

Något om säkerhetsöverlåtelse – särskilt i samband med central motpartsclearing

GÖRAN MILLQVIST

1. Inledning

Säkerhetsöverlåtelse är en gammal trotjänare bland civilrättens rättsfigurer. En omhuldad problemfigur i den akademiska juridikundervisningen, som ofta visar sig svårfångad för studenterna på grundkursnivå i förmögenhetsrätt (C1, C2, CA m.fl. kursnamn) och som, utan större framgång, förklarats *non grata* av rättsvetenskapen vid flera tillfällen.¹ En sådan figur tycker jag lämpar sig väl för en presentation i denna vänskrift till Ronney. Jag stannar dock inte vid den något ålderstigne lösöreköpsregistrerade säkerhetsöverlåtelsen av bilar och annat lösöre – som föreslås få insomna i stillhet inom kort i SOU 2015:18 Lösöreköp och registerpant – utan tar sikte på säkerhetsöverlåtelse av kontoförda finansiella instrument till central motpart vid clearing av värdepapperstransaktioner. Vad detta innebär framgår strax nedan. Förslaget i SOU 2015:18 går ut på, utöver att återinföra avtalsprincipen för omsättningsköp av lösöre, att avskaffa lagen (1845:50 s. 1) om handel med lösören, som köparen låter i säljarens vård kvarbliva (LkL), och ersätta denna med en lag om panträtt i lösöre genom registrering. I det sammanhanget kan inte bortses från att en åtskillnad måste göras mellan ”vanlig” omsättningsöverlåtelse och säkerhetsöverlåtelse eftersom den senare för sin sakrättsliga verkan kommer kräva registrering. Om man avskaffar traditionskravet för ordinär försäljning och låter det formlösa avtalet tillsammans med precisering av köpeobjektet vara tillräckliga åtgärder för köparens skydd men kräver regist-

¹ Särskilt Hjalmar Karlgren, *Säkerhetsöverlåtelse*, s. 16 och 108, men även Bo Hellander, *Kreditsäkerhet i lös egendom*, s. 578 ff. Även i lagstiftningssammanhang har inställningen varit negativ. Redan 1974 uttalade Lagberedningen i SOU 1974:55 Utsökningsrätt XIII, s. 223, ”Metoden att använda [lösöreköpsförordningens] helt föråldrade förfarande i syfte att uppnå skydd för säkerhetsöverlåtelser framstår överhuvud i vår tid som ett rättsligt kuriosum.”

tering (eller tradition) för giltig panträtt i samma lösöre med vissa ytterligare krav och inskränkningar, blir frågan varför någon då ska välja den senare metoden. Varför inte bara sälja lösöret och nöja sig med det? En formlös försäljning av specifikt lösöre räcker, det krävs inget mer för köparens borgenärs-skydd så länge det inte framgår att det rör sig om en säkerhetsöverlåtelse. Det blir till exempel väsentligt enklare att genomföra en sale and lease-back-transaktion eftersom en regelrätt försäljning inte kräver mer än avtalet. Det är knappast troligt att leasingbolag kommer nöja sig med registrerad panträtt eftersom det trots allt innebär en sämre position än som ägare. Det lär bli domstolarnas uppgift att precisera hur gränsdragningen mellan omsättningsförsäljning och säkerhetsöverlåtelse ska gå till. Lösöreköpskommittén har inte så mycket att säga härom. Det påpekas att det kan vara en fördel att parter gör klart för sig om de avser en försäljning eller pantsättning och i författningens kommentaren att en helhetsbedömning blir avgörande. Denna ska bland annat beakta om det finns någon form av reglering av återgång av prestationerna om en bakomliggande förpliktelse infrias (återköpsrätt, lösenrätt e. likn.).² En reflektion till detta är att leasingbolag ofta kan avstå från återgångsregleringar vid sale and lease-back i de fall leasingperioden sätts till att motsvara objektets ekonomisk livstid, det kan då bli tämligen oviktigt vad som händer med egendomen därefter. I sådan fall kan det visa sig svårt att styrka överksam säkerhetsöverlåtelse i samband med konkurs hos överlåtaren/leasetagaren.

Den givna utgångsfrågan är naturligtvis: Vad är en säkerhetsöverlåtelse? Hur skiljer sig säkerhetsöverlåtelsen från en ”vanlig” omsättningsöverlåtelse eller pantsättning? Går dessa alls att särskilja? Problemet här är att man rör sig på det obligationsrättsliga och avtalsrättsliga planet. Partsviljan spelar en avgörande roll för klassificeringen av rättshandlingen som tillhörande den ena eller andra kategorien. Det innebär att en utomstående betraktare ofta endast har indirekta möjligheter att avgöra vad som är vad. Partsviljan kan vara svårfångad av många skäl såsom bristande avtalsdokumentation, önskemål om att dölja de verkliga syftena, bristande kunskaper med mera. Det kan vara en vansklig tolkningsuppgift att fastställa ”den verkliga” innebörden.

Det brukar heta att säkerhetsöverlåtelsen kännetecknas av att parternas *egentliga syfte* för transaktionen har varit att den överlåtna egendomen ska utgöra säkerhet för en annan, underliggande eller bakomstående förpliktelse,

² SOU 2015:18 s. 107 och 185.

som överlåtaren har till förvärvaren.³ Överlåtelsen utgör ett led i att säkerställa den korrekta fullgörelsen av denna andra förpliktelse. I detta ingår också att överlåtelsen ska gå tillbaka om och när den underliggande förpliktelsen infrias. Det är lätt att se att dessa rekvisit för säkerhetsöverlåtelsen många gånger kan vara svåra att klarlägga.⁴ I teorin går det bra att dra upp en klar skiljelinje mellan å ena sidan transaktioner som innefattar försäljning av egendom i köparens intresse – denne förvärvar egendom för att täcka vissa konsumtionsbehov (i vid mening) – och å den andra sidan transaktioner som sker i säkerhetssyfte – en säljare eller snarare pantsättare ”överlåter” egendom för att säkerställa annan fullgörelse (kanske successiv återbetalning av den köpeskillning/kredit som erhållits). Men denna teoretiska skiljelinje är ofta inte så tydlig i verkligheten och en enkel uppdelning mellan omsättningstransaktioner och säkerhetstransaktioner låter sig sällan göras.

Ett viktigt exempel på svårigheterna är, som antytts ovan, *sale and lease-back* och frågan hur man ska se på leasingbolagets förvärv av det blivande leasingobjektet. En möjlighet är att ta fasta på finansieringssyftet bakom transaktionen och anse leasingbolagets förvärv som ett säkerhetsköp. Bolaget förvärvar egendomen ifråga för att ha denna som säkerhet för motpartens betalning av leasingavgifter. Men denna bild kan kompliceras om förvärvet inte är villkorat av någon form av återgång av egendomen. Leasingtiden har till exempel beräknats till objektets ekonomiska livstid och det kommer att utrangeras därefter i samband med att leasingavtalet avvecklas. Leasingbolaget menar sig i ett sådant fall ha förvärvat objektet definitivt och att vara ensam fullvärdig ägare till det. Något utrymme för säkerhetsöverlåtelse, med de begränsningar detta kan innebära, skulle då inte finnas.

