

## LAGRÅDET

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 2014-03-06

**Närvarande:** F.d. justitieråden Torgny Håstad och Sten Heckscher samt justitierådet Göran Lambertz.

### **Säkerheter vid clearing hos central motpart**

Enligt en lagrådsremiss den 13 februari 2014 (Finansdepartementet) har regeringen beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om ändring i konkurslagen (1987:672),
2. lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,
3. lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,
4. lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.

Förslagen har inför Lagrådet föredragits av rättssakkunnige Niklas Schüllerqvist, biträdd av kanslirådet Katerina Petkovska.

Förslagen föranleder följande yttrande av Lagrådet:

## Bakgrund

Remissen har föranletts av Europaparlamentets och Rådets förordning 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, i fortsättningen kallad Förordningen. I samband med antagandet av Förordningen har även Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (det s.k. finality-direktivet) ändrats. I lagrådsremissen föreslås lagändringar som syftar i huvudsak till att undanröja eventuella konflikter eller oklarheter mellan Förordningen och intern svensk rätt och till att ge Förordningen avsedd effekt (se remissen s. 15 och 30 ff.). Samtidigt implementeras ändringarna i finality-direktivet.

Eftersom Förordningen är bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater gäller den i Sverige. Det är inte tillåtet att implementera förordningar i intern rätt. Några av förslagen ligger nära artiklar i Förordningen, vilket Lagrådet kommer att uppmärksamma i det följande.

## Förslaget till lag om ändring i konkurslagen

8 kap. 10 § andra stycket

Enligt förslaget ska guld, som har ställts som säkerhet till en central motpart (jfr Förordningen artikel 46.3 första stycket a) och som uppfyller kraven i en viss delegerad förordning om komplettering av Förordningen med avseende på tekniska tillsynsstandarder för krav på centrala motparter, få omedelbart säljas eller realiseras genom avräkning av en borgenär som har egendomen som säkerhet, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt.

En utgångspunkt för förslaget om avräkning är att ifrågavarande guld – liksom bl.a. finansiella instrument – alltid har ett lätt fastställbart marknadspris. Under sådana förhållanden kan det diskuteras varför förslaget ska vara begränsat till guld som har ställts som säkerhet till en central motpart (jfr remissen s. 27 med hänvisningar och Sveriges advokatsamfunds remissyttrande). Ett generellt undantag kan dock kräva ett fördjupat beredningsunderlag (jfr s. 45).

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

#### 3 kap. 1 §

Här föreslås ett nytt undantag från det kvalificerade formkrav, som anges i första stycket, för avtal om att någon ska få förfoga över annans finansiella instrument för egen räkning. Det nya undantaget gäller förfogandemedgivanden till en sådan central motpart som avses i Förordningen, när det är fråga om ett sådant avtal som avses i artikel 39.8. Där anges att en central motpart ska ha nyttjanderätt till de marginalsäkerheter eller bidrag till obeståndsfonden som samlas in via ett avtal om finansiell säkerhet i den mening som avses i artikel 2.1 c i direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet, förutsatt att användningen av dessa arrangemang föreskrivs i den centrala motpartens verksamhetsbestämmelser och att clearingmedlemmen skriftligen har godtagit verksamhetsbestämmelserna. Det ska alltså finnas ett avtal mellan den centrala motparten och clearingmedlemmen, men avtalet behöver inte uppfylla det kvalificerade formkravet i 3 kap. 1 § LHFI.

Anledningen till att artikel 39.8 i Förordningen möjliggör nyttjanderätt för säkerhetstagaren beträffande bara sådana säkerheter som nämns i artikel 2.1 c i säkerhetsdirektivet (avtal enligt vilka den fulla

eller kvalificerade äganderätten till den finansiella säkerheten eller den fulla rätten att utnyttja denna kvarstår hos säkerhetsställaren) torde vara att man i detta direktiv utgår från att säkerheter enligt 2.1 b (avtal om finansiell äganderättsövergång enligt vilka en säkerhetsställare överför full äganderätt eller full rätt att utnyttja en finansiell säkerhet till en säkerhetstagare för att säkerställa fullgörandet av bakomliggande ekonomiska förpliktelser) i sig ger säkerhetstagaren nyttjanderätt (jfr prop. 2004/05:30 s. 42). Eftersom det inte är givet att en säkerhetsöverlåtelse enligt intern svensk rätt överför äganderätten i den mening som avses i 3 kap. 1 § LHF I så att säkerhetsköparen därefter förfogar över "egna" finansiella instrument eller att en säkerhetsöverlåtelse i sig (ex lege) ger säkerhetstagaren fri förfoganderätt över säkerheten, kan en förfoganderätt behöva avtalas även vid säkerhetsöverlåtelse. Frågan kan därför ställas om inte undantaget i andra stycket borde breddas genom att orden "och det är fråga om ett sådant avtal som avses i artikel 39.8 i förordningen" stryks.

Genomförs en sådan breddning aktualiseras inte problemet huruvida lagförslaget innebär en otillåten implementering av Förordningens artikel 39.8 i svensk rätt.

5 kap. 2 §

#### *Första stycket (kommissionärsbyte)*

På platsen för en upphävd 2 § föreslås som första stycke att, om en clearingmedlem har godtagit ett avtalsvillkor om att tillgångar och positioner som innehas (av en insolvent clearingmedlem) för kunders räkning ska överföras till en annan clearingmedlem enligt artikel 48 i Förordningen, villkoret gäller mot den förstnämnda clearingmedlemens konkursbo och borgenärer. Enligt Förordningen krävs det dessutom att kunderna går med på en sådan överföring.

Grunden för förslaget är alltså Förordningens artikel 48.5 och 48.6 som föreskriver, i sammandrag, att tillgångar och positioner som en insolvent clearingmedlem innehar (i eget namn) för kundens räkning hos en tredje part och som där har avskilts från clearingmedlemmens egna tillgångar enligt artikel 39.2 ska omedelbart överföras från den insolventa clearingmedlemmen till en annan clearingmedlem. Regeringen och vissa remissinstanser oroar sig för att denna artikel skulle strida mot intern svensk rätt, men regeringen gör ändå bedömningen att någon ändring av kommissionslagen inte behövs (s. 31 och 57 ff.).

Det som ska överföras är således inte den insolventa clearingmedlemmens egna tillgångar (dess handel och positioner innehavda för egen räkning) utan tillgångar och positioner som den insolventa clearingmedlemmen i eget namn innehar för kundens räkning; beträffande clearingmedlemmens egenhandel torde avsikten vara att den centrala motparten omedelbart gör en slutlig avveckling (jfr 5 kap. 1 §). När tillgångar och positioner innehas i eget namn för annans räkning utgör kommissionslagen inte en komplikation utan innehåller tvärtom de bestämmelser som medför att ifrågavarande tillgångar och positioner (rättigheter), om de hållits avskilda, inte ingår i den insolventa clearingmedlemmens konkursbo (se 1, 23 och 27 §§ kommissionslagen). I 36 § samma lag framgår att ett kommissionsavtal upphör, om kommissionären (den insolventa clearingmedlemmen) går i konkurs; en kommissionärs konkursbo har alltså ingen inträdesrätt med massaansvar (63 § köplagen är utgångspunkten endast vid egenhandel). Om det kan anteciperas att en kommissionär inte kommer att kunna uppfylla sina åligganden (t.ex. på grund av annalkande konkurs) och kommissionären inte förmår att genast ställa säkerhet, upphör kommissionsavtalet enligt allmänna rättsgrundsatser med omedelbar verkan (jfr 62 § köplagen). I remissen

framhålls att en kommissionärs panträtt och rätt att realisera en pant enligt 15 och 16 §§ kommissionslagen kan utgöra ett hinder mot en smidig överföring (s. 60 f.). Om kommissionärens uppdrag upphör utan att kommissionären har lidit någon skada, har denne emellertid inte längre någon rätt till en pant; panträtten i sig hindrar alltså inte en överföring av hela paketet enligt artikel 48. En överföring enligt artikel 48 i Förordningen medför således inget "sakrättsligt" problem, och "konkursboets rådighet" behöver så långt inte skäras av (jfr s. 59).

