

Ett tillägnelseavtals giltighet

Om möjligheten för panthavare att i ljuset av 37 § AvtL tillägna sig eller själv förvärva pant i onoterade aktier

Jacob Torén

Abstract

Swedish law regarding pledges consists to a large part of case law and legal doctrine. However, regulation in the form of statutes exist in some areas like that of the sale of pledged property. One of these statutes is the 37th § of the Swedish Contracts Act (1915:218) and is an exception to the freedom of contract which dominates the area. The statute prohibits contracts or clauses on forfeiture of pledged property and thus renders them void. The purpose of the provision is to protect the debtor/mortgagor and ensure that the potential value of the pledged property beyond that which is required to cover the secured claim is returned to the mortgagor.

Because the provision hasn't changed since it was established in 1915 there is some uncertainty when applying it to certain types of contracts of realisation of pledged property. The fact that the meaning and limit of the provision isn't all that clear coupled with the more common use of pledging unlisted shares as security presents a problem concerning the validity of a contract of appropriation of pledge of such shares. This is because a decisive requirement of the applicability of the Swedish Contracts Act 37th § and thus the validity of the contract depends on the adequacy of the valuation of the pledged property. If and how unlisted shares can be valued in a way that satisfies this requirement is a debated topic among legal scholars.

However, the implementation of the requirements of directive 2002/47/EC on financial collateral agreements have made clear, despite vague statements in the legal history, that unlisted shares can be

appropriated as long as the contract of appropriation contains a provision stating the way the shares are to be valued and that the valuation is done in a commercially reasonable manner. The directive's article 4 provides that financial pledges, including unlisted shares, are to be appropriated if the parties to the contract have decided so. It was regarded no contradiction between the directive's article 4 and the Swedish Contracts Act 37 § existed and that according to Swedish law no hindrance for this type of contract existed.

The conclusion of this is that under the Swedish Contracts Act 37 § unlisted shares can be appropriated provided the appropriation comply with the five requirements of the provision. These are the time of contractual conclusion, default of secured claims, valuation of pledge, deduction of the value of the pledge on the secured claim and return of the value exceeding the claim. The requirement of valuation of pledge must be done in a commercially reasonable manner meaning that it must be stated in the contract that, including but not limited to, how the pledged property are to be valued, using a professional institution to value the property, valuation be done according to the time of the appropriation, and that the mortgagor/debtor gains access to the facts, models and assumptions underlying the valuation.

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrätten område
CSDR	Europaparlamentets och rådets förordning 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler
Ds	Departementsserie
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europeiska unionen
FEU	Fördraget om Europeiska unionen
HB	Handelsbalk (1736:1232)
HD	Högsta domstolen
KonkL	Konkurslag (1987:672)
LBF	Lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse
LHFI	Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument
LKF	Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument
LVM	Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive

MiFID I	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument
MiFID II	Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv
NJA II	Nytt Juridiskt Arkiv II
SkbrL	Lag (1936:81) om skuldebrev
Säkerhetsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet
Ändringsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/44/EG av den 6 maj 2009 om ändring av direktiv 98/26/EG om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper och direktiv 2002/47/EG om ställande av finan- siell säkerhet

Innehåll

Abstract.....	3
Förkortningar	5
1 Inledning	11
1.1 Introduktion	11
1.2 Syfte och frågeställning	13
1.3 Metod & material	14
1.4 Avgränsning	17
1.5 Disposition	18
2 Grundläggande aktiebolagsrätt	20
2.1 Kategorier av aktiebolag	20
2.2 Aktien som bärare av rättigheter.....	22
2.3 Kontoföring av värdepapper och värdepappersmarknaden	24
3 Panträttsliga grunder & principer	31
3.1 Gällande rätt.....	31
3.1.1 Panträttens rättskällor & syfte.....	31
3.1.2 Obligationsrätt och sakrätt.....	32
3.1.3 Panthavarens omsorgsplikt	33
3.1.4 Odelbarhetsprincipen.....	34
3.2 Pantsättning av aktier.....	35
3.2.1 Sakrättsligt moment.....	35
3.2.2 Pantsättning av aktiebrev.....	35
3.2.3 Pantsättning av kontoförda (dematerialiserade) aktier	36
3.3 Realisation av pant.....	37
4 Förbudet mot avtal om förverkande av pant.....	42
4.1 Förbudet i 37 § AvtL, Lex Commissoria.....	42
4.1.1 Allmänt.....	42

4.1.2	Förverkande	43
4.1.3	Konsekvens av utebliven betalning	47
4.1.4	Avtalet träffat innan realisationsrättens inträde.....	48
4.1.5	Rättsföljd	48
4.2	Motiven till 37 § AvtL.....	49
5	Värdering av pant och redovisning av överhypotek	52
5.1	Utgångspunkter.....	52
5.2	Värdering av aktier.....	52
5.3	Redovisning av överhypotek.....	58
6	Pantrealisation i särskild lagstiftning	61
6.1	Säkerhetsdirektivet	61
6.1.1	Syfte.....	61
6.1.2	Tillämpningsområde	63
6.1.3	Avtalsfrihet.....	67
6.1.4	Verkställighet vid obestånd.....	69
6.2	Kommissionslagen	73
6.3	Kravet på affärsmässig rimlighet.....	74
7	Avslutande analys.....	82
7.1	Utgångspunkter.....	82
7.2	Säkerhetsdirektivets implementering	83
7.3	Ett giltigt avtal om tillägnelse av onoterade aktier	86
7.3.1	Tidpunkt för avtalsslut	86
7.3.2	Dröjsmål avseende säkerställd förpliktelse.....	87
7.3.3	Värdering	87
7.3.4	Avräkning	90
7.3.5	Redovisning.....	91
7.4	Avslutande kommentar.....	92
	Källförteckning	95

1 Inledning

1.1 Introduktion

Ett av panträttens huvudsakliga syften kan sägas vara att skapa förutsättningar för en väl fungerande kreditmarknad genom att möjliggöra billig och långsiktig kredit. Genom att en kreditgivare ges säkerhet i form av pant minskar risken för en förlust av det kapital som kreditgivaren har lånat ut vilket leder till att viljan att låna ut pengar ökar samtidigt som kreditgivaren kan erbjuda kapital till en lägre kostnad.¹

På grund av detta är det av stort intresse att veta vilka rättigheter och skyldigheter en pantsättare respektive en panthavare kan göra gällande i avtalsrelationen. För det fall att en gäldenär inte förmår betala sin fordran till borgenären måste borgenären på ett tryggt sätt kunna realisera sin pant. Om systemet inte är tillräckligt förutsägbart och lätt att hantera kan det tänkas att kreditmarknaden blir lidande. Panträtten som rättsområde har till stor del utvecklats genom praxis och doktrin och antalet lagreglerade situationer är få men finns inom några områden. Ett exempel på detta är bestämmelsen rörande pantrealisation i 10 kap. 2 § HB, som visserligen är dispositiv och ofta avtalas bort då den är föråldrad och svår att tillämpa, ett annat exempel är den tvingande regeln om förbud mot avtal om förverkande av pant i 37 § AvtL. Vad den sistnämnda bestämmelsen innebär är dock inte helt lätt att förstå då någon definition av vad ett förverkande innebär varken går att hitta i lagtexten eller förarbeten, många rättsfall på

¹ Hästad, s. 125.

området är av äldre datum, samt att ämnet endast behandlats i doktrin i begränsad omfattning. I den doktrin som behandlar frågan framgår det även att bestämmelsens omfång är oklart.²

Med detta i åtanke är det inte svårt att förstå att dagens reglering lätt kan leda till osäkerhet och konflikt, vilket också blev följden av Riksgäldens omdebatterade pantrealisation av aktierna i Carnegie Investment Bank år 2008. D. Carnegie & Co AB menade att realisationen var att se som ett ogiltigt förverkande enligt 37 § AvtL.³ Denna typ av oklarhet är till förfång för kreditmarknaden i sin helhet och för med sig en risk i form av färre transaktioner och högre transaktionskostnader och det är därför önskvärt att belysa var skiljelinjen går mellan ett giltigt avtal om realisation av pant i form av tillägnelse och ett ogiltigt förverkandeavtal. Med avtal om tillägnelse av pant avses här att panthavaren vid realisation tar över äganderätten till panten. En mycket närliggande fråga rör giltigheten av ett avtal som ger en panthavare rätt att realisera pant genom att själv förvärva den. Det är därför även relevant att analysera huruvida detta är tillåtet.

Problematiken gör sig i ännu högre grad gällande då panten består av aktier i allmänhet och onoterade aktier i synnerhet. Onoterade aktier som underlag för pant har nämligen ökat i betydelse under senare år samtidigt som denna typ av akties egenskaper, att den inte handlas på en marknad och således inte har ett kvoterat marknadsvärde, innebär utmaningar då ett objektivet marknadsvärde ska fastställas genom en värdering. Detta får direkt inverkan på om ett avtal om tillägnelse av pant kan komma att ses som ogiltigt enligt 37 § AvtL eller ej.⁴

² Henriksson, Pantrealisation, s. 323.

³ Möller, Insolvens, s. 407.

⁴ Henriksson, Pantrealisation, s. 323.

1.2 Syfte och frågeställning

Syftet med uppsatsen är att analysera vilka möjligheter en pantavare har att i pantavtalet ges rätt att vid pantrealisationen tillägna sig eller själv förvärva pant bestående av onoterade aktier. Detta huvudsakligen med avseende på den ram som 37 § AvtL ställer upp för utformningen av ett pantavtal och således parternas möjlighet att själva reglera skuld- och pantförhållandet. Säkerhetsdirektivet och dess implementering får även betydelse för frågan. För att göra detta krävs det att klargöra var gränsen mellan ett giltigt avtal om pantrealisation i form av tillägnelse av pant och ett ogiltigt avtal om förverkandepant går. Behandlingen kommer att ske med utgångspunkt i onoterade aktier som föremål för pantsättning eftersom detta tillgångsslags egenskaper medför en typisk risk för ogiltighet. Detta gör inte framställningen helt irrelevant för andra typer av pant eftersom 37 § AvtL är en allmän, tvingande bestämmelse och tillämpas generellt på alla typer av pantavtal. Huruvida ett avtal om tillägnelse av onoterad aktiepant är giltigt med avseende på 37 § är dock en fråga som det inte tycks finnas ett helt entydigt svar på och tjänar därför bra som underlag för en rättsutredning. För att svara på denna fråga krävs en tydlig definition av innebörden av 37 § AvtL.

Följande frågeställningar utgör verktyg och ram för diskussionen.

1. Vad innebär ett *avtal om förverkande* i 37 § AvtL?
2. Med hänsyn till svaret på den föregående frågeställningen, e contrario, vad krävs för att ett avtal om tillägnelse av onoterad aktiepant ska vara giltigt?

1.3 Metod & material

För att analysera den svenska panträttens innebörd och betydelse för frågeställningen och syftet är det nödvändigt att använda sig av en rättsdogmatisk metod, med vilken sökandet efter lösningen på ett juridiskt problem sker genom en tillämpning av rättsregler. Rättsreglerna identifieras genom att använda de etablerade rättskällorna lagstiftning, förarbeten, praxis och doktrin.⁵ Genom en analys av de olika elementen i rättskälleläran är målet att slutresultatet ska utmynna i hur en viss rättsregel ska tolkas i ett konkret sammanhang och spegla innehållet i gällande rätt.⁶ Fortsättningsvis så är det av stor vikt att med hjälp av samma metod inte enbart påvisa rättsläget och beskriva gällande rätt utan även att kritiskt granska resultatet av utredningen.⁷ Med hjälp av de slutsatser man gjort om innehållet i gällande rätt går man ett steg längre, nämligen att med fristående ändamålsargument påvisa att rättsläget är otillfredsställande och på ett eller annat sätt bör ändras. Det handlar dock inte om att fränkänna en kritiserad rättsregel auktoritet.⁸

Utöver detta är det nödvändigt att, om än i mindre utsträckning, använda sig av en EU-rättslig metod. Detta gör sig gällande då säkerhetsdirektivet och dess implementering analyseras. Den EU-rättsliga metoden ses här som ett tillvägagångssätt för att hantera EU-rättsliga källor och används som verktyg för att förklara hur dessa källor bör tolkas och tillämpas i Sverige.⁹ Förutom den skrivna primär- och sekundärrätten är den centrala rättskällan EU-domstolens rättspraxis.¹⁰ Genom unionsfördraget har EU-

⁵ Kleineman, s. 21.

⁶ Ibid, s. 26.

⁷ Ibid, s. 35 f.

⁸ Ibid, s. 40 f.

⁹ Reichel, s. 109.

¹⁰ Bernitz & Kjellgren, s. 187.

domstolen ett generellt mandat att säkerställa att lag och rätt följs vid tolkning och tillämpning av fördragen och därpå baserad unionsrätt, artikel 19 p. 1 FEU. I metoden ingår bland annat EU-domstolens utveckling av direktivkonform tolkning vilken fastslår medlemsstaternas skyldighet att beakta direktivs innehåll vid tolkning och tillämpning av nationella rättsregler.¹¹ Den förklarar även hur tolkningen av rättsakter såsom direktiv bör göras med hjälp av den ingress som inleder rättsakten och som funktionellt sett inom unionsrätten bör vara det som är mest likt våra svenska förarbeten.¹² Dessa kan ge ledning för en bestämmelses syfte och avsedda tillämpning och ger tillsammans med kravet på direktivkonform tolkning en anvisning om hur en svensk rättsregel som bygger på genomförd unionsrätt ska tillämpas.¹³

Uppsatsen behandlar huvudsakligen frågor inom området panträtt vilket präglas av en begränsad tillgång till lagstiftning och vad gäller 37 § AvtL även en mycket sparsam rättspraxis. Området består istället av ett större antal rättsprinciper och doktrin. Utöver detta behandlas även aktiebolagsrättsliga och sakrättsliga frågor. Materialet till uppsatsens olika delar har därför fått angripas genom olika tillvägagångssätt även om de alla är klart rättsdogmatiska, förutom då den EU-rättsliga metoden används för att förklara samspelet mellan den EU-rättsliga rättsordningen och den svenska. Med anledning av att uppsatsen i huvudsak handlar om panträtt och 37 § AvtL har förarbeten och doktrin fått en fundamental roll i studien:

37 § AvtL i sin nuvarande lydelse trädde i kraft 1976 men innehållet i densamma är i stort sett oförändrat jämfört med den ursprungliga lydelsen

¹¹ Reichel, s. 123 ff.

¹² Bernitz & Kjellgren, s. 198 f.

¹³ Ibid, s. 214.

i 37 § 2 st. AvtL från 1915. I ändringspropositionen från 1975 diskuteras inte 37 § 2 st. i någon större utsträckning vilket gör att förarbetena från 1915 är de som innehåller mest information av vikt.¹⁴ Dessa bistår främst med de syften och avsikter som lagstiftningen har varit avsedd att uppnå.

Vad gäller förarbeten som rättskälla är det viktigt att ha i åtanke att dessa inte är en bindande rättskälla på samma sätt som lagtext och att de har framarbetats av statstjänstemän som är anställda på departement i regeringen eller som arbetar på uppdrag av dessa. Dessa individer har inget demokratiskt mandat och det finns en risk för att arbetet påverkas politiskt. Därför bör man vara försiktig med att lägga stor vikt vid uttalanden i förarbeten om författningen är politiskt kontroversiell. Förarbeten riskerar även att bli inaktuella, vilket är en större risk ju äldre förarbeten som används. Å andra sidan är de personer som utformat förarbetena ofta experter och har haft förhållandevis lång tid på sig att bedöma vad som är ändamålsenligt. Förarbetsuttalanden som är av allmän karaktär och beskriver principer bakom och grundläggande syften med författningen har därför ofta stor betydelse, speciellt då ett problem ska lösas med stöd av en ändamålsinriktad tolkning.¹⁵

Vad gäller tillgången till litteratur som rör 37 § AvtL och pantrealisation är Lennanders avhandling central. Utöver denna behandlas ämnet översiktligt i bland annat läroböckerna av Håstad, Millqvist, Lennander samt Walin, Millqvist och Persson och problematiken diskuteras i artiklarna av Henriksson, Lehrberg och Möller. Mot bakgrund av att de förarbeten som finns att tillgå är förhållandevis gamla bistår doktrin med ett gott komplement för att analysera gällande rätt men även här finns det saker att tänka på. Doktrin bör ses som en kompletterande, icke

¹⁴ Prop. 1975/76:81 s. 147 f.

¹⁵ Ramberg m.fl., s. 46 ff.

självständig rättskälla och det är därför viktigt att förhålla sig till argumentation och slutsatser kritiskt och göra en egen bedömning av dessa.¹⁶ Att förhålla sig kritiskt är förvisso centralt även när det gäller att granska de övriga rättskällorna.

1.4 Avgränsning

Uppsatsen behandlar frågan om avtal om tillägnelse eller förvärv av pantsatta onoterade aktier ur ett svenskt perspektiv. EU-rätt är inkluderat för att ge en rättvisande bild av rättsområdet men är avgränsat till en diskussion om säkerhetsdirektivet och dess implementering i Sverige. Utgångspunkten är svensk rätt. Internationellt privaträttsliga frågor behandlas inte.

Rättssubjekten i form av panthavare och pantsättare förutsätts vara näringsidkare eller statliga aktörer. Även konsumenter omfattas av 37 § AvtL eftersom det är en allmän avtalsrättslig bestämmelse men utöver detta tillkommer för konsumenter konsumentskyddslagstiftning vilken inte kommer att behandlas. Aktiepant bör även i huvudsak ställas av i första hand kommersiella aktörer, varför intresset för dessa torde vara störst. Panthavarens möjlighet att tillägna sig aktiepant i konkurs behandlas i viss mån för att ge stöd till argumentation och slutsatser gällande 37 § AvtL. Jag vill även upplysa läsaren på att begreppen panthavare och borgenär samt pantsättare och gäldenär används synonymt om inte annat anges.

Fortsättningsvis kräver framställningens frågeställning och format att vissa närliggande frågor och ämnen endast behandlas översiktligt för att undvika allt för omfattande avsteg från studiens centrala frågor. Till att börja med låter sig inte någon ingående beskrivning av associationsrätten och aktiebolag att göras. Denna kommer endast att beskrivas i den

¹⁶ Ramberg m.fl., s. 72 ff.

utsträckning det tjänar ett syfte och är nödvändigt för att uppställa en bakgrund mot vilken ovan uppställda frågeställning kan besvaras. Vidare rymmer inte någon uttömmande behandling av förutsättningarna för uppkomsten av en sakrättsligt skyddad panträtt. Av naturliga skäl är framställningen inriktad på och begränsad till pantsättning och realisation av aktier. Inga andra typer av säkerheter inkluderas.

Möjligheten att ogiltigförklara ett avtal om förverkande av pant med stöd av något annat lagrum i AvtL än 37 §, exempelvis 36 §, ligger även det utanför uppsatsens syfte och frågeställning och lämnas därhän.

1.5 Disposition

Framställningens centrala frågeställning är avhängig vissa underliggande och mer allmänna frågor vilka av naturliga skäl behandlas först. Inledningsvis följer därför i kapitel 2 en översiktlig redogörelse av aktiebolagsrätt och kategorier av aktier och aktiebolag. För att ge ett svar på frågeställningen krävs som sagt en grundläggande förståelse för den typ av egendom som används som säkerhet, inte minst eftersom dess egenskaper ger upphov till vissa problem vid realisation. Vilken typ av aktiebolag och således aktie som är pantsatt får betydelse för vad som krävs för att panthavaren ska ha en möjlighet att tillägna sig denna. Jag vill även påpeka att en analys av begrepp, doktrin, förarbetsuttalanden och dylikt görs kontinuerligt under uppsatsen men knyts ihop i en slutgiltig analys i kapitel 7.

I kapitel 3 presenteras grundläggande panträttsliga principer och de krav som ställs för att en pant ska bli sakrättsligt fullbordad både för konföörda och fysiska aktier. Allmänna regler om pantrealisation behandlas också. Utan en sakrättsligt fullbordad panträtt blir det nämligen mycket svårt för panthavaren att på egen hand ombesörja en realisation av panten, även om han har en fullt giltig obligationsrättslig rätt att göra så.