Utöver exemplet *sale and lease-back*, med eller utan lösöreköpsregistrering, kan frågas *varför* det förekommer säkerhetsöverlåtelser över huvud taget? Går det att spåra några allmängiltiga skäl för förekomsten av denna hybrid eller är förklaringen endast att existensen i sig gör att då och då, utan andra skäl än helt individuella, händer det att parter väljer säkerhetsöverlåtelse framför pantsättning då kreditsäkerhet ska ordnas. Idag kan en förklaring ofta sökas i förekomsten av internationella influenser. Särskilt förekomsten av kreditavtal baserade på engelsk/amerikansk *common law* har medfört att så kallad ”*title transfer security*” har fått en given plats i svensk kontrakts-

³ Se Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, 6 uppl., Norstedts Juridik 1996, s. 207, och Karlgren, Säkerhetsöverlåtelse s. 7 ff.

⁴ Jfr Karlgren, Säkerhetsöverlåtelse s. 27 ff.

praxis.⁵ Om denna etikett utan preciseringar ska översättas till säkerhetsöverlåtelse är dock en fråga för sig. Det är som alltid vanskligt att dra rättsliga paralleller mellan vissa konstruktioner baserat på språkliga likheter. Det är långt ifrån självklart att den brittiske juristen får samma associationer då *"title transfer security"* kommer på tal som då hans eller hennes svenska kollega diskuterar säkerhetsöverlåtelse. Vissa centrala, gemensamma drag kan finnas men det innebär inte att fullständig överensstämmelse föreligger. En komparativ analys krävs för en rättvis jämförelse. En annan, mera inhemsk, förklaring till förekomsten av säkerhetsöverlåtelse är att för vissa egendomslag är det av olika skäl lättare att åstadkomma en säkerhetsöverlåtelse än en pantsättning, vilket medfört att valet varit ganska lätt.

Säkerhetsöverlåtelse förekommer för all slags egendom men lär vara mer frekvent för vissa egendomslag än andra, såsom immaterialrätter, hus på ofri grund och, inte minst, finansiella instrument. När det gäller *fast egendom* finns särskilda problem (hinder) i form av begränsningsregler i JB avseende återköpsklausuler (optionsklausuler) och villkorliga köp i samband med fastighetsförsäljning.⁶ En återköpsreglering (option) i samband med en säkerhetsöverlåtelse av fastighet innefattar ett löfte om framtida köp, vilket saknar rättsverkan enligt JB eftersom fastighetsköpet är ett formalavtal enligt 4:1 JB.

⁵ På den globala finansmarknaden förekommer vissa standardavtal som preciserar avtalsvillkoren vid säkerhetsöverlåtelse. Bland dessa, som finns i olika versioner, kan särskilt nämnas ISDA Master Agreement (med tillägget Credit Support Annex), TBMA/ISMA Global Master Repurchase Agreement, OSLA (Overseas Securities Lender's Agreement), GMSLA (Global Master Securities Lending Agreement) samt i viss mån Banking Federation of the European Union, Master Agreement for Financial Transactions (med tillägget Product Annex for Repurchase Transactions). I ISDA Credit Support Annex regleras överlåtelsen på följande sätt,

"Paragraph 5. Transfer of Title, No Security Interest, Distributions and Interest Amount

(a) *Transfer of Title.* Each party agrees that all right, title and interest in and to any Eligible Credit Support, Equivalent Credit Support, Equivalent Distributions or Interest Amount which it transfers to the other party under the terms of this Annex shall vest in the recipient free and clear of any liens, claims, charges or encumbrances or any other interest of the transferring party or of any third person (other than a lien routinely imposed on all securities in a relevant clearance system).

(b) *No Security Interest.* Nothing in this Annex is intended to create or does create in favour of either party any mortgage, charge, lien, pledge, encumbrance or other security interest in any cash or other property transferred by one party to the other party under the terms of this Annex."

⁶ Se om dessa Elisabeth Ahlinder, Finansiering med fastigheter som säkerhetsunderlag. Köp, pant, hyra och jordabalkens gränser, Jure Förlag, 2013, s. 103 ff.

Och en säkerhetsöverlåtelse av fastighet som villkoras av återbetalning av viss kredit kan inte gälla för längre tid än två år enligt 4:4 JB.

Vad avser *lösöre* kräver säkerhetsöverlåtelse en lösöreköpsregistrering enligt lösöreköpslagen för förvärvarens borgenärsskydd, eftersom objektet regelmässigt stannar kvar i säljarens besittning. En sådan ger dock inte något omsättningsskydd. En traditionell *pantsättning av lösöre* kan inte registreras i detta system.

Fartyg med tillbehör, fartygsbyggen och luftfartyg med reservdelar och tillbehör står under särskild reglering i sjölagen (1994:1009) respektive lagen (1955:227) om inskrivning av rätt till luftfartyg samt, inom kort, lagen om internationella säkerheter i mobilt lösöre.⁷ För dessa egenskapskategorier gäller generellt en inskrivningsprincip med rättsverkningarna knutna till företagna inskrivningar i respektive register. Detta gäller för både omsättnings- och säkerhetsöverlåtelser och pantsättningar.

När det gäller *immaterialrätter* är å andra sidan säkerhetsöverlåtelse i flera fall den enda möjligheten att utnyttja egendomens värde som kreditsäkerhet, utöver att immaterialrätt kan ingå i underlaget för företagshypotek. *Patenträtt och varumärkesrätt* kan pantsättas enligt särskilda regler i 12 kap. patentlagen (1967:837) respektive 7 kap. varumärkeslagen (2010:1877) men eftersom överlåtelse av dessa och andra immaterialrätter medför fullständig rättsverkan redan genom avtalsingåendet, är säkerhetsöverlåtelse en enklare metod att åstadkomma kreditsäkerhet. Övriga immaterialrätter kan inte pantsättas med sakrättslig verkan på grund av avsaknaden av fristående sakrättsmoment, vilket gör att säkerhetsöverlåtelse är enda alternativet.⁸

Motsvarande synpunkter gör sig gällande för *hus på ofri grund* genom de båda rättsfallen NJA 1952 s. 407 och NJA 1954 s. 455. Fullbordad pantsättning förutsätter att pantsättaren avstår rådigheten över huset och därmed också över marken, medan överlåtelse av huset inte kräver mer för fullbordan än överlåtelseavtalet.

När det gäller *värdepapper* hanteras fysiska, löpande skuldebrev enligt skuldebrevslagens regler, vilket innebär iakttagande av traditionskravet i 22 § första stycket skuldebrevslagen (1936:81) för både säkerhetsöverlåtelse och

⁷ Se om den senare SOU 2014:79 Internationella säkerheter i flygplan m.m. – Kapstadskonventionen och luftfartygsprotokollet, med förslag till en blankettlag som inför Kapstadskonventionen och dess luftfartygsprotokoll som svensk lag.

⁸ Jfr Jens Andreasson, Intellektuella resurser som kreditsäkerhet. En förmögenhetsrättslig undersökning, Juridiska institutionens skriftserie, Skrift 6, Handelshögskolan i Göteborg, 2010, s. 58 f.

pantsättning, jfr 10 § skuldebrevslagen, liksom för omsättningsöverlåtelse. Regeln i 22 § *andra stycket* skuldebrevslagen, med möjligheten för banker med flera institut att efter försäljning från eget lager förvara de sålda värdepapprena för köparens räkning (constitutum possessorium), utgör en särskild komplikation då det rör sig om säkerhetsöverlåtelse i samband med värdepapperisering. Stadgandet omfattar nämligen inte sådan säkerhetsöverlåtelse, liksom inte heller pantsättning, vilket medför att tradition är nödvändig då det gäller säkerhetsöverlåtelse till specialbolag i samband med värdepapperisering.⁹ *Enkla skuldebrev och fordringar* samt *rättigheter* styrs direkt eller analogt av 3 kap. skuldebrevslagen, innebärande ett krav på denuntiation till sekundogäldenären eller den förpliktade tredje mannen för fullbordning av både säkerhetsöverlåtelse och pantsättning, jfr 10 §. *Kontoförda finansiella instrument* slutligen regleras av registreringskravet i 6 kap. kontoföringslagen (1998:1479), respektive denuntiationskravet i 3 kap. 10 § tredje stycket kontoföringslagen, avseende både säkerhetsöverlåtelse och pantsättning, jfr 6 kap. 8 § kontoföringslagen. Mera om finansiella instrument strax nedan.

I anslutning till värdepapper och fordringar bör också *försäkringar* nämnas. Rätten till försäkringsersättning kan ofta vara väl lämpad för säkerhetsöverlåtelse i samband med krediter av olika slag. I ett sammansatt ”säkerhetspaket” är det ofta lämpligt att överlåtelse av försäkring ingår. I NJA 1999 s. 16 hade en kaskoförsäkring för ett fartyg, tecknad av ett svenskt rederi, säkerhetsöverlåtits till en kreditgivande tysk bank. Försäkringsgivaren var svensk och frågan i målet var om inestående fordran på försäkringsersättning kunde grunda svensk domsrätt såsom utgörande en fordran som tillkom säkerhetsöverlåtaren. HD uttalade härvid:

”Säkerhetsöverlåtelse av en fordringsrätt medför i obligationsrättsligt hänseende i princip samma rättsverkningar som en pantförskrivning genom att allmänna panträttsliga grundsatser är tillämpliga på förhållandet. Även sakrättsligt får panträttsliga principer i vart fall i åtskilliga hänseenden anses gälla, t ex så att en säkerhetsöverlåtaren fordran kan utmätas för annan överlåtarens gäld. — — Mot bakgrund av det anförda kan den omständigheten att Rederiet säkerhetsöverlåtits sin rätt till försäkringsersättning och att denna därför kan komma att tas i anspråk för [bankens] fordran mot Rederiet, inte anses medföra att rätten till ersättning, vid prövningen av om svensk domsrätt föreligger, inte tillhör Rederiet.”¹⁰

⁹ Se Gösta Walin, Johnny Herre, Lagen om skuldebrev m.m. En kommentar, 3 uppl., Norstedts Gula Bibliotek, 2011, s. 100.

¹⁰ Ref. s. 24, hänvisningar utelämnade.

Utöver att dessa primärt sakrättsliga regleringar påverkar förekomsten av säkerhetsöverlåtelse bör *legitimationsaspekten* nämnas särskilt. Har förvärvaren ett eget behov av att självständigt kunna disponera över säkerheten ger säkerhetsöverlåtelse större möjligheter än pantsättning eftersom säkerhetshavaren framstår som legitimerad ägare genom överlåtelsen. Eventuella inskränkningar i denna dispositionsrätt är en intern avtalsfrågan mellan överlåtaren och förvärvaren.

2. Clearing via central motpart

Den engelska förkortningen CCP står inte bara för "the China Communist Party" utan också för "Central Counterparty", en beteckning som avser en särskild motpart i samband med clearing (avveckling) av transaktioner i finansiella instrument.¹¹ Att det är en central motpart syftar på en särskild konstruktion av clearingen av genomförda transaktioner som går ut på att för varje transaktion förs ett mellanled in mellan köpare och säljare. Ett mellanled som innebär att varje transaktion genomförs i två led. Säljaren säljer alltid till den centrala motparten och köparen köper alltid av den centrala motparten. På det sättet uppstår ingen okänd motpartsrisk utan all motpartsrisk är alltid på den centrala motparten. Hos denne sker också clearingen av positionerna till nettositioner, vilket minskar likviditetsrisken väsentligt. Denna modell förekommer i stor utsträckning på reglerade marknader och handelsplatser och har genom EMIR¹² gjorts tvingande inom EU och tillämpas också i USA genom Dodd-Frank Act¹³. Dessa regleringar tar sikte på OTC-handeln i olika derivat och tvingar in denna handel i det beskrivna handels- och clearingförfarandet. Syftet härmed är att öka transparensen och säkerheten i handeln, något som har ansetts viktigt efter 2008 års finanskris.¹⁴ Motvarande reglering kommer också att införas för handeln på reglerade marknader. Meningen är att all handel i värdepapper och derivat så småningom ska clearas via en CCP.¹⁵

¹¹ Se härom Karin Wallin-Norman, *Kontorätt*, Jure Förlag, 2009, s. 243 f.

¹² European Markets Infrastructure Regulation, Europaparlamentets och Rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, EUT L 201, 27.7.2012, s. 1.

¹³ The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub.L. 111–203 (H.R. 4173) <https://www.govtrack.us/congress/bills/111/hr4173/text>.

¹⁴ Se Ds 2012:39 OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, s. 14.

¹⁵ Se Europaparlamentets och Rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012

Central motpartsclearing innebär visserligen en riskreduktion för de handlande parterna men samtidigt en ökad risk för den centrala motparten. Hela upplägget går ut på att motpartsrisken ska koncentreras till den centrala motparten, vilken i sig ska vara tillräckligt stabil för att klara även svåra kriser. Detta förhållande har medfört att det är viktigt för riskhanteringen att handlande parter ställer säkerhet för sina åtaganden gentemot den centrala motparten. Detta gäller både för ombud/clearingmedlemmar och slutkunder. Säkerheterna måste minst täcka partens nettopositioner efter clearing och vara av sådan kvalitet att de snabbt kan omsättas och täcka förluster på grund av partens insolvens eller motsvarande. Säkerheterna måste ha ett känt värde och vara mycket likvida. Systemet med central motpartsclearing har inneburit att behovet av ställande av säkerhet har ökat väsentligt genom att ha blivit ett lagreglerat krav för tillåten handel. Därutöver finns regler i EMIR om bland annat upprättande av särskild obeståndsfond. Inom detta regelsystem för säkerhetsställanden har säkerhetsöverlåtelsen en given plats.

De *säkerheter* det är tal om i dessa sammanhang är så kallade ”marginalsäkerheter” eller snarare ”nettopositionssäkerheter”. Tanken är att i princip endast nettoförpliktelsen efter clearing ska vara säkerställd genom att vara täckt av värdet av en fristående säkerhet. Säkerhetskravets storlek kan och ska med andra ord variera dagligen vilket kan ske om säkerheten består av likvida medel eller snabbt omsättningsbara instrument eller guld. Detta betyder samtidigt att ”insättningar” i och ”uttag” ur säkerheten sker med korta intervall kontinuerligt. En aspekt som vållat en hel del debatt och funderande i den svenska sakrättsliga miljön.¹⁶ Klassiska begränsningar främst i kraven för giltig panträtt avseende pantens specialisering (precisering), identitet över tiden samt vem som har rådighet över den, kommer i ett speciellt ljus då de konfronteras med marginalsäkerheter gentemot en CCP.

De *tekniker* för säkerhetsställanden som kan komma ifråga i dessa sammanhang har från svensk utgångspunkt preciserats till panträtt och säkerhetsöverlåtelse, samt i vissa fall bankgaranti.¹⁷ Här ska säkerhetsöverlåtelsen

(”MiFIR”), EUT L 173, 12.6.2014, s. 84. Se Dan Hanqvist, Obligatorisk clearing av OTC-derivat genom centrala motparter, Juridisk Publikation 2014 s. 381 (412 ff.).

¹⁶ Se Myrdal, Håstads staketmetod – ett återbesök, Festskrift till Torgny Håstad, Iustus Förlag, 2010, s. 599 ff., och Karin Wallin-Norman, Kontorätt, Jure Förlag, 2009, s. 202 ff.

¹⁷ Se prop. 2013/14:111 Säkerheter vid clearing hos central motpart, s. 34 f., med påpekande om att det endast indirekt framgår att även säkerhetsöverlåtelse omfattas av marginalsäkerhetskravet i EMIR, främst genom art. 44 Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets

i dessa sammanhang skärskådas medan panträttsinstitutet och bankgarantin i stort sett lämnas därhän.

3. Säkerhetsöverlåtelse enligt säkerhetsdirektivet

3.1 Säkerheternas roll

Enligt EMIR art. 41.1 ”ska” en central motpart,

”för att begränsa sin kreditexponering, tillämpa, kräva och driva in marginalsäkerheter från sina clearingmedlemmar och i tillämpliga fall från de centrala motparter som den har samverkansöverenskommelse med.”

Art. 41 preciserar utförligt värdenivåer för dessa säkerheter och med vilka intervall de ska justeras samt vilka tekniska standarder av Esma som ska komplettera kraven.¹⁸ Däremot sägs i detta sammanhang inget om *vilka* civilrättsliga modeller för säkerhet som bör användas och som kan godtas. Genomgående i EMIR tas innebörden av ”marginalsäkerheter” för given, inga försök görs att precisera uttryckets materiella innehåll, förutom att det kan inkludera garantier från affärsbanker ”på stränga villkor”.¹⁹ Detta är samtidigt en medveten strategi från EU:s sida eftersom europeisk, nationell kreditsäkerhetsrätt är långt ifrån enhetlig och det skulle vålla stor osäkerhet om man i detta sammanhang angav vad som menades med marginalsäkerhet eller allmänt ”säkerhetsrätt”.²⁰

För att säkerhetsställanden ska fylla sin funktion i samband med central motpartsclearing är det av avgörande betydelse att säkerheten verkligen kan tas i anspråk utan hinder när det blir aktuellt. En central motpart måste omedelbart kunna ”isolera” sina positioner (sin exponering) gentemot en fallerande clearingmedlem. ”Marginalsäkerheterna är en central motparts främsta försvarslinje” heter det²¹ och ska tas i anspråk först, framför medlemmens bidrag till obeståndsfonden liksom andra medlemmars bidrag, EMIR art.

och rådets förordning (EU) nr 648/2012 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för krav på centrala motparter, EUT L 52, 23.2.2013, s. 41.

¹⁸ European Securities and Markets Authority, se <http://www.esma.europa.eu/page/esma-short>.

¹⁹ EMIR skäl 66.

²⁰ Jfr för liknande synpunkter prop. 2004/05:30 s. 27 avseende val av terminologi i säkerhetsdirektivet, not 24 nedan.

²¹ EMIR skäl 70.

45.1 och 2. Om en svensk clearingmedlem till EuroCCP²² skulle komma på obestånd i ett läge där medlemmen har stora nettoskulder, säkerställda genom säkerhetsöverlåtelse av olika instrument samt valuta, blir frågan vilket utrymme EuroCCP har enligt svensk rätt att realisera säkerheterna. Att svensk rätt är tillämplig på denna situation följer av att frågan inte är reglerad i EMIR och av lagvalsregeln i säkerhetsdirektivet art. 9.²³

3.2 En officiell syn på säkerhetsöverlåtelse?

Allmänt sett är det inte helt lätt att besvara frågan vad som gäller för realiseringen av säkerhetsöverlåten egendom. Skiljer sig dessa realisationsregler från pantrealisationsreglerna i något eller några avseenden? I anslutning till att EMIR trädde ikraft den 16 augusti 2012, har regeringen gått igenom och kompletterat svensk lagstiftning på en del punkter, så att det finns en officiell syn på rättsläget avseende transaktioner i finansiella instrument.²⁴ Utifrån önskemål om klarhet och förutsebarhet, vilka torde vara viktiga önskemål inom finansmarknadsjuridiken, är det dock att beklaga att Sverige inom detta område valt en minimalistisk modell vad gäller implementering av direktiv, särskilt säkerhetsdirektivet, och komplettering av förordningar. Inställningen tycks vara att om svensk rätt inte uttryckligen hindrar tillämpningen av de krav och regler som framgår av direktiv eller förordning krävs inga inhemska lagstiftningsåtgärder. Svensk rätt överensstämmer i sådana fall med EU:s krav.²⁵ Frågan är dock om detta betyder att svensk rätt i alla avseenden och detaljer överensstämmer med till exempel säkerhetsdirektivets regler eller endast att svensk rätt inte uppställer några uttryckliga hinder för att

²² EuroCCP agerar central motpart på börsen i Stockholm (Nasdaq OMX Nordiska börser) samt på den svenska handelsplatsen First North. EuroCCP är ett holländskt bolag och lyder därmed under holländsk lag.

²³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet, EGT L 168, 27.6.2002, s. 43.

²⁴ Prop. 2013/14:111 Säkerheter vid clearing hos central motpart, och Ds 2013:68 Säkerheter vid clearing hos central motpart.

²⁵ Här kan hänvisas till prop. 2004/05:30 Finansiella säkerheter, s. 28, 32, 35, 50, 54, 55, 68, 73, 77, 81, 82, 85 och 91, och prop. 2013/14:111 Säkerheter vid clearing hos central motpart, s. 64, 65, 68 och 69 (samtl. hänv. avser förslagsrutorna). I flera andra medlemsländer har man infört särskild lagstiftning för implementeringen, se bl.a. för Storbritanniens del Financial Collateral Arrangements (No 2) Regulations 2003, SI 2003/3226, kompletterad genom SI 2009/2462 och 2010/2993, Louise Gullifer (red.), Goode on Legal problems of Credit and Security, 5 uppl., London 2013, s. 255 ff., och Finland Lag om finansiella säkerheter, 20.1.2004/11.

direktivets regler går att tillämpa inom svensk rätt. Den senare tolkningen innebär ju att vi faktiskt inte vet vad svensk rätt innebär för dessa frågor, utom att den inte står i strid mot säkerhetsdirektivet. När det gäller en förordning vet vi ju däremot att den utgör lag och är direkt tillämplig i de frågor den reglerar varför en eventuell tveksamhet då endast avser ”luckorna” i förordningen. Vad gäller i de fall förordningen inte innehåller någon regel?

Säkerhetsdirektivet omfattar två slags säkerhetsställanden, dels avtal om *finansiell äganderättsöverföring*, i direktivets svenska version direkt uttryckt som säkerhetsöverlåtelse, art. 2.1.b), dels avtal om *finansiell säkerhet*, vilka kännetecknas av att ”den fulla eller kvalificerade äganderätten” till säkerheten eller ”den fulla rätten att utnyttja denna” kvarstår hos säkerhetställaren, art. 2.1.c), med andra ord i detta avseende snarlik svensk panträtt, åtminstone i det avseendet att säkerhetställaren (pansättaren) kvarstår som formell ägare till säkerhetsobjektet (panten). I den engelska versionen talas om ”*title transfer financial collateral arrangement*”, respektive ”*security financial collateral arrangement*”.

Med avtal om finansiell äganderättsöverföring i art. 2.1.b) förstås:

”avtal (inklusive återköpsavtal) enligt vilka en säkerhetsställare överför full äganderätt till, eller full rätt att utnyttja, en finansiell säkerhet till en säkerhetstagare för att säkerställa eller på annat sätt täcka fullgörandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna.”²⁶

Denna definition kompletteras med ett krav på erkännande i art. 6.1. Säkerhetsöverlåtelse i direktivets mening skall få verkan i enlighet med sitt innehåll (sina villkor) i nationell rätt. Detta innebär ett förbud mot nationella regleringar som omklassificerar säkerhetsöverlåtelse till kanske bristfälliga (ogiltiga) pantsättningar.²⁷ Någon tvekan ska inte råda om att säkerheten är tryggad och fullt realiserbar enligt nationell rätt. Särskilt kan tvingande slutavräkning ske av säkerhetstagarens förpliktelse att återföra motsvarande tillgång som förvärvats om betalningsdröjsmål eller annan default-händelse (”utlösande händelse”) inträffar innan återförande skett art. 6.2. Med andra ord

²⁶ I lydelse enligt ändringsdirektiv Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/44/EG av den 6 maj 2009 om ändring av direktiv 98/26/EG om slutgiltigt 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, EUT L 146, 10.6.2009, s. 37.

²⁷ Se skäl 13 i säkerhetsdirektivet.

kan säkerhetstagaren förverka hela säkerheten genom att avräkna dess värde mot skyldigheten att återföra motsvarande instrument till säkerhetsställaren. Ingångna avtal ska inte heller kunna fråntas sin verkan på grund av att endera parten inleder likvidations- eller rekonstruktionsförfarande (konkurs eller företagsrekonstruktion), art 4.5. I övrigt innehåller säkerhetsdirektivet inte några materiella regler avseende säkerhetsöverlåtelse. Det centrala är därmed att avtalsfriheten sanktioneras genom att ingångna avtal ska vara fullt giltiga och verksamma enligt sina villkor, även sakrättsligt. Säkerhetsöverlåtelse som avtalstyp ska således erkännas och ges rättsverkan enligt sitt partsgivna avtalsinnehåll.

3.3 Den svenska synen

Full rättsverkan för avtalsinnehållet står väl i överensstämmelse med den allmänna avtalsfriheten i svensk rätt, både vad gäller typfrihet och innehållsfrihet. Enskilda parter är fria att ingå de avtal de finner lämpliga och att själva utforma innehållet, såvida lagstiftningen inte innehåller uttryckliga inskränkningar, såsom ogiltighets- och jämningsreglerna i 3 kap. avtalslagen. Ingångna avtal är samtidigt bindande för avtalsparterna och sanktioneras genom att domstol kan ålägga part att fullgöra sina förpliktelser eller ersätta motparten för avtalsbrott. Denna grundläggande avtalsfrihet har dock aldrig stått i vägen för uppbyggnaden av en dispositiv rätt med regler för olika avtalstyper tillämpliga vid avsaknad av uttryckligt avtalsinnehåll i enskilda fall. Den dispositiva rätten utgör utfyllnad och också tolkningsbakgrund till avtal. Olika avtalsvillkor läses och tolkas mot bakgrund av motsvarande dispositiva rättsregler, både för att fastställa innehållet och för att klarlägga om villkoret täcker aktuella frågeställningar eller måste kompletteras. Därtill utgör det fastlagda avtalsinnehållet utgångspunkt för bedömning av de sakrättsliga effekter detta ger. Det är således i högsta grad intressant att närmare undersöka hur lagstiftaren har sett på säkerhetsöverlåtelser som avtalstyp i samband med säkerhetsställanden i finansiella instrument. Till den obligationsrättsliga bedömningen kommer de sakrättsliga aspekterna, vilka som bekant *inte i sig* kan regleras avtalsvis av enskilda parter. Kraven för sakrättslig verkan, exempelvis av säkerhetsställanden, är fristående från avtalen och tvingande i den meningen att enskilda parter inte kan styra över deras innehåll. I vad mån dessa krav är uppfyllda visar sig först i den ena eller andra partens konkurs.

I prop. 2004/05:30 var regeringens bedömning att,

”[s]vensk rätt avseende säkerhetsöverlåtelse är förenlig med säkerhetsdirektivets bestämmelser om avtal om finansiell äganderättsöverföring.”²⁸

Några lagändringar eller kompletteringar behövdes därför inte. I beskrivningen av gällande rätt på området påpekades först att säkerhetsavtalet får formen av en överlåtelse, inte pantsättning, och att den närmare utformningen kan variera men

”rent allmänt finns intagen en överenskommelse om att förvärvaren har en skyldighet att sälja tillbaka egendomen till den ursprunglige ägaren.”²⁹

Med denna utformning stämmer den svenska säkerhetsöverlåtelsen överens med direktivets definition i art. 2.1 (b) enligt regeringen. Samtidigt påpekades dock att säkerhetsöverlåtelsen gör det lättare för parterna att reglera köparens rätt att fritt förfoga över egendomen, något som är särskilt viktigt i samband med fungibel egendom såsom finansiella instrument, eftersom säkerhetssäljaren då kan nöja sig med att få tillbaka andra, likvärdiga instrument än de som såldes. Härigenom inkluderade regeringen återköpsavtalen (reporna) i säkerhetsöverlåtelsen, även om det påpekades att det inte finns något behov i svensk rätt att inordna dessa i en specifik kategori eftersom avtalsfrihet råder.³⁰

När det gäller det närmare innehållet i dispositiv rätt pekade regeringen på diskussionen i doktrinen avseende panträttens tillämplighet på säkerhetsöverlåtelsen men återkom till att avtalsfriheten medför att avtalet måste tolkas efter sitt innehåll, inte efter vad det kallas. En markering gjordes dock genom ett påpekande om att det kan

”finnas argument för att vissa rättigheter, t.ex. förvärvarens fria förfoganderätt, anses följa av branschpraxis på finansmarknaden även om frågan inte reglerats i avtalet om säkerhetsöverlåtelse.”³¹

Påpekandet åtföljdes av en hänvisning till formkravet i 3 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHFI). Utöver denna precisering får läsaren således, när det gäller synen på säkerhetsöverlåtelse,

²⁸ A. prop. s. 28.

²⁹ A. st.

³⁰ A. prop. s. 31.

³¹ A. prop. s. 29.

nöja sig med en allmän och försiktig hänvisning till panträtten för innehållet i dispositiv rätt.

Propositionen innehåller också ett längre avsnitt, kap. 6, som tar upp frågan om säkerhetshavares fria förfoganderätt i samband med sådana säkerhetsavtal som närmast kan liknas vid pantavtal. I direktivet art. 5 anges nämligen att även i de fall äganderätten kvarstår hos säkerhetställaren ska villkor om fri förfoganderätt för säkerhetshavaren vara fullt giltiga och genomförbara. Sådana avtalsregleringar ska inte medföra någon skadlig omklassificering av avtalet eller påverka dess status av giltigt säkerhetsavtal, bland annat ur återvinnings synpunkt. Avtalsfriheten ska återigen respekteras fullt ut. Denna reglering i direktivet är, som framgår strax nedan, problematisk i det avseendet att normal panträtt är svår att kombinera med fri förfoganderätt för panthavaren och fortfarande räkna med sakrättsligt äganderättskydd för pantsättaren. Dennes äganderättsställning är inte självklar sedan panthavaren getts frihet att disponera över panten som sin egen.

3.4 Lagrådets mening

Lagrådet godtog i det stora hela regeringens ståndpunkt angående svensk rätts överensstämmelse med säkerhetsdirektivet i prop. 2004/05:30 men försökte ändå precisera rättsläget ytterligare.³² Först gjordes ett allmänt konstaterande om att en säkerhetsköpare aldrig uppnår mer än ett säkerhetsintresse i egendomen på grund av 37 § avtalslagen. Överhypotek i den förvärvade egendomen, i betydelsen egendomsvärde utöver vad säkerhets säljaren är skyldig säkerhetsköparen, tillkommer säljaren/dennes konkursbo. Detta utgjorde inget problem enligt Lagrådet eftersom art. 4 om verkställighet i säkerhetsdirektivet, särskilt art. 4.6, som omfattar både pantavtal och säkerhetsöverlåtelser,

”ger medlemsstaterna möjlighet att föreskriva en skyldighet att redovisa överhypotek”.³³

Detta är dock Lagrådets tolkning eftersom stadgandet endast anger att nationell rätt kan ha krav på att realisering, värdering och beräkning av säkrade förpliktelser ”*måste genomföras på ett affärsmässigt rimligt sätt.*” I samband med kraven för genomförande av pantrealisation brukar denna formulering

³² Lagrådet bestod av f.d. RegR Karl-Ivar Rundqvist, JustR Torgny Håstad och RegR Göran Schäder.

³³ A. prop. s. 119.

– ”affärsmässigt rimligt sätt” – uppfattas som ett krav på att panthavaren särskilt beaktar pantsättarens intresse av att pantens värde realiseras fullt ut.³⁴ Om detta utan vidare innefattar de begränsningar som 37 § avtalslagen uppställer kan diskuteras. Uttrycket ”affärsmässigt rimligt sätt” har inte utvecklats närmare i samband med säkerhetsdirektivet. Som framgår av skäl 17 till direktivet handlar det om en avvägning mellan å ena sidan behovet av snabbhet och handlingsutrymme för säkerhetshavaren, så att denne kan säkra den finansiella stabiliteten och begränsa smittoeffekterna, om en avtalspart inte fullgör sina förpliktelser, och å den andra vad som *i efterhand* kan ses som ett affärsmässigt rimligt agerande när det företogs för att uppnå dessa syften. Med andra ord måste säkerhetshavarens agerande ses i ljuset av vad som var känt vid tidpunkten ifråga och om agerandet *då* var rimligt utifrån stabilitets- och smittoeffektsynpunkt.³⁵ I vad mån uttrycket också inkluderar ett krav på att ett realiserat överhypotek återställs till säkerhetsöverlåtaren sägs det inget om. Det är dock en rimlig tolkning att så bör vara fallet och att 37 § avtalslagen endast bekräftar detta synsätt.

Lagrådet konstaterar därefter att kraven i svensk rätt på *sakrättsligt moment*, främst rådighetsavskärande, för fullbordad säkerhetsrätt står i överensstämmelse med direktivet, art. 1.5, 2.2 och skäl 9, samt att *värdebestämd panträtt* numera bör anses som giltig säkerhet i den egendom som panthavaren har kontroll över. Denna intressanta fråga ska inte diskuteras här men det kan konstateras att Lagrådet för sin ståndpunkt helt förlitar sig på

”de författare som inte bara allmänt har behandlat den s.k. specialitetsprincipen utan som konkret har diskuterat värdebestämd panträtt i värdepappersdepåer”.³⁶

³⁴ Jfr 16 § tredje stycket kommissionslagen (2009:865) och 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen (1987:672). En liknande regel återfinns i DCFR art. IX. – 7:103 (4) ”*Enforcement is to be undertaken by the secured creditor in a commercially reasonable way and as far as possible in cooperation with the security provider and, where applicable, any third person involved.*” Citerat från DCFR Vol. 6, s. 5618. DCFR är inte bindande lagtext men återspeglar en nutida europeisk syn på de rättsområden som täcks in, i detta fall säkerhetsrätt i vid mening.

³⁵ I specialmotiveringen till 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen, prop. 2004/05:30 s. 96, förklaras att med uttrycket ”*avses normalt försäljning till börs- eller marknadspris.*” I 16 § tredje stycket kommissionslagen anges, ”*Finansiella instrument och valuta får också säljas på annat sätt [än på auktion] eller realiseras genom avräkning, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt.*” Enligt prop. 2008/09:88 s. 43 och 114 innebär detta detsamma som i konkurslagen, realisering till marknadspris är affärsmässigt rimligt.

³⁶ Prop. 2004/05:30 s. 120, de författare som åberopas är Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, 6 uppl., 1996, s. 334 ff., och Walin, Panträtt, 2 uppl., 1998, s. 116.

Någon rättspraxis eller annat mera auktoritativt källmaterial finns inte, vilket inte hindrar att ståndpunkten är rimlig och ett troligt uttryck för rättsläget.

Lagrådet fortsätter med en genomgång av frågor i anledning av förfogandemedgivanden i pantavtal och pantsättarens separationsrätt till panten vid panthavarens obestånd. Lagrådet tar här ställning för att sådan förfoganderätt medför att pantavtalet är ett försträkningsavtal (*pignus irregulare*) och pantsättaren därmed endast har en fordringsrätt gentemot panthavaren, även om pantegendomen finns intakt kvar hos panthavaren.³⁷ Med andra ord sker en äganderättsövergång genom medgivandet på liknande sätt som vid en säkerhetsöverlåtelse och återgångskravet har en osäker status innan det realiserats genom faktiskt återställande av motsvarande egendom till pantsättaren/överlåtaren. På denna punkt har lagrådet en bestämd uppfattning;

”En följd av att avtalet ses som en försträckning är att säkerhetsställaren inte kan få sakrättsligt skydd till det substitut som säkerhetstagaren skaffat förrän sådant skydd uppträder enligt överlåtelseregler.”³⁸

Frågan är hur detta går ihop med den annars vanliga uppfattningen att överlåtaren har ett sakrättsligt skyddat återgångskrav vid säkerhetsöverlåtelse och att förvärvaren har en fri förfoganderätt över den säkerhetsöverlåtna egendomen under säkerhetstiden.³⁹ Skulle det föreligga en väsentlig skillnad mellan pantsättning och säkerhetsöverlåtelse på det sättet att det i första fallet skiljs mellan om panthavaren har fri förfoganderätt eller inte men i det andra fallet ingår som en naturlig följd av överlåtelser och inte påverkar säljarens ställning. Det ter sig inte särskilt troligt med tanke på att pantavtal med fri förfoganderätt ska omklassificeras till en slags äganderättsövergång (försträckning) och då rimligen bör komma *närmare* säkerhetsöverlåtelser i rättsverkningar.

I samband med att ändringsdirektivet⁴⁰ skulle implementeras uppstod en diskussion om innebörden i tilläggen till definitionerna i art. 2.1 b och c, angående ”full rätt att utnyttja” säkerhetsegendomen. I sina remissvar efterfrågade Svenska Fondhandlarförbundet och Svenska Bankförbundet för-

³⁷ A. prop. s. 122.

³⁸ A. st.

³⁹ Jfr regeringens ståndpunkt strax ovan vid not 31.

⁴⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/44/EG av den 6 maj 2009 om ändring av direktiv 98/26/EG om slutgiltig 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, EUT L 146, 10.6.2009, s. 37.

tydliganden på denna punkt. Regeringen menade dock att tilläggen inte hade någon annan innebörd än att möjliggöra ett tillägg av "kreditfordringar" bland de tänkbara typerna av säkerhetsegendom inom direktivets tillämpningsområde. Någon materiell innebörd som kunde påverka svensk rätt hade de inte.⁴¹ Säkerhetsöverlåtelse av fordringar skulle således hanteras enligt hitillsvarande nationell rätt.

När det gäller hur svensk rätt ser på dels en säkerhetstagares fria förfoganderätt, dels en säkerhetställares bibehållna separationsrätt, har diskussionen fortsatt mellan regeringen och Lagrådet. Frågan är om vi fått ökad klarhet i hur svensk rätt ser på dessa frågor eller om vi även fortsatt måste famla i mörker. Detta tas upp i nästa avsnitt.

4. Ett preciserat rättsläge för säkerhetsöverlåtelse vid central motpartsclearing?

4.1 Svensk rätt i ljuset av EMIR

Problemet är således att svensk rätt inte ger klart besked i de två nyss angivna frågorna angående fri förfoganderätt och bibehållen separationsrätt. Båda är väsentliga för en väl fungerande kreditsäkerhetsrätt avseende finansiella instrument och båda bör helst besvaras i positiva ordalag med att en fri förfoganderätt för panthavare respektive säkerhetsförvärvare inte påverkar (stör) synen på avtalens innebörd och att pantsättare respektive säkerhetsöverlåtare, trots medgivande till förfogande, har en bibehållen separationsrätt i händelse av motpartens konkurs.

Våren 2014 konstaterade regeringen i propositionen i anslutning till EMIR,

"Ett väl fungerande regelverk för användande av säkerheter är av stor betydelse för centrala motparter".⁴²

I anledning av påpekanden från flera remissinstanser konstaterades också att för

"tilltron till den svenska finansmarknaden är det av betydelse att det är så tydligt som möjligt vilka regler som gäller. Från de berörda parternas utgångspunkter

⁴¹ Prop. 2010/11:95 s. 37, härvid hänvisades till kommissionens kommentar till det ursprungliga förslaget, KOM [2008] 213 slutlig, s. 10.

⁴² Prop. 2013/14:111 s. 25.

bör således osäkerheten om vilka regler som gäller och vilka effekter dessa får (den rättsliga risken) minimeras. Tydlighet i normhänseende är inte minst av betydelse vid en clearingmedlems konkurs, då konkursförvaltaren och den centrala motparten kan behöva fatta snabba beslut.”⁴³

På grund härav gjordes ånyo en tämligen ingående inventering av svensk rätt avseende pantsättning och säkerhetsöverlåtelse av kontoförda finansiella instrument, kreditfordringar och guld samt användningen av bankgarantier som säkerhet i samband med central motpartsclearing. Det är av intresse att närmare studera hur regeringen beskriver rättsläget, i detta sammanhang dock i huvudsak koncentrerat till säkerhetsöverlåtelse.

Först påpekade regeringen att gränsdragningen mellan omsättnings- och säkerhetsöverlåtelse generellt sker så att avgörande är partssyftet att tillhålla säkerhet för en kredit och att därmed förvärvaren inte har något intresse av egendomen som sådan. En säkerhetsöverlåtelse kan också innefatta en rätt för förvärvaren att fritt förfoga över egendomen eller på annat sätt överta äganderätten fullt ut. I sådana fall måste dock 3 kap 1 § LHFJ uppmärksammas och iakttas av parterna. Vidare påpekades att *förfoganderätt* för förvärvaren är av särskild betydelse vad gäller fungibel egendom, däribland finansiella instrument, eftersom ökad avkastning kan uppnås genom fortsatt handel i de säkerhetsöverlätna instrumenten. När det särskilt gäller återköpsavtal/repor hänvisade regeringen till de tidigare ställningstagandena avseende säkerhetsdirektivet och fann att,

”det torde vara vedertagen praxis på finansmarknaden att förvärvaren även utan uttrycklig rätt i avtalet får förfoga över egendomen som ägare (a. prop. [2004/05:30] s. 31). Det följer också av det förhållandet att det rör sig om en överlåtelse i rättslig mening. Den egendom som säkerhetsinnehavaren är skyldig att sälja tillbaka till säkerhetstagaren är således egendom av motsvarande slag, inte samma egendom.”⁴⁴

Härefter görs en notering om att svensk lagstiftning inte innehåller några särskilda bestämmelser om säkerhetsöverlåtelse men att i vissa fall pantsättning och överlåtelse jämföras och att överlåtelse omfattar både omsättnings- och säkerhetsöverlåtelse, här hänvisas till 10 § SkbrL, 6 kap. 7 § LKF och 4 kap. 12 § KonkL. Det konstateras helt kort att sakrättsligt skydd för säkerhetsför-

⁴³ A. prop. s. 31.

⁴⁴ A. prop. s. 40.

värvaren uppnås på samma förutsättningar som för andra förvärvare och att det omvända fallet, det vill säga om säkerhetställaren åtnjuter skydd vid säkerhetsinnehavarens konkurs, ”är av intresse.”⁴⁵ Regeringen pekar i den senare frågan först på principerna för separationsrätt för ägare till egendom i en konkursgäldenärs besittning, särskilt kravet på identifiering (specialitet), och att systemet med förvaltarregistrering av innehav av finansiella instrument innebär att sådana innehav endast ”syns” i förvaltarens kontosystem, inte hos den centrala värdepappersförvararen, men att det i doktrinen hävdats att tillräcklig identifiering sker även i denna modell och att förvaltaren tveklöst är redovisningsskyldig enligt lagen (1944:181) om redovisningsmedel i dessa fall.⁴⁶

När det sedan gäller förfoganderätten för säkerhetsinnehavaren diskuteras denna för pantavtalets del ingående men avseende säkerhetsöverlåtelse konstaterades endast att då,

”övergår i stället äganderätten till säkerhetsinnehavaren, som i regel får förfoga över säkerheten.”⁴⁷

Det kan särskilt noteras att regeringen här tar upp rättsfallet NJA 2009 s. 79 och framhåller HD:s påpekande att det i litteraturen har ansetts att en pantsättare bibehåller sin äganderätt och därmed separationsrätt, trots medgiven förfoganderätt för panthavaren, så länge pantegendomen finns kvar hos panthavaren.⁴⁸ Rättsfallet handlade om giltigheten i konkurs av ett finansieringsupplägg i form av en leasingkonstruktion, för en återförsäljare av fordon. HD ansåg bibehållen separationsrätt följa av dåvarande 53 § kommissionslagen (1914:45, numera 23 § kommissionslagen [2009:865]), såsom utgörande en

⁴⁵ A. prop. s. 41.

⁴⁶ Doktrinen består här av Karin Wallin-Norman, Kontorätt, s. 180–182.

⁴⁷ A. prop. s. 42. Här kan återges ett uttalande i en informationsskrift från SBAB Bank AB, Information om kapitaltäckning och riskhantering, 2013, s. 33, som utgår från att inga egentliga problem föreligger, ”Avstämning av motpartsrisk sker dagligen eller veckovis mot varje derivatmotpart där säkerhetsavtal finns, och säkerheter flyttas för att jämna ut exponeringen. I samtliga förekommande fall är de ställda och mottagna säkerheterna i form av kontanter med ägarövertag, vilket innebär att den part som tar emot säkerheterna har rätt att använda dem i sin verksamhet.”

⁴⁸ HD hänvisar i fallet till Undén, Svensk sakrätt I, 10 uppl. 1995, s. 171 f., (faksimilutgåva av 10 uppl., 1976), Rodhe, Handbok i sakrätt, 1985, s. 439, Håstad, Sakrätt, 6 uppl. 1996, s. 155 ff. och Lindskog i Festskrift till Suzanne Wennberg, 2009, s. 227 not 11; jfr Hessler, Allmän sakrätt, 1973, s. 156 f.

”grundläggande princip”, ”som är tillämplig på olika situationer när någon besitter annans egendom med fri förfoganderätt men utan att (ännu) ha laga fång till den.”⁴⁹

Här kan man undra om denna formulering utesluter säkerhetsöverlåtelse och således saknar betydelse för frågan om säkerhetsförvärvarens förfoganderätt eller om uttalandet, som ju närmast är av karaktären *obiter dictum*, kan tolkas som inkluderande även säkerhetsöverlåtelsen. Det går naturligtvis att som regeringen istället anse att förfoganderättsfrågan inte är ett problem eftersom det ju i dessa fall rör sig om en överlåtelse men, som framgår strax nedan, alla är inte ense om detta. Ståndpunkten innebär också att man godtar att säkerhetsöverlåtelse *inte* är detsamma som pantsättning på denna viktiga punkt.

Om säkerhetsinnehavaren har utnyttjat sin förfoganderätt och sålt vidare säkerhetsöverlätna instrument uppstår frågan vilken rätt säkerhetssäljaren har avseende substitut hos säkerhetsförvärvaren, separationsrätt eller ford-ringsrätt. Här fann regeringen att,

”det inte [är] säkert att säkerhetsställarens anspråk på återköp är skyddad i säkerhetstagarens konkurs.”⁵⁰

Återigen hänvisades till doktrinen avseende en möjlighet att kontoföra rätten till återleverans men att det inte är realistiskt eftersom det ofta skulle omin- tetgöra den fria förfoganderätten.⁵¹

Lagrådet var inte helt enigt med regeringen i vad som gäller för säkerhets- överlåtelse i materiellt avseende.⁵² Det var inte ”*givet*” enligt Lagrådet,

”att en säkerhetsöverlåtelse enligt intern svensk rätt överför äganderätten i den mening som avses i 3 kap. 1 § LHFJ så att säkerhetsköparen därefter förfogar över ”egna” finansiella instrument eller att en säkerhetsöverlåtelse i sig (ex lege) ger säkerhetstagaren fri förfoganderätt över säkerheten ...”.

Uttalandet görs på grund av en i lagrådsremissen föreslagen komplettering av undantagna fall från formkraven i 3 kap. 1 § LHFJ, som endast omfattande pantsättning, inte säkerhetsöverlåtelse, genom referens till enbart art. 2.1 c)

⁴⁹ Ref. s. 87. För en kritisk analys av fallet se Millqvist, *Fri förfoganderätt över lös egendom*, Festskrift till Gertrud Lennander, 2010, s. 221 ff.

⁵⁰ A. prop. s. 42.

⁵¹ A. prop. s. 43 med hänvisning till Karin Wallin-Norman, *Kontorätt* s. 217.

⁵² Denna gång bestod Lagrådet av f.d. JustR Torgny Håstad, f.d. JustR Sten Heckscher och JustR Göran Lambertz.

i säkerhetsdirektivet via hänvisning till avtal som avses i art. 39.8 EMIR. Lagrådet menade att hänvisningen borde strykas så att både pantsättning och säkerhetsöverlåtelse omfattades, vilket också blev fallet i propositionens slutliga utformning av ett nytt tredje stycke till 3 kap. 1 § LHFI.

Lagrådet tvekade således inför ett synsätt som skulle innebära att säkerhetsförvärvaren direkt i följd av överlåtelsen skulle anses vara ägare med fri förfoganderätt till egendomen. Någon form av begränsning eller inskränkning skulle gälla för säkerhetsförvärvaren, som väl skulle gå ut på att inte kunna disponera över säkerheten efter egna behov och önskemål utan att ha ett avtalat medgivande från säkerhetsöverlåtaren. Detta framstår som en mera försiktig hållning än regeringen i fråga om rättsverkningarna av en säkerhetsöverlåtelse. Troligen bottnar Lagrådets ställningstagande i vad som uttalades i samband med säkerhetsdirektivets implementering, nämligen att en säkerhetsförvärvare på grund av 37 § avtalslagen endast erhåller en säkerhetsrätt på grund av förvärvet, inte mera. Därmed jämsätter Lagrådet säkerhetsöverlåtelsen med pantsättningen och behandlar dem lika.

4.2 En sammanfattande analys av rättsläget

Var står svensk rätt i synen på säkerhetsöverlåtelse av finansiella instrument och särskilt i fråga om säljares och köparens rättsställning i förhållande till instrumenten, såsom köparens eventuella fria förfoganderätt respektive säljarens eventuella separationsrätt i köparens konkurs? Allmänt kan konstateras att lagstiftaren, liksom tidigare rättspraxis och doktrin, främst hänvisar till panträtten för att ange tillämpliga principer och regler men att det sedan i olika detaljfrågor ändå påvisas skillnader mellan de två rättsfigurerna.

Med Lagrådets konstaterande i föregående avsnitt måste en viss osäkerhet i rättsläget konstateras vad gäller den fria förfoganderätten. Regeringen tycks vara mera villig att anse fri förfoganderätt följa med en säkerhetsöverlåtelse än Lagrådet vilket innebär att vi svävar i ovisshet. Det må vara att parter giltigt kan avtala om förfoganderätt för förvärvaren och att det förmodligen inte medför någon olycklig omklassificering av avtalet men det hade ändå varit av värde om enighet hade rått om innehållet i den dispositiva rätten på denna punkt eftersom det återverkar på överlåtarens sakrättsliga position.

Vad gäller separationsrätten råder en liknande osäkerhet. Med avstamp i NJA 2009 s. 79 kan ifrågasättas om en säkerhetssäljare alls kan ha någon separationsrätt till den säkerhetsöverlätna egendomen (om den finns kvar) eller substitut för den i köparens konkurs. I vart fall antyder rättsfallet att

detta är tveksamt eftersom HD däri väljer att upprätthålla principen från NJA 1932 s. 292 om att *återtagandeförbehåll* (äganderättsförbehåll) saknar verkan om köparen ägt vidare sälja såld egendom före slutbetalning. En åtskillnad görs mellan fall där äganderätten anses övergå och fall där den ännu inte övergått trots att egendomen överlämnats (med fri förfoganderätt för mottagaren). En särskild fråga, som kan vålla tvekan, är naturligtvis i vilken utsträckning dessa rättsfall (varav det äldre avser från Tyskland importerade skördemaskiner) över huvud taget är relevanta för de speciella relationer som råder på finansmarknaden avseende transaktioner i finansiella instrument.⁵³ Det vill synas som att den försiktige bedömaren bör utgå från att säkerhetssäljare *i detta avseende* behandlas som definitivt säljare utan någon särskild rätt att återfå/återta såld egendom. Säljaren kan ha en fordran att bevaka men den skulle inte vara förknippad med någon särskild kvalitet utan utgöra endast en oprioriterad fordran i köparens konkurs.

⁵³ Se dock uttalanden i prop. 2004/05:30 s. 26, om att civilrättsliga regler så långt som möjligt bör ha generell tillämplighet och inte avgränsas till viss egendom eller vissa marknader.