I Förordningen finns, såvitt Lagrådet ser, ingen reglering av huruvida den insolventa clearingmedlemmens konkursbo har rätt till ersättning från den övertagande clearingmedlemmen, ifall den insolventa clearingmedlemmen har ett netto sig tillgodo på de överlåtna tillgångarna och positionerna. En sådan rätt borde enligt allmänna principer föreligga för att avtalet om överföring skulle vara bindande för konkursboet. En nackdel med den föreslagna lagbestämmelsen är att den kan ge intrycket att den insolventa clearingmedlemmens konkursbo inte ska ha rätt till ersättning för ett positivt netto.

Med hänsyn till det anförda och till att förslaget ligger i närheten av en otillåten implementering av Förordningen anser Lagrådet att ett införande av den föreslagna bestämmelsen bör föregås av kompletterande överväganden av regeringen.

#### *Andra stycket (upphävande av 37 § avtalslagen)*

I paragrafens andra stycke föreskrivs att 37 § avtalslagen om förbud mot förverkande av pant eller annan säkerhet (*lex commissoria*) inte ska gälla när en clearingmedlem har ställt säkerhet till en central motpart eller när en kund har ställt säkerhet till en clearingmedlem, om tillgångar överförs enligt första stycket.

Förslaget överensstämmer med promemorian utom så till vida att det nu även föreslås att säkerheter som en clearingmedlems kund ställt till clearingmedlemmen också ska kunna förverkas. Vid föredragningen uppgavs att det var okänt om motsvarande föreskrift har införts eller planeras bli införd i andra EU-länder.

I författningskommentaren anges (s. 101) att andra stycket möjliggör att säkerhet som en clearingmedlem har ställt till en central motpart till fullo kan överföras till en annan, solvent clearingmedlem enligt artikel 48 i Förordningen. I allmänmotiveringen (s. 62) anges att, om en clearingmedlem hamnar på obestånd, ett överskott vid realisation av en marginalsäkerhet kan behövas (underförstått: för att täcka clearingmedlemmens skulder) "även om säkerheten avser kunders positioner".

Lagrådet betvivlar starkt att ett undantag från 37 § avtalslagen skulle vara nödvändigt för att tillgångar och positioner som innehas för kundens räkning ska kunna överföras från en insolvent clearingmedlem till en annan clearingmedlem. Kunden (kommittenten) har inte rätt att bryta ut något övervärde (säkerheten häftar förmodligen för alla kundens förpliktelser mot clearingmedlemmen till följd av avtal eller 15 § andra stycket kommissionslagen) och är odelbar tills alla bakomliggande skulder är betalda. Den clearingmedlem som med kundens samtycke övertar avtalspaketet har alltså samma rätt till säkerheten som den överlåtande clearingmedlemmen. Men varför ska en kund (kommittent) som har rätt till övervärdet på en säkerhet ställd till en clearingmedlem förlora denna sin rätt, därför att clearingmedlemmen blir insolvent och rättsförhållandet övertas av en annan clearingmedlem? När den övertagande clearingmedlemmen så småningom har avvecklat förhållandet till kunden (ty i förhållande till kunderna är det inte meningen att det ska bli en omedelbar slutavräkning utan en fullföljd av avtalen genom den nya clearingmedlemmen), borde ett över-

värde på säkerheterna redovisas till kunden. Det remitterade förslaget synes dessutom strida mot grundtankarna i förordningen, se artiklarna 48.7 och 39.6 samt skäl 64.

Vidare bör observeras att den föreslagna bestämmelsen får effekt endast om det förekommer avtal mellan berörda parter om förverkande av överhypotek på säkerheter. Såvitt Lagrådet känner till finns inga sådana avtal för närvarande.

I det remitterade förslaget finns såvitt Lagrådet kan se ingen hållbar motivering för ett undantag från den ogiltighetsregel som sedan länge gällt inte bara i Sverige, låt vara att undantaget har tillstyrkts eller lämnats utan erinran av remissinstanserna.

Lagrådet förordar att andra stycket utgår.

#### *Tredje stycket (identifiering)*

I tredje stycket föreskrivs att sådana tillgångar och positioner som avses i första stycket ingår i konkursboet enligt 3 kap. 3 § konkurslagen (d.v.s. clearingmedlemmens konkursbo) endast när det trots rimliga ansträngningar inte går att klarlägga till vilken kund tillgångarna och/eller positionerna hör.

Förordningen föreskriver i artikel 39.4 att en clearingmedlem ska ha separata register och separat bokföring som gör att clearingmedlemmen, både i de konton som innehas hos den centrala motparten och i sina egna konton, kan separera sina tillgångar och positioner från de tillgångar och positioner som innehas för clearingmedlemmens kunders räkning hos den centrala motparten. En central motpart är enligt artikel 39.2 och 39.3 skyldig att ha separata konton för



bl.a. clearingmedlemmars egna tillgångar och tillgångar som clearingmedlemmar innehar för kunders räkning.

Om en clearingmedlem har uppfyllt sin skyldighet enligt artikel 39.4 att avskilja olika depositioner (fordringar) hos en central motpart, eller sin skyldighet enligt 6 § andra stycket kommissionslagen att generellt hålla varor och pengar avskilda om de innehas för en kommittents räkning, och avskiljandet har skett utan dröjsmål, kommer kundernas (kommittenternas) tillgångar enligt allmänna principer i svensk rätt att falla utom clearingmedlemmens konkursbo (se 23 och 27 §§ kommissionslagen och lagen om redovisningsmedel samt Lagrådets kommentarer till den nu behandlade paragrafens första stycke). Så långt synes det föreslagna tredje stycket vara överflödigt.

Frågan är därför om avsikten med det tredje stycket är att införa en mer långtgående separationsrätt för kunderna (kommittenterna) än som gäller i allmänhet enligt svensk rätt, fastän detta inte synes påkallat av Förordningen. Exempelvis skulle syftet kunna vara att vid överföring enligt artikel 48 i Förordningen efterge kravet på att kommittenternas tillgångar ska ha avskilts utan dröjsmål eller medan kommissionären var insolvent eller medge separationsrätt till finansiella instrument eller fordringar som inte alls avskilts utan är sammanblandade med clearingmedlemmens tillgångar av samma slag, förutsatt att det "med rimliga ansträngningar ... går att klarlägga till vilken kund tillgångarna och positionerna hör". Med anledning av vad som anförs i remissen (s. 70) bör det framhållas att det är en grundläggande sakrättslig princip att en huvudman har separationsrätt till pengar och annan fungibel egendom som anförtrots en syssloman endast om sysslomannen hos tredje man håller den anförtrodda egendomen avskild från sin egen motsvarande egendom (se lagen om redovisningsmedel). Det räcker inte att sysslomannen i sin egen bokföring håller reda på vilken kvantitet som tillkommer huvud-

mannen. Sålunda har en kund inte separationsrätt till finansiella instrument eller valuta hos en förvaltare redan om denne genom egen bokföring vet vilken kvantitet som tillkommer kunden, utan förvaltaren måste i princip också ha avskilt kundens tillgångar på ett särskilt klientmedels- eller förvaltarkonto hos tredje man (eventuellt tillsammans med andra kunders tillgångar, se sista stycket i lagen om redovisningsmedel).

En ändring av denna grundregel för att gynna en viss kategori kommittenter (kunder till clearingmedlemmar) bör inte göras utan ingående överväganden. Sådana saknas i remissen. Lagrådet avstyrker därför förslaget till tredje stycke. Det kan emellertid finnas skäl att i ett bredare sammanhang överväga frågan om separationsrätt till sammanblandad fungibel egendom i den mån det kan visas att huvudmannens insats hela tiden har funnits i behåll (jfr NJA 1994 s. 506, 1995 s. 397 II, 1998 s. 275 och 2009 s. 500 samt Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, 6 uppl. s. 175 f.).

#### 5 kap. 2 a §

Enligt artikel 48.4 Förordningen ska en central motpart kontrollera att dess obeståndsförfaranden kan genomföras, och den centrala motparten ska *vidta alla rimliga åtgärder* för att säkerställa att den har rättslig befogenhet att dels avveckla de positioner som den insolventa clearingmedlemmen innehar, dels överföra eller realisera kundernas positioner som tillhör den clearingmedlemmens kunder (jfr artikel 48.5 och 48.6). Enligt skäl 64 ska överföringen av kunders positioner enligt artikel 48 ha företräde framför eventuella andra lagar i medlemsstaterna.

Det är i ljuset av detta som man ska se det remitterade förslaget i 5 kap. 2 § LHFII om att en säkerhet som har ställts till en central mot-

part enligt reglerna i förordningen inte får återvinnas enligt 4 kap. 10 eller 12 § konkurslagen (s. 64 f.).

Innebörden av förslaget är att återvinning inte ska kunna ske enligt 4 kap. 10 eller 12 § konkurslagen, även om den gjorda betalningen eller det gjorda säkerställandet inte varit ordinärt. Clearingmedlemmen har t.ex. i vetskap om sin nära eller omedelbart förestående konkursansökan överlåtit eller pantsatt alla sina återstående likvida tillgångar till en central motpart – eventuellt med förbigående av en annan central motpart – utan att den mottagande centrala motparten var medveten om insolvensen och gynnandet. I så fall skulle varken 4 kap. 5 §, varifrån inget undantag föreslås i remissen fastän detta lika väl hade kunnat komma i fråga, eller 12 § kunna tillämpas.

Ifall syftet med förslaget är att utesluta återvinning när en kommitents tillgångar och positioner överförs från en insolvent clearingmedlem till en annan clearingmedlem enligt artikel 48 i Förordningen, bör det observeras att överföringen i sig inte är till nackdel för den insolventa clearingmedlemmens konkursbo, eftersom de överförda tillgångarna som ovan nämnts under förslaget till 5 kap. 2 § första stycket inte ingår i konkursboet. Återvinning kan då aldrig bli aktuell.

Förslaget har dock fått en bredare utformning. Det är tillämpligt i alla fall då en säkerhet har ställts till en central motpart. Lagrådet tvivlar emellertid på att Förordningen kräver att icke ordinära överlåtelser eller pantsättningar till en central motpart ska vara generellt undantagna från återvinning. Detta skulle möjliggöra osunda omfördelningar strax före en clearingmedlems konkurs, till skada för främst andra clearingmedlemmar och centrala motparter, och därför inte förstärka den finansiella stabiliteten. En central motpart borde kunna anses ha *vidtagit alla rimliga åtgärder* för att säkerställa att den har rättslig befogenhet att avveckla positioner som innehas av en insolvent clea-

ringmedlem, om den verkar i en rättslig miljö där alla ordinära transaktioner är undantagna från återvinning. Det kravet tillgodoses genom det undantag för ordinära transaktioner i 4 kap. 12 § konkurslagen som gjorts med anledning av säkerhetsdirektivet 2002/47/EG (se prop. 2004/05:30 s. 86 f.).

Lagrådet avstyrker förslaget till 5 kap. 2 a § LHFIL.

#### 5 kap. 2 b §

Enligt artikel 9.1 i finality-direktivet (98/26/EG) under rubriken "Skydd för säkerhetsinnehavarens rättigheter etc." ska de rättigheter som bl.a. en systemoperatör eller en deltagare har till en säkerhet, som ställs till dem i samband med ett system eller ett samverkande system, inte påverkas av insolvensförfaranden mot någon av deltagarna, en systemoperatör för ett samverkande system som inte är deltagare eller en tredje man som har ställt säkerheten. Enligt ett nytt tredje stycke i artikel 9.1 ska, om en systemoperatör har ställt säkerhet till en annan systemoperatör i samband med ett samverkande system, den systemoperatörens rättigheter till säkerheten inte påverkas av insolvensförfaranden mot den mottagande systemoperatören. De ursprungliga bestämmelserna i artikel 9 täckte således inte säkerhetsställarens skydd mot säkerhetstagarens borgenärer. Det nya tredje stycket avser just denna situation, dock utan att rubriken till avsnittet har ändrats (se det remitterade förslaget s. 84, avsnitt 7.2).

I det remitterade förslaget finns en bestämmelse som syftar till att, som det heter, delvis genomföra ändringen i finality-direktivet. Enligt 5 kap. 2 b § ska avtalsvillkor, som innebär att *valuta* ställs som säkerhet genom säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal) på villkor att överlåtarens vid en viss senare tidpunkt eller vid förvärvarens konkurs ska återfå säkerheten (underförstått: mot infriande av den bakomliggande

förpliktelsen, vilket kanske borde ha angetts), gälla mot förvärvarens konkursbo och borgenärer, om 1. överlåtelsen sker från en central motpart enligt förordningen till en annan central motpart och förvärvaren har hanterat säkerheten i enlighet med artikel 47 i Förordningen, eller 2. överlåtelsen sker från en administratör av ett avvecklings-system enligt lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden till en annan administratör inom ramen för samverkande system och tredje man har underrättats om villkoret.

I författningskommentaren anförs att skillnad inte ska göras mellan olika slags valutor, varför bestämmelsen avser (alla) tillgodohavanden på bankkonton som blir föremål för betalningar eller överföringar. I artikel 47 i Förordningen finns riktlinjer om en central motparts investeringar, bl.a. en bestämmelse i artikel 47.5 om att en central motparts deposition av tillgångar och medel hos en tredje part ska göras så att det går att särskilja tillgångar som hör till clearingmedlemmarna från tillgångar som tillhör den centrala motparten och från tillgångar som tillhör den tredje parten. I punkten 2, där hänvisning inte sker till Förordningens artikel 47 eftersom fallet inte omfattas av Förordningen, torde kravet på underrättelse av tredje man syfta till att ersätta särskiljandebestämmelsen i artikel 47 i Förordningen.

Av betydelse för förståelsen av *förslaget till 2 b § 1* torde även vara artikel 53 i Förordningen. Enligt artikel 53.1 ska en central motpart på kontona klart och tydligt separera tillgångar och positioner som innehas för de centrala motparters räkning för vilka den har ingått en samverkansöverenskommelse. Enligt artikel 53.2 ska en mottagande central motpart inte ha rätt att använda marginalsäkerheter som den andra centrala motparten tillhandahållit. Enligt artikel 53.4 ska säkerheten vara tillgänglig endast i händelse av obestånd hos den centrala motpart som tillhandahöll säkerheten. Slutligen ska enligt artikel 53.5 säkerheter som mottagits i samband med en samverkansöverens-

kommelse snarast återlämnas, om den mottagande centrala motparten hamnar på obestånd.

Lagrådet har svårt att förstå hänvisningen i den föreslagna lagtexten till artikel 47, eftersom den till skillnad från artikel 53 inte handlar om hantering av andra centrala motparters medel. Om emellertid valuta eller andra fordringar "överlåts" som säkerhet för en annan förpliktelse på villkor att objektet ska separeras från egna tillgångar hos en tredje man (se artikel 53.3 och remissen s. 103 överst) och att säkerhetstagaren inte ska få använda säkerheten annat än vid säkerhetsställarens obestånd samt att säkerheten därefter hanterats på detta sätt så att den hela tiden funnits avskild och i behåll, skulle säkerhetsställaren enligt en i stort sett enhällig doktrin ha separationsrätt i säkerhetstagarens konkurs, fastän säkerheten "överlåts" (se Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, 6 uppl. 1996 s. 443 med hänvisning till Karlgren, Hessler och Rodhe).

Behovet av en sålunda omredigerad 2 b § 1 synes alltså vara litet.

*Förslaget till 2 b § 2* anknyter inte till Förordningen utan gäller säkerhetsöverlåtelse av valuta från en administratör av ett avvecklingssystem till en annan administratör inom ramen för ett samverkande system, varvid säkerhetsöverlåtarens ska få separationsrätt i förvärvarens konkurs, om tredje man hos vilken valutan finns deponerad har underrättats om överlåtarens återköpsrätt.

Lagrådet hyser stor tvekan till detta förslag. Det behöver inte genomföras på grund av Förordningen. Förslaget ser ut att omfatta även situationer där säkerhetstagaren har en obegränsad förfoganderätt över säkerheten, oavsett egen insolvens, med skyldighet att vid senare tidpunkt överföra valuta till samma mängd och slag, d.v.s. en ren försträckning. Det uppställs inte heller något krav på att valuta-

fordringen hos depositarien ska kontoföras avskild från säkerhetstagarrens egen valuta av samma slag, vilket är en grundläggande förutsättning för separationsrätt till anförtrodd egendom (se lagen om redovisningsmedel. Lagrådet förstår inte heller varför det införs ett krav på underrättelse av tredje man (depositarien). Ett sådant krav är relevant för skydd mot en överlåtares eller pantsättares borgenärer men inte för en överlåtares eller pantsättares skydd mot förvärvarens borgenärer. Här gäller i stället endast att tillgången inte har sammanblandats med förvärvarens egendom av samma slag (se lagen om redovisningsmedel och NJA 1930 s. 306, 1985 s. 178 och 1976 s. 251). Bestämmelsen i 6 kap. 1 § lagen om kontoföring av finansiella instrument om en som ägare registrerad persons rätt att föfoga över finansiella instrument har (jfr 13 § skuldebrevslagen) bara betydelse för den registrerades legitimation, t.ex. vid godtrosvärv, men hindrar inte att tillgångarna enligt allmänna regler faller utom den registrerades konkursbo.

Lagrådet avstyrker förslaget till 2 b § 2.

5 kap. 2 c §

Här föreslås att, om en pantsättning av finansiella instrument sker till en central motpart i syfte att ställa säkerhet enligt förordningen, pantsättarens rätt till panten inte ska påverkas av att den centrala motparten får disponera över den på det sätt som anges i artikel 47 i Förordningen.

I artikel 47 i Förordningen ges riktlinjer för hur en central motpart får investera sina och andras tillgångar. Investering får enligt artikel 47.1–4 göras bara hos vissa säkra depositarier, och enligt artikel 47.5 ska tillgångar som hör till clearingmedlemmar kunna identifieras separat från de tillgångar som hör till den centrala motparten.

Behovet av den i 2 c § föreslagna bestämmelsen synes vara obefintligt. Depositioner enligt artikel 47, där panten hålls avskild från panthavarens egendom av samma slag, förtjänar knappast att kallas förfoganden, och medgivanden till en från panthavarens egna tillgångar avskild placering äventyrar naturligtvis inte pantsättarens separationsrätt.

I författningskommentaren anförts att även 3 kap. 1 § berör en central motparts rätt att förfoga över säkerheten. Men den bestämmelsen avser förfoganden för panthavarens egen räkning (medgivanden till tredjemanspantsättning eller återpantsättning), vilket artikel 47 inte gör.

Av allmänmotiveringen (s. 47 ff.) framgår att det som främst föranlett lagförslaget är artikel 39.8 i Förordningen. Enligt denna artikel ska en central motpart ha nyttjanderätt ("right of use") knuten till de marginalsäkerheter eller bidrag till obeståndsfonden som samlas in via ett avtal om finansiell säkerhet i den mening som avses i artikel 2.1 c i säkerhetsdirektivet (2002/47/EG), förutsatt att användningen av dessa arrangemang föreskrivs i verksamhetsbestämmelserna m.m. När uttrycket "right of use" förekommer i säkerhetsdirektivet betyder det rätt att *nyttja och förfoga* över en ställd finansiell säkerhet *som ägare* i enlighet med villkoren i avtalet, se artikel 2.1 m. Detta synes kunna innebära en mycket långtgående förfoganderätt. Regeringen tolkar emellertid artikel 39.8 så att denna avser bara "förfoganden" enligt artikel 47. Regeringen konkluderar sedan att övervägande skäl talar för att avsikten med artikel 39.8 är att tillförsäkra den centrala motparten "en något vidare" förfoganderätt över panten än vad som följer av säkerhetsdirektivet. Lagrådet har svårt att förstå detta resonemang.



Sammanfattningsvis är den föreslagna lagbestämmelsen meningslös i sin inskränkta utformning. Bestämmelsen tar inte upp den tidigare kontroversiella frågan (se prop. 2004/05:30 s. 45 ff.), huruvida en panthavares långtgående eller rentav fria förfoganderätt för egen räkning över panten medför att pantsättaren saknar separationsrätt även om panthavaren inte har företagit något förfogande. Genom rättsfallet NJA 2009 s. 79 är emellertid numera klarlagt att pantsättaren trots ett sådant förfogandemedgivande behåller sin separationsrätt fram tills förfogande sker, om panten kan identifieras hos panthavaren, d.v.s. inte är sammanblandad med panthavarens egen egendom av samma slag. Fastän det inte framgår av domskälen får det dessutom förutsättas att panthavaren inte har tillåtit att förfoga över panten om han är insolvent, eftersom panthavaren i så fall skulle ha rätt att sätta värdet av pantsättarens anspråk i fara och en separationsrätt då skulle komma att strida mot lagen om redovisningsmedel. I ett förfogandemedgivande torde man dock normalt kunna tolka in att det inte får utnyttjas om panthavaren är insolvent.

Lagrådet avstyrker den föreslagna bestämmelsen. Om något ska lagregleras borde det vara effekten av mer omfattande förfogandemedgivanden vid både panträtt och säkerhetsöverlåtelse. I så fall bör siktet dock i första hand vara inställt på generella lösningar (jfr förslaget till 13 a § avvecklingslagen nedan).

Förslaget till lag om ändring av lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

13 a §

Bestämmelsen är föranledd av ett nytt tredje stycket i artikel 9.1 i finality-direktivet 98/26/EG. Enligt detta ska, om en systemoperatör har ställt säkerhet till en annan systemoperatör i samband med ett

samverkande system, den säkerhetsställande systemoperatörens rättigheter till säkerheten inte påverkas av insolvensförfaranden mot den mottagande systemoperatören.

Med säkerhet avses enligt beaktandesats 9 i direktivet alla de medel som en deltagare ställer till de andra deltagarna i syfte att trygga rättigheter och förpliktelser i avvecklingssystem för betalningar och värdepapper, inklusive repor (även återköpsavtal), panträtter som följer av lag och fiduciariska överföringar.

Det nya tredje stycket i artikel 9.1 i finality-direktivet föreslås emellertid inte bli implementerat genom en bestämmelse i svensk rätt om säkerhetsställarens separationsrätt vid säkerhetstagarens konkurs (jfr prop. 2004/05:30 s. 41 ff.). I stället föreslås att en 13 a § med två olika stycken innehållande handlingsregler för säkerhetsställaren inför i avvecklingslagen.

Enligt bestämmelsens *första stycke* får en administratör – dock inte en sådan central motpart som avses i Förordningen – som ställer säkerhet till en annan administratör genom pantavtal med anledning av ett samverkande system inte medge panthavaren rätt att förfoga över panten på annat sätt än att panthavaren får realisera den på grund av pantsättarens konkurs eller avtalsbrott.

Den föreslagna bestämmelsen är ägnad att bevara pantsättarens separationsrätt till panten (se NJA 2009 s. 79). Lagrådet har ingen erinran mot detta förslag.

I bestämmelsens *andra stycke* föreskrivs att, om säkerhet ställs genom säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal), den säkerhetsställande administratören ska se till att den överlåtna egendomen eller motsva-

rande egendom ska återföras till administratören om förvärvaren försätts i konkurs.

Till att börja med kan man undra om inte en förutsättning som anges i första stycket ska vara tillämplig även på andra stycket, nämligen att administratören inte är central motpart som avses i Förordningen. Om detta är avsikten borde andra stycket inledas med orden "Om säkerställandet i stället görs genom en säkerhetsöverlåtelse ...".

Sättet för säkerhetsställaren att se till att säkerheten ska (kan) återföras vid säkerhetstagarens konkurs är att förbjuda säkerhetstagaren att förfoga över säkerheten för egen räkning och att hålla den avskild från egna tillgångar eller att åtminstone ålägga säkerhetstagaren att efter ett förfogande för egen räkning återlämna eller avskilja motsvarande egendom medan säkerhetsköparen fortfarande är solvent (se lagen om redovisningsmedel). Andra stycket skulle bringas i bättre harmoni med det första stycket, om sådana konkreta handlingsregler togs in i andra stycket. Önskas en mer korfattad lagbestämmelse, skulle andra stycket kunna utformas som följer: "Motsvarande gäller om säkerhet ställs genom en säkerhetsöverlåtelse."