Kapitel 4 består av en presentation av förbudet mot förverkande av pant i 37 § AvtL, dess rekvisit och syfte. Bestämmelsen utgör den huvudsakliga regleringen av under vilka förutsättningar realisation av pant får ske och är även tvingande.

I kapitel 5 diskuteras hur pantsatta aktier ska värderas vid en pantrealisation. Särskilt behandlas den problematik som kan uppstå då panten består av aktier, såväl noterade som onoterade. För det fall att aktierna inte handlas på en reglerad marknad blir kraven som 37 § AvtL uppställer betydligt svårare att uppfylla.

Kapitel 6 består av en genomgång av pantrealisationsregler i särskild lagstiftning med tyngdpunkt på implementeringen av säkerhetsdirektivet. Eftersom direktivet implementerats i svensk rätt genom lagstiftning är det inte direkt tillämpligt, men propositionen till implementeringen av det utgör ett av de mer moderna lagstiftningsarbetena som behandlar innebörden av 37 § AvtL. I brist på yngre lagstiftning, 37 § AvtL är i sak oförändrad sedan 1915, ska även ett antal mer moderna realisationsregler med ursprung i säkerhetsdirektivets implementering kortfattat undersökas för att ge stöd och perspektiv till argumentationen.

I kapitel 7 analyseras uppsatsens frågeställning med avseende på de tidigare kapitlen och slutsatsen presenteras.

2 Grundläggande aktiebolagsrätt

2.1 Kategorier av aktiebolag

Vi har omkring 590 000 aktiebolag i Sverige, vilka som bekant regleras genom ABL. Detta gäller för alla typer av aktiebolag oavsett vilken typ av verksamhet och storlek och oavsett om dessa bolag i den praktiska verkligheten har olika förutsättningar för exempelvis handel med bolagets aktier.¹⁷ Detta får konsekvenser för vilka typer av rättsliga problem som kan uppstå för borgenärer och aktieägare under exempelvis en pantsättning och efterföljande ianspråktagande av ett bolags aktie. På grund av detta ska i det följande ges en översiktlig redogörelse för olika typer av aktiebolag, deras aktier, samt hur dessa regleras då det skapar en bakgrund för en vidare behandling av de problem som ska diskuteras i arbetet. Vilken typ av aktiebolag och således aktie som är pantsatt har nämligen betydelse ur två perspektiv. För det första har det betydelse för hur en sakrättsligt giltig pantsättning genomförs, alltså vilket sakrättsligt moment som ska vara uppfyllt, vilket är en förutsättning för att panthavaren ska kunna realisera panten på egen hand, och för det andra får det betydelse vid realisationen då olika typer av aktiebolag och således aktier inte alltid kan värderas på samma sätt. Rättare sagt, metoden för att säkerställa ett objektiva marknadsvärde ser inte likadan ut.

¹⁷ Sandström, s. 60. Utanför ABL finns dock organisatoriska särregler för vissa typer av aktiebolag, exempelvis reglerna för bank- och försäkringsföretag, SFS 2004:297 och 2010:2043.

Det finns en mängd olika begrepp för att beskriva ett aktiebolag. Det kan exempelvis vara ett privat eller publikt bolag, ett noterat eller onoterat bolag samt ett avstämnings- eller kupongbolag och ett bolag ingår ofta i fler av dessa kategorier samtidigt. Den första och kanske mest grundläggande kategoriseringen är uppdelningen i privata och publika aktiebolag, varje aktiebolag är antingen det ena eller det andra, 1 kap. 2 § ABL, vilket är en följd av Sveriges inträde i EU som krävde att en distinktion gjordes avseende bolag med en begränsad respektive spridd ägarkrets.¹⁸ Ett privat bolag är således ett bolag vars aktiekapital minst ska uppgå till 25 000 kr samt vars aktier inte är avsedda för spridning till en vidare krets, 1 kap. 5 § ABL och 1 kap. 7 och 8 § ABL. Detta betyder att bolaget eller en ägare i detta inte genom annonsering får bjuda ut aktier eller teckningsrätter i bolaget till försäljning och att andra offentliga spridningsmetoder (exempelvis brevform) enbart är tillåtet med beaktande av den 200-personers gräns som anges i 1 kap. 7 § 2 st. ABL. Inte heller kan en aktie i det privata bolaget handlas på en reglerad marknad eller motsvarande, 1 kap. 8 § ABL, det kan alltså inte vara noterat.

Ett publikt bolag är istället ett bolag vars aktiekapital ska överstiga 500 000 kr, 1 kap 14 § ABL, och vilket har rätt att på börs eller genom massannonsering sprida sina aktier och övriga finansiella instrument. Av landets aktiebolag är cirka 1600 publika och av dessa publika bolag är sedan ungefär 800 även noterade och handlas dagligen på en börs, exempelvis Stockholmsbörsen. Dessa kallas ibland även aktiemarknadsbolag.¹⁹ Samtliga aktiemarknadsbolag är avstämningsbolag enligt 1 kap 10 § ABL, vilket innebär att bolagets bolagsordning innehåller ett förbehåll som stadgar att bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister enligt LKF

¹⁸ Sandström, s. 60.

¹⁹ Ibid, s. 62.

och vars aktier också är det. Kontoföring enligt LKF kan endast bedrivas av en auktoriserad svensk värdepapperscentral med assistans av kontoförande institut, 1 kap. 4 § och 3 kap. LKF. I Sverige har vi endast en sådan värdepappersförvarare enligt 1 kap. 4 §, som hänvisar till CSDR vad gäller auktorisation, vilket är Euroclear Sweden AB.²⁰ Kontoförande institut är flertalet banker och andra finansiella institut i landet.²¹ Ett avstämningsbolags aktier existerar således inte i pappersform, och får inte heller göra det, 6 kap. 10 § ABL och 4 kap. 5 § LKF. Det mycket stora antalet företag som inte är avstämningsbolag kallas istället kupongbolag vilket är en term som inte återfinns i lagtext men används allmänt bland annat i doktrin.²² Ett kupongbolags aktier får inte registreras i avstämningsregister, 4 kap. 2 § 2 st. LKF.

2.2 Aktien som bärare av rättigheter

En aktie är en andel i ett aktiebolag, en delägarrätt, som ger ägaren befogenhet att delta i beslutsfattande vid bolagsstämma och ger rätt till vinst vid ett eventuellt beslut om vinstutdelning vid stämman.²³ Aktien ger alltså vissa förvaltningsmässiga och ekonomiska befogenheter eller rättigheter, och beroende på vilken typ av aktie, vilket aktieslag, samt vilken serie en aktie tillhör kan även dessa befogenheter skilja sig åt. Vad gäller aktieslag brukar man tala om stamaktier och preferensaktier där preferensaktien är en aktie med särskilda förmåner i vissa avseenden. Förmånen kan bestå i att preferensaktien ska ha företräde till vinstutdelning eller att ägarna i

²⁰ Se Finansinspektionens beslut om att auktorisera Euroclear Sweden AB som värdepapperscentral, FI Dnr 17-15730 samt ESMA:s lista över auktoriserade värdepapperscentraler, ESMA70-151-889.

²¹ Walin, Millqvist & Persson, s. 145.

²² Sandström, s. 63; Wallin-Norman, s. 67.

²³ Sandström, s. 143.

första hand ska få likvid vid en eventuell bolagslikvidation. Friheten att bestämma på vilket sätt en preferensaktie är tänkt att gynnas är dock omfattande.²⁴

Ett bolag kan även ge ut aktier i olika serier och på detta sätt i viss utsträckning reglera maktförhållanden vid bolagets stämma och styrelse. Detta sker genom att det anges i bolagsordningen att så skall ske, 4 kap. 1 och 2 § ABL, och regler om så kallade A- och B-aktier är mycket vanligt. Dessa aktier ger innehavaren olika röstetal på stämman med den begränsningen att den maximala skillnaden i röstvärde uppges vara 1/10, 4 kap. 5 § ABL. En röststark A-aktie får alltså maximalt uppgå till tio gånger en röstsvag B-akties röstvärde.

För att kunna utnyttja de ekonomiska rättigheter som är knutna till aktien måste innehavaren av aktier i kupongbolag visa upp aktiebrev, 4 kap. 38 § ABL. För avstämningsbolagen är istället den som är införd i aktieboken samt antecknad i ett avstämningsregister enligt 4 kap. LKF behörig, 4 kap. 39 och 40 §§ ABL. Att hanteringen av aktierna sker på olika sätt får panträttslig betydelse genom kravet på sakrättsligt moment som måste genomföras för att en överlåtelse eller pantsättning ska vara sakrättsligt giltig.²⁵ För aktiebrev regleras den sakrättsliga giltigheten vid överlåtelse och pantsättning av 6 kap. 8 § ABL som hänvisar till 22 § SkbrL. Detta innebär att sakrättsligt skydd för äganderätt eller panträtt uppnås då förvärvaren eller panthavaren erhåller besittningen till aktiebrevet.

²⁴ Sandström, s. 145.

²⁵ Ibid, s. 158 f.

2.3 Kontoföring av värdepapper och värdepappersmarknaden

I lagtext och övriga rättskällor används en mängd olika termer för att avgränsa tillämpningsområdet för regler och kategorisera aktier och finansiella instrument som handlas på värdepappersmarknaden. Det krävs därför en kort genomgång av de termer som kommer att användas i uppsatsen och som är nödvändiga att känna till, inte minst när det kommer till att analysera implementeringen av säkerhetsdirektivet i kapitel 6.

Aktier rent generellt, både fysiska aktier i form av aktiebrev och dematerialiserade aktier som är registrerade vid Euroclear, är värdepapper i ordets traditionella mening där ett värdepapper är en handling som bär på en självständig rätt. Aktier som enbart existerar elektroniskt genom registrering kategoriseras även som dematerialiserade finansiella instrument.²⁶ Fortsättningsvis så är det bra att känna till begreppet fondpapper. Fondpapper delas in i delägarrätter och fordringsrätter där aktier faller under den förstnämnda kategorin.²⁷ De två begreppen fondpapper och värdepapper har delvis ersatts av begreppet finansiella instrument i lagstiftning men eftersom de fortfarande används i doktrin, äldre förarbeten och rättsfall är det viktigt att känna till.²⁸

Legaldefinitionen av finansiella instrument går att finna i 1 kap. 4 § LVM. Där anger man att finansiella instrument bland annat består av överlåtbara värdepapper, vilket i sin tur innefattar sådana värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, exempelvis aktier i aktiebolag. Kravet på att värdepapperet ska kunna bli föremål för handel på kapitalmarknaden innebär enligt Wallin-Norman att det endast är aktier som

²⁶ Mellqvist & Persson, s. 232.

²⁷ Ibid, s. 234.

²⁸ Wallin-Norman, s. 48.

omsätts på en reglerad marknad, och alltså är noterade, som utgör finansiella instrument eftersom aktier i privata bolag inte får säljas till allmänheten.²⁹ Ett aktiebolag kan dock vara publikt, och således ha rätt att sprida sina aktier till allmänheten, men vara onoterat. Hur detta förhåller sig till Wallin-Normans definition är oklart. I detta fall har bolaget rätt att sprida sina aktier till allmänheten, men samtidigt handlas inte aktierna regelbundet på en reglerad marknad.

Den nuvarande definitionen har sin grund i implementeringen av MiFID-direktiven och det är därför viktigt att söka vägledning för en tolkning av definitionen i förarbetena till dessa. Vid implementeringen av MiFID II hänvisar man till implementeringen av MiFID I avseende definitionen av överlåtbara värdepapper som en underkategori av finansiella instrument då denna i sak var oförändrad i det nya direktivet. Det konstateras enbart att definitionen är öppen och att de grundläggande kriterierna för om något är att se som ett överlåtbart värdepapper är termerna ”värdepapper”, ”kan bli föremål för handel” och ”kapitalmarknaden”. Det ges exempel på vad som kan utgöra sådana värdepapper, exempelvis aktier, men utöver det hänvisar man sedan till redogörelsen av begreppen i prop. 2006/07:115, alltså propositionen till MiFID 1.³⁰ I propositionen till införlivandet av MiFID I anges att med begreppet värdepapper i svensk rätt, även om meningarna i doktrin delvis går isär, avses så kallade prestations- eller legitimationspapper som karaktäriseras av att den som enligt papperet är förpliktad inte får fullgöra sin prestation till någon annan än den som kan förete papperet. En annan aspekt av detta är att värdepapperet skall vara negotiabelt, alltså att den som förvärvat det i god tro i princip inte skall kunna drabbas av sådana invändningar som kunnat riktas mot

²⁹ Wallin-Norman, s. 50.

³⁰ Prop. 2016/17:162 s. 246 f.

överlåtaren, vilket är en förutsättning för att instrumentet skall vara lämpligt för handel. Med nutida elektroniska värdepapper får begrepp som besittning och företeende av papper ersättas med registrering där registreringsystemet har utformats på så sätt att registreringar av överlåtelser och andra dispositioner får sakrättslig verkan.³¹

Vad gäller kravet att ”värdepapperet kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden” så krävs det något mer än att papperet är negotiabelt, dvs. att dess rättigheter kan överlåtas till någon annan. Med begreppet handel avses enligt den svenska definitionen allmän omsättning. På grund av detta ansågs aktier i privata bolag inte kunna vara föremål för handel och således inte innefattas i begreppet överlåtbara värdepapper eftersom 1 kap. 7 och 8 § ABL förbjuder att sådana aktier sprids till en bredare krets samt handel på börs eller reglerad marknad.³²

Med det sista kriteriet, att handel skall ske på ”kapitalmarknaden”, avses i svensk rätt värdepappersmarknaden. Värdepappersmarknaden syftar på den handel som sker på börs eller annan organiserad handelsplats eller genom någon som yrkesmässigt bedriver värdepappersrörelse enligt LVM.³³ Dessa definitioner leder dock i viss mån till ett cirkelresonemang, vilket man även uppmärksammar i propositionen, eftersom följden blir att om ett instrument handlas på värdepappersmarknaden så kan det vara ett överlåtbart värdepapper och är det ett sådant värdepapper så kan det handlas på värdepappersmarknaden. Men kravet på handel på värdepappersmarknaden innebär tydligen även något ytterligare. Det skall nämligen vara fråga om en sådan omsättning att i princip var och en kan förvärva instrumentet som en finansiell placering och att instrumentet och handeln av

³¹ Prop. 2006/07:115 s. 281.

³² Ibid s. 282.

³³ I förarbetet hänvisar man till Lag (1991:981) om värdepappersrörelse. Denna lag är numera upphävd och ersatt med LVM, se övergångsbestämmelser i LVM.

detta, oberoende av vilka andra rättigheter en förvärvare erhållit genom sitt innehav av instrumentet, är utformat så att förvärvaren kan omsätta rättigheten i reda pengar. Definitionen av överlåtbara värdepapper i MiFID I ansågs, med det ovan anförda i bakgrunden, i stora delar motsvara det svenska begreppet fondpapper.³⁴ Flytten från 1 kap. 1 § LHFI till 1 kap. 4 § LVM och ändringen av begreppet fondpapper till överlåtbara värdepapper bör därav uppfattas som till stor del språklig och begreppets innebörd vad avser aktier, bör vara densamma även efter ändringen.³⁵ Läser man propositionen till legaldefinitionen i LHFI får man samma bild. Fondpapper definieras där som en underkategori till begreppet finansiella instrument och kännetecknas av att de kan bli föremål för handel på börs samt att det är avsett för allmän omsättning.³⁶ Utöver det anger man att LHFI i huvudsak bör ta sikte på den verksamhet som bedrivs på en marknadsplats medan värdepappersaffärer som sker direkt mellan två parter istället i huvudsak regleras av annan lagstiftning.³⁷ Eftersom onoterade aktier inte handlas på en reglerad marknad talar även det för att de faller utanför definitionen. Detta är relevant för diskussionen om införlivandet av säkerhetsdirektivet nedan.

Om vi ska koppla detta till Wallin-Normans tolkning av begreppet finansiella instrument står det klart att aktier i privata bolag hamnar utanför definitionen. Aktier i publika men onoterade bolag torde även dem falla utanför. Det finns förvisso inget hinder mot att dessa bolags aktier noteras, men eftersom definitionen av kapitalmarknaden bland annat innebär ett krav på att var och en ska ha möjlighet att förvärva instrumentet som

³⁴ Prop. 2006/07:115 s. 282 f.

³⁵ Ibid, s. 278.

³⁶ Prop. 1990/91:142 s. 86 f.

³⁷ Ibid, s. 85.

en finansiell placering bör onoterade aktier generellt, oavsett om det är aktier i ett publikt eller privat bolag, falla utanför.

Kontoförda värdepapper existerar som sagt som en registrering på ett konto. Detta regleras numera genom förordning 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler, CSDR, vilken gjort LKF till en kompletterande lag. Förordningen har dock i det stora hela enbart ersatt de bestämmelser i LKF som tidigare reglerade frågor om tillstånd och liknande för värdepapperscentralrörelse. Själva kärnan i LKF rörande förutsättningar för och verkan av registrering och kontoföring av finansiella instrument har dock inte ändrats markant då de frågorna inte harmoniserats genom CSDR utan fortsatt fått regleras i nationell rätt, och det är LKF som gäller för svensk del.³⁸

Kontoföring av aktier definieras i 1 kap. 3 § LKF som ”registrering i avstämningsregister av äganderätt och särskilt rätt till sådana aktier [...] för vilka aktiebrev eller motsvarande handling inte utfärdats eller, där sådan handling har utfärdats, det genom förvaring eller på annat likvärdigt sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp.”. Försättningsvis går det att utläsa en äganderättspresumption i 6 kap. 1 § LKF som stadgar att den som är antecknad som ägare på ett avstämningskonto ska anses ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet med de begränsningar som framgår av kontot, registreringen ger alltså förfogandelegitimation. Vid en överlåtelse av dematerialiserade aktier uppnås sakrättsligt skydd mot överlåtarens borgenärer då anmälan om överlåtelse av aktien har registrerats, 6 kap. 2 § LKF. Motsvarande gäller vid pantsättning enligt 6 kap. 7 § LKF. Dessa är centrala regler för kontoregistreringens

³⁸ Wallin-Norman & Schmauch, kommentar under rubriken ”Rättsverkan av registrering”.

rättsverkan och ersätter för dematerialiserade aktier den traditionella sakrättsliga regeln om besittningens betydelse för överlåtelse och pantsättning av aktier.³⁹ De rättigheter som tidigare följde med aktiebrevet ersätts här med registrering på kontot och får juridiska konsekvenser för exempelvis en pantavares befogenhet att förfoga över panten såsom att realisera den.⁴⁰

³⁹ Wallin-Norman, s. 58.

⁴⁰ Ibid, s. 92 ff.

3 Panträttsliga grunder & principer

3.1 Gällande rätt

3.1.1 Panträttens rättskällor & syfte

Panträtten är en säkerhetsrätt vilken är avsedd att säkerställa fullgörandet av ett anspråk som ofta enbart är obligationsrättsligt.⁴¹ Undén definierar en svensk panträtt såsom en sakrättsligt skyddad rätt som ger panthavaren en befogenhet, då en viss prestation inte behörigen erläggs, att tillgodogöra sig dess värde ur den säkerställda egendomen med viss förmånsrätt.⁴² Det panträttsliga regelverket existerar dock inte i någon särskild lag om pantsättning, utan innebörden av gällande rätt har istället i hög grad fastställts och utvecklats genom praxis och doktrin. Inom ett par begränsade områden existerar det ändå lagstiftning, exempelvis 37 § AvtL samt 10 kap. 1–2 §§ HB.⁴³ Regleringen i 10 kap. HB tillämpas mycket sällan på grund av att den gamla lagen som infördes år 1734 trots viss modernisering är relativt svårtillämpad och inte anpassad för en modern panträtt vilket tillsammans med dess dispositivitet gör att den ofta avtalas bort.⁴⁴

Panträtten har ett flertal syften och är av fundamental betydelse för kreditväsendet. I ett brett perspektiv är panträttens viktigaste funktion att just underlätta kreditgivningen. På detta sätt bidrar institutet panträtt till att

⁴¹ Walin, Millqvist & Persson, s. 15.

