



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Andreas Jogenfors

# Blankning - Skatterättsliga konsekvenser ?

Examensarbete  
30 högskolepoäng

Christina Moell

Skatterätt

Termin 9

# Innehåll

<b>SUMMARY</b>	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>2</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>3</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>4</b>
1.1 Uppsatsens ämne och syfte	4
1.2 Disposition	5
1.3 Metod och material	5
<b>2 ÄGANDERÄTTEN CIVILRÄTTSLIGT</b>	<b>6</b>
2.1 Civilrättslig ägare vid blankning	6
2.2 Vilket år får anskaffningsutgiften tas upp?	9
<b>3 HISTORIK</b>	<b>11</b>
3.1 Bakgrund	11
3.2 Skatterättsliga regler för blankning	13
3.3 avyttringsbegreppet.	14
3.4 Utlåning av aktier har i visst fall inte beskattats som avyttring.	15
<b>4 BLANKNING</b>	<b>17</b>
4.1 Vad är blankning?	17
4.2 Redovisning av blankningsaffärer i inkomstdeklarationen	18
4.3 Utlånaren	18
4.4 Blankaren	19
<b>5 LAGAR SOM REGLERAR BLANKNING</b>	<b>20</b>
5.1 Inledning	20
5.2 1991:980 lagen om handel med finansiella instrument	20
5.3 Lag (2007:528) om värdepappersrörelse	21

5.4	Svenska fondhandlareföreningen	22
5.5	Finansinspektionens föreskrifter	23
<b>6</b>	<b>HUR SER REGLERNA UT I ANDRA EUROPEISKA LÄNDER?</b>	<b>25</b>
6.1	Europaparlamentets och Rådets förordning 236/2012	25
6.2	Inom EU	26
6.3	Frankrike och Tyskland	27
6.4	Förbud av blankning av bankaktier	28
<b>7</b>	<b>SLUTSATSER OCH DISKUSSION</b>	<b>29</b>
	<b>BILAGA A</b>	<b>34</b>
<b>8</b>	<b>ALLMÄNNA VILLKOR FÖR VÄRDEPAPPERSLÅN</b>	<b>35</b>
1.	Tillämpningsområde m m	35
2.	Definitioner	35
3.	Avslut och rapportering därav	36
4.	Äganderättsövergång	37
5.	Ändamål	37
6.	Leverans	37
7.	Löptid	37
8.	Instruktioner	38
9.	Avkastning	38
10.	Emissioner, minskning av aktiekapital, fusion m m	38
11.	Ställande av säkerhet m m	40
12.	Premie	40
13.	Skatter m m	41
14.	Återställande m m	41
15.	Försäkran	41
16.	Rätt till förtida avveckling	42
17.	Verkan av förtida avveckling	43
18.	Ianspråktagande av ställda säkerheter m m	44
19.	Avtalstid	44
20.	Ersättning för skada och dröjsmålsränta	44
21.	Meddelanden mm	45
22.	Ändringar av de Allmänna villkoren	45
23.	Begränsning av BA/VBs ansvar	46
24.	Överlåtelse	46
25.	Tillämplig lag m m	46
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>47</b>
	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>49</b>

# Summary

The perspectives of short-selling rules that will be highlighted in the paper are not only national but also European. The European harmonization has not achieved such great results in the tax area, which is due to the strong sovereignty that existed historically in terms of countries own tax system. The focus will mainly be on the fiscal impact of the phenomenon of short selling, but also the civil law will be presented as it is related to the tax law and is necessary to know of it to get an understanding of the whole.

This paper will address the short selling of securities. The historical development and the tax consequences will be considered. Advantages and disadvantages of short selling will be discussed and the recent decision by the EU Parliament to ban so-called naked short selling will also be considered. To get an understanding of why rules on short selling look like they do, the development of the Swedish tax system will be described with emphasis on the big reform 1991<sup>st</sup>. However, it will only be briefly discussed. Advantages and disadvantages of the phenomenon of short selling will be reviewed and discussed.

During the current financial crisis Germany introduced temporary regulations against naked short selling. It demonstrates flexibility in terms of legislation, where countries adjust for market conditions and what phase of the economy we are in. In my opinion, it may be doubtful whether short selling as an institution is regulated by a common EU law. An evaluation of the ban on naked short selling can probably not be released in a number of years, but I do not think that it in itself should be seen as a deepening cooperation in the regulation of the financial and fiscal sectors.

Political reasons may underlie the laws of the EU, where France as a powerful European country needs to protect its large banks and financial institutions because the financial sector accounting for a larger share of GDP than it does to Sweden. There are therefore many more people in France who works in the financial sector, which together with the disastrous consequences of a bank failure would have on a country affect international decisions taken with regard to domestic affairs rather than international. In my opinion, it is important for the European Union that all decisions are made for the common good and are based on rational grounds, rather than individual countries' best.

# Sammanfattning

De perspektiv av blankningslagstiftningen som kommer att lyftas fram i uppsatsen är inte enbart de nationella utan även de europeiska. Den europeiska harmoniseringen har inte uppnått så stora resultat på det skatterättsliga området, vilket beror på den starka suveräniteten som funnits historiskt när det gäller ländernas egna skattesystem. Fokus kommer i huvudsak att ligga på de skatterättsliga effekterna av fenomenet blankning, men även den civilrättsliga lagstiftningen kommer att presenteras eftersom den hör ihop med den skatterättsliga och är nödvändig att känna till för att få en förståelse för helheten.

Denna uppsats kommer att behandla blankning av värdepapper. Den historiska utvecklingen och de skatterättsliga konsekvenserna kommer att beröras. Fördelar och nackdelar med blankning kommer att diskuteras och det senaste beslutet av EU-parlamentet att förbjuda så kallad naken blankning kommer också att beröras. För att få en förståelse för varför reglerna om blankning ser ut som de gör kommer uppbyggnaden av det svenska skattesystemet att beskrivas med lite extra tyngd på den stora reformeringen 1991. Det kommer dock enbart att ske översiktligt. Fördelar och nackdelar med fenomenet blankning kommer att gås igenom och diskuteras.

Under den pågående finanskrisen införde Tyskland tillfälliga regleringar mot nakenblankningen. Det visar på en flexibilitet när det gäller lagstiftning, där länder anpassar förhållandena efter marknadsläget och vilken fas i ekonomin man befinner sig i. Enligt min mening kan det vara tveksamt om blankningen som institution får en gemensam EU-rättslig lagstiftning. En utvärdering om förbudet mot nakenblankningen kan förmodligen tidigast göras om ett antal år, men jag tror inte att det i sig ska ses som ett fördjupande samarbete när det gäller regleringar inom den finansiella och skatterättsliga sektorn.

Politiska skäl kan ligga bakom lagstiftningen i EU där Frankrike som ett mäktigt EU-land behöver skydda sina stora banker och finansiella institut eftersom den finansiella sektorn svarar för en större del av landets BNP än vad det gör för Sverige. Det finns därför många fler människor i Frankrike som jobbar inom den finansiella sektorn vilket tillsammans med de katastrofala följderna en bankkonkurs skulle få för en stat påverkar internationella beslut som fattas med hänsyn till nationella snarare än internationella. Enligt min mening är det viktigt för Europeiska Unionen att alla beslut fattas för det gemensamma bästa och på rationella grunder i stället för enskilda länders bästa.

# Förkortningar

LR	Länsrätt
KR	Kammarrätt
HD	Högsta domstolen
EU	Europeiska Unionen
Prop.	Proposition
KL	Kommunalskattelagen
IL	Inkomstskattelagen
SIL	Statliga inkomstskattelagen
SKM	Skattemyndigheten = Skatteverket
SKV	Skatteverket
RR	Regeringsrätten
RÅ	Regeringsrättens årsbok
LHF	Lagen om handel med finansiella instrument
FFFS	Finansinspektionens föreskrifter
CDS	credit default swaps
ESMA	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten

# 1 Inledning

## 1.1 Uppsatsens ämne och syfte

Under finanskrisen och tiden därefter har stater i allt större utsträckning börjat lagstifta mot oönskade fenomen på finansmarknaden. Det har varit ett sätt att skydda nationella intressen. Man kan fråga sig vad som är den egentliga anledningen till att stater väljer denna lagstiftningsaktivitet. Är den nuvarande finansiella lagstiftningen inte tillräcklig, eller är det enbart de nationella företagens överlevnad som räknas?

De perspektiv av blankningslagstiftningen som kommer att lyftas fram i uppsatsen är inte enbart de nationella utan även de europeiska. Den europeiska harmoniseringen har inte uppnått så stora resultat på det skatterättsliga området, vilket beror på den starka suveräniteten som funnits historiskt när det gäller ländernas egna skattesystem. Fokus kommer i huvudsak att ligga på de skatterättsliga effekterna av fenomenet blankning, men även den civilrättsliga lagstiftningen kommer att presenteras eftersom den hör ihop med den skatterättsliga och är nödvändig att känna till för att få en förståelse för helheten.

Denna uppsats kommer att behandla blankning av värdepapper. Den historiska utvecklingen och de skatterättsliga konsekvenserna kommer att beröras. Fördelar och nackdelar med blankning kommer att diskuteras och det senaste beslutet av EU-parlamentet att förbjuda så kallad naken blankning kommer också att beröras. För att få en förståelse för varför reglerna om blankning ser ut som de gör kommer uppbyggnaden av det svenska skattesystemet att beskrivas med lite extra tyngd på den stora reformeringen 1991. Det kommer dock enbart att ske översiktligt. Fördelar och nackdelar med fenomenet blankning kommer att gås igenom och diskuteras.

I proposition 1989/90:110 tar lagstiftaren upp genomgripande förändringar för det svenska skattesystemet, och föreslår tre inkomstslag: tjänst, kapital och näringsverksamhet. Det redogörs även för hur blankningsaffärer ska redovisas skatterättsligt. Vidare tas blankningsförbudet för fondkommissionärer bort och blankningen blir skattefri för utlånanen.

I Europaparlamentets och Rådets förordning EU nr 236/2012 behandlas det nya förbudet mot nakenblankning som beslutades den 14 mars 2012.

## 1.2 Disposition

I uppsatsens första kapitel lämnas en redogörelse för ämnet och syftet med uppsatsen. Kapitel två innehåller en inledning där det svenska skattesystemets uppbyggnad presenteras. Det kommer att behandla den stora skattereformen 1991, där inkomstlagen delades upp i tjänst, kapital och näringsverksamhet. I kapitel tre behandlas begreppet blankning och vad företeelsen innebär skatterättsligt. Genomgången tar även upp andra förslag på beskattning av blankning och hur det hanterats i ett historiskt. Kapitel fyra tar upp hur vissa typer av blankning förbjudits inom EU och hur andra EU-länder ser på blankningens existensberättigande. I det femte och sista kapitlet diskuteras blankningens skatterättsliga konsekvenser och om det är rätt att förbjuda blankning eller om det faktiskt har ett existensberättigande.

## 1.3 Metod och material

I uppsatsen används en rättsdogmatisk metod, där förarbeten, rättsfall och lagtext analyseras. Svensk rätt bygger på förarbeten och rättspraxis medan den europeiska rätten bygger på förordningar, direktiv och rättspraxis från EU-domstolen. Förordningar och direktiv inom EU-rätten motsvaras av svensk lagstiftning. Eftersom det varit svårt att hitta europeiska källor om blankning ingår svenska tidskriftsartiklar i stor omfattning i materialet.

## 2 Äganderätten civilrättsligt

### 2.1 Civilrättslig ägare vid blankning

Ett värdepapperslån är inte ett vanligt lån i juridisk mening utan en försträckning. Vid ett lån ska samma egendom lämnas tillbaka som ursprungligen lånats ut, medan vid en försträckning räcker det att låntagaren lämnar tillbaka egendom av samma slag och mängd som ursprungligen lånats ut. Den specifika skillnaden mellan lån och försträckning är alltså att vid en försträckning behöver det inte råda identitet mellan den utlånade och den återlämnade egendomen. Det innebär att låntagaren i försträckningsfallet fritt kan förfoga över egendomen, t ex sälja den vidare till tredje man.<sup>1</sup>

Värdepappersmarknadskommittens menar att en blankningsaffär innebär att blankaren inte blir ägare till de lånade värdepapperna utan endast utlånaren är ägare. Det råder dock delade meningar inom doktrinen huruvida äganderätten övergår vid utlåning av värdepapper eller inte. Enligt Cecilia Gunne övergår hela ägaren vid värdepappersutlåning till låntagaren, eftersom det vid utlåningen endast finns en begränsad mängd aktier i bolaget. Det skulle tala emot att långivaren vid samma tidpunkt rent praktiskt kan vara ägare till samma aktier som låntagaren sålt vidare till tredje man. Tredje man har vid köp ingen aning om vem som säljer aktierna eftersom alla säljare och köpare är anonyma.<sup>2</sup>

I allmän sakrätt om det förmögenhetsrättsliga tredjemansskyddet belyser Henrik Hessler frågan och argumenterar för att äganderätten övergår. Hessler menar att utlåning som sker av individuell bestämd egendom ger en bevarad äganderätt för utlånaren och motsatsvis övergår äganderätten till låntagaren vid generisk bestämd egendom. Ett exempel på generisk bestämd egendom är ett penninglån från A till B, i det fallet kan inte A kräva att B lämnar tillbaks exakt de sedlar och mynt han lånat ut utan endast att han får tillbaka samma mängd. Det är i det här fallet frågan om en försträckning, vilket innebär att A inte har någon separationsrätt i förhållande till B:s borgenärer utan kan enbart bevaka sina intressen. Om A istället hade lånat ut en bil till B hade den varit individualiserad och äganderätten hade stannat hos A som vid konkurs kunnat separera bilen ifrån A:s konkursbo och därmed haft en högre prioritet än övriga fordringsägare. Vid generisk bestämd egendom är enda möjligheten till separationsrätt att hålla egendomen avskild och inte sammanblanda den med annan egendom, i det fallet är det dock fråga om individuell bestämd egendom.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Värdepapperslån - blankningsaffärer, Gunne, Cecilia.

<sup>2</sup> SOU 1989:72 s.77 del 2.

<sup>3</sup> Allmän sakrätt om det förmögenhetsrättsliga tredjemansskyddets principer, Hessler Henrik, s. 154 f och 306 f.

Östen Unden menar att endast individualiserad egendom av ett visst värde och en bestämd varumängd kan konstituera äganderätt. Den som investerat i 100 stycken mjölsäckar vid en kvarn blir inte automatiskt ägare till en viss kvantitet redan vid köpet. Det är först när de 100 stycken säckarna avskilts och reserverats för köparen det kan uppstå äganderätt, och innan dess har köparen endast en fordringsrätt till säljaren på de 100 stycken mjölsäckarna. Detsamma gäller vid köp av värdepapper, där aktierna måste avskiljas från köparen innan äganderätt uppstår. Vid värdepappersutlåning skulle det leda till att långivaren som lånat ut en viss mängd aktier av ett visst slag och sort inte kan anses ha äganderätt kvar till just de aktierna han lånat ut.<sup>4</sup>

I RÅ 1965 ref. 19 prövade Regeringsrätten frågan om äganderättsövergång vid blankningsaffärer avseende aktier. En bankfirma har till X lånat ut aktier av visst slag som X är skyldig att lämna tillbaka inom viss tid till banken. Regeringsrätten konstaterar att det rör sig om en försträckning, och det får anses att X förvärvar aktierna till gällande aktiekurs samma dag som lånet utfärdas. Skattemässigt bör även återköpstransaktionen därmed likställas med en köp- och försäljningstransaktion. Sten Walberg ett av de regeringsråd som avgjorde målet utvecklade ställningstagandet i domen. Han menar att även om syftet var att resultatet vid försäljningen skulle motsvara en renodlad terminsaffär innebär lånet av aktier ändå en försträckning civilrättsligt. Vilket innebär en äganderättsövergång till aktierna och en skyldighet att inom tremånadersfristen återställa samma antal aktier som lånet belöpte på. Det innebär att täckningsköpet blir realisationsvinstgrundande vid en försträckning under förutsättningar att rättshandlingen innefattar ett köp, byte eller jämförbart fång. Vederlagets värde motsvaras av aktiernas värde samma dag som försträckningen, och utgörs av att förpliktelse för låntagaren att vid en speciell tid återställa aktier av samma slag och sort som de lånade. För täckningsköpet av försträckningstagaren avgör börskursen den dag återlämnandet görs för om resultatet leder till en realisationsvinst eller en realisationsförlust.<sup>5</sup>

I 24 § 2 mom. Lagen (1947:576) om statlig inkomstskatt, SIL infördes en ny bestämmelse som innebär att en avyttring inte anses föreligga vid utlåning av aktier för blankning. Regeln infördes vid 1990 års skattereform men den infördes med hänsyn taget till rättsfallet RÅ 1965 ref. 19.

Undantagsbestämmelsen infördes på grund av att reavinstbeskattning ej ska utlösas trots att det civilrättsligt sker en äganderättsövergång.<sup>6</sup>

När blankningsförbudet slopades fanns förslag från värdepappersmarknadskommitten om regler för blankning. Kommitténs förslag följdes dock inte utan i stället infördes regler om värdepapperslån i 3 kap. lagen om handel med finansiella instrument (SFS 1991:980).

Den 1 augusti slopades förbudet för fondkommissionärer att använda sig av värdepapperslån för egen räkning. Reglerna har gällt sedan 1979 och

---

<sup>4</sup> Svensk sakrätt och lös egendom, Unden, Östen, s. 60.

<sup>5</sup> RÅ 1965 ref.19.

<sup>6</sup> Prop. 1989/90:110 s. 449 f.

reglerades delvis i lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper. Enligt kommittén förekommer lån av fondpapper även av andra skäl än för blankning, t ex. om olika aktörer på marknaden ska leverera en viss mängd fondpapper kan ett lån vara nödvändig för att hindra en störning på marknaden samt ett sätt att öka likviditeten. Lån av fondpapper är en form av förfogande över annans fondpapper, och därför har det utarbetats förslag som endast rör lån av fondpapper.<sup>7</sup>

Enligt lagen 1979:750 om förfogande av annans fondpapper kräver att ett skriftligt avtal har ingåtts mellan parterna för att ett giltigt avtal ska anses föreligga. Det skriftliga kravet gäller även för personer som äger fondpapper i kommission eller har dem i förvaring, vilket i de flesta fall är fondkommissionärer. Det är enligt kommittén en nackdel att reglera värdepapperslånsförfarandet i förfogandelagen eftersom den i det läget skulle hamna utanför de värdepappersmässiga lagarna. Blankning ska få göras först efter det skriftliga avtalet, som ska vara ifyllt på särskilda blanketter som upprättats och godkänts av bankinspektionen. På formulären bör det regleras föreskrifter om säkerhet, uppsägningstid och tidsbegränsning m.m. Enligt kommittén bör reglerna gälla för alla näringsidkare. Blankningsavtal träffas mellan två parter vilket innebär att de skyddsintressen som finns behöver regleras, vilket bör göras i annan lagstiftning än i förfogandelagen.<sup>8</sup>

Det bör enligt kommittén vara bankinspektionen som ska bedöma vilka aktier som kan lämpa sig för blankning, eftersom det annars finns risk för kursmanipulationer och den risken ökar för aktier med låg likviditet. Möjligheten till blankning spås inte enbart öka likviditeten utan även bidra till mer rättvisande marknadspriser. Om flera investerare tror på ett kursfall för en enskild aktie men inte innehar aktien har en möjlighet att påverka kurssättningen.<sup>9</sup>

Det finns för närvarande inga regler för oäkta blankning såväl i Sverige som internationellt. Kommittén tycker att det ska vara olagligt eller oreglerat innan det uppkommer problem med att det är oreglerat. Det är inga problem att använda sig av oäkta blankning så länge man ser till att senast dagen efter förvärva de fondpapper som sålts, detta är dock ett undantag från huvudregeln. Enligt kommittén övergår inte äganderätten vid blankning till låntagaren, eftersom de enligt den utvidgade förfogandelagen fortfarande anses tillhöra utlånan.<sup>10</sup>

Det strider enligt Cecilia Gunne mot rådande skattelagstiftning samt Regeringsrättens uttalande i RÅ 1965 ref. 19, där försträckningsfallet vid utlåning av aktier avgjordes. I lagrådsremissen framgick att för avstämningsbolag behandlar värdepapperscentralen (VPC) aktielånet som en vanlig överlåtelse. Det innebär att långgivaren inte kan företräda sina

---

<sup>7</sup> Prop 1990/91:141 s.101 f.

<sup>8</sup> Prