligen finns i detta ett rättsekonomiskt argument för att låta företagshypotek kompletteras med pantsättningsförbud, som har verkan åtminstone mot ondtröende tredje män.

Gullifer och Payne beskriver rättsläget i England så att en innehavare av ett *floating charge* kan låta registrera en negativklausul i samband med fullbordande av säkerheten. Effekten av en negativklausul är emellertid inte att pantsättning av särskild egendom blockeras. I stället försätts en presumtiv ny pantthavare i ond tro genom en rutinmässig registersökning. En borgenär som tagit säkerhet under det att han var i ond tro om negativklausulen, får enligt engelsk rätt vika för innehavaren av ett *floating charge* i låntagarens konkurs.⁵⁴

Den amerikanska UCC (Uniform Commercial Code) som reglerar pantsättning, bygger också på ett registreringsförfarande (artikel 9). Detta betyder emellertid inte att negativklausuler också kan registreras och hindra gäldenä-

⁵¹ Se emellertid 2 kap. 3 § FHL, som ger borgenären förföljelse rätt under viss tid efter att hela verksamheten överläts. Hypoteksegendom som överläts i övrigt ger upphov till säkerhet i köpeskillingsfordran, men ej i de pengar som sedermera flyter in; se 2 kap. 2 § FHL. Jfr Gullifer och Payne s. 209 och 335.

⁵² SOU 1999:1 s. 294.

⁵³ Clas Bergström och Stefan Sundgren, *Förmånsrättens teori och empiri*, SOU 1999:1, Bilaga 6 s. 30 f.

⁵⁴ Gullifer och Payne s. 335. Se även Staffan Myrdal, *Återpantsättning* (2005) s. 124 f.

ren från att belåna vissa tillgångar separat. I stället får rättsläget uppfattas som det motsatta, det vill säga, parterna kan vara säkra på att negativklausuler *inte* upprätthålls mot tredje man.⁵⁵

I Danmark kan en *negativerklæring* registreras avseende lös egendom enligt Tinglysningsloven 43 § 2 st. I dansk rätt skiljer man på handpant och den hypotekariska *underpanten*.⁵⁶ Eftersom det sakrättsliga momentet för att tillskapa underpant avseende vissa typer av lös egendom är just registrering, kommer en negativklausul att blockera pantsättning med mindre negativförklaringens förmånstagare har gett sitt samtycke.⁵⁷ Dansk rätt medger också registrering av pantsättningsförbud avseende fast egendom.⁵⁸

Vad gäller pantsättningsförbud utanför Tinglysningslovens tillämpningsområde, eller där en avtalsstridig pantsättning trots allt kommit till stånd, är dansk doktrin inte samstämmig. Madsen gör en distinktion mellan å ena sidan ett löfte att inte pantsätta tillgångar i allmänhet, som är obligationsrättsligt till sin natur, och å den andra ett löfte om att inte pantsätta en viss tillgång.⁵⁹ I det senare fallet – som av Madsen kallas för egentliga pantsättningsförbud – kan det i stället röra sig om en sakrätt.⁶⁰ Hans uppfattning är att förhållandet mellan ett pantsättningsförbud som riktar sig mot bestämda tillgångar och en senare pant, blir en fråga om rättigheternas inbördes prioritet. Det avgörande för Madsen tycks vara, att man i allmänhet ska respektera en rätt som man känner till, även om denna rätt inte i och för sig kan åtnjuta omsättningskydd. Tamasauskas antar i stället att pantsättningsförbud utanför TL 43 § 2 st. är rena fordringsrätter, varför den förfördelade borgenärens enda möjlighet är att rikta sig mot tredje man på grund av medverkan till avtalsbrott.⁶¹

⁵⁵ Gerard McCormack, *Secured Credit under English and American Law*, Cambridge (2004) s. 231 ff. Jfr dock Carl S. Bjerre, *Secured Transactions Inside Out: Negative Pledge Covenants, Property and Perfection*. Cornell Law Review 84:2 (1999) s. 321 f. angående *equitable liens*.

⁵⁶ Patrik Lindskoug, *Från handpant till underpant – om dansk tinglysning och (eventuell) svensk registerpant*, JT 2015–16 s. 558.

⁵⁷ Kure s. 354. Lindskoug s. 566 ger en närmare svensk förklaring av reglerna.

⁵⁸ Folketingstidende 2004–05 (2. samling) Tillæg A s. 7385 och 7397.

⁵⁹ Madsen s. 600 f.

⁶⁰ Madsen s. 601 f.

⁶¹ Tamasauskas (2006) s. 459 ff. I samma riktning Kure s. 354 och Anders Ørgaard, *Sikkerhed i løsøre*, 8 uppl. (2013) s. 66.

Norsk rätt innehåller en liknande reglering som den danska, men avseende andra egendomslag. Både pantsättning av fast egendom och av aktier kan förhindras genom registrering av en negativklausul.⁶²

Den danska utredningen om *virksomhedspant* motiverade möjligheten till registrering av pantsättningsförbud med ett önskemål om flexibilitet vad gäller olika finansieringslösningar. Särskilt nämndes att det kunde vara ändamålsenligt att låta registrera en negativklausul, för att reservera de fordringar som uppkommer i verksamheten åt pantsättning enligt *gældsbrevslovens* regler.⁶³

Sådana överväganden förekom också i SOU 1981:76, som handlade om företagshypotek. En möjlighet att registrera negativklausuler avfärdades dock med följande motivering: ”Att utredningen avstått från förslag därom beror dels på att ett sådant förslag syntes föra för långt i detta begränsade sammanhang, dels på att det likväl kan vara bäst att förtroendekredit får förbli förtroendekredit så länge den fungerar väl utan dylik sakrättslig förstärkning.”⁶⁴

Argumenten är inte särskilt tunga. Det ena går ut på att man inte fått tid eller utrymme att gå till botten med förslagen, och det andra går ut på tankar om att det finns välfungerande så kallade förtroendekrediter. Möjligheten att effektivt kunna registrera negativklausuler avseende viss egendom tycks emellertid hänga ihop med att pant över den aktuella egendomen fullbordas på samma sätt. Lösöreköpsutredningen föreslog också att det skulle införas en lag om panträtt i lösöre genom registrering i svensk rätt.⁶⁵ Förslaget ledde inte till lagstiftning.

När diskussionen handlar om negativklausulen som komplement till företagshypotek, eller andra redan existerande pantobjekt, är det lätt att se *hur* en negativklausul skulle kunna få effekt gentemot tredje man. Det sakrättsliga specialitetskravet kan i dessa situationer tänkas vara uppfyllt, och frågan kommer att handla om konkurrens mellan innehavare av företagshypotek och en efterföljande panthavare.⁶⁶ Walin har också uttalat i sin bok om företagshypotek, att en påtänkt kreditgivare som känner till en negativklausul inte bör kunna åberopa en pantutfästelse som strider mot klausulen.⁶⁷

⁶² Brækhus s. 348.

⁶³ Betänkning nr. 1459/2005 s. 208 f.

⁶⁴ SOU 1981:76 s. 72.

⁶⁵ SOU 2015:18 s. 13.

⁶⁶ Se vid not 75 nedan om specialitet.

⁶⁷ Gösta Walin, *Om företagshypotek* (1995) s. 92 f. Jfr Håstad s. 451 och Andrews s. 359, som inte uttryckligen uppmärksammar att Walin uttalar sig i kontexten företagshypotek, där det alltså gäller konkurrens mellan två panthavare, medan Hessler och Rodhe väl i huvudsak talar om löften till en krets obligationsinnehavare om att inte pantsätta någon

3. Negativklausulers verkan mot tredje man

3.1 Inledning

Med verkan mot tredje man avses i det följande möjligheten för en ursprunglig borgenär B1 att hävda icke-pant i kollision med en efterföljande pant-havare B2. Omvänt kan en fråga om tredjemansskydd för en negativklausul sägas handla om möjligheten för B2 att göra gällande sin pant i förhållande till B1 och resten av G:s borgenärer.⁶⁸

Hesslers uttalande om negativklausuler från 1973 har ofta refererats för ståndpunkten att tredjemansskydd helt saknas. Texten lyder (noter utelämnade):

”...Den [negativa klausulen, min anm.] innebär att gäldenären förbinder sig att inte ställa pant för andra ev. senare upptagna lån utan att i så fall samtidigt och i första rummet ställa pant för obligationslånet. Tydligt är att denna ”säkerhet” inte är på minsta sätt skyddad mot tredje man. Den förekommer också endast ifråga om stora och välkända obligationsutgivare, där man ansett omgången med inteckningar kunna avvaras. Formen är icke ovanlig utomlands. I Sverige har den såvitt känt endast förekommit i några enstaka fall.”⁶⁹

Rodhe förklarade att en negativklausul ”skiljer sig från betingelserna däri, att den inte belastar viss bestämd egendom utan är en personlig förpliktelse, som vilar på all egendom tillhörande den som gjort utfästelsen.”⁷⁰ Negativklausuler med inbyggda löften om framtida pantsättning har alltså, i den tappning som behandlats av Hessler och Rodhe, inte avsett någon specifik egendom. Uttalanden om att tredjemansskydd saknas har förmodligen – åtminstone delvis – hängt ihop med den sakrättsliga specialitetsprincipen.⁷¹ Detta anty-

del av sin förmögenhet. Situationerna skiljer sig alltså åt både vad gäller specialitet och de tänkbara sätt, på vilka en efterföljande panthavare kan tänkas kunna få vika för negativklausulens förmånstagare. Jfr också Gorton och Sjöman s. 510 f.

⁶⁸ Att bara konstatera att en negativklausul ”saknar sakrättslig verkan” eller något sådant, löser inte frågan om vilken verkan klausulen ändå kan ha i ett antal givna situationer. Se t. ex. Lennander (1977) s. 4 och Alf Petter Høgberg, *Sondringen mellom tinglige og obligatoriske rettigheter som strukturell forklaringsmodell*, i Selskap, kontrakt, konkurs og rettskilder, Festskrift til Mads Henry Andenæs (2010) s. 101.

⁶⁹ Hessler s. 417 f. Uttalandet om att tredjemansverkan saknas ska antagligen förstås som att det avser både löftet om att inte pantsätta, och löftet om att i framtiden pantsätta något likvärdigt.

⁷⁰ Rodhe s. 619, men se även s. 620.

⁷¹ Se Gorton och Sjöman s. 510 samt om specialitet not 75 nedan.

der att vi bör skilja åtaganden där G har lovat B1 att inte pantsätta egendom i allmänhet, från fallet då ett pantsättningsförbud har överenskommit avseende en viss sak eller åtminstone en väl avgränsad tillgångskategori.

Mot bakgrund av kreditmarknadens utveckling och av hur negativklausuler har förklarats ovan, ger Hesslers uttalande inte stöd för mer än att ett löfte som avser gäldenärens förmögenhet i stort, inte är någon egentlig säkerhet, och inte är skyddat mot tredje man. Om man får drista sig till att ifrågasätta betydelsen av dessa uttalanden för moderna förhållanden ytterligare, så passar de inte heller in i Hesslers systematik i övrigt, där pantsättningsförbud sorteras under *betingelsen* överlåtelseförbud, och överlåtelseförbud i sin tur är föremål för mer nyanserade överväganden.⁷²

En annan av Hesslers betingelser är optionsrätt. I H:s exempel på negativklausul, innebär denna en rätt för B1 att förvärva panträtt. Denna rätt triggas av att G ger ut en säkerställd obligation.⁷³ Eftersom det även här förutsätts att ingen specifik egendom utpekas, har emellertid negativklausulen inte heller kopplats ihop med optionsrätten som kategori.

Hur ska vi förresten närmare förstå specialitetskravet i detta sammanhang? När det gäller rätt att separera egendom, eller hävda företräde i gäldenärens konkurs, måste egendomen kunna identifieras för att andra borgenärs rätt inte ska trädas förnär.⁷⁴ Detta leder till ett omedelbart sakrättsligt underkännande av löftet om att eventuellt i framtiden ge B1 motsvarande säkerhet som B2. I fråga om själva pantsättningsförbudet, tror jag emellertid att specialitetskravet är mindre intressant än det faktum att det rör sig om ett löfte, där tredjemansskydd svårligen låter sig realiseras utan att förpliktelse och rätt förändras genom ytterligare åtgärder.⁷⁵

Lennander tycks i frågan om negativklausulers verkan ha lutat sitt resonemang främst mot principen om sakrätternas typtvång, och mindre mot den

⁷² Hessler s. 447 f. och 463. Rodhe s. 619. NJA 1993 s. 529.

⁷³ Säkerställd obligation syftar i denna uppsats bara på att en emittent har ställt säkerhet för fullgörandet av sina förpliktelser enligt en viss obligation, inte på den särskilda finansieringsform som regleras i lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

⁷⁴ Angående specialitetskravet i sakrätten, se bl. a. NJA 1910 s. 216, NJA 2009 s. 500, Göran Millqvist, *Sakrättens grunder*, 9 uppl. (2021) s. 175 samt Laila Zackariasson, *Borgenärsskydd och specialitet* (2012) s. 31 ff.

⁷⁵ De olika aspekterna hänger givetvis ihop. Jfr NJA 1973 s. 635 och Håstad s. 340 ff. som kopplar den konkursrättsliga frysningsprincipen till kravet på att en tillgång ska vara bestämd vid konkursutbrottet för att omfattas av en tidigare avtalad och i och för sig denuntierad överlåtelse. Jag återkommer till denna tanke i slutet av avsnitt 3.3.2 nedan.

bristande specialitet som utmärker många sådana åtaganden. Hon skriver efter konstaterandet att negativklausuler kan utformas på olika sätt: ”Borgenärens rättsskydd är dock mycket svagt. Eftersom inga rättsregler av innebörd att åtagandet skall ha verkan mot tredje man har givits, torde det i vilket fall inte ha längre gående rättsverkningar än ett pantavtal.”⁷⁶

3.2 Vad står på spel? Om den förfördelade borgenärens alternativ

En B1 som får reda på att G planerar att pantsätta vissa tillgångar i strid med en negativklausul, har i alla de typsituationer som diskuterats ovan en möjlighet att vidta åtgärder mot G. B2 kommer inte rimligen att ge kredit till G, oavsett den utlovade säkerheten, i ett scenario där andra kreditgivare hotar med uppsägning.

Problemen materialiseras i stället i samband med en pantsättning som har skett utan att B1 har haft möjlighet att agera i tid. Ett avtal som ingås i strid med tidigare negativåtaganden skulle inte, utan ytterligare graverande omständigheter, förklaras ogiltigt.⁷⁷ Inte ens det faktum att G och B2 medvetet kan ha bestämt sig för att B2 ska få säkerhet trots B1:s avtal med G, skulle typiskt sett kunna föranleda att avtalet dem emellan skulle behöva gå åter. En annan sak är att exempelvis en G eller B2 som utgått ifrån att avtalet inte skulle kränka någon B1, kan vilja hävda ogiltighet på grund av bristande förutsättningar eller försöka få avtalet jämkat på grund av oskälighet.⁷⁸

Den senare pantsättningen kan också komma att angripas med stöd av konkurslagens (1987:672) regler om återvinning.⁷⁹ För det första kan säkerställande som sker inom tre månader från fristdagen återvinnas enligt 4 kap. 12 § konkurslagen. I en bedömning av förutsättningarna för återvinning ingår att ta ställning till huruvida säkerställandet har varit till nackdel för övriga borgenärer, och inte med tanke på omständigheterna ändå kan anses

⁷⁶ Lennander (1977) s. 24.

⁷⁷ Gorton och Sjöman s. 509, 512, 519. Håstad s. 89. Ogiltighet följer dock av säkerställande i strid med aktiebolagslagens (2005:551) regler om olagliga värdeöverföringar eller lån, se 17 kap. 6 § respektive 21 kap. 11 §. Jfr ogiltighetsgrunderna i AvtL och Ingmar Persson, *Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögensrättens område*, Karnov (Juno) 2023-10-01 vid 3 kap. Rättsföljden av pantsättning i strid med 10 kap. 6 § HB (utom vid godtrosvärv) liksom i strid med förbudet mot förverkandepant i 37 § AvtL är också ogiltighet, se Lennander (1977) s. 173 ff.

⁷⁸ Jfr NJA 1985 s. 178 (Kalmar Varv). Torbjörn Ingvarsson, *Ogiltighet och Rättsföljd* (2012) s. 31 f.

⁷⁹ Gorton och Sjöman s. 506.

ordinärt.⁸⁰ Det är inte otänkbart att förekomsten av en negativklausul i gäldenärens andra kreditavtal kan tala emot att säkerställandet skulle ligga inom det brukliga.⁸¹

Även den subjektiva återvinningsregeln i 4 kap. 5 § konkurslagen skulle kunna aktualiseras. Rättshandlingar ska enligt denna bestämmelse gå åter, om de på ett otillbörligt sätt undandragit borgenärerna egendom eller ökat G:s skulder, om G var eller genom förfarandet, ensamt eller i förening med annan omständighet, blev insolvent. Fristen enligt denna regel är fem år. För sin tillämpning kräver regeln också att återvinningsssvaranden kände till eller borde ha känt till både gäldenärens insolvens och de omständigheter som gjorde rättshandlingen otillbörlig.

Låt säga att G och B1 har ingått ett LMA-baserat låneavtal, eller att G har gett ut obligationer med SSMA-villkor och negativklausul. Ett brott mot negativklausulen leder, om det inte kan läkas, till att B1 har rätt att säga upp lånet till omedelbart förfall. Därigenom torde G regelmässigt få anses vara på obestånd. En sådan utveckling kan inte komma som en överraskning för en kreditgivare som känner till negativklausulen. I en situation där B1 lider en förlust som kan hänföras till gäldenärens brott mot en negativklausul, bör alltså kunna övervägas om det finns grund för återvinning jämte 4 kap. 5 § konkurslagen.⁸²

Låt i stället säga att återvinning inte är aktuellt, och att B1 inte har haft tillfälle att reagera i tid mot att G ställt säkerhet för B2:s fordran. Om G går i konkurs, och B2 får företräde till betalning tack vare den aktuella säkerheten, lider B1 en skada som motsvarar skillnaden mellan vad B1 hade fått om B2 inte haft säkerhet, och vad B1 verkligen får. Vid kvalificerat otillbörlig samverkan mellan G och B2 skulle B1 kunna få rätt att kräva B2 på skadestånd, som schablonmässigt skulle uppgå till denna mellanskillnad.⁸³

⁸⁰ Ang. nackdelsrekvisitet, se Gertrud Lennander, *Återvinning i konkurs*, 4 uppl. (2013) s. 92 ff. Se även Hans Renman, *Återvinning enligt 4 kap. konkurslagen*, 3 uppl. (2020) särskilt s. 77 om rättshandlingar som gör gäldenärens egendom svåråtkomlig.

⁸¹ Lennander (2013) s. 35 f. och 291 ff.

⁸² Gertrud Lennander, *Konkurslagen (1987:671)* Karnov (Juno) 2022-07-01 anmärker vid 4 kap. 5 § att en transaktion, som företas i planeringssyfte inför kommande ekonomiska svårigheter, indirekt kan föranleda gäldenärens insolvens. Notera att det för närvarande finns ett förslag om EU-harmonisering av reglerna om återvinning, se COM(2022) 702 final: *Förslag till Europaparlamentet och Rådets direktiv om harmonisering av vissa delar av insolvensrätten*.

⁸³ NJA 2005 s. 608. Gorton och Sjöman s. 513 ff. och Bylund s. 123. Jfr Bylund s. 120, som noterar att även en B1 som får tillbaka hela sitt kapitalbelopp med ränta kan ha lidit skada på så sätt att medlen under återstoden av den avsedda lånetiden inte kan placeras till lika

Mellan B1 och B2 får en rätt till skadestånd en motsvarande ekonomisk effekt som att låta B2:s rätt vika för B1:s rätt att få betalt som om ingen säkerhet hade lämnats. Mellanskillnaden i B1:s utdelning kan alltså antingen bli föremål för skadeståndstalan, eller så justeras parternas utdelning i G:s konkurs.

Vid alternativet skadeståndstalan får B1 emellertid en fordran mot B2, som inte har företräde framför B2:s övriga borgenärer. Därmed får det faktiskt betydelse om vi ser negativklausuler som något som ger B1 en utvidgning i kretsen av personer som ansvarar för avtalets upprätthållande, eller som något som urholkar B2:s rätt mot G. Vid det andra alternativet, att negativklausulen ska respekteras av B2, står B2:s konkursborgenärer i samma position som B2 jämte principerna för 27 § skuldebrevslagen (1936:81).⁸⁴

3.3 Hur ska negativklausuler som avser viss egendom behandlas?

3.3.1 Rättsliga utgångspunkter

Till en början kan vi konstatera att inteckningsförbud, liksom överlåtelseförbud, kan registreras vid fastighetsköp (se 4 kap. 3 § 3 punkten JB) och därmed få verkan mot en förvärvare.⁸⁵ En sådan begränsning hindrar emellertid inte att fastigheten tas i anspråk av köparens borgenärer.⁸⁶ En kreditgivare kan inte heller bespara gäldenären kostnaden för stämpelskatt genom att låta registrera en negativklausul i stället för att ta pant. Däremot kan man tänka sig ett slags kontrollpant, där inteckningen uppgår till ett symboliskt belopp,

god ränta. Dessa typer av kostnader och avgifter bakas typiskt sett in i långivarens krav, när krediten sägs upp i förtid på grund av avtalsbrott eller obestånd. En komplikation är att G förmodligen har fått något i utbyte mot att ställa säkerhet, vilket indirekt kan ha kommit borgenärskollektivet som helhet till godo. Angående skadans storlek och orsaksamband mellan handling och skada, jfr NJA 2019 s. 978. Se även HD:s prövningstillstånd i mål B 394-23 (Svea hovrätts mål B 7403-22).

⁸⁴ Se Lindskog s. 784 ff.

⁸⁵ Ahlinder s. 764 f. Se förutom 4 kap. 3 § JB även 18 kap. 8 §, 20 kap. 14 § och 20 kap. 6 § 5 p. JB. Jfr om registrering enligt sjölagen (1994:1009), Persson (2019) s. 15. Ett förvärv i strid med ett registrerat överlåtelseförbud blockeras genom dessa regler rent administrativt. Verkan av registreringen är dock i övrigt inte helt klar, se Peter Strömgren och Laila Zackariasson, *Sakrätt beträffande fast egendom* (2021) s. 253 f. och Jori Munukka, *Överlåtelseförbud är lagfartshinder – HD har skapat ett behov av lagändring*, JT 2017–18 s. 776.

⁸⁶ NJA 1993 s. 468. Om pantsättning och överlåtelseförbud, se även NJA 1993 s. 529. Se Strömgren och Zackariasson s. 298 f. Även onerösa avtal om förbud mot försäljning enligt 6 § lagen (1904:48 s. 1) om samäganderätt och indragning enligt 8 kap. 8 § UB saknar verkan mot förvärvare i nästa led och mot borgenärer, se NJA 2007 s. 455.

men medför att efterföljande borgenärer upptäcker en befintlig kreditgivare i sin undersökning av gäldenärens tillgångar.

Vad sedan gäller lös egendom är utgångspunkten i svensk rätt att förfogandebegränsningar i onerösa transaktioner stannar på partsplanet.⁸⁷ Frågan blir då om en negativklausul ändå skulle kunna göras gällande mot en förvärvare som känner till eller borde ha känt till dess förekomst.⁸⁸ Som diskuterats ovan är den mest plausibla rättsföljden vid en sådan ordning, att en efterföljande panthavare B2 får vika för B1:s rätt att bli betald som om B2 inte hade haft säkerhet.⁸⁹

Med Lennanders ord, blir frågan om åtagandet om att inte pantsätta tillgångar kan ha samma sakrättsliga verkan som ett pantavtal kan erhålla, då tredje man känner till dess existens.⁹⁰ Uttalandet ska förstås i ljuset av tre rättsfall från första halvan av 1900-talet, där förvärvare med faktisk kännedom om en tidigare, ofullbordad, pantsättning fick vika för den första borgenären.⁹¹

Sambandet mellan pantsättningsfallen och övriga belastningar eller betingelser har diskuterats i litteraturen, ofta med Karlgren som frontfigur.

I Kollegium i Allmän Obligationsrätt I från 1949, som baserades på Hjalmar Karlgrens föreläsningar, står att läsa efter ett stycke om nyttjanderätt till lös sak: ”Härur synes man kunna härleda den allmänna regeln, att om, efter det en obligatorisk rätt till en individuellt bestämd sak uppkommit för en viss person A, en annan person B genom överlåtelse eller upplåtelse förvärvat en därmed oförenlig rätt och B vid sitt förvärv haft vetskap om den för A stiftade rätten, måste B – åtminstone om hans beteende, såsom väl oftast är fallet, framstår som obehörigt – vika för A. Jag hänvisar till de viktiga rättsfallen NJA 1924 s. 329, 1925 s. 80, 1940 s. 297...”⁹²

⁸⁷ NJA 1974 s. 376, NJA 2015 s. 1040, NJA 2016 s. 51, NJA 2016 s. 288. Lindskog, *Betalning* s. 190. Denna utgångspunkt granskas i förhållande till negativklausuler i avsnitt 3.3.2 nedan.

⁸⁸ Rodhe, s. 620 skriver med utgångspunkt i att negativklausuler inte avser någon bestämd egendom att (noter utelämnade): ”En pantsättning i strid mot en negativklausul blir uppenbarligen giltig i den mån panthavaren skulle ha kunnat åberopa gängse regler om godtrosskydd mot brister i pantsättarens äganderätt eller rätt att disponera över pantobjektet. Vad som gäller i övriga fall synes inte möjligt att fastställa. Mest troligt är väl att negativklausulen helt saknar verkan mot varje panthavare.” Om åtagandet avser viss egendom sorteras det snarare under överlåtelseförbud i allmänhet, se a. a. s. 619.

⁸⁹ Hessler s. 461 f.

⁹⁰ Lennander (1977) s. 24.

⁹¹ NJA 1924 s. 329, NJA 1925 s. 80 och NJA 1940 s. 297.

⁹² *Kollegium i Allmän Obligationsrätt I*, Anteckningar efter Hj. Karlgrens föreläsningar, Juridiska Föreningen i Lund (1949) s. 11. Se även Gorton och Sjöman s. 509.

I en artikel från 1956 sammankopplar Karlgren också en sådan allmän regel med ”det berömda germanistiska rättsinstitutet »jus ad rem».” Detta ska ha haft innebörden att en singularsuccessors onda tro rörande det förhållandet att tidigare för annan person stiftats en obligatorisk rätt till den förvärvade saken ådrar honom en förpliktelse att respektera densamma. Karlgren anmärker sedan att svensk rätt är oklar vad gäller rekvisitet ond tro. Omfattar regeln rättigheter som förvärvaren bort känna till, fordras (men räcker också) vetskap (som i pantutfästelsemålen) eller krävs rent av obehörigt beteende hos förvärvaren?⁹³

Karlgrens tillägg i NJA 1949 s. 645 talar i stället emot att härleda en allmän regel ur rättsfallen om pantutfästelse. Särskilt gäller detta situationer där ”den obligatoriska bundenheten till sin typ [är] helt artschild både från den som stadgandet i 13 kap. 2 § handelsbalken har i sikte och från den varmed man i de ovannämnda rättsfallen hade att göra.”

Det står tämligen klart att det senare uttalandet har kommit att dominera rådande rättsuppfattning, på så vis att det inte finns någon på rättsfallen om pantutfästelse grundad allmän princip eller regel för alla typer av avtalade belastningar.⁹⁴ Däremot förtar inte Karlgrems tillägg i NJA 1949 s. 645 betydelsen av tidigare praxis i sådana fall som ligger nära pantutfästelsen.⁹⁵

I sammanhanget kan även rättsfallen NJA 1982 s. 336 och NJA 1997 s. 612 nämnas. I 1982 års fall var en av frågorna, vilken företrädesrätt som skulle gälla mellan panthavare B och C. Parternas avtal innebar att C hade rätt efter B, men C:s pant hade denuntierats före B:s. Avtalen, inte denuntiationernas ordningsföljd, blev avgörande för borgenärernas prioritet. Det senare målet handlade i hovrätten om ond tro hos en fastighetspanthavare, där den aktuella inteckningen tidigare hade pantsatts till förmån för annan.

I ljuset av praxis framstår det således som klart, att en senare panthavare i kvalificerad ond tro inte genom att åstadkomma ett formellt sakrättsligt moment skaffar sig bättre rätt till säkerheten än den tidigare panthavaren. Frågan blir då i vilken utsträckning denna regel kan tillämpas på olika typer av negativklausuler.

Ska exempelvis en B1 som tar emot denuntiation om en andrahands pant som lämnats i strid med villkoren för förstahands pantsättning, vara skyldig

⁹³ Hjalmar Karlgren, *Några exekutionsrättsliga oklarheter*, SvJT 1956 s. 249 f. Jfr Madsen s. 601 f. Jfr också Bjerre s. 316 och 318 f. angående *equitable liens* samt s. 334.

⁹⁴ Hessler s. 294 f. Håstad s. 440 f. Se även Håkan Nial, *Nya sakrätter?*, SvJT 1940 s. 680 f. Jfr Rodhe s. 610 och Hans Forssell, *Tredjemansskyddets gränser* (1976) s. 89 ff. och s. 195.

⁹⁵ Håstad s. 88. Så även Gorton och Sjöman s. 509.

att respektera en ondtröende B2:s rätt?⁹⁶ Lennander uttalar i detta avseende att ett avtal varigenom pantsättaren har förpliktat sig att inte utnyttja möjligheten till sekundärpansättning endast torde ha verkan mellan parterna.⁹⁷ En underrättelse om andrahands pant till B1 är emellertid på samma gång ett besked om att G har brutit mot det första avtalet, och därigenom gett B1 rätt att vidta åtgärder mot G för uppsägning av krediten. Det avtalsbrott som G begår tillsammans med B2 kan också påverka eventuella borgensmän och andra pantsättare negativt. Vid en liten relationskredit kanske dessa problem går att reda ut mellan parterna. I andra fall, där både panthavare och andra borgenärer är fler och mindre homogena, kan B1 befinna sig i en situation där det är mycket svårt att göra rätt.

I sammanhanget kan det också vara intressant att notera att ond tro hos en förvärvare – och då inte bara faktisk kunskap – får betydelse vid lösningen av angränsande sakrättsliga konflikter.⁹⁸

3.3.2 Argument för att låta överlåtelseförbud stanna på partsplanet, och deras relevans för frågan om negativklausuler

De argument som har framförts för att låta förfogandebegränsningar stanna mellan parterna, även i relation till en förvärvare i ond tro, handlar först och främst om den fria omsättningens intresse. En förvärvare ska inte behöva räkna med belastningar av olika slag, som kan åvila det som ska förvärfas.⁹⁹

Ett viktigt rättsfall är NJA 2015 s. 1040, som gällde överlåtelseförbud i avtal om småhusentreprenad. HD uttalade att det inte kan uteslutas att ett överlåtelseförbud av det i målet aktuella slaget i vissa fall skulle kunna åberopas mot en

⁹⁶ Lennander (1977) s. 301. Jfr frågan om när panthavare får eller ska lämna ut egendom till pantsättaren eller annan, Lennander (1977) s. 231 f. Se även NJA 1998 s. 520.

⁹⁷ Lennander (1977) s. 196, med hänvisning bland annat till motiven till lagen (1936:88) om pantsättning av lös egendom som innehaves av tredje man, där man framhållit intresset av att inte förhindra pantsättning i andra hand.

⁹⁸ Se om godtrosvärk av pant, när gäldenären redan hade pantsatt godset, Håstad s. 87 ff. Möjligen kan man också jämföra med godtrosvärk enligt 14 § (visste/åsidossatte den aktsamhet som, efter omständigheterna, skäligen bort iakttagas) eller med gäldenärens rätt att kvitta mot förvärvare av löpande skuldebrev enligt 18 § 1 st. skuldebrevslagen (uppenbarligen insåg).

⁹⁹ Se särskilt Hessler s. 461 f. med hänvisning till bland andra NJA 1939 s. 592, som gällde förbud mot bokutlåning, NJA 1949 s. 645 (särskilt JustR Karlgen), NJA 2017 s. 289, NJA 2015 s. 1040, NJA 2016 s. 51 och NJA 2016 s. 288. Målen kommenteras bl. a. av Johnny Herre, *Något om överlåtelseförbud och överlåtelsebegränsningar*, i Festskrift till Jan Kleineman (2021) s. 413 ff., Persson (2019) s. 12 ff. och Jori Munukka, *Avtalade överlåtelseförbud*, Festskrift till Lars Pehrson (2016) s. 285 ff.

rättighetsförvärvare. Någon sådan situation förelåg emellertid inte i det fallet. M, som motsvarade en säljare i första ledet, ansågs inte ha något befogat intresse av att infria sina ansvarsåtaganden enligt vissa avtal endast till de första köparna. I detta mål, precis som i NJA 2016 s. 51 och NJA 2016 s. 288, rörde det sig om överlåtelse av rättigheter enligt ett ömsesidigt förpliktande kontrakt.

När det gäller negativklausuler finns det anledning att se med skepsis på omsättningsintresset som argument. Kreditgivare *måste* undersöka blivande låntagare, och försäkra sig om återbetalningsförmåga och säkerheternas kvalitet.¹⁰⁰ Det är i regel inte heller meningen (eller tillåtet) att panthavaren ska förfoga över det pantsatta i samma utsträckning som vid omsättningsöverlåtelse, varför intresset att ta hänsyn till förvärvare i nästa led inte blir lika framträdande.¹⁰¹ Till sist kan den synpunkten anläggas, att det inte borde vara mer betungande för en förvärvare att undersöka om det finns ett pantsättningsförbud, jämfört med vad som förutsätts för att kontrollera att egendom inte innehas av G med återtagandeförbehåll för säljaren.¹⁰²

Ett annat argument mot att låta överlåtelseförbud belasta egendom, trots att vi godtar förvärv med återtagandeförbehåll, är att ett överlåtelseförbud kan vara obegränsat i tid.¹⁰³ När det gäller negativklausuler brukar giltighetstiden emellertid vara kopplad till återbetalningen av viss kredit.

Ett ytterligare skäl till att begränsa verkan av överlåtelseförbud är att egendom annars kunde komma att undandras borgenärer. Det vill säga, vid utmätning eller konkurs kunde gäldenären hävda att viss egendom inte fick tas i anspråk av borgenärerna eftersom de belagts med överlåtelseförbud när han först förvärvade dem.¹⁰⁴ Även här kan vi konstatera, att negativklausulen

¹⁰⁰ 8 kap. 1 § lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. FFFS 2018:16 (*Hantering av kreditrisker i kreditinstitut och värdepappersbolag*) 4 kap. 4 §.

¹⁰¹ Panthavare har rätt att nyttja sin pantfordran med vidhängande säkerhet och att återpansätta jämte 10 kap. 6 § HB. Se Jori Munukka, *Handelsbalk (1736:0123 2)* Karnov (JUNO) 2022-07-01 och Lennander (1977) s. 162 f. Återpansättning får inte utan pantsättarens godkännande avse högre belopp eller på annat sätt ske med sämre villkor för pantsättaren jämfört med den första panten. Här får också ond tro hos panthavare i nästa led betydelse för bundenhet vid den första transaktionens villkor. Förfogande av panthavaren förutsätts emellertid ofta avseende finansiella instrument och andra säkerheter för exponeringar mellan finansiella institutioner, se prop. 2004/05:30 s. 45 f. och 3 kap. 3 § 1 st. 3 p. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Sådana avtal torde dock inte innehålla negativklausuler av den typ som diskuteras här.

¹⁰² Hessler s. 365.

¹⁰³ Hessler s. 467.

¹⁰⁴ NJA 1974 s. 376. NJA 1993 s. 468.

jämfört med andra belastningar åstadkommer ett resultat som måste vara godtagbart för icke avtalslutande borgenärer.

Det har också sagts, att verkan av att ett överlåtelseförbud inte upprätthålls kan balanseras av en möjlighet att få skadestånd, om den i vars intresse förbudet hade ställts upp har drabbats av någon olägenhet.¹⁰⁵ Skadeståndstalan av B1 mot G ger emellertid inte B1 något skydd vid G:s insolvens.¹⁰⁶ Talan mot B2 kan i vissa fall vara en framkomlig väg, men skyddar inte B1 fullt ut med mindre vi finner att B2:s krav på förmånsrätt i G:s konkurs måste vika för B1.

Mot bakgrund av den svaga relevans som traditionella argument mot att ge belastningar i allmänhet sakrättslig verkan tycks ha i förhållande till negativklausuler, och för att återkoppla till praxis i pantutfästelsefallen, blir frågan: Varför ska rättsordningen se annorlunda på ett löfte att *inte pantsätta* en viss bestämd egendom, jämfört med ett löfte om *att pantsätta* samma egendom? I det senare fallet kan vi tydligen godta att en ondtröende tredje man mister sitt företräde. Att lova att inte pantsätta en tillgång, så att värdet av denna vid konkurs tillfaller borgenärskollektivet i sin helhet, måste väl anses för mindre ingripande för den fria omsättningen, än *att pantsätta* viss sak?

Ett argument för att behandla negativklausuler och löften om pant olika finns indirekt hos Hessler. När det nämligen rör sig om en rättighetstyp som i och för sig kan vinna sakrättsligt skydd, men där det sakrättsliga momentet inte fullbordats, finns det skäl att tillerkänna rättigheten skydd mot en ondtröende förvärvare. Ett viktigt syfte bakom kravet på sakrättsligt moment är ju publicitet, varför en förvärvare som de facto visste om belastningen borde bli bunden av den. Samma argument gör sig inte gällande vid transaktions typer där rättsordningen inte erbjuder något sakrättsligt moment.¹⁰⁷

Resonemanget motsägs möjligen av en rättsutveckling där sakrättsligt skydd inte har ansetts hänga på huruvida det finns något "moment" som måste iakttas, utan på huruvida tredjemansskydd kan vara ändamålsenligt.¹⁰⁸ När det gäller negativklausulen, är det också framtida B2 som skulle skyddas av ett eventuellt sakrättsligt moment, snarare än borgenärskollektivet i stort.

¹⁰⁵ NJA 2015 s. 1040. När det överlätna är rättigheter enligt ett ömsesidigt förpliktande avtal gör sig också den aspekten gällande, att gäldenären kan göra gällande samma invändningar mot förvärvaren som hade kunnat framställas mot överlåtaren (27 § skuldebrevslagen).

¹⁰⁶ Jfr för motsvarande synpunkt Christina Ramberg under medverkan av Richard Ramberg, *Aktieägaravtal i praktiken* (2011) s. 60 f.

¹⁰⁷ Hessler s. 461 f.

¹⁰⁸ Jfr NJA 1952 s. 407, NJA 1985 s. 159, NJA 1979 s. 451. Håstad s. 441.

Det starkare skälet kanske trots allt finns i skillnaden mellan förpliktelsernas innehåll. En utfästelse om att inte vidta en viss åtgärd i framtiden kan inte genomdrivas rättsligt, med mindre den paketeras om som rätten till kompensation för brott mot samma utfästelse. Först då kan den kvantifieras och får den en sådan substans som måste krävas för att också kunna få verkan mot omvärlden. På avtalsstadiet finns bara en specifik motpart, gentemot vilken löftet kan ge upphov till en fordran.¹⁰⁹ Med andra ord har gäldenären genom negativklausulen gett upp sin rätt att ställa säkerhet i avtalet med B1, men inte sin förfogandelegitimation.¹¹⁰

4. Avslutande kommentarer

Det övergripande ändamålet med regler om kreditsäkerhet är effektiv kreditgivning och ytterst effektiv kapitalallokering.¹¹¹ Ett annat motiv som kan ha bäring på frågan om utformningen av regler som rör kredit och säkerhet, är att en person som äger en sak, bör ha samma möjlighet att disponera över denna genom pantsättning som genom att sälja eller på annat sätt göra sig av med den.¹¹² I svensk rätt har emellertid avvägningar om vad som gynnar kreditväsendet legat i förgrunden, snarare än en rättighetsbaserad diskussion.

Redan Bertil Bylund pekade i sin uppsats om negativklausuler på vissa brister i kreditsäkerheternas funktion, som tydliggen skapar ett behov av andra tekniker.¹¹³ Det rör sig om svårigheter för en kreditgivare att realisera sin pant när väl gäldenären råkat i svårigheter. Kostnaden för att ta ut inteckningar är avsevärd.¹¹⁴ Dessutom riskerar bruket av säkerheter på aggregerad nivå att skifta borgenärens fokus från det överordnade – analysen av låntagarens återbetalningsförmåga – till att handla om den särskilda tillgång som man ska belåna. Till sist anförs att ett kreditväsende som bygger på utlåning mot säkerheter kan medföra att ett företag som saknar 'belåningsbara' tillgångar

¹⁰⁹ Jfr Bjerre s. 315 ff.

¹¹⁰ Jfr Bjerre s. 336.

¹¹¹ Lennander (1977) s. 3. Lidman s. 26 ff.

¹¹² Se Sjur Swensen Ellingsæter, *Creditor Priority in European Bank Insolvency Law: Financial Stability and the Hierarchy of Claims*, Hart (2023) s. 173 och Munukka (2016) s. 304 om konkurrens mellan principerna om fri överlåtbarhet och dispositionsfrihet.

¹¹³ Bylund s. 115 och 117. Se även Brækhus s. 347. För en längre diskussion om kreditsäkerhetens funktioner och ändamål, se Göthlin s. 94 ff. med vidare referenser.

¹¹⁴ Lag (1984:404) om stämpelskatt vid inskrivningsmyndigheter, 24 §. Stämpelskatten för fastighetsinteckningar är 2 procent och för företagsinteckningar 1 procent av det nominella beloppet.

utestängs från en marknad som det behöver och i övrigt är fullt kvalificerat för. Dessa invändningar gäller även idag. Därutöver kan anföras att det finns ett större behov av samordning med rättsläget i andra jurisdiktioner för att underlätta gränsöverskridande finansiering.

När parter på en privat marknad förhandlar om kredit och säkerhet, kommer de avtal som sluts att ge långivaren mer eller mindre kontroll över låntagarens verksamhet. I det enskilda fallet kommer intresseavvägningar, kostnadseffektivitet och relativa förhandlingspositioner att innebära en större eller mindre flexibilitet för låntagaren, och medföra tredjemansverkningar i högre eller lägre utsträckning. Från en praktisk synvinkel är det givet, att parterna i en viss transaktion kan nå en överenskommelse där det skydd som borgenärerna åtnjuter till följd av ingångna avtal är lite oklart.¹¹⁵

Det är svårt att kvantifiera rättslig osäkerhet. Det är dock okontroversiellt att påstå att den är i någon mån effektivitetshämmande. Till exempel konstaterar Martinson i samband med factoring, att negativklausuler (vilket hos M även omfattar begränsningar i att ta upp ytterligare kredit) inte har någon verkan mot tredje man. Han ger sedan exempel på förstärkning av borgenärernas position genom att gäldenären bildar ett särskilt bolag, som övertar viss egendom, lånar pengar mot säkerhet i denna, och sedan lånar vidare beloppet till gäldenären.¹¹⁶ Tekniken att sätta upp separata juridiska personer för att uppnå ett större mått av skydd för en avtalskonstruktion som i övrigt anses tillförlitlig bara ”mellan parterna” är mycket utbredd, förutom vid fakturafinansiering också vid värdepapperisering och projektfinansiering.¹¹⁷

Med denna uppsats har jag velat visa att negativklausuler inte kan behandlas som en enhetlig företeelse, och särskilt inte efter det mönster som gällde för marknadspraxis på 1960-talet. Jag har också velat testa den tanke som Lennander framförde i sin avhandling 1977, om att negativklausuler får behandlas på samma sätt som pantavtal. Svaret är nog att en lösning, där en efterkommande panthavare som kände till (eller till och med borde ha känt till) negativklausulen får vika för den förste borgenären, ofta har sakliga skäl för sig. Det argument om omsättningens intresse som dominerar när det gäller att inte låta avtalade belastningar få visst genomslag mot tredje man, gör sig inte gällande med samma styrka när det gäller negativklausuler.

¹¹⁵ Jfr Håstad s. 282.

¹¹⁶ Claes Martinson, *Kreditsäkerhet i fakturafordringar* (2002) s. 128 f.

¹¹⁷ Se t. ex. David Ramos Muñoz, *Bankruptcy-Remote Transactions and Bankruptcy Law – A Comparative Approach (Part 1): Changing the Focus on Vehicle Shielding*. *Capital Markets Law Journal*, (2015) 10(2): 239–274.

Ett annat skäl för att begränsa de sakrättsliga verkningarna av nya avtalsformer är att borgenärerna i gäldenärens konkurs inte ska behöva räkna med oväntade eller tysta förmånsrätter, som ger försteg till en viss intressent. Även detta argument verkar svagt när det gäller negativklausulen, som i stället syftar till att bevara likabehandling av borgenärerna.

Borrar man i förpliktelseernas innehåll, blir en sådan lösning emellertid mera svårsmält. När en B2 ska vika för negativklausulen, ska då bara B1 eller borgenärskollektivet i sin helhet komma i åtnjutande av utdelning som om B2:s säkerhet inte hade fullbordats? Om det bara är B1 som ska gynnas, kommer vi längre bort från tanken om att upprätthålla likabehandling och närmare en förmånsrätt utan lagstöd. Om å andra sidan hela borgenärskollektivet ska gynnas, blir en analogi till praxis i pantsättningsfallet mera långsökt. Situationen vid en tänkt pantrealisation eller utmätning på initiativ av B2 måste också klargöras. Till sist går det även att argumentera för att en utsträckning av tredjemansverkan till att omfatta negativklausuler, skulle öppna för en större osäkerhet om vilka andra belastningar som i så fall skulle behandlas på samma sätt.

En bättre lösning på sikt tror jag är att övergå till registrering som sakrättsligt moment för alla former av kreditsäkerhet, och att samtidigt öppna för registrering av pantsättningsförbud på samma sätt som redan idag sker för vissa egendomslag i Danmark och Norge.¹¹⁸ En sådan ordning skulle ligga i linje med den tekniska utvecklingen, där snart sagt varje tillgång kommer att kunna representeras digitalt. Den skulle vara enkel att sätta sig in i för utländska aktörer, och inte kräva någon djupgående omprövning av gällande rätt vad avser belastningar och tredjemansskydd. Även denna fråga har behandlats av Gertrud Lennander.¹¹⁹

¹¹⁸ Se för exempel på reformförslag och motiveringar Annina H. Persson, *Förbehållsklausuler* (1998) s. 696 f., SOU 2015:18 och Lindskoug.

¹¹⁹ Lennander (1977) s. 18 ff.