⁴² Undén, s. 166.

⁴³ Prop. 2004/05:30 s. 27.

⁴⁴ Millqvist, Sakrätten, s. 191; Henriksson, Pantrealisation s. 325.

främja den samhällsviktiga funktion som kreditgivningen har i en modern ekonomi. Panträtten uppnår detta mål genom att ge en borgenär trygghet mot risken att gäldenären inte uppfyller sin förpliktelse. Detta bidrar till en ökad villighet att lämna kredit. Sett från parternas perspektiv är det primära målet med panten att bereda säkerhet. Detta följer av borgenärens möjlighet att genom säkerheten, framför andra borgenärer, tillgodogöra sig ersättning ur pantens värde om gäldenären inte uppfyller sin prestation, precis enligt Undéns definition. Panträtten har även en ytterligare positiv betydelse för gäldenären utöver det att kreditviljan ökar. Det faktum att risken av transaktionen minskar då en säkerhet har ställts inverkar gynnsamt på lånevillkoren, oftast genom att lånekostnaderna minskar.⁴⁵

Det finns olika slag av panten beroende på sättet för pantens uppkomst, objekt och innehåll. I allmänhet stiftas panten genom avtal eller lag, även kallat konventionell respektive legal panten.⁴⁶ Fortsättningsvis går det att dela in panten i kategorierna panten i fast egendom respektive panten i lös egendom vilka regleras genom separata regelverk. Lös egendom definieras som egendom som inte är fast egendom eller utgör tillbehör till fast egendom, 1 kap. 1 § Jordabalk (1970:994) *é contrario*, och kan i sin tur delas in i lösöre och övrig lös egendom. Aktier tillhör övrig lös egendom.⁴⁷

3.1.2 Obligationsrätt och sakrätt

Panten är trots sin traditionella klassificering som en sakrätt en rättighet som innehåller både sakrättsliga och obligationsrättsliga element där den sakrättsliga aspekten avser förhållandet gentemot tredje man och den

⁴⁵ Lennander, Panthavare, s. 3 f.

⁴⁶ Walin, Millqvist & Persson, s. 18.

⁴⁷ Håstad, s. 29 f.

obligationsrättsliga aspekten avser det bilaterala förhållandet parterna emellan. Vid en analys av en panträttslig frågeställning kan man därför märka att den innehåller rent sakrättsliga aspekter respektive rent obligationsrättsliga, och i många fall kan även samma frågeställning ha en sakrättslig såväl som en obligationsrättslig betydelse.⁴⁸

Några i huvudsak sakrättsliga frågeställningar är exempelvis frågan om förmånsrätt i konkurs eller de krav och medföljande problem som uppkommer i samband med uppfyllandet av relevant sakrättsligt moment såsom tradition eller denuntiation. På den andra sidan och av övervägande obligationsrättslig karaktär är frågor som rör en panthavares vårdplikt, omsorgsplikt och realisation av pant. Indirekt kommer dessa frågor dock att ha en stor betydelse även för en tredje man eftersom ett eventuellt överskott från realisation av pant eller från skadestånd på grund av brott mot vårdplikt i ett senare steg kan komma pantsättarens övriga borgenärer till godo.⁴⁹

3.1.3 Panthavarens omsorgsplikt

En obligationsrättslig skyldighet som panthavaren har gentemot pantsättaren är omsorgsplikten. Denna ska skiljas från panthavarens vårdplikt vilken syftar på den skyldighet panthavaren har fram till förfallodagen och som går ut på att bevara pantens värde.⁵⁰

Omsorgsplikten innebär bland annat att panthavaren inte, utom i särskilt kritiska situationer då det kan vara berättigat att handla såsom vid hastig värdoförändring av panten, får realisera panten utan att först ha informerats pantsättaren om att pantfordran är förfallen till betalning och

⁴⁸ Lennander, Panthavare, s. 4 ff.

⁴⁹ Håstad, s. 285; Lennander, Panthavare, s. 6.

⁵⁰ Lennander, Panthavare, s. 63 f.

bistått med en skäligen tidsfrist inom vilken pantsättaren har möjlighet att lösa panten. Detta har som funktion att förhindra en obefogad realisation av panten för det fall att pantsättaren helt enkelt glömt av att betala och pantsättaren får även en chans att eventuellt bidra till ett högre försäljningspris genom att ge panthavaren anvisning om en lämplig köpare. Detta råd kan panthavaren inom ramen för sin omsorgsskyldighet vara förpliktad att följa om det kan ske utan någon olägenhet. Panthavaren måste även välja den för situationen mest lämpade realisationsformen och har ett ansvar för att panten inbringar ett skäligt pris vid realisationen.⁵¹ Det krav som följer denna skyldighet får alltså konsekvenser för hur panthavaren kan realisera panten.

3.1.4 Odelbarhetsprincipen

Odelbarhetsprincipen innebär att då en gäldenär har pantsatt ett antal objekt av samma slag, exempelvis aktier, så svarar de alla för hela hans skuld som omfattas av pantförskrivningen. Detta betyder att pantsättaren inte kommer att återfå någon del av panten förrän hela skulden är återbetald och värdet på panten minskar alltså inte i takt med eventuella amorteringar. Detta motiveras med att kvarvarande del av panten kan komma att minska i värde vilket speciellt gäller då aktier används som pant eftersom det alltid kvarstår en viss osäkerhet beträffande det framtida värdet. Principen ska inte användas för att dra några bindande slutsatser men är en sammanfattning av vad som i doktrin anses gälla på området.⁵² Oaktat detta följer det av principen att det kan finnas stora värden i det överhypotek som uppkommer allt eftersom en gäldenär betalar av delar av sin skuld.

⁵¹ Lennander, Panthavare, s. 268 ff.; Walin, Millqvist & Persson, s. 339 ff.

⁵² Walin, Millqvist & Persson, s. 252 f.

3.2 Pantsättning av aktier

3.2.1 Sakrättsligt moment

För att en pantsättning ska bli sakrättsligt giltig och uppnå skydd mot tredje man krävs förutom en pantutfästelse eller pantavtal av en behörig pantsättare även att ett sakrättsligt moment företagits. Genom det sakrättsliga momentet blir pantförskrivningen fullbordad.⁵³ När borgenären tillika panthavaren har uppnått sakrättsligt skydd är hans fordran säkrad och han är i betydligt bättre ställning gentemot pantsättarens övriga borgenärer än om fordran vore osäkrad.⁵⁴ Att han har en fullbordad panträtt är även en förutsättning för att panthavaren med handpant på egen hand ska kunna realisera panten vid ett senare tillfälle.⁵⁵ I följande avsnitt behandlas frågan om hur fysiska respektive kontoförda aktier ska pantsättas och vilket sakrättsligt moment som krävs för att pantsättningen ska fullbordas.

3.2.2 Pantsättning av aktiebrev

Som redogjordes för ovan i kapitel 2 existerar aktier i olika former, de kan bestå av en registrering på ett konto eller finnas som ett fysiskt aktiebrev. Detta får betydelse för de krav som uppställs för pantsättningen. I ett aktiebolag som inte är ett avstämningsbolag kan en aktieägare begära att ett aktiebrev utfärdas för de aktier som aktieägaren äger, 6 kap. 1 § ABL. Aktiebrevet innehåller enligt 6 kap. 2 § 1 st. ABL bolagets namn, organisationsnummer, nummer på de aktier som brevet omfattar, aktieslag samt datum för utlämnande och varje brev är således individualiserat.⁵⁶ Det

⁵³ Walin, Millqvist & Persson, s. 22, 35 ff.

⁵⁴ Ds 2003:38 s. 39.

⁵⁵ Walin, Millqvist & Persson, s. 16, 22.

⁵⁶ Sandström, s. 150 f.

utfärdade aktiebrevet manifesterar efter detta de rättigheter som är knutna till aktierna vilket innebär att en överlåtelse av aktierna måste följas av en överlåtelse av det fysiska brevet.⁵⁷ Detta gäller även vid en pantsättning, vilket stadgas i 6 kap. 8 § ABL som med hänvisning till 22 § SkbrL klargör att vad som gäller vid överlåtelse och pantsättning för löpande skuldebrev även gäller för aktiebrev. 22 § SkbrL i sin tur uppställer ett krav på tradition av skuldebrevet för att sakrättsligt skydd mot överlåtarens borgenärer ska uppstå. Detta innebär att en besittningsövergång måste ske vilket leder till att pantsättaren förlorar rådigheten över aktiebrevet till förmån för pant-havaren. Om aktiebrev inte utfärdats och aktierna inte heller finns registrerade i avstämningsregister uppkommer sakrättsligt skydd troligen genom denuntiation till bolaget. Frågan är dock inte auktoritativt avgjord av HD men i doktrin råder en gemensam syn.⁵⁸

3.2.3 Pantsättning av kontoförda (dematerialiserade) aktier

Kontoförda aktier existerar som sagt inte i någon fysisk form utan enbart som en registrering på ett konto i ett avstämningsregister. De kan därför inte traderas för att på samma sätt som ett fysiskt aktiebrev skapa en sakrättsligt fullbordad pantsättning utan får istället pantsättas på annat sätt.

Detta sker genom registrering enligt 6 kap. LKF, som reglerar rättsverkan av registrering på konto. Enligt 6 kap. 7 § LKF ska 6 kap. 1–5 §§ tillämpas även vid pantsättning. Som vi såg ovan i avsnitt 2.3 har den som är antecknad som ägare på avstämningskonto enligt 6 kap. 1 § LKF förfoganderätt över de kontoförda aktierna. Enligt 6 kap. 2 § LKF följer att en överlåtelse av aktierna blir gällande mot överlåtarens borgenärer då anmälan om överlåtelsen har registrerats. En tillämpning av 6 kap. 7 § medför

⁵⁷ Andersson, Johansson & Skog, 6 kap. 1 § ABL.

⁵⁸ Walin, Millqvist & Persson, s. 105 f.

således att en panthavare uppnår sakrättsligt skydd då anmälan om pantsättning har registrerats.

3.3 Realisation av pant

När förfallodagen för en pantfordran inträffar händer en av två saker. Om pantsättaren fullgör sin prestation och betalar pantfordran upphör pant-rätten och panten ska då lämnas tillbaka till pantsättaren. Om pantsättaren inte betalar och därav hamnar i dröjsmål aktualiseras istället panthavarens viktigaste förfoganderätt, nämligen hans rätt att realisera panten. Detta är inte något som särskilt behöver avtalas om.⁵⁹ Genom realisationen tas panten i anspråk på så sätt att panthavaren säljer panten och skaffar sig täckning för sin fordran mot gäldenären och det utan att denna blivit fastslagen i en exigibel dom.⁶⁰ För att panthavaren ska ha rätt att göra detta krävs som sagt att pantfordran är förfallen och obetald, pantsättaren är i dröjsmål, och det hör även till rutin, enligt omsorgsplikten, att gäldenären blir förvarnad innan något realisationsförfarande inleds. Att inte förvarna pantsättaren anses chikanöst fränsett de situationer där det kan vara berättigat att handla såsom vid hastig värdeminskning av panten.⁶¹

Hur en realisation ska gå till beror på om parterna har avtalat om det eller inte. Har ingenting avtalats måste förfarandet i 10 kap. 2 § HB iakttas men då denna bestämmelse är dispositiv så förbehåller sig regelmässigt panthavaren en rätt att sälja panten under hand eller på annat vis eftersom nämnda lagrum är både ålderdomligt och omständligt.⁶² Att realisera panten exakt enligt detta lagrum låter sig heller inte längre göras men

⁵⁹ Lennander, Kredit, s. 116 f.

⁶⁰ Håstad, s. 312.

⁶¹ Walin, Millqvist & Persson, s. 338 f.

⁶² Håstad, s. 312; Lennander, Kredit, s. 118.

principerna som bestämmelsen ger uttryck för kan tillämpas. Detta skulle innebära att panthavaren om inte pantsättaren på fristdagen löser panten låter denna värderas. Pantsättaren får därefter återigen möjlighet att inom en period lösa panten, annars får panthavaren enligt pantsättarens preferenser antingen sälja panten på offentlig auktion eller själv behålla den enligt värderingen och sedan lämna överskottet till pantsättaren. Är panten mindre värd än pantfordran ska pantsättaren fylla bristen.⁶³ 10 kap. 2 § HB ger således visst stöd för att en pantavare kan behålla panten själv efter att en värdering har skett.⁶⁴ En annan intressant iakttagelse är att en skillnad mellan 10 kap. 2 § HB och de typer av pantrealisationsklausuler som ofta används är att pantsättaren enligt paragrafens ordalydelse själv får välja om panthavaren får behålla panten efter värdering eller om den skall säljas. Rätten behöver därför aldrig pröva värderingsfrågan, vilket är intressant att ha i åtanke när motiven till 37 § AvtL redovisas.⁶⁵

En mycket vanlig formulering av en pantrealisationsklausul då 10 kap. 2 § HB avtalats bort lyder ”pantavaren får ta pant i anspråk på sätt som pantavaren finner lämpligt [...]” vilken bland annat förekommer i bankernas standardiserade formulär för pantavtal.⁶⁶ En andra typ av klausul som är längre och mer detaljerad innehåller ofta villkor som stadgar att pantavaren då de säkerställda förpliktelserna har förfallit till betalning och inte betalats har rätt att sälja panten på auktion eller under hand på sätt han finner lämpligt, att bestämmelserna i 10 kap. 2 § HB inte ska iaktas och att pantavaren även skall ha rätt att ta över panten eller genomföra en underhandsförsäljning till sig själv eller närstående under förutsättning att värdet fastställs av en oberoende värderingsman. Överskottet ska

⁶³ Henriksson, Pantavtal, s. 330.

⁶⁴ Möller, Giltighet, s. 639.

⁶⁵ Henriksson, Pantrealisation, s. 326 f.

⁶⁶ Henriksson, Pantrealisation, s. 325; Lennander, Kredit, s. 93.

betalas till pantsättaren i den mån det inte behövs för att täcka de säkerställda förpliktelserna.⁶⁷

När pantavtalet innehåller någon av dessa klausuler, eller med en liknande formulering, är det möjligt att genomföra pantrealisationen i ett flertal olika former. Försäljning vid offentlig auktion eller genom värdepappersinstitut är två sätt, försäljning under hand är ett tredje.⁶⁸ Walin nämner även kort att finansiella instrument får realiseras genom avräkning om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt men utvecklar inte detta mer.⁶⁹ Respektive realisationsförfarande kommer med sina för- och nackdelar och beroende på vilken typ av egendom som pantsatts kan ett förfarande vara mer lämpligt än det andra.

Vid en offentlig auktion bjuds en nästan obegränsad mängd intressenter in genom annonsering i dagspress eller dylikt samtidigt som pantsättaren själv har möjlighet att bjuda på panten. Trots dessa fördelar används vid realisation av onoterade aktier denna form av försäljning sällan. Detta beror enligt Henriksson förmodligen på att det är svårt att få ett bra pris på aktier i onoterade bolag på detta sätt eftersom både panthavare och pantsättare ogärna lämnar garantier om aktiernas värde och bolagets skick samt att det finns en begränsad insyn i bolaget vilket leder till risk för informationsasymmetri.⁷⁰ En offentlig auktion skulle enligt Walin till och med kunna strida mot panthavarens omsorgsplikt på grund av en eventuell värdeförstörelse.⁷¹

En försäljningsprocess som istället borde resultera i ett mer rättvisande pris är en sedvanlig försäljningsprocess. För onoterade aktier bör detta

⁶⁷ Henriksson, Pantrealisation, s. 326.

⁶⁸ Lennander, Kredit, s. 119.

⁶⁹ Walin, Millqvist & Persson, s. 342.

⁷⁰ Henriksson, Pantrealisation, s. 328 f.

⁷¹ Walin, Millqvist & Persson, s. 340 ff.

innebära försäljning vid en så kallad controlled auction där aktierna bjuds ut till försäljning genom en riktad inbjudan till intressenter som panthavare och pantsättare identifierar, ofta riskkapitalbolag. Priset bör bli högre men även här finns det nackdelar. Förfarandet kräver att pantsättaren medverkar i hög grad eftersom bolaget måste lämna mycket information till spekulanterna samt att rådgivare som deltar i försäljningsprocessen lägger mycket tid på att identifiera spekulanter och förbereda information vilket blir dyrt och tar mycket tid i anspråk.⁷²

En tredje typ av försäljningsform är genom en begränsad icke-offentlig auktion som riktar sig mot de parter som redan har stora intressen i bolaget vars aktier är föremål för pantsättningen. På detta sätt kan ett rimligt pris erhållas utan att något omfattande informationsunderlag behöver tas fram eftersom intressenterna redan har viss kunskap om bolaget. Nackdelen är att det inte är säkert att befintliga intressenter har tillgängliga resurser för att betala ett rättvisande pris och att det är svårt att utesluta att någon utomstående spekulant hade varit beredd att betala ett högre pris.⁷³

Det sista alternativet, och kanske ibland det enda realistiska sättet att bevara aktiernas värde, är att panthavaren då han ska ta panten i anspråk själv tillägnar sig eller förvärvar panten. Försäljning av pant brukar nämligen, som vi kan se ovan, i allmänhet anses leda till värd förstöring och en ekonomisk nackdel för en eller båda av parterna speciellt vid försäljning på offentlig auktion. Detta förklarar parternas strävan efter alternativa tillvägagångssätt som bevarar pantens värde bättre.⁷⁴ Om detta är tillåtet eller om pantrealisationsklausulen i avtalet anses som ogiltig på grund av 37 §

⁷² Henriksson, Pantrealisation, s. 329 f.

⁷³ Ibid s. 330.

⁷⁴ Lehrberg, s. 198.

AvtL är som sagt en omdiskuterad fråga och utgör uppsatsens huvudsakliga frågeställning och kärna.⁷⁵

⁷⁵ Se Henriksson, Pantrealisation; Möller, Insolvens; Möller, Giltighet; Lennander, Panthavare.

4 Förbudet mot avtal om förverkande av pant

4.1 Förbudet i 37 § AvtL, Lex Commissoria

4.1.1 Allmänt

En fundamental grundsats inom panträtten är att panthavaren endast har rätt att uppbära ersättning ur panten i den utsträckning som krävs för att pantfordran ska bli täckt. Pantens överskjutande värde, överhypoteket, skall ofrånkomligen tillkomma pantens ägare. Detta fastslås i 37 § AvtL vilken har ett tätt samband med reglerna för realisation av pant och stadgar att ”Förbehåll att pant eller annan säkerhet skall vara förverkad, om den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgörs, är utan verkan.”. Den typ av avtal som paragrafen tar sikte på, avtal om förverkande av pant, kallas även med romersk-rättslig terminologi *lex commissoria*, ett uttryck som fortfarande används till viss del inom doktrinen.⁷⁶ Förbudet innebär att förverkandeklausuler som stadgar att panten utan vidare tillfaller panthavaren om pantsättaren inte löser denna är ogiltiga.⁷⁷ Regeln är tvingande för parterna och är ett undantag till den avtalsfrihet som i hög utsträckning råder inom panträttens område.⁷⁸

För att en förverkandeklausul ska vara ogiltig krävs enligt 37 § AvtL att tre kumulativa rekvisit är uppfyllda. Det första rekvisitet framgår tydligt av lagtexten, nämligen att panten skall förverkas. Vad ett förverkande innebär

⁷⁶ Lennander, Panthavare, s. 252.

⁷⁷ Lennander, Kredit, s. 120.

⁷⁸ Ibid, s. 90 f.

definieras dock inte. Förverkandet ska vidare ske när gäldenären tillika pantsättaren underlåter att fullgöra sina förpliktelser enligt avtalet, närmare bestämt den förpliktelse för vilken säkerheten har ställts. Även detta framgår av lagtexten. Det sista rekvisitet som måste vara uppfyllt för att ogiltighet ska följa är att förverkandeavtalet ska vara ingånget före det att panthavaren har rätt att realisera panten. En överenskommelse som träffats efter det att pantsättaren har brustit i sin betalningsskyldighet och panthavaren fått realisationsrätt träffas inte av förbudet.⁷⁹ Nedan följer en mer ingående genomgång av respektive rekvisit.

4.1.2 Förverkande

Det första rekvisitet är att avtalet ska gälla ett förverkande av pant. Den mest omfattande behandlingen av frågan om hur ett förverkande ska definieras finns i Lennanders avhandling. Det bör uppmärksammas att avhandlingen är skriven 1977 vilket var före det att Sverige gick med i EU och före säkerhetsdirektivet, som behandlas i kapitel 6, implementerats i svensk rätt. Att Lennander har samma syn på definitionen av ett förverkande bekräftas dock i hennes betydligt yngre lärobok Kredit och Säkerhet från 2020 som till viss del grundar sig på avhandlingen från 1977.⁸⁰ Avhandlingen kan därför fortfarande anses vara aktuell och eftersom den är mer utförlig i både analys och slutsats bör dess status som huvudsaklig rättskälla på ämnet alltså gälla.

Lennander beskriver ett förverkande som att panten tillfaller panthavaren genom att panthavaren vid realisation väljer att tillägna sig panten eller då detta enligt avtalet är borgenärens enda väg till betalning. Det spelar heller ingen roll om panten utan vidare skall tillfalla panthavaren eller om

⁷⁹ Walin, Millqvist & Persson, s. 347 f.

⁸⁰ Lennander, Kredit, s. 92, 120 samt not 135.

panthavaren realiserar panten utan redovisningsskyldighet.⁸¹ Detta överensstämmer med vad Grönfors och Dotevall redovisar i sin lagkommentar till 37 § AvtL, pant får inte realiseras eller behållas utan redovisningsskyldighet till pantsättaren/gäldenären,⁸² och det är även hur Lennander beskriver förbudet i sin lärobok. Hon talar där om att det är panthavarens redovisningsskyldighet som blivit föremål för lagstiftning genom 37 § AvtL.⁸³ Enligt Möller är det fortsättningsvis tydligt att en alltför bred tolkning av ”förverkande” inte är ändamålsenlig. Det krävs exempelvis inte att panten som sådan inte får frånhändas pantsättaren eftersom varje realisationsförfarande som då medför att pantsättaren inte har rätt att få tillbaka panten in natura skulle träffas. Istället är det som avses att pantsättaren inte på förhand (mer om detta under rekvisit tre) kan avstå från den värdeskillnad som kan föreligga mellan pantens värde och den säkrade fordringen vid tidpunkten för ett framtida ianspråktagande.⁸⁴ Det framgår dock inte av bestämmelsen hur en sådan skillnad skall fastställas. Med hänsyn till denna definition av förverkande menar Möller att ett avtal som ger panthavaren rätt att överta ägandet av panten med skyldighet att redovisa övervärdet till pantsättaren inte står i omedelbar strid med 37 § AvtL. Ska ett sådant avtal ogiltigförklaras får det ske enligt grunderna i bestämmelsen, vilka innebär att pantsättaren ska ges ett rimligt betryggande skydd för sin rätt till övervärde.⁸⁵

Enligt Lennander kan även ett avtal varigenom panthavaren ges rätt att mot ersättning själv få överta panten, så kallade partiella förverkandeavtal, omfattas av förbudet mot *lex commissoria*. Med ett partiellt förverkande

⁸¹ Lennander, *Panthavare*, s. 257.

⁸² Grönfors & Dotevall, 3 kap. 37 §.

⁸³ Lennander, *Kredit*, s. 120.

⁸⁴ Möller, *Giltighet*, s. 638.

⁸⁵ Möller, *Insolvens*, s. 417 f.

avses situationen att panthavaren för den händelse pantsättaren ej betalar skulden på förfallodagen enligt avtalet har rätt att erhålla panten mot att han till pantsättaren erlägger pantens överskjutande värde eller helt och hållet köper denna själv.⁸⁶ Denna situation ska inte förväxlas med frågan om panthavaren har rätt att realisera panten genom att sälja den till sig själv utan att det existerar ett avtal om detta. Problematiken är givetvis densamma men i denna situation uppstår frågan vid realisationen och eftersom det inte finns något avtal om förverkande är inte 37 § AvtL tillämplig.⁸⁷

Det partiella förverkandeavtalet består av två moment. Dels innehåller den ett, med Lennanders språkbruk, förverkande. Panthavaren får behålla panten till den del det motsvarar pantfordran. Dels rör det sig om ett köp då panthavaren betalar pantens överskjutande värde. Notera att Lennander här med förverkande tycks syfta på själva handlingen att panthavaren behåller panten själv, och inte säljer den till tredje man.⁸⁸ Samma formulering används på ett ställe i läroboken från 2020 där det sägs att ”panten förverkas, dvs. tillfaller panthavaren”.⁸⁹ Om ett avtal om partiellt förverkande underkänns enligt 37 § AvtL eller ej beror på värderingen av panten. Faran för pantsättaren ligger här i den bestämning av värdet som värderingen utgör. Vid en realisation till tredje man finns vissa garantier för att köpeskillingen blir någorlunda objektivt bestämd genom tredje mans betalningsvilja. Eftersom detta moment inte förekommer i förevarande fall måste man kontrollera att pantsättaren inte utsätts för panthavarens godtycke på samma sätt som vid de klara förverkandefallen. Annars skulle det även vara enkelt att kringgå 37 § genom att fingera ett köp där

⁸⁶ Lennander, *Panthavare*, s. 257, 277.

⁸⁷ *Ibid*, s. 277.

⁸⁸ *Ibid*, s. 257.

⁸⁹ Lennander, *Kredit*, s. 120.

köpeskillingen sätts till pantfordran. Slutsatsen är alltså att i de fall pantens värde på ett objektvt sätt kan fastställas så kan ett partiellt förverkandeavtal godkännas, om inte så underkänns avtalet.⁹⁰

Min egen slutsats är att Lennander med begreppen ”förverkande” och ”de klara förverkandefallen” syftar på att panthavaren tar över panten utan redovisningsskyldighet, inte att panthavaren får behålla panten som sådan. Den terminologiska frågan om huruvida ett avtal är att se som ett klart förverkandeavtal eller ett partiellt sådant tycks även vara mindre intressant eftersom Lennander indirekt uttrycker att det viktiga vid bedömningen av giltighet i de båda situationerna är att pantsättaren tillförsäkras pantens riktiga värde.⁹¹

Detta innebär sammantaget att slutsatsen om vad själva definitionen av ett förverkande är måste vara att panthavaren tillgodogör sig pantens värde, oavsett om det är genom att behålla panten genom en tillägnelse eller genom att sälja den till sig själv eller till tredje man, utan att redovisa pantens rätta värde till pantsättaren. Någon annan slutsats vore orimlig eftersom det partiella förverkandeavtalet godkänns under förutsättningen att värderingen är utförd på ett adekvat sätt och speglar ett objektvt godtagbart pris. Om ett förverkande skulle definieras som situationen att panthavaren behåller panten, oavsett om värderingen var objektvt godtagbar eller ej och oavsett om redovisning av detta värde skett eller ej, skulle då även det partiella förverkandeavtalet alltid underkännas giltighet. Detta kan inte varit Lennanders mening. Det ter sig även en aning motsägelsefullt att i denna situation kalla det ett partiellt förverkandeavtal eftersom ett förverkande ska vara förbjudet oavsett om det är partiellt eller inte så länge de två andra rekvisiten är uppfyllda. Är avtalet giltigt under

⁹⁰ Lennander, *Panthavare*, s. 257 ff.

⁹¹ *Ibid*, s. 252 ff.

förverkandedefinitionen i 37 § så är det inte ett förverkande. Det spelar heller ingen roll om panten enligt avtalet tillfaller panthavaren direkt mot att dess värde räknas av pantfordran eller om han köper den själv till en korrekt eller rättvis värdering.

4.1.3 Konsekvens av utebliven betalning

Av lagtexten går det fortsättningsvis att utläsa att förverkandet ska ske under villkoret att ”den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgöres”. Förverkandet måste således vara en konsekvens av gäldenärens oförmåga att fullgöra sina skyldigheter, ofta i form av dröjsmål med betalning, skyldigheter för vilka säkerheten är ställd. Detta gör att flera typer av avtal faller utanför tillämpningsområdet för 37 § och inte kan ogiltigförklaras med hjälp av bestämmelsen. Exempel på detta är överenskommelser som stadgar att panthavaren under alla omständigheter ska ha rätt att köpa panten eller avtal där panthavaren har givits rätt att överta panten om pantsättaren inte uppfyller en förpliktelse som inte är knuten till själva pantsättningen.⁹² Ett annat sätt att uttrycka det på är att panthavaren givits rätt att överta äganderätten till panten på någon annan grund än att pantsättaren inte fullgör någon av de säkerställda förpliktelserna. Riksgäldens pantrealisation och övertagande av aktierna i Carnegie Investment Bank skedde exempelvis på grund av att Finansinspektionen återkallat Carnegies verksamhetstillstånd, och inte på grund av att någon av de säkerställda förpliktelserna förfallit till betalning.⁹³

⁹² Lennander, *Panthavare*, s. 261.

⁹³ Möller, *Insolvens*, s. 412 f.

4.1.4 Avtalet träffat innan realisationsrättens inträde

Det sista rekvisitet som ska vara uppfyllt är att avtalet ska ha slutits innan panthavaren har fått realisationsrätt. Detta anges tydligt i förarbetena till 1915 års AvtL och anledningen till att detta inte skrivits ut i lagtexten i klartext är att man ansåg att detta med tillräcklig tydlighet redan framgick.⁹⁴ Detta betyder att ett momentant förverkandeavtal där parterna efter det att gäldenären har kommit i dröjsmål kommer överens om att panthavaren tar över panten mot att skulden skrivs av inte omfattas av förbudet.⁹⁵ Att man begränsat bestämmelsen till att enbart omfatta avtal som ingåtts innan realisationsrätten har inträtt har starka sakskaäl som jag återkommer till nedan, och det finns även en fördel i att panthavaren har en möjlighet att i vissa fall överta panten. Man undviker nämligen på detta sätt realisationskostnader som i vissa fall kan vara förhållandevis höga. Det momentana förverkandeavtalet är dock inte skyddat mot de övriga ogiltighetsgrunderna i AvtL, exempelvis 36 §, men detta spörsmål ligger utanför uppsatsens frågeställning.⁹⁶

4.1.5 Rättsföljd

Konsekvenserna av förbudet mot *lex commissoria* för ett pantavtal som innehåller en förverkandeklausul är att förverkandeklausulen blir ogiltig och betraktas som en nullitet. Pantavtalet i övrigt gäller fortfarande och ogiltighetseffekten avser endast förverkandeklausulen.⁹⁷ Detta betyder att panthavaren fortfarande har en panträtt att ta i anspråk men exakt hur detta ska ske när förverkandeklausulen har ogiltigförklarats är inte helt klart. Om panthavaren vill ha betalt ur panten på annat sätt än genom

⁹⁴ NJA II 1915 s. 276.

⁹⁵ Lennander, *Panthavare*, s. 262.

⁹⁶ Lehrberg, s. 208.

⁹⁷ Ingvarsson, s. 146; Lennander, *Panthavare*, s. 263.

utmätning måste den realiseras. Enligt Lennander måste det i förevarande fall inte nödvändigtvis ske enligt bestämmelsen i 10 kap. 2 § HB med hänsyn till att den är dispositiv, otymplig att använda samt att det är en samhällsekonomisk fördel om man inte behöver tillgripa utmätning, utan det får istället ske på annat betryggande sätt.⁹⁸

4.2 Motiven till 37 § AvtL

Som kort nämndes under avsnitt 1.3 trädde den aktuella lydelsen av 37 § AvtL ikraft 1976 samtidigt som man införde generalklausulen i 36 §. Innehållet i 37 § är dock i sak oförändrat jämfört med originallydelsen i 37 § 2 st. AvtL från 1915.⁹⁹ I övrigt diskuteras inte några materiella frågor angående 37 § i någon högre utsträckning i propositionen från 1975 vilket gör att de ursprungliga förarbetena från 1915 är de som finns att utgå från.¹⁰⁰

I de över 100 år gamla lagmotiven noterar man att pantavtal träffade vid försträckning som gav panthavaren rätt att då betalning icke erlades efter eget gottfinnande realisera panten utan redovisningsskyldighet till gäldenären var utan verkan under större delen av 1800-talet samt en bit in på 1900-talet med stöd av en bestämmelse i 9 kap. 6 § HB. Denna bestämmelse upphävdes dock 1907 och det var efter det under en kort tid innan AvtL antogs 1915 giltigt att stifta avtal om förverkande av pant. En av anledningarna till att man återinförde detta förbud var att dylika avtal skulle kunna bereda panthavaren oskälig vinst på gäldenärens bekostnad.¹⁰¹

I lagrådets remissvar uttalade Just. R. Sjögren fortsättningsvis att avtal om förverkande av pant inte står i god överrensstämmelse med

⁹⁸ Lennander, *Panthavare*, s. 264.

⁹⁹ NJA II 1915 s. 273; Prop. 1975/76:81 s. 2 f., 37.

¹⁰⁰ Prop. 1975/76:81, s. 147 f.

¹⁰¹ NJA II 1915 s. 276.

panträttens egentliga ändamål, vilken är att tjäna som säkerhet för en fordran. Det passar istället bättre med detta ändamål att panten vid utebliven betalning realiserar och att det eventuella överskottet tillfaller gäldenären. För att visa på att det inte finns något värde i att bereda panthavaren möjlighet att tillägna sig det övervärde som kan finnas i panten jämförde Sjögren förverkandet med ett avtal om vite. Ett avtal om vite tjänar en funktion, avtalat och bestämt till ett visst värde i förhand, genom att fixera det belopp som ett skadestånd vid avtalsbrott kan leda till för att slippa en långvarig och osäker process angående omfattningen av liden skada. Det behövs då inte heller förebringas någon bevisning om detta vilket är en stor fördel om avtalsbrottet orsakat hinder i näring eller liknande. Vitet kan även ha som uppgift att fungera som påtryckningsmedel för att uppfylla den relevanta förpliktelsen. Vid ett avtal om förverkande av pant kan inget av dessa värden identifieras, eftersom panten enbart ska säkra den säkerställda fordringen. Istället ansågs förverkandeklausulen vara ett uttryck för borgenärens övermakt i avtalsrelationen och en reglering av avtalsförhållandet på detta sätt ansågs nästan undantagslöst vara, för att använda Sjögrens ord, obillig mot pantsättaren.¹⁰²

Detta bekräftas även av Lennander som menar på att ett dylikt förfarande, alltså att panten utan vidare ska tillfalla panthavaren, måste betraktas som otillbörligt. Till det faktum att en låntagare i allmänhet befinner sig i ett underläge i förhållande till långgivaren, vilket är den viktigaste aspekten, så har ett villkor om förverkande en särskilt förrädisk karaktär. Detta eftersom förverkandet rör omständigheter som ligger långt fram i tiden och som låntagaren tillika pantsättaren vanligtvis utgår från inte ska behöva inträda. Klausulen har inte någon omedelbar effekt och det kan

¹⁰² NJA II 1915 s. 277 ff.

därför framstå som en enkel utväg att acceptera ett dylikt villkor för att erhålla krediten.¹⁰³

Slutligen ansågs det i propositionen nödvändigt att helt underkänna avtal om förverkande av pant sin verkan, istället för att möjliggöra en jämkning av dessa. Något annat än ett ovillkorligt förbud ansågs nämligen inte kunna skydda gäldenären mot missförhållanden kopplade till partsställningen och avtalsfriheten. Detta ansågs spegla rådande rättsuppfattning och gav även den fördelen att gäldenären för att få förbehållet satt ur spel inte behöver förebringa någon bevisning gällande förhållandet mellan pantens värde och pantfordran vilken domstolarna skulle behöva bedöma. Domstolen skulle alltså inte behöva göra någon egen värdering av pantobjektet.¹⁰⁴

¹⁰³ Lennander, *Panthavare*, s. 253.

¹⁰⁴ NJA II 1915 s. 279.

5 Värdering av pant och redovisning av överhypotek

5.1 Utgångspunkter

Att värdering av panten och hantering av det potentiella överhypoteket är tätt sammanknutet med och direkt avgörande för definitionen av ett förverkande i 37 § AvtL tycks det råda klart stöd för i doktrin som diskuterar begreppet.¹⁰⁵ Går det inte att värdera panten går det inte heller att avgöra om ett förverkande föreligger eller ej. Härav blir det för gränsdragningen mellan ett giltigt och ett ogiltigt avtal om tillägnelse av onoterade aktier nödvändigt att mer ingående diskutera värderingens funktion och syfte och hanteringen av det överhypotek som kan finnas.

5.2 Värdering av aktier

Såväl panthavare som pantsättare har ett intresse i värdet av panten. Om panten vid försäljning säljs till ett för lågt pris kan panthavaren bli lidande eftersom den inlutna köpeskillingen riskerar att inte täcka hans pantsäkrade fordran. Istället kvarstår då den obetalda delen av fordran som en restfordran mot gäldenären, men denna är generellt osäkrad och riskerar således att bli värdelös för det fall gäldenären är insolvent. På samma sätt blir pantsättaren lidande eftersom han har en skyldighet att betala restskulden om inte pantens värde täcker hela pantfordringen. Pantsättaren har

¹⁰⁵ Se avsnitt 4.1.2.

även rätt till det eventuella överskott som kan uppstå vid försäljningen och det ligger därför i båda parterns intresse att undvika en försäljning till ett för lågt pris.¹⁰⁶ Dessa intressen gör sig på samma sätt gällande för det fall panthavaren tillägnar sig panten. Panthavarens och pantsättarens intresse är dock inte alltid likriktat och om panthavarens fordran väl har blivit täckt av köpeskillingen har han i regel inget intresse av att erhålla ett ännu högre pris. Av högre prioritet är då istället att realisationskostnaderna blir så låga som möjligt och att realisationen kan ske så snabbt som möjligt.¹⁰⁷

Vad gäller själva värderingen utgår Lennander från att värdet på panten ska kunna fastställas objektivt. Då en panthavare väljer att behålla panten istället för att sälja den till tredje man går man miste om den garanti som en försäljning till tredje man innebär, nämligen att köpeskillingen och således värdet blir något så när objektivt korrekt. Tillägnar sig panthavaren panten involveras aldrig tredje man, och marknadens betalningsvilja blir därför inte känd. För att ett förverkande inte ska vara för handen måste det därför finnas någon garanti för att det åsatta värdet är adekvat och acceptabelt.¹⁰⁸

Att försäkra sig om en objektivt godtagbar värdering av panten är enligt Lennander i vissa fall möjligt, beroende på vilken typ av tillgång det rör sig om. En pantsatt, säker fordran bör till exempel aldrig bjuda in till problem eftersom värdet på denna fordran inte kan bestämmas på annat sätt än genom det belopp som fordringen uppgår till och som ska betalas ut. Samma säkra värdering kan enligt Lennander även erhållas då panten består av fondpapper vilka panthavaren har givits rätt att överta efter kursvärdet bestämt enligt en viss dag efter förfallodagen. Hon förutsätter alltså

¹⁰⁶ Lehrberg, s. 199.

¹⁰⁷ Lennander, Panthavare, s. 240.

¹⁰⁸ Ibid, s. 258.

att fondpapperet är noterat. I övriga fall anser Lennander att denna rättsregel enbart skulle leda till tvister om pantens värde och att det för att panthavaren generellt skulle kunna ges rätt att överta panten skulle krävas ett pålitligt och opartiskt värderingsförfarande utfört av en speciell värderingsinstitution eller dylikt.¹⁰⁹ Detta innebär att frågan om vad som är en objektiv värdering enligt Lennanders definition blir mycket svårare för onoterade aktier som inte handlas på en reglerad marknad, eller om en sådan värdering över huvud går att framställa. Det framkommer även i förarbetena till 37 § AvtL att man önskat undvika dylika situationer och att detta var den huvudsakliga orsaken till att bestämmelsen gavs utformningen av en förbudsregel och inte en jämningsregel. På detta sätt skulle domstolarna slippa värdera panten vilket enligt Just. R. Sjögren var önskvärt eftersom ”värdering av pant måste alltid medföra svårigheter för domstolarna.”¹¹⁰

Det finns stöd, om än gammalt, i rättspraxis för att noterade aktiers börskurs kan användas som ett tillfredsställande mått för att försäkra sig om ett objektivt värde vid tillägnelse av noterad aktiepant. Rättsfallet är NJA 1921 s. 350, något yngre avgörande vad gäller tillägnelse av aktier finns inte att tillgå.¹¹¹ I rättsfallet hade börsnoterade aktier pantsatts till säkerhet för ett lån enligt ett skuldebrev med avtalsvillkor som gav panthavaren rätt att vid betalningsdröjsmål sälja aktierna på auktion eller under hand enligt sina egna preferenser. Med tiden inträffade också ett dröjsmål men panthavaren följde då inte de avtalade realisationsvillkoren utan tog istället själv över ägandet av aktierna till börsvärdet dagen för övertagandet och avräknade denna summa från den totala skulden. Enligt pantsättaren

¹⁰⁹ Lennander, Panthavare, s. 258 f.

¹¹⁰ NJA II 1915 s. 278.

¹¹¹ Möller, Giltighet, s.641.

saknade övertagandet av aktierna laglig grund men HD valde istället att fastslå hovrättens dom i vilken det fastslogs, utan någon egentlig motivering, att panthavaren ”måste anses hava varit berättigad att, på sätt som skett, den 2 maj 1917 själv övertaga de såsom hypotek för skulden liggande aktier mot det då för samma aktier gällande börspris, vilket även avskrivits i skuldbeloppet”. Enligt Möller ger detta rättsfall stöd för att en panthavare kan tillägna sig en pant bestående av noterade aktier till gällande börskurs, och det även om tillägnandet inte har stöd i pantavtalet.¹¹² Under det avsnitt som rör verkställighet och tillägnelse i propositionen till säkerhetsdirektivets implementering nämner man även rättsfallet men kommenterar inte detta i högre utsträckning än i form av ett kort konstaterande att förfarandet att ta över aktierna till gällande börskurs godtagits av HD.¹¹³

Med Lennanders synsätt gäller som sagt att för det fall värdet av panten inte går att fastställa genom en börskurs eller dylikt krävs det ett opartiskt värderingsförfarande utfört av en fristående värderingsinstitution. Om det inte går att fastställa ett objektivt värde på detta sätt måste transaktionen träffas av förbudet i 37 § AvtL och är därav ogiltig.¹¹⁴ Denna relativt stränga syn på förverkandeförbudet har inte fått stå oemotsagd i yngre doktrin och det är framförallt Möller som argumenterar för en annan ståndpunkt. Han menar istället att utgångspunkten för en tillägnelseklausuls giltighet är att den beror på utformningen av värderingsmetoden i avtalet. Värderingen ska anpassas efter pantobjektets karaktär och tillgodose pantsättarens rätt till överhypotek.¹¹⁵ Pantsättaren skall med andra ord ha ett rimligt betryggande skydd för sin rätt till eventuellt övervärde.¹¹⁶ Möller

¹¹² Möller, Giltighet, s. 641.

¹¹³ Prop. 2004/05:30 s. 58.

¹¹⁴ Lennander, Panthavare, s. 259.

¹¹⁵ Möller, Giltighet, s. 652.

¹¹⁶ Möller, Insolvens, s. 418.

ställer sig inte heller bakom slutsatsen att en tillägnelseklausul skulle vara ogiltig när panten saknar ett, med Lennanders språkbruk, objektivet värde. Han anser istället att man kan argumentera för att kommersiella aktörer kan ges avtalsfrihet på området eftersom 37 § AvtL inte föreskriver hur en värdering ska ske, förarbetena är från början av förra seklet, det inte finns någon annan tydlig lagstiftning eller vägledning från HD bortsett från rättsfallet av äldre datum, samt att en försäljning av pant aldrig helt och hållet kan ske felfritt med avseende på värderingen.¹¹⁷

Henriksson argumenterar även för att den allmänna uppfattningen bland de jurister som förhandlar pantrealisationsklausuler är att det räcker med att i avtalet ange att marknadsvärdet ska betalas och att det sannolikt inte krävs en reglering av hur detta värde ska fastställas.¹¹⁸ Han framför också synpunkten att även om Lennander med en särskild värderingsinstitution sannolikt avser en särskild offentlig värderingsmyndighet det idag förefaller mer rimligt att en värdering av aktier bör utföras av en opartisk bank eller revisionsfirma för att komma fram till ett adekvat marknadsvärde.¹¹⁹ Utöver detta finns det även anledning att fundera över de negativa konsekvenser som ett val av värderingsmetod redan vid avtalslutet kan medföra då panten består av aktier. Det kan vid denna tidpunkt vara svårt att veta vilken värderingsmodell som bäst reflekterar den situation som det pantsatta bolaget befinner sig i vid tiden för pantrealisation. Den värderingsmodell som valts kan även ha förkastats av senare ekonomisk teori alternativt delvis förändrats. Då kan det vara mer lämpligt att den oberoende värderingsmannen väljer den modell som är mest relevant för aktuellt fall.¹²⁰ I linje med detta kan man även ifrågasätta vilket värde värderingen

¹¹⁷ Möller, Giltighet, s. 641.

¹¹⁸ Henriksson, Pantrealisation, s. 326.

¹¹⁹ Ibid, s. 326 not 11.

¹²⁰ Ibid, s. 342.

har, och om det inte sätts alltför stor tilltro till en oberoende värdering. De olika tillvägagångssätt och modeller som en värdering kan grunda sig på har alla som syfte att producera ett riktigt eller i vart fall rättvisande värde men ser olika ut och grundar sig på olika faktorer. Faktorer och antaganden som dessutom avser mer eller mindre säkra fakta och vilka när de läggs in i modellen kan få stor påverkan på värderingen. Det är därför sannolikt att modellerna ger upphov till helt olika värderingar. Några vanliga värderingsmodeller för aktiebolag är substans- eller likvidationsvärdering, multipel- eller jämförelsevärdering och kassaflödesvärdering.¹²¹ Istället kan man argumentera för att det viktigaste för att säkerställa en objektiv värdering är att uppgifterna som värderingsmannen använder som underlag är rimliga och att dessa uppgifter kritisk granskas, prövas och redogörs för.¹²²

Sist menar Henriksson att det inte är tillräckligt att enbart avtala om en värderingsmetod för att undvika att avtalet blir ogiltigförklarat enligt 37 § AvtL. Om så inte vore fallet skulle man genom att avtala om en viss värderingsmodell som inte på något sätt återspeglar marknadsvärdet enkelt kunna komma runt förbudet i 37 § trots bestämmelsens tvingande karaktär. Istället kan det vara bättre att lämna dessa frågor oreglerade i avtalet och förlita sig på principen att panthavaren måste redovisa marknadsvärdet till pantsättaren vid en framtida realisation eller övertagande.¹²³

¹²¹ Henriksson, Pantrealisation, s. 337 ff., respektive värderingsmodell förklaras mer detaljerat i artikeln.

¹²² Ibid, s. 340.

¹²³ Ibid, s. 327.

5.3 Redovisning av överhypotek

Förutsatt att alla andra villkor för ett giltigt avtal om tillägnelse är uppfyllda så krävs det fortfarande att det står klart hur ett eventuellt överhypotek ska hanteras. Pondera att pantobjektet efter värdering visar sig ha ett högre värde än pantfordran. Hur går panthavaren då till väga?

Behandlingen av överhypoteket kan delas upp i två delar. Den första delen avser panthavarens redovisningsskyldighet mot pantsättaren för värdet av pantobjektet ställt mot pantfordrans storlek och den andra delen tar sikte på vem som har rätt till det övervärde som vid denna jämförelse kan uppstå. Om ingen pantrealisationsklausul existerar gäller som sagt 10 kap. 2 § HB. Utgångspunkten enligt denna bestämmelse är enligt sista meningen ”Varder panten högre värderad, eller försåld, än gäldenären är; njute då gäldenären det över är”. Pantsättaren har alltså då inget avtalats rätt till överhypoteket.

Denna bestämmelse är dock, som ovan beskrivits, dispositiv och avtalas oftast bort. Istället blir det då 37 § AvtL som sätter gränsen för ett giltigt avtal och således avtalskonstruktion och tillvägagångssätt vid realisation. I definitionen av vad ett förverkande är som redovisades under avsnitt 4.1.2 sades det att det är panthavarens redovisningsskyldighet som blivit föremål för reglering i 37 § AvtL. Panten får inte säljas eller behållas utan en redovisningsskyldighet till pantsättaren. Frågan om redovisningsskyldighet är således fundamental för definitionen av ett förverkande. En klausul där parterna avtalat om att någon redovisning och återbäring av överhypotek inte ska ske träffas därför av 37 § AvtL. Enligt propositionen till säkerhetsdirektivet som kommer att behandlas i nästa kapitel anges även att begreppet tillägnelse i direktivets mening måste definieras som att panthavaren får lov att ta över panten som betalning för pantfordran mot att

eventuellt övervärde ska redovisas och återbetalas till gäldenären. Pantsätaren måste få uppbara det värde som överstiger fordran.¹²⁴

Stöd för detta finns även i rättspraxis även om rättsfallet handlade om en säkerhetsöverlåtelse, 37 § AvtL tillämpas nämligen även på säkerhetsöverlåtelser.¹²⁵ I NJA 1949 s. 744 hade säkerhetssäljaren S ingått ett försäljningsavtal av en bil med säkerhetsköparen K. Bilen hade sålts för 6000 kr under villkoren att S skulle ha rätt att intill ett visst datum återköpa den sålda bilen till priset av 6000 kr, att S vid återköpet skulle betala garagehyra för bilen och att bilen inte skulle användas av K under tiden. Efter att återköpsdatumet hade passerat utverkade S en förlängning av tiden men efter en tid sålde K ändå bilen vidare för 10 000 kr. Rådhusrätten, motsvarigheten till dagens tingsrätt, fann det styrkt att S beviljats förlängning av återköpstiden och att K därmed genom att sälja bilen brutit mot avtalet. På grund av detta fick K en ersättningskyldighet uppgående till mellanskillnaden mellan 6000 kr och bilens uppskattade värde vid försäljningstillfället 8500 kr. Målet överklagades och hamnade till slut i HD. HD fann det styrkt att parterna ingått ett försträckningsavtal med bilen som säkerhet och det rådde därmed ingen tvekan om att K varit redovisningsskyldig för bilen i enlighet med 37 § AvtL, oberoende av hur det förhöll sig med den avtalade återköpstiden. Redovisningsansvaret avsåg det belopp som Rådhusrätten funnit utgöra ersättningsgill mellanskillnad och dess domslut fastställdes.

Rättsfallet klargör att en säkerhetstagare, oavsett om det är genom pant eller säkerhetsöverlåtelse, i enlighet med 37 § AvtL är redovisningsskyldig för överhypotek till säkerhetsgivaren. Exakt hur värdet av överhypoteket ska bestämmas går dock att ifrågasätta, speciellt med avseende på det som

¹²⁴ Prop. 2004/05:30 s. 58.

¹²⁵ Millqvist, Säkerhetsöverlåtelse, s. 295.

uttalats i förarbeten och doktrin. I rättsfallet anges att säkerhetsköparen varit redovisningsskyldig för 2500 kr vilket var mellanskillnaden mellan 6000 kr och bilens enligt Rådhusrätten uppskattade värde 8500 kr, inte de 10 000 kr som bilen faktiskt såldes för. Enligt Just. R. Sjögrens uttalanden i förarbetena till 37 § AvtL var som sagt ett av motiven till att regeln utformades som en förbudsregel och inte en jämningsregel att domstolarna skulle slippa ta ställning till värderingsfrågor. I rättsfallet ovan har man inte bara tagit ställning till värderingsfrågan och gjort en egen värdering, man har gjort det samtidigt som det existerat en värdering i form av köpeskillingen som erlades av tredje man då bilen såldes.

6 Pantrealisation i särskild lagstiftning

6.1 Säkerhetsdirektivet

6.1.1 Syfte

Den svenska implementeringen av direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet, härefter säkerhetsdirektivet, trädde i kraft den 1 maj 2005. Direktivet har som syfte att för finansmarknaderna inom EU skapa ett gemensamt regelverk som ska öka säkerheten och förutsebarheten vid hantering av säkerheter i form av finansiella instrument och valutor och förenkla förfaranden som rör säkerhetsställande genom att begränsa formella krav.¹²⁶ Med säkerheter åsyftas här panträtt och säkerhetsöverlåtelse och termen finansiella instrument omfattar allt som är att hänföra till samma begrepp enligt 1 kap. 4 § LVM, jfr. 1 kap. 1 § LHFI, och se även diskussionen om begreppet under avsnitt 2.3.¹²⁷ Mer om användningen av begreppet finansiella instrument vid diskussionen om införlivandet i nästa avsnitt. Direktivet ska bidra till en ökad integration och stabilitet av de finansiella marknaderna och även öka kostnadseffektiviteten av marknaden vilket främjar friheten att tillhandahålla tjänster och den fria rörligheten av kapital på den inre marknaden.¹²⁸ Den begränsning av formella krav som direktivet uppställer innebär att medlemsstaterna endast får uppehålla krav på tradition, registrering eller annat

¹²⁶ Prop. 2004/05:30 s. 1.

¹²⁷ Ibid, s. 16, 32.

¹²⁸ Punkt (3) i skälen till direktiv 2002/47/EG.

sakrättsligt moment för skapandet av en giltig panträtt. Några exempel på otillåtna krav vid ställandet av säkerhet är användande av särskilda dokument i viss form, arkivering av dokument vid offentlig myndighet eller annonsering i särskild tidning eller publikation.¹²⁹

Direktivet som sådant är att anse som ett minimidirektiv vilket innebär att direktivet anger en gemensam lägsta standard för regleringen med en möjlighet för medlemsländerna att, med bakgrund i nationella intressen, föreskriva mer långtgående regler. Det var dock inte något som var självklart under arbetet med implementeringen då det inte anges uttryckligen i direktivet men flera saker talar emellertid för att så är fallet. Bland annat hänvisar man i propositionen till uttalanden av kommissionen som gett direktivet en karaktär av minimidirektiv och det anges även i skäl 22 i ingressen till direktivet att målet med direktivet, att skapa miniminormer för användning av finansiella säkerheter, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna.¹³⁰ Målet att skapa miniminormer talar starkt för att direktivet är ett minimidirektiv. Att direktivet är ett minimidirektiv har sedan även bekräftats i doktrin.¹³¹

Efter att i förarbetena fastslagit detta fortsatte man med att konstatera att det vid implementeringen bör övervägas om lagstiftningen istället för att begränsas till direktivets tillämpningsområde ska göras tillämplig generellt utan hänvisning till aktörer eller typ av rättighet. Detta eftersom utgångspunkten för civilrättslig lagstiftning är att den bör vara neutral i förhållande till olika marknader och rättigheter. Utgångspunkten för implementeringen ansågs därför vara att direktivets regelverk ska kunna tillämpas generellt om det inte fanns starka skäl emot detta, vilket särskilt gällde

¹²⁹ Punkt (9,10) i skälen till direktiv 2002/47/EG.

¹³⁰ Prop. 2004/05:30 s. 25 f.

¹³¹ Möller, Giltighet s. 644.

de bestämmelser som rör avtalsfrihet¹³² Detta hade som konsekvens att direktivet även kom att analyseras med avseende på avtal om säkerställande i allmänhet, mer om detta i följande avsnitt.¹³³

6.1.2 Tillämpningsområde

Säkerhetsdirektivet omfattar som sagt avtal om finansiellt säkerställande enligt artikel 1. Detta innefattar dels avtal om finansiell säkerhet och avtal om finansiell äganderättsöverföring, artikel 2, där med avtal om finansiell säkerhet avses pantavtal och avtal om finansiell äganderättsövergång innebär säkerhetsöverlåtelse.¹³⁴ Direktivet i sig är dock inte generellt tillämpligt utan begränsar sig till att omfatta avtal om finansiell säkerhet, alltså pant, då avtalet uppfyller rekvisiten i artikel 1 pp. 2, 4 och 5.

Artikel 1 p. 4 avgränsar direktivets tillämpningsområde till sådana säkerheter som består av finansiella instrument. Begreppet finansiella instrument definieras sedan i artikel 2 p. 1 (e) vad gäller aktier som ”aktier i företag [...] som kan omsättas på kapitalmarknaden”. Syftet med denna definition anges i propositionen vara att träffa de typer av säkerheter som normalt förekommer på finansmarknaderna och den är därför mycket allmänt hållen. För svenskt vidkommande så hänvisade man vid genomförandet av direktivet till 1 kap. 1 § LHFII som innehöll den dåvarande definitionen av finansiella instrument och menade att denna definition fortsättningsvis kunde användas eftersom den ansågs innefatta vad som ingick i säkerhetsdirektivets definition. Hur detta förhåller sig till konstaterandet i propositionen att direktivet ska tillämpas både på fysiska och dematerialiserade värdepapper är inte klart.¹³⁵ Den svenska legaldefinitionen av

¹³² Prop. 2004/05:30 s. 25 f.

¹³³ Möller, Giltighet, s. 645.

¹³⁴ Prop. 2004/05:30 s. 26.

¹³⁵ Ibid, s. 32.

finansiella instrument, som numera finns i 1 kap. 4 § LVM, anses som sagt inte omfatta annat än aktier som handlas på en reglerad marknad, och en fysisk aktie i form av ett aktiebrev kan inte noteras vid en sådan marknadsplats.¹³⁶ Detta kommenteras inte heller i propositionen till ändringsdirektivet vilket medförde ett par mindre ändringar i säkerhetsdirektivet och implementerades efter det att legaldefinitionen flyttats. De övriga ändringar som ändringsdirektivet gav upphov till har inte för svenskt vidkommande någon betydelse för frågan om tillägnelse.¹³⁷

Något som talar för att direktivet är menat att innefatta alla typer av aktier är uttalandet i skäl 9 i ingressen till direktivet som anger att det enda giltighetskravet för finansiella pantar bör vara överlämnande, överföring eller registrering. En dematerialiserad aktie kan inte överlämnas utan pant-rätten får som sagt registreras. Skälet kan dock ha formulerats på detta sätt för att alla medlemsstaters rättsordningar ska fungera med direktivet. Vad vi i Sverige anser vara ett överlämnande eller en registrering måste inte nödvändigtvis betyda samma sak i en annan rättsordning. I skäl 10 pratar man även om vissa typer av handlingar som enligt nationell lagstiftning används för att överföra eller skapa säkerhet i andra finansiella instrument än kontoförda, såsom påskrift på dokument eller införande i emittentens register, inte ska betraktas som formella handlingar. Detta implicerar att direktivet är tillämpligt även på fysiska aktier, och eftersom fysiska aktier för svensk del är onoterade bör både noterade som onoterade aktier omfattas av direktivets tillämpningsområde. Vi återkommer till denna problematik efter en genomgång av de faktiska lagändringarna som direktivet gav upphov till.

¹³⁶ Se avsnitt 2.3.

¹³⁷ Se Prop. 2010/11:95.

Artikel 1 p. 2 innebär en aktörsbegränsning och anger vilka avtalsparterna till pantavtalet ska vara för att direktivet ska vara tillämpligt. Ett flertal aktörer är listade såsom centralbanker, myndigheter och finansiella institut under tillsyn. För svenskt vidkommande anges det i propositionen att detta inkluderar Riksbanken, Riksgälden, Stockholmsbörsen AB, svenska banker och kreditmarknadsföretag, försäkringsbolag samt fondbolag. Utöver detta inkluderas även övriga juridiska personer, exempelvis rörelsedrivande aktiebolag, som ingår avtal om finansiell säkerhet med någon av de aktörer som räknats upp ovan, artikel 1 p. 2 (e). Direktivet tillämpas inte på avtal om finansiell säkerhet mellan två övriga juridiska personer för sig eller på avtal mellan en näringsidkare och konsument och det är alltså i huvudsak professionella aktörer på finansmarknaden som träffas.¹³⁸ Det fanns även en möjlighet för respektive medlemsstat att vid implementeringen av direktivet besluta att ett avtal mellan en övrig juridisk person enligt artikel 1 p. 2 (e) och en finansiell aktör inte skall omfattas av direktivet, artikel 1 p. 3. Huruvida Sverige valde att använda sig av denna möjlighet är inte tydligt. Man konstaterar i propositionen att eftersom direktivet måste anses vara ett minimidirektiv och att det för varje medlemsstat står fritt att välja sin egen reglering utanför direktivets tillämpningsområde så saknas det vidare behov av att närmare utreda vad som avses i artikel 1 punkt 2 (e) så länge det står klart att i vart fall de parter som anges i direktivet omfattas av svenska regler som är förenliga med detsamma.¹³⁹ Det talar för att Sverige inte nyttjade denna möjlighet. Man lämnade därför denna fråga därhän och fortsatte istället till att diskutera för och nackdelar med en generell tillämpning av implementeringen av direktivet. Inte heller i doktrin går det att hitta något definitivt svar på hur eller om

¹³⁸ Prop. 2004/05:30 s. 37.

¹³⁹ Ibid, s. 38.

tillämpningsområdet är avgränsat i det svenska införlivandet. Wallin-Norman anger endast att direktivet syftar till att underlätta säkerställandet mellan finansiella parter vilket inte säger särskilt mycket om tillämpningsområdet.¹⁴⁰ Möller menar istället, med bakgrund i vad som blev resultatet av lagstiftningsärendet, att pantsatta finansiella instrument och valutor oberoende av partskonstellation kan realiseras på det sätt som direktivets artikel 4 medger.¹⁴¹

Vad gäller den generella tillämpligheten av implementeringen av direktivets bestämmelser är utgångspunkten som sagt att civilrättslig lagstiftning ska vara aktörsneutral och marknadsneutral. I propositionen resonerar man att en särlösning för finansiella aktörer riskerar att snedvrída konkurrensen mellan olika borgenärer samt att de skäl som förs fram avseende bestämmelserna i direktivet oftast är allmängiltiga som till exempel att möjliggöra en billigare finansiering. Det starkaste skälet mot en generell implementering av direktivet är behovet av att skydda mindre kvalificerade aktörer. Konsumentskydd bör således beaktas vid bedömningen av om en bestämmelse ska ges generell tillämpning i varje enskilt fall, men man ska även ha i åtanke att detta kan uppnås på annat sätt genom speciell konsumentskyddslagstiftning, finansinspektionens tillsyn samt allmänna avtalsrättsliga regler om jämkning och ogiltighet.¹⁴² Vid själva analysen av huruvida direktivets artikel 4 och svensk rätt stämmer överens senare i propositionen diskuterar man inte frågan i termer av generell tillämplighet eller aktörsbegränsning över huvud. Detta är förvisso helt korrekt eftersom den huvudsakliga bestämmelse som diskuteras och som konstateras inte strida mot direktivets krav är 37 § AvtL vilken är en generell

¹⁴⁰ Wallin-Norman, s. 92.

¹⁴¹ Möller, *Insolvens*, s. 646.

¹⁴² Prop. 2004/05:30 s. 38 f.

tillämplig allmän avtals- och panträttslig princip men det är ändå värt att notera. Detta leder en till slutsatsen att någon generell aktörsbegränsning i svensk rätt vad gäller avtalsfrihet och tillägnelse inte föreligger, att något sådant behov inte heller har identifierats och att den bestämmelse som reglerar tillägnelse av pant är just 37 § AvtL.

6.1.3 Avtalsfrihet

Med en generell tillämplighet som utgångspunkt gjordes sedan en analys av direktivets krav på avtalsfrihet, särskilt avtalad verkställighet enligt artikel 4, och huruvida detta krav var förenligt med svensk rätt. Med verkställighet avses här realisation av säkerhet. Artikel 4 p. 1 ger panthavaren stora möjligheter att själv realisera ställd säkerhet genom att uppställa ett krav på att säkerhetstagaren, då en utlösande händelse inträffat, kan realisera ställda säkerheter enligt villkoren i avtalet om säkerställande, alltså pantavtalet. En utlösande händelse är försummelse att betala eller annan likartad händelse som anges i avtalet, artikel 2 p. 1 l. Denna rätt kan även följa av lag. Realisation ska för finansiella säkerheter vara möjlig att göra på tre olika sätt vilka är försäljning, tillägnelse samt kvittning. Tillägnelse kan enbart ske om det är stadgat i pantavtalet samt att parterna i avtalet även bestämt hur de finansiella instrumenten då ska värderas, artikel 4 p. 2. Detta innebär en nästintill oinskränkt avtalsfrihet, med den begränsningen att parterna inte utan vidare får tillägna sig pantobjektet.¹⁴³ En medlemsstat får även kräva att realisering och värdering av panten skall ske på ett afärsmässigt rimligt sätt, artikel 4 p. 6.

Bedömningen utmynnade i att svensk rätt redan överensstämmer med direktivets bestämmelser angående avtal om verkställighet. I svensk rätt

¹⁴³ Prop. 2004/05:30 s. 38 f., 55 ff.

råder i stort sett avtalsfrihet och pantsättare och panthavare har själva rätt att bestämma hur och under vilka förutsättningar panthavaren får realisera panten. Inget hinder mot att vid realisation sälja, tillägna sig eller kvitta panten finns, i enlighet med vad direktivet föreskriver. Parternas avtalsfrihet begränsas dock av avtalslagens regler om jämkning och ogiltighet, bland annat 37 § AvtL. Oavsett vad parterna har avtalat om hur realisationen ska gå till skall panthavaren enligt nämnd bestämmelse alltid redovisa ett eventuellt överhypotek till pantsättaren.¹⁴⁴ Avtalsfriheten är dock inskränkt om pantsättaren försätts i konkurs då KonkL:s bestämmelser tar över. Mer om detta under avsnitt 6.1.4.

Vad särskilt gäller tillägnelse anger man i propositionen att det som sagt krävs att panten värderas enligt avtalad värderingsmetod och det finns ingen möjlighet för panthavaren att tillägna sig panten utan att dess värde tillgodoräknas pantsättaren. Det går därför inte att sätta något likhets-tecken mellan en tillägnelse enligt direktivet och möjlighet att tillägna sig pant utan att redovisa överhypotek.¹⁴⁵

Den bedömning som gjordes av regeringen att svensk rätt överensstämmer med direktivet vad gäller möjligheten till tillägnelse godtogs även av Lagrådet under beaktande av bland annat det faktum att det i direktivets artikel 4 p. 6 godtas att medlemsländerna får ställa krav på att realisation och värdering av finansiella säkerheter måste genomföras på ett affärs-mässigt rimligt sätt. Det skulle därför inte finnas något hinder mot att föreskriva en skyldighet att redovisa överhypotek enligt 37 §.¹⁴⁶ Regeringens och lagrådets gemensamma uppfattning om att direktivet är förenligt med svensk rätt innebär dock inte att det blev formellt eller auktoritativt avgjort

¹⁴⁴ Prop. 2004/05:30 s. 56.

¹⁴⁵ Ibid, s. 58.

¹⁴⁶ Prop. 2004/05:30 s. 119; Möller, *Insolvens*, s. 418.

att ett avtal om tillägnelse av pant är giltigt enligt 37 § AvtL, ens för finansiella instrument och valuta vilket är direktivets obligatoriska tillämpningsområde.¹⁴⁷ Det talar dock starkt för att så är fallet.

6.1.4 Verkställighet vid obestånd

Trots avsaknaden av vägledning för hur en tillägnelse av onoterade aktier får eller ska gå till, utöver uttalandet att direktivet är tillämpligt på såväl fysiska som dematerialiserade aktier, i det avsnitt i propositionen som behandlar verkställighet rent allmänt så finns det stöd för den slutsatsen under de avsnitt som behandlar verkställighet vid likvidations- och rekonstruktionsförfaranden. Den lagändring i 8 kap. 10 § 2 st. KonkL som direktivet gav upphov till ger nämligen direkt uttryck för en sådan innebörd.¹⁴⁸ Av artikel 4 p. 5 följer det att parternas avtal ska få verkan oavsett om det inletts eller pågår ett likvidationsförfarande.¹⁴⁹ Det ansågs därför nödvändigt att ändra 8 kap. 10 § 2 st. KonkL vilken blir tillämplig då pantsättaren försätts i konkurs och tar över både handelsbalkens regler såväl som parternas avtal och reglerar panthavarens möjligheter att realisera panten i konkurs.¹⁵⁰

Den första frågan som avhandlas i propositionen är hur försäljning av pant i konkurs enligt parternas avtal skall ske. Argumentationen tar avstamp i noterade finansiella instrument med konstaterandet att det inte finns skäl att ge konkursförvaltaren möjlighet att själv ombesörja försäljningen av denna typ av pantsatt egendom och därav erhålla ett mer förmånligt resultat för konkursboet eftersom det är svårt för förvaltaren att ifrågasätta marknadsvärderingen av noterade finansiella instrument till de

¹⁴⁷ Möller, Giltighet, s. 645.

¹⁴⁸ Möller, Insolvens, s. 418.

¹⁴⁹ Prop. 2004/05:30 s. 60.

¹⁵⁰ Ibid, s. 61.

kurser som gäller på börs eller marknadsplats. Man konstaterar dock att direktivets regel kan vara svår att tillämpa på noterade men illikvida aktier som handlas i mindre omfattning.¹⁵¹

Här vill jag kort uppmärksamma läsaren på att man använder sig av uttrycket noterade finansiella instrument. Detta kan ifrågasättas eftersom det enligt den svenska legaldefinitionen inte tycks finnas några onoterade finansiella instrument. Det är en viktig distinktion för direktivets implementering eftersom det, utöver den ändring som gjordes i 8 kap. 10 § 2 st. KonkL, tillsammans med de konstateranden som rör onoterade finansiella instrument klargör att man tolkat och även implementerat direktivet som att det omfattar aktier generellt. Det bidrar dock till en icke önskvärd oklarhet vad gäller begreppet finansiella instrument enligt sin legaldefinition som man hänvisar till vilket enkelt kan leda till begreppsförvirring och missförstånd. Jag kommer i resterande del av detta avsnitt använda mig av samma begrepp som man gör i propositionen. När man läser nästa stycke kan man dock fundera över lämpligheten av begreppen. Vad menas med finansiella instrument som inte är föremål för regelbunden handel men som ändå kan omsättas på kapitalmarknaden, och hur förhåller sig detta begrepp till onoterade finansiella instrument. För det finns det ingen ledning.

Man fortsatte med att behandla finansiella instrument som inte är föremål för regelbunden handel på en börs, men som ändå ”kan omsättas på kapitalmarknaden” enligt artikel 2 p. 1 (e) i direktivet. Dessa kan vara svårare att värdera och realisera och vad gäller onoterade finansiella instrument anger man att kan det finnas ett intresse av att låta konkursförvaltarens kontrollera att försäljningen går rätt till, och att samma argument även

¹⁵¹ Prop. 2004/05:30 s. 62.

kan framföras avseende noterade men illikvida finansiella instrument. Enligt den tidigare lydelsen av 8 kap. 10 § KonkL skulle onoterade finansiella instrument säljas på auktion. Förutom att detta inte ansågs lämpligt med hänsyn till instrumentens, alltså aktiens, karaktär får något sådant krav inte uppställas enligt artikel 4 p. 4 i direktivet. Den slutsats som presenteras i propositionen avseende onoterade aktier är således att även om det finns ett visst intresse för konkursförvaltaren att själv ombesörja försäljningen så måste säkerhetsdirektivets krav medföra att borgenärsintresset hos hela konkursgäldenärens borgenärskollektiv får stå tillbaka för panthavarens intresse att realisera panten i enlighet med avtalet. 8 kap. 10 § 2 st. KonkL ändrades därför till att ge borgenärer möjlighet att sälja pant bestående av finansiella instrument, både noterade och onoterade, utan lösenrätt för förvaltaren, förutsatt att det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Det enda undantaget till det är då säkerheten består av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag, i detta fall skall panthavaren först fråga om konkursförvaltaren vill lösa in aktierna. Bestämmelsen gavs en generell tillämplighet avseende aktörer med motiveringen att panthavaren enligt 8 kap. 10 § KonkL måste redovisa vad som flutit in och att förvaltaren kan angripa försäljningen enligt allmänna principer om omsorgsplikt, krav på affärsmässigt rimlig värdering och försäljning samt att villkor som förverkar eventuellt övervärde är förbjudet enligt 37 § AvtL.¹⁵²

Slutligen behandlades frågan om kvittning och tillägnelse i konkurs. Argumentationen gällande tillägnelse är förhållandevis kort och lutar sig mycket mot den tidigare slutsatsen avseende försäljning i konkurs. Panthavaren ska ha en möjlighet att i konkurs behålla panten mot att värdet av tillgångarna, pantobjektet respektive fordringen, avräknas mot varandra

¹⁵² Prop. 2004/05:30 s. 62 ff.

förutsatt att det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Även här ska värderingen vara korrekt och det eventuella övervärdet måste komma ägaren till godo i enlighet med 37 § AvtL. Propositionen klargör att samma överväganden gör sig gällande som vid en försäljning i konkurs och möjligheten att realisera panten bör vara densamma oavsett om det sker genom att den säljs eller att dess värde avräknas pantfordran.¹⁵³

För att anlägga ett kritiskt perspektiv mot argumentationen till stöd för att även onoterade aktier får tillägnas kan sägas att dessa uttalanden i propositionen dock bortser från den skillnad som föreligger mellan en tillägnelse och en försäljning, nämligen att den utomstående tredje man som vid försäljningen står för den förhållandevis objektiva marknadsvärderingen inte involveras vid en tillägnelse. Detta betyder att konkursförvaltaren vid tillägnelse skulle ha större anledning att ifrågasätta realisationen och själv ombesörja försäljning.

Till skillnad mot direktivets krav på avtal för tillägnelse gäller bestämmelsen i KonkL även utan stöd av avtal. Möller menar att detta innebär att eftersom en panthavares realisationsbefogenheter med hänsyn till övriga borgenärer och 37 § AvtL inte gärna kan vara vidare i än utom pantsättarens konkurs så måste detta betyda att 8 kap. 10 § 2 st. numera ger uttryck för gällande rätt avseende realisation av finansiella panter. Vad gäller tillägnelse utan stöd i avtal framstår detta som främmande i ljuset av direktivets krav på avtal om tillägnelse och värdering för att tillägnelse ska få ske. Tillägnelse utan stöd i avtal är dock en fråga som ligger utanför ramen för detta arbete eftersom utredningen ämnar undersöka 37 § AvtL och vilka möjligheter en panthavare har att i just avtalet ges rätt att vid realisation tillägna sig onoterade aktier. Möller menar även att det enda

¹⁵³ Prop. 2004/05:30 s. 66 f.

krav som svensk rätt numera ställer upp för finansiella panter är att det eventuella överhypoteket ska redovisas och att värderingen av panten sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Vad det innebär när panten inte regelbundet handlas på börs eller annan marknadsplats, alltså är onoterad, förbigick lagstiftaren med tystnad.¹⁵⁴

6.2 Kommissionslagen

Den nuvarande bestämmelsen om kommissionärens rätt att realisera sin legalpant för täckande av säkrade fordringar går att finna i 16 § kommissionslagen (2009:865). Består panten av finansiella instrument får den säljas på auktion eller på annat sätt samt realiseras genom avräkning, förutsatt att det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Regleringen har sin grund i ett betänkande av Fondkommissionsutredningen med Torgny Håstad som utredningsman. Att tillåta försäljning underhand samt tillägnelse av finansiella instrument motiverades med att reglerna i säkerhetsdirektivet beaktats, att en försäljning på börs eller liknande handelsplats i allmänhet är betryggande för kommittenten, att en snabb realisation är viktigt för säkerheter som snabbt förändras i värde samt att det svarade mot regleringen i 8 kap. 10 § 2 st. KonkL. Man slopade även säkerhetsdirektivets krav på avtal, precis som i konkurslagen.¹⁵⁵ Kravet på en affärsmässigt rimlig avräkning innebär att panten normalt ska värderas till marknadspris vilket motsvaras av en rimligt stabil kurs om en sådan finns. För finansiella instrument som inte regelbundet handlas på en börs eller liknande marknadsplats rekommenderades det att kommissionären måste avräkna till en kurs som utan tvekan täcker säkerhetsobjektets värde, om förmånen att

¹⁵⁴ Möller, Giltighet, s. 646.

¹⁵⁵ SOU 2005:120 s 278; Prop. 2008/09:88 s. 43, 114.

slippa sälja på offentlig auktion ska kunna utnyttjas.¹⁵⁶ Eftersom realisationsreglerna är dispositiva i kommersiella förhållanden och att reglerna primärt tar sikte på en legal panträtt bör enligt Möller denna rekommendation inte gälla ovillkorligt som utfyllande rätt när ett pantavtal mellan kommersiella parter innehåller en värderingsordning som redan ger goda förutsättningar att fastställa ett korrekt marknadsvärde.¹⁵⁷ Det blir då istället 37 § AvtL som sätter gränsen för var avtalsfriheten går, och denna gräns kan inte utan vidare anses sammanfalla med vad som är tillåtet enligt utfyllande rätt. Att en utan tvekan-princip som denna bör tillämpas som utfyllande rätt tycks bero på att principen ska användas när det saknas avtal om hur värderingen ska utföras.¹⁵⁸ Kommissionslagens nuvarande reglering innebär sammanfattningsvis att tillägnelse av pant bestående av finansiella instrument i kommissionsförhållanden kan ske oberoende av avtal.¹⁵⁹ Jag är benägen om att hålla med Möller om att den diskuterade utan tvekan-principen inte utan vidare bör gälla i en vanlig avtalsrelation mellan kommersiella parter där det finns goda möjligheter att själva reglera värderingsordningen på ett tillfredsställande sätt. Speciellt med tanke på att det ofta går att ha en åsikt om hur en värdering bör utföras och man kan anta att parterna gärna reglerar detta på egen hand.¹⁶⁰

6.3 Kravet på affärsmässig rimlighet

Genom säkerhetsdirektivets implementering klargjordes att ett avtal om tillägnelse av aktier, noterade såväl som onoterade, är giltigt om panten

¹⁵⁶ SOU 2005:120 s. 278; Prop. 2008/09:88 s. 114.

¹⁵⁷ Möller, *Insolvens*, s. 418 f.

¹⁵⁸ Möller, *Giltighet*, s. 648.

¹⁵⁹ Prop. 2008/09:88 s. 33.

¹⁶⁰ Se avsnitt 3.3 samt 5.2.

som är föremål för övertagande värderas och avräknas mot pantfordran på ett affärsmässigt rimligt sätt. Lagrådet godtog detta under premissen att den affärsmässiga rimligheten som föreskrivs i artikel 4 p. 6 ger medlemsstaterna rätt att föreskriva en skyldighet att redovisa överhypotek.¹⁶¹ Eftersom 37 § AvtL från flera håll i doktrin ansetts föreskriva just denna skyldighet och man i propositionen, både från regeringens och Lagrådets håll, talar om bestämmelsen i dessa termer tolkar jag det som att Lagrådet här syftar på att det är 37 § som är förenlig med kravet på affärsmässig rimlighet. Man skulle därför kunna se det som att kravet på affärsmässig rimlighet är en konkretisering av motsatsen till ett förverkande enligt 37 § AvtL eftersom en tillägnelse av pant som sker under detta krav enligt propositionen inte strider mot nämnda bestämmelse. En spegelbild om man så vill. Hur pass tydlig denna konkretisering är går dock att ifrågasätta eftersom det inte finns någon definition av vad affärsmässig rimlighet innebär. I brist på vägledning av domstol eller i förarbeten, utöver kommissionslagen som vi för tillfället bortser från då den rör en legal panträtt och är dispositiv i kommersiella förhållanden, ska här göras ett försök att åskådliggöra vad begreppet kan innebära med hjälp av Mikael Möllers analys av den affärsmässiga rimligheten av regleringen av pantrealisation i avtalet mellan Riksgälden och D. Carnegie & Co AB.

Den del av pantavtalet som reglerade realisation genom övertagande av äganderätten till aktierna löd:¹⁶²

- (a) Riksgälden ska värdera aktierna med hänsyn till förhållandena vid tidpunkten för övertagandet.

¹⁶¹ Prop. 2004/05:30 s. 119.

¹⁶² Möller, *Insolvens*, s. 419.

- (b) Såvitt gäller låntagaren Carnegie Investment Bank ska värderingen enligt (a) också ske i enlighet med de principer som anges i 4 kap. 3 § andra stycket och 5 kap. 1 § stödlagen.
- (c) Värderingen ska utföras skyndsamt och med bistånd av ett välrenommerat värderingsinstitut, såsom bank, investmentbank, värdepappersbolag eller revisor.
- (d) Pantsättaren D. Carnegie & Co AB ska ges tillgång till den slutliga värderingsrapporten.
- (e) Om D. Carnegie & Co AB inte godtar Riksgäldens värdering får D. Carnegie & Co AB hänskjuta värderingsfrågan till Prövningsnämnden enligt 3 kap. 4 § stödlagen.

Först och främst ska sägas att förevarande pantrealisationsreglering inte utan vidare går att använda som en skiss eller modell för om ett avtal och realisation är godtagbar eller inte. Den speciella, och för mer ordinära pantter av aktier i rörelsedrivande bolag ovanliga, situation som förelåg vid tillfället innebär vissa säregna drag avseende värderingsfrågan. De pantsatta aktierna i Carnegie Investment Bank låg nämligen som säkerhet för ett stödlån till själva banken, vilket är en verksamhet som kräver tillstånd, under den mycket osäkra tid som var finanskrisen. Utöver detta gavs stödlånet under förutsättningarna i stödlagen vilket fått inverkan på utformningen av avtalet. När Finansinspektionen sedermera drog in verksamhetstillståndet fick Riksgälden ta över panten enligt avtalet. På grund av detta kan man argumentera för att övertagandet genom ett pantavtal enbart var ett sätt för Riksgälden att i brist på i lag angivna medel snabbt och till låga kostnader ta över ett systemviktigt institut som riskerade konkurs

för att undvika en större systemkris.¹⁶³ Likväl så finns det intressanta aspekter att uppmärksamma i avtalskonstruktionen.

Tidpunktsföreskriften i punkt (a) bör vara oproblematiske för giltighetsfrågan då en sådan värdering måste vara det naturliga och den överensstämmer även enligt Möller med Henrikssons tolkning av utfyllande rätt i 7 kap. 3 § LBF.¹⁶⁴ Bestämmelsen utgör ett undantag till vilken typ av egendom ett kreditinstitut får inneha och medger exempelvis övertagande av egendom som utgör säkerhet för fordran för att skydda fordran och undvika att kreditinstitutet lider skada. Värderingen som följer med övertagandet enligt bestämmelsen måste ske enligt tidpunkten för övertagandet.¹⁶⁵ Även (c) bör inte strida mot en affärsmässigt rimlig värdering och bör i ljuset av (a) innebära att, i detta fall Riksgälden, ska låta ett professionellt värderingsinstitut utföra värderingen. Att det är panthavaren som givits rätt att utse värderingsinstitut kan visserligen ses som en fördel och maktförskjutning i relationen men är ändå inget som nämnvärt bör påverka den affärsmässiga rimligheten, speciellt med tanke på de rättigheter pantsättaren givits i (d) och (e) att ta del av den slutgiltiga värderingsrapporten samt överklaga värderingen. Detta balanserar panthavarens rätt att utse värderingsinstitut. Dessutom ska värderingsinstitutet utses inom en krets av professionella och kvalificerade aktörer som räknas upp i avtalet vilket bör bidra till att rätten att välja aktör inte nämnvärt påverkar objektiviteten i värderingen.¹⁶⁶ Eftersom punkt (b) har sin bakgrund i bestämmelser i stödlagen, som för övrigt är upphävd genom SFS 2015:1017, torde detta avtalsvillkor inte tjäna mycket till ledning för pantavtal generellt.

¹⁶³ Sjöberg, s. 405 f.

¹⁶⁴ Möller, *Insolvens*, s. 419.

¹⁶⁵ Henriksson, *Pantavtal*, s. 338.

¹⁶⁶ Möller, *Insolvens*, s. 419 f.

Angående punkt (e) kan man göra en liknelse med 10 kap. 2 § HB. I ett vanligt pantavtal finns det ingen möjlighet att hänskjuta värderingsfrågan till Prövningsnämnden enligt stödlagen. Beroende på hur mycket makt panthavaren är beredd att överlåta till pantsättaren i förhållandet kan man dock utforma en klausul så att pantsättaren efter värderingen i likhet med 10 kap 2 § HB har rätt att välja mellan att låta panthavaren tillägna sig panten eller att denna ska säljas. Detta kanske är ett alternativ många pant-havare inte är beredda att gå med på, men det är likväl ett giltigt alternativ till avtalskonstruktionen och ett alternativ som jag har svårt att se att en domstol ogiltigförklarar enligt kriteriet affärsmässig rimlighet eftersom pantsättaren här givits förhållandevis starka kontrollmekanismer för att realisationen ska ske på ett tillfredsställande sätt. Dessutom sker då be-dömningen och valet av realisationsmetod av pantsättaren efter att dröjs-mål inträffat och panthavaren har rätt att realisera panten. Detta gör att den förrådiska situationen innebärande att pantsättaren i förhand ger upp rätten till överhypotek och som var en av anledningarna till att 37 § AvtL infördes inte längre föreligger utan situationen liknar istället i hög grad det momentana förverkandeavtalet vilket inte träffas av 37 § AvtL. Vill pant-havaren inte gå med på denna konstruktion bör dock en klausul likt (d) räcka.

Sist ska uppmärksammas att det även bör krävas att kravet på affärs-mässig rimlighet innebär att det i pantavtalet ska anges hur panten ska vär-deras, i enlighet med uttalandena i propositionen.¹⁶⁷ Tolkar man detta krav på något annat sätt innebär det att säkerhetsdirektivets bestämmelser inte helt ut tillgodoses eftersom artikel 4 p. 2 kräver att värderingsmetod avta-las för att tillägnelse ska få ske. Detta kan inte anses vara förenligt med

¹⁶⁷ Prop. 2004/05:30 s. 58.

principen om att nationell lagstiftning ska tolkas i ljuset av direktivet, direktivkonformt. Principen har utvecklats av EU-domstolen i målet von Colson¹⁶⁸, de förenade målen Pfeiffer m.fl. mot Deutsches Rotes Kreuz¹⁶⁹ och målet Adeneler mot ELOG¹⁷⁰ och innebär att nationella domstolar och myndigheter är skyldiga att tolka nationell lagstiftning med hänsyn till relevanta bestämmelser i unionsrätten.¹⁷¹ Det medför att om en nationell bestämmelse kan tolkas så att en EU-rättslig bestämmelse får genomslag så är det den tolkningen som den nationella domstolen ska använda sig av.¹⁷²

Principerna om direktivkonform tolkning samt direkt effekt är utflöden av den större grundprincipen om EU-rättens företräde framför nationell rätt.¹⁷³ Denna finns numera kodifierad i förklaring nr. 17 i Lissabonfördragets slutakt men är sedan tidigare även fastställd genom EU-domstolens rättspraxis i målet Costa mot ENEL.¹⁷⁴ Varför en direktivkonform tolkning är mer användbar för tolkningen av implementeringen i förevarande fall beror på att principen om direkt effekt har vissa begränsningar avseende direktiv och partskonstellation. Principen innebär att en bestämmelse i en EU-rättsakt kan användas av fysiska eller juridiska personer för att göra gällande individuella rättigheter och skyldigheter inför nationella domstolar.¹⁷⁵ EU-domstolen har klargjort att detta gäller för alla typer av EU-rättsakter som innehåller någon typ av förbindande förpliktelse genom rättsfallet Van Gend en Loos¹⁷⁶ förutsatt att bestämmelsen är

¹⁶⁸ Mål C-14/83.

¹⁶⁹ Förenade målen C-397-403/01.

¹⁷⁰ Mål C-212/04.

¹⁷¹ Bernitz & Kjellgren, s. 124.

¹⁷² Ibid, s. 125.

¹⁷³ Ibid, s. 100 f.

¹⁷⁴ Mål C-6/64.

¹⁷⁵ Bernitz & Kjellgren, s. 115.

¹⁷⁶ Mål C-26/62.

ovillkorlig, att övergångsperioden har gått till ända samt att regeln är klar och precis.¹⁷⁷ Detta gäller även för direktiv.¹⁷⁸ Utöver det gäller för direktiv att dessa enbart har vertikal direkt effekt vilket innebär att en bestämmelse enbart kan åberopas av enskilda gentemot staten. Detta fastslogs i målet *Faccini Dori*.¹⁷⁹ Staten definieras EU-rättsligt som alla de organ som i enlighet med en av staten antagen rättsakt givits i uppdrag att utöva offentlig serviceverksamhet och därav har särskilda befogenheter utöver de som gäller i förhållandet mellan enskilda.¹⁸⁰ Staten ska tolkas som det allmänna vilket är en mycket bred definition.¹⁸¹

Sammantaget innebär det att artikel 4 p. 2 säkerhetsdirektivet enbart kan ges direkt effekt för det fall att pantsättaren är en enskild och pantavaren är staten, vilket för svensk del huvudsakligen bör vara Riksbanken och Riksgälden, och pantsättaren vill åberopa direkt effekt av artikeln för att undvika tillägnelse av panten då avtalet saknar aktuell reglering av värderingsmetod. Är situationen den omvända, med staten som pantsättare, går det inte att åberopa direkt effekt och har man reglerat värderingsfrågan strider inte avtalet mot säkerhetsdirektivet. Denna situation lär för övrigt knappt existera då jag inte kan föreställa mig ett tillfälle då staten skulle ställa säkerhet för ett lån den tagit från en enskild. Parterkonstellationen då det teoretiskt sett skulle gå att åberopa direkt effekt förelåg visserligen i fallet *Carnegie* men bör vara ett undantag till hur situationen vanligen ser ut då lån med aktiepant som säkerhet förmedlas mellan kommersiella parter. I *Carnegies* fall hade man dessutom reglerat värderingsfrågan. Till följd

¹⁷⁷ Bernitz & Kjellgren, s. 116.

¹⁷⁸ *Ibid*, s. 118; Mål C-41/47.

¹⁷⁹ Mål C-91/92.

¹⁸⁰ Mål C-188/89.

¹⁸¹ Bernitz & Kjellgren, s. 120.

av detta har principen om direktivkonform tolkning större betydelse vad gäller säkerhetsdirektivets implementering.

7 Avslutande analys

7.1 Utgångspunkter

För att knyta ihop uppsatsens föregående 6 kapitel och ge ett svar på den frågeställning som uppställdes i inledningskapitlet ska respektive rekvisit till 37 § AvtL analyseras i ljuset av doktrin på området och den betydligt mer moderna lagstiftning som stiftats med grund i säkerhetsdirektivet. Detta ska utmynna i ett svar på frågan under vilka förutsättningar en pant-havare i pantavtalet kan ges rätt att tillägna sig onoterade aktier. Verktyg för diskussionen är de två frågorna:

1. Vad innebär ett *avtal om förverkande* i 37 § AvtL?
2. Med hänsyn till svaret på den föregående frågeställningen, e contrario, vad krävs för att ett avtal om tillägnelse av onoterad aktiepant ska vara giltigt?

Innan respektive rekvisit i 37 § AvtL analyseras ska en sammanfattning av direktivets implementering göras. Det tjänar ett pedagogiskt syfte att först tydligt sammanfatta slutsatserna avseende implementeringen eftersom detta får en inverkan på den slutgiltiga analysen avseende 37 § AvtL. Rekvisitet att avtalet ska avse ett förverkande har i kapitel 7.3 delats upp i tre delar bestående av värdering, avräkning och redovisning av överhyptek för att ge en tydligare bild av bestämmelsen.

7.2 Säkerhetsdirektivets implementering

Säkerhetsdirektivets implementering i Sverige lämnar en del att önska avseende tydlighet och stringens. Direktivets tillämpningsområde går som sagt att dela upp i två delar, dels vilka aktörer som är parter till pantavtalet, dels vilken typ av egendom som pantsatts. Vad gäller aktörsbegränsningen så kan man dela in de som omfattas av direktivets tillämpningsområde i två grupper, de finansiella aktörerna och övriga juridiska personer. Att implementera direktivets regler för finansiella aktörer var obligatoriskt medan det var frivilligt att bestämma huruvida övriga juridiska personers avtal med en finansiell aktör skulle omfattas. Om man nyttjade möjligheten att utesluta övriga juridiska personers avtal med finansiella aktörer skulle detta rapporteras till kommissionen och det kan därför framstå som enkelt att avgöra hur Sverige gick till väga. Så är emellertid inte fallet. Övriga juridiska personers avtal med varandra samt avtal med konsumenter ingår inte i direktivets obligatoriska tillämpningsområde.

En implementering av direktivets regler rent allmänt var något som stod respektive medlemsstat fritt att göra eftersom direktivet är att anse som ett minimidirektiv. När man i propositionen vid det första tillfället diskuterar aktörsbegränsningen allmänt så framför man som sagt synpunkten att civilrättslig lagstiftning som utgångspunkt ska vara aktörsneutral. Att ge olika typer av borgenärer olika rätt att tillägna sig pant riskerar att snedvrída konkurrensen och för att skydda mindre kvalificerade parter på finansmarknaden argumenterades för att Finansinspektionens tillsyn samt konsumenträttsliga bestämmelser kunde vara ett tillfredställande skydd. När man sedan kommer till de avsnitt som rör tillägnelse av pant enligt artikel 4 diskuteras aktörsbegränsningen enbart på ett mycket allmänt plan med hänvisningar till den tidigare behandlingen där utgångspunkten för civilrättslig lagstiftning togs upp. Efter det konstaterar man att med hänsyn

till att direktivet är ett minimidirektiv så är det fritt för Sverige att införa en reglering vilken överensstämmer med direktivet även utanför direktivets tillämpningsområde. Därav ansåg man det inte nödvändigt att fortsatt analysera aktörsbegränsningen så länge det står klart att direktivets obligatoriska tillämpningsområde tillgodoses av Sverige. Exakt vad detta uttalande innebär är inte lätt att uttyda, men uttalandet läst tillsammans med att man vid analysen av tillägnelse i huvudsak behandlar 37 § AvtL som är en allmän bestämmelse leder mig till slutsatsen att en tillägnelse är möjlig oavsett aktörer och att man genom konstaterandet av att 37 § AvtL inte utgör ett totalt förbud mot tillägnelse försökt klargöra just detta.

Doktrin ger inte heller något tydligt svar då Wallin-Norman endast uttalat att direktivet har som syfte att underlätta säkerställanden mellan finansiella parter, ett uttalande som inte avser hur tillämpningsområdet för bestämmelserna ser ut i det svenska införlivandet. Möller som står för det andra uttalandet i doktrin menar att mycket tyder på att det inte har någon betydelse vilka parterna till ett avtal om finansiell säkerhet är för att tillägnelse ska få ske i Sverige. Jag sluter mig efter min analys till detta ställningstagande. 37 § AvtL utgör inte ett absolut hinder mot att sluta avtal om tillägnelse av onoterade aktier oavsett partskonstellation.

Vad gäller tillämpningsområdet avseende typ av säkerhet och begreppet finansiella instrument råder även viss otydlighet. Man anger i propositionen att syftet med direktivet är att omfatta i princip alla slag av finansiella säkerheter som används på marknaden. Man anger även att både fysiska och dematerialiserade aktier omfattas av tillämpningsområdet. Med bakgrund i att onoterade aktier ökat i betydelse som pant till att bli en mycket vanlig säkerhet verkar det logiskt att även denna typ av pant skulle omfattas. Detta är dock något som Henriksson uppmärksammat efter det att direktivet införlivats och det behöver inte ha sett ut på samma sätt vid

själva implementeringen. Vad gäller begreppen finansiella säkerheter och finansiella instrument springer man här dessutom på problem.

Direktivets tillämpningsområde är som sagt begränsat till att omfatta säkerhet som består av finansiella instrument och det är således väsentligt att utreda vilka slags aktier som är att betrakta som finansiella instrument enligt direktivets införlivande. I direktivet definieras aktier som ”aktier i företag [...] som kan omsättas på kapitalmarknaden” och propositionen hänvisade för svensk del till definitionen i 1 kap. 1 § LHFI, numera 1 kap. 4 § LVM, och menade att denna kan användas vid direktivets implementering i Sverige. Som jag konstaterade i avsnitt 2.3 ingår enbart de aktier som handlas på en reglerad marknad och alltså är noterade i legaldefinitionen av finansiella instrument. Detta betyder att vid en strikt tillämpning av legaldefinitionen så faller både publika men onoterade såväl som privata bolags aktier utanför tillämpningsområdet av direktivets implementering.

När man tittar på de lagändringar som direktivet gett upphov till får man dock en helt annan bild av situationen, speciellt med avseende på 8 kap. 10 § 2 st. KonkL och 16 § kommissionslagen. I både dessa lagrum har man öppnat upp för möjligheten att pant i även onoterade aktier får tillägnas enligt pantavtalet som en direkt följd av säkerhetsdirektivets krav under förutsättningen att det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Slutsatsen vad gäller säkerhetsdirektivets implementering är alltså att även om aktier i onoterade bolag faller utanför den svenska legaldefinitionen av finansiella instrument så har man likväl införlivat direktivets krav för alla typer av aktier, oavsett om de är noterade eller ej, och lagändringen som detta gav upphov till har tydligt öppnat upp för att det är tillåtet att tillägna sig onoterade aktier. Denna medvetna eller omedvetna vårdslöshet i användningen av begreppet finansiella instrument är ett bekymmer.

Utöver lagändringarna tillkommer det faktum att Lagrådet rent allmänt konstaterade att en tillägnelse enligt direktivets föreskrifter inte strider mot 37 § AvtL förutsatt att det ske på ett affärsmässigt rimligt sätt.

7.3 Ett giltigt avtal om tillägnelse av onoterade aktier

7.3.1 Tidpunkt för avtalsslut

Även om det inte uttryckligen framgår av lagtexten anges det tydligt i förarbetena till 37 § AvtL att en förutsättning för att bestämmelsen ska bli tillämplig är att avtalet om tillägnelse har träffats före det att gäldenären/pantsättaren har hamnat i dröjsmål och borgenären/panthavaren har givits rätt att realisera panten. En överenskommelse träffad efter tidpunkten för dröjsmål, så kallade momentana förverkandeavtal, kan inte ogiltigförklaras med hjälp av bestämmelsen. Detta innebär att ett avtal som träffats efter att dröjsmål uppkommit och som ger panthavaren rätt att överta panten utan redovisningsskyldighet även om dess värde är högre än den fordran för vilken säkerheten ställts är giltigt förutsatt att det inte ogiltigförklaras enligt någon annan bestämmelse i AvtL.

Detta rekvisit är relativt oproblematiskt att tillämpa och det bör sällan vara något problem att avgöra när ett avtal om tillägnelse har träffats i relation till tidpunkten för dröjsmål. Det bör nämligen vara ovanligt att ett dröjsmål uppkommer så pass nära i tiden till då en panthavare i pantförskrivningen givits rätt att tillägna sig aktierna, förutsatt att det är i pantförskrivningen och inte vid ett senare tillfälle denna rätt stiftas. Följden av detta är att i princip alla pantavtal vari panthavaren givits rätt att tillägna sig aktier kommer att uppfylla detta rekvisit. Eftersom 37 § AvtL:s rekvisit är kumulativa finns det dock fortfarande goda chanser att avtalet ses som giltigt.

7.3.2 Dröjsmål avseende säkerställd förpliktelse

Förverkandet av panten ska enligt 37 § AvtL även bero på gäldenärens uteblivna fullgörande av en säkerställd förpliktelse. Det finns alltså ett krav på en koppling mellan säkerheten och den förpliktelse för vilken säkerheten ställts. I allmänhet torde det vara fråga om dröjsmål med en amortering, räntebetalning eller återbetalning av lånet. Detta innebär att för det fall att panten tas i anspråk på grund av att gäldenären underlåter att uppfylla en förpliktelse för vilken säkerheten inte ställts så träffas inte avtalet av 37 § AvtL. Realisationen av aktier i Carnegie Investment Bank utgör ett bra exempel på det då aktierna togs över av Riksgälden inte för att banken misslyckats med att göra någon betalning på sitt lån, utan för att Carnegies banktillstånd drogs tillbaka. Att ha ett banktillstånd var inte en förpliktelse för vilken säkerheten hade ställts, utan ett enskilt villkor som gav Riksgälden rätt att ta över aktierna. Beror tillägnelsen på ett separat villkor kopplat till något annat än någon av de säkerställda förpliktelserna kan avtalet alltså inte ogiltigförklaras med 37 §. I annat fall träffas avtalet av bestämmelsen och även detta rekvisit bör för de flesta pantavtal vara uppfyllt eftersom panten vanligtvis tjänar som säkerhet för en fordran och det inte finns några andra skäl att ge panthavaren möjlighet att överta panten.

7.3.3 Värdering

Hur värderingen ska gå till synes vara det enskilt viktigaste rekvisitet för om något är att anse som ett ogiltigt förverkandeavtal och är också den del av bedömningen av ett avtal som gett upphov till störst meningsskiljaktigheter i doktrin och där svårigheten uppstår vad gäller onoterade aktier. Går det inte att säkerställa att värdering av panten sker på ett adekvat

sätt går det inte heller att säkerställa att pantsättaren inte går miste om sin rätt att tillgodoräknas pantens värde.

I propositionen till säkerhetsdirektivet anger man att börskursen kan användas som grund för värderingen vid tillägnelse av noterade aktier enligt NJA 1921 s. 350 men man är tyst vad gäller tillvägagångssätt för onoterade aktier. Lennanders relativt stränga syn på problematiken innebär som sagt ogiltighet när det inte går att fastställa ett objektivt värde på det sätt som går att göra med marknadsnoterade aktier eller i frånvaron av en bestämd värderingsinstitution. För onoterade aktier skulle detta i princip innebära ett totalt förbud mot avtal om tillägnelse och i min mening är detta att gå för långt speciellt med avseende på den yngre lagstiftning som är en konsekvens av införlivandet av säkerhetsdirektivet och som ger starkt stöd för motsatsen. Utöver detta gäller även att 37 § AvtL inte uttryckligen anger hur en värdering och således ett övervärde ska fastställas, att källmaterialet rörande bestämmelsen är från början av förra seklet samt att, som vi kunde se i kapitel 3.4, en försäljning inte alltid kan genomföras på ett optimalt sätt som inte lämnar något utrymme för tvekan. Jag vill istället argumentera för en annan syn på värderingsfrågan och för att ett avtal om tillägnelse av onoterade aktier kan vara giltigt. Lösningen ligger mer i linje med vad framförallt Möller men även Henriksson anfört och avgörs av kravet på affärsmässig rimlighet. Jag anser dock inte att kommersiella parter kan ges total avtalsfrihet på området då detta inte kan anses förenligt med 37 § AvtL:s tvingande natur.

Att för värderingen luta sig mot kravet på affärsmässig rimlighet bör ge ett antal fördelar samtidigt som det inte strider mot 37 § AvtL. Först och främst tycks det framstå som tydlig att kravet innebär att värderingen av panten ska motsvara marknadspriset. Detta ligger i linje med Henrikssons syn på saken, där det centrala är att i avtalet ange detta och inte

nödvändigtvis hur värdet ska bestämmas eftersom det i förhand kan vara svårt att veta vilken värderingsmodell som är mest lämplig. Eftersom säkerhetsdirektivet ställer krav på avtal om hur värderingen ska ske så måste dock avtalet innehålla någon form av riktlinje för detta. Hur pass konkret och preciserad denna värderingsreglering ska vara finns det dock inte någon ledning för. Det skulle möjligtvis kunna räcka med att ange att värderingen ska ske enligt en specificerad professionell aktörs preferenser och att detta skulle anses som en avtalad värderingsordning. Den andra avtalskonstruktionen skulle vara att uttryckligen ange en värderingsmetod som är anpassad efter pantobjektet. För onoterade aktier kan detta vara någon av de modeller som Henriksson redogjort för i sin artikel. Ett mer preciserat avtal om värdering än det tycks svårt att finna eftersom det då är en konkret modell som avtalats. Att kombinera dessa är även en möjlighet.

En kombination bör fortsättningsvis stämma överens med Möllers slutsats avseende pantavtalet mellan Carnegie och Riksgälden, att det ligger väl i linje med affärsmässig rimlighet att ange att värderingen ska ske med hänsyn till förhållandena vid övertagandet samt att en professionell aktör bistår med värderingen oavsett om denna själv får bestämma hur värderingen ska utföras eller om det även finns ledning för detta i avtalet.

Huruvida angivande av en professionell aktör i sig själv uppfyller kravet på avtal om värderingsmetod eller om det även krävs en precisering går som sagt att argumentera om. Oavsett hur man ser på saken bör dock värderingen överlåtas till en professionell aktör. De typer av aktörer som räknades upp i pantavtalet bör ha bättre förutsättningar än någon av parterna att utforma samt utföra en opartisk och förhållandevis objektiv värdering. Det betyder inte att det skulle vara omöjligt att ha synpunkter även på deras värdering, men detta tycks vara något som ligger i värderingens natur. Det betyder dock förmodligen att värderingen skett utefter vad som

kan anses vara affärsmässigt rimligt, kanske så pass rimligt man kan hoppas på, och viktigare skulle istället vara att relevanta omständigheter och antaganden som ligger till grund för värderingen presenteras, motiveras och granskas, kanske enligt villkor (d)¹⁸² i avtalet ovan.

En ytterligare fördel av att använda sig av kravet på affärsmässig rimlighet är att domstolen, i enlighet med de gamla lagmotiven, fortsättningsvis slipper att själv utföra en värdering av panten för att avgöra om ett förverkande föreligger eller inte. Istället bedömer man den affärsmässiga rimligheten av avtalskonstruktionen avseende värderingsfrågan och är den tillfredsställande kan man konstatera att det inte föreligger något avtal om förverkande. Detta bör vara mycket enklare för domstolen än en värdering av själva aktien. Avtal om tillägnelse behandlas vidare på samma sätt som ett avtal om köp av panten av panthavaren och även detta är således tillåtet förutsatt värderingen är betryggande.

7.3.4 Avräkning

Att pantens värde räknas av mot pantfordran är en nödvändig förutsättning för att ett avtal om tillägnelse ska vara giltigt och en naturlig, nästan mekanisk, följd av att en värdering av panten har gjorts. Syftet med värderingen är att tjäna som underlag för avräkningen. Sker inte någon avräkning kommer avtalet att träffas av förbudet i 37 § AvtL. Detta framgår av den doktrin som redogjordes för under avsnitt 4.1 som tydligt anger att en pantsättare vid realisation måste tillgodoräknas pantens värde oavsett hur realisationen går till och även av synen på 37 § i propositionen till säkerhetsdirektivet. Det är ett utflöde av principen att panthavaren endast har

¹⁸² Se avsnitt 6.3.

rätt att erhålla så mycket av pantens värde som gör att hans fordran blir täckt. Det framgår även av NJA 1921 s. 350 där det faktum att avräkning skett mot pantfordran var en av de huvudsakliga anledningarna till att tillägnelsen ansågs giltig. I rättsfallet förelåg visserligen inget avtal om tillägnelse och transaktionen hade därför fått ogiltigförklaras på annan grund än 37 § AvtL men det måste ändå anses ge uttryck för principen att avräkning mot pantfordran måste ske för att en tillägnelse ska vara giltig.

7.3.5 Redovisning

Sist krävs en korrekt hantering av det överhypotek som potentiellt kan finnas. Ett överhypotek som även utan någon större ursprunglig värdeskillnad mellan pantfordran och pant kan vara mycket stort på grund av odelbarhetsprincipen. Kravet på hanteringen av överhypoteket inkluderar både att redovisa överskottet och överlämna det till pantsättaren. Både doktrin från Lennander och Möller och rättsfallet NJA 1949 s. 744 klargör detta och rekvisitet torde inte heller innebära några större utmaningar vid tillämpning. Tillfaller överhypoteket inte pantsättaren så kommer avtalet att ogiltigförklaras enligt 37 § AvtL. Jag vill dock återigen uppmärksamma och kritisera vissa slutsatser i NJA 1949 s. 744. Rättsfallet rörde som sagt en säkerhetsöverlåtelse och tillämpningen av dåvarande 37 § 2 st. vilket motsvarar dagens 37 §. Att rättsfallet ger stöd för att överhypoteket ska återbetalas till pantsättaren är uppenbart. Att återbetalningsskyldigheten enbart uppgick till 2500 kr vilket var mellanskillnaden mellan skulden som uppgick till 6000 kr och domstolens värdering av panten som uppgick till 8500 kr när panten faktiskt hade sålts för 10 000 kr tycks dock vara en mycket främmande slutsats. De 10 000 kr som en tredje man betalade bör vara det mest objektiva och rättvisande värdet. Att domstolen gjort på detta sätt i ljuset av förarbetena till 37 § och gäldenärsskyddsperspektivet

är förvånande. Resultatet blir nämligen att domstolen först och främst gör en egen värdering i strid med önskan i förarbetena och samtidigt undanhåller 1500 kr från pantsättaren eftersom man genom värderingen kom fram till ett annat och lägre värde än vad tredje man betalat. Man kan även fundera över implikationerna detta har för en värdering av aktier. Om domstolens värdering gav upphov till en sådan värdeskillnad vid en värdering av en bil, hur väl lämpar sig domstolen för att bedöma värdet av en aktie som bör innefatta betydligt svårare bedömningar. Detta stöder min slutsats ovan under 7.3.3 eftersom om man nu bestämt sig för att även onoterade aktier ska få realiseras genom tillägnelse, är det inte då bättre att värderingsfrågan genom principen om affärsmässig rimlighet lämnas till bättre lämpade aktörer såsom banker, revisionsbyråer och liknande.

7.4 Avslutande kommentar

Arbetet visar att det enligt svensk rätt är möjligt att med giltig verkan avtala om realisation av pant i onoterade aktier genom tillägnelse eller försäljning till sig själv. Man kan urskönja en förändring i synen på vad som ska anses vara ett förverkande i doktrin från Lennander till Möller och Henriksson, men även om så inte skulle vara fallet så tycks det svårt att nu argumentera för någon annan syn på tillåtligheten av en tillägnelse än den som följer av säkerhetsdirektivets implementering.

Den viktigaste frågan för giltighet är rekvisitet förverkande som kan delas upp i underkategorierna värdering, avräkning och redovisning av överhypotek och det är således den del som vid utformningen av ett pantavtal bör förtjäna mest uppmärksamhet. De två rekvisiten i 37 § AvtL som rör dröjsmål och tidpunkt för avtalslut bör i den stora majoriteten av fall vara uppfyllda och frågan om giltighet kommer således att bero på just

förverkandefrågan. Utformar man avtalet om tillägnelse, och då speciellt värderingsfrågan, på ett affärsmässigt rimligt sätt enligt resonemanget i 7.3.3 bör avtalet vara giltigt. Ett avtal om tillägnelse som sluts efter tidpunkten för att dröjsmål uppkommit kommer som sagt inte att träffas av bestämmelsen.

Trots detta kvarstår en del oklarheter. Exakt vad begreppet affärsmässig rimlighet betyder är inte tydligt definierat och inte heller går det att med säkerhet säga hur pass detaljerad en realisationsklausul måste vara i värderingsfrågan för att en domstol ska anse avtalet vara giltigt, även om det finns både samhällsekonomiska och processekonomiska skäl till att tillåta tillägnelse förutsatt att värderingen sker på ett rimligt sätt. Samhällsekonomiskt så finns det skäl att anta att ett högre värde till en lägre realisationskostnad i vissa fall kan erhållas genom en tillägnelse istället för försäljning och processekonomiskt slipper domstolen att behandla frågan om en värdering är rätt eller fel om man överlåter detta till en professionell aktör kombinerat med eventuella direktiv i avtalet och istället bedömer om värderingsfrågan i detta avseende, avtalsmässigt, är tillfredsställande. Värderingsaktörer har som sagt förmodligen bättre förutsättningar att avgöra vad som är en adekvat värdering och även utföra denna. Detta bör leda till både färre och mindre komplicerade tvister i domstol. I propositionen till säkerhetsdirektivet kan man även läsa att det från lagstiftarens håll ansågs olämpligt att låta onoterade aktier säljas på auktion under konkurs vilket talar för tillägnelse som realisationsalternativ.

En annan reflektion rör frånvaron av antalet rättsfall som behandlar tillägnelseproblematiken. Att 37 § AvtL är gammal och att innebörden av den i vårt moderna samhälle, i vart fall avseende onoterade aktier, inte går att utläsa utan en relativt omfattande utredning kanske är ett akademiskt problem mer än något annat. I praktiken kan det vara så att detta inte ses

som ett så stort problem som det verkar och att avtalsparterna ofta löser det tillräckligt väl avtalsvägen, vilket frånvaron av rättsfall kan skvallra om. Det är dock icke desto mindre ett problem.

En annan otydlighet rör användningen av begreppet finansiella instrument. Att hänvisa till en definition av begreppet i den tidigare lydelsen av 1 kap. 1 § LHFIF som inte innefattar onoterade aktier samtidigt som man i den faktiska implementeringen stiftar lagar och argumenterar ur synvinkeln att även onoterade aktier innefattas bidrar inte till någon enhetlig och pedagogisk systematik och främjar missförstånd.

Källförteckning

Offentligt tryck

NJA II 1914 Lag om kommission, handelsagentur o. handelsresande.

NJA II 1915 Lagstiftning i avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område.

Prop. 1975/76:81 med förslag om ändring i lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, m.m.

Prop. 1990/91:142 om handel och tjänster på värdepappersmarknaden, m.m.

Ds 2003:38 Finansiella säkerheter

Prop. 2004/05:30 Finansiella säkerheter

SOU 2005:120 Fondkommission – och en ny kommissionslag

Prop. 2006/07:115 Ny lag om värdepappersmarknaden

Prop. 2008/09:88 Ny kommissionslag

Prop. 2010/11:95 Moderniserade regler för avvecklingssystem och finansiella säkerheter

Prop. 2016/17:162 Nya regler för marknader för finansiella instrument (MiFID II och MiFIR)

Rättspraxis

Högsta domstolen

NJA 1921 s. 350

NJA 1949 s. 744

EU-domstolen

C-6/64 Costa mot ENEL, EU:C:1964:66.

C-41/74 Van Duyn mot Home Office, EU:C:1974:133.

C-14/83 von Colson & Kamann mot Land Nordrhein-Westfalen, EU:C:1984:153.

C-188/89 Foster mot British Gas plc, EU:C:1990:313.

C-91/92 Faccini Dori mot Recreb, EU:C:1994:292.

C-397-403/01 Pfeiffer m.fl. mot Deutsches Rotes Kreuz, EU:C:2004:584.

C-212/04 Adeneler mot ELOG, EU:C:2006:443.

Litteratur

Andersson, Sten, Johansson, Svante & Skog, Rolf, *Aktiebolagslagen, en kommentar. Del 1*, Norstedts Juridik, Stockholm, 2018 (Norstedts gula bibliotek).

Bernitz, Ulf & Kjellgren, Anders, *Europarättens grunder*, 6 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2018.

Grönfors, Kurt & Dotevall, Rolf, *Avtalslagen*, digital version 5A, Norstedts Juridik, 2018. Digitalt ISBN: 9 789 139 300 250

Henriksson, Per, *Pantavtal och pantrealisation*, Juridisk Tidskrift nr 2 2007/08 s. 329 – 342 [cit: Henriksson, Pantavtal].

Henriksson, Per, *Pantrealisation av onoterade aktier och aktieägarlån*, Juridisk Tidskrift nr 2 2019/20, s. 323 – 342 [cit: Henriksson, Pantrealisation].

Håstad, Torgny, *Sakrätt avseende lös egendom*, 6 omarbetade u., Norstedts Juridik, Stockholm, 1996.

- Ingvarsson, Torbjörn, *Ogiltighet och rättsföljd*, 1 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2012
- Kleineman, Jan, *Juridisk metodlära*, i Nääv, Maria & Zamboni, Mauro (red.), 2 u., Studentlitteratur, Lund, 2018.
- Lehrberg, Bert, *Uppsatser i bankrätt Samling 1*, 1 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2002.
- Lennander, Gertrud, *Kredit och säkerhet: lärobok i krediträtt*, 12 u., Iustus, Uppsala, 2020 [cit: Lennander, Kredit].
- Lennander, Gertrud, *Pantbavares skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, Almqvist & Wiksell international, Diss. Stockholm: Univ., Stockholm, 1977 [cit: Lennander, Panthavare]
- Mellqvist, Mikael & Persson, Ingemar, *Fordran & skuld*, 11 u., Iustus förlag, Uppsala, 2019.
- Millqvist, Göran, *Säkerhetsöverlåtelse och 37 § avtalslagen: NJA 1952 s. 256 och NJA 1949 s. 744*, i Flodgren, Boel, Gorton, Lars, Lindell-Frantz, Eva & Samuelsson, Per (red.), *Avtalslagen 90 år: aktuell nordisk rättspraxis*, 1 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2005 [cit: Millqvist, Säkerhetsöverlåtelse].
- Millqvist, Göran, *Sakrättens grunder: en lärobok i sakrättens grundläggande frågeställningar avseende lös egendom*, 8 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2018 [cit: Millqvist, Sakrätten].
- Möller, Mikael, *Giltigheten av avtal om tillägnelse av pant*, i Lambertz, Göran, Lindskog, Stefan & Möller, Mikael (red.), *Festskrift till Torgny Håstad*, Iustus, Uppsala, 2010 [cit: Möller, Giltighet].
- Möller, Mikael, *Insolvensrättsliga utlåtanden: ett urval från åren 1989–2015*, 1 u., Wolters Kluwer, Stockholm, 2016 [cit: Möller, Insolvens].
- Ramberg, Christina, Beshar, Alexander, Carlson, Laura, Croon, Adam, Granmar, Claes, Kleist, David, Leviner, Pernilla & Norée, Annika,

- Rättskällor: en introduktion i kritiskt tänkande*, 1 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2018.
- Reichel, Jane, *Juridisk metodlära*, i Nääv, Maria & Zamboni, Mauro (red.), 2 u., Studentlitteratur, Lund, 2018.
- Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, 7 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2020.
- Sjöberg, Gustaf, *Carnegie i Prövningsnämnden*, Juridisk Tidskrift nr 2 2011/12, s. 405 – 417.
- Undén, Östen, *Svensk sakrätt I, Lös egendom*, 10 u., Liber Läromedel, Lund, 1976.
- Walén, Gösta, Millqvist, Göran & Persson, Annina H., *Panträtt*, 3 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2012.
- Wallin-Norman, Karin, *Finansiella instrument: lärobok*, Jure, Stockholm, 2011.
- Wallin-Norman, Karin & Schmauch, Magnus, *Lagarna om kontoföring av finansiella instrument och om avvecklingsystem: en kommentar*, digital version 1A, Norstedts juridik, 2019. Digitalt ISBN: 9 789 139 310 600.

Lagstiftning

Aktiebolagslagen (2005:551)

Handelsbalk (1736:1232)

Jordabalk (1970:994)

Kommissionslag (2009:865)

Konkurslag (1987:672)

Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrätten
område

Lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument

Lag (1936:81) om skuldebrev

Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

EU-rättsligt material

Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet

Fördraget om Europeiska unionen (1992)

Lissabonfördraget om ändring av fördraget om Europeiska unionen och fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen (2007)

Övrigt

Finansinspektionens beslut FI Dnr 17–15730.

ESMA, Register över auktoriserade värdepappersförvarare, ESMA70-151-889, tillgänglig vid ESMA:s registerdatabas: <https://www.esma.europa.eu/databases-library/registers-and-data>, lydelse 2021-01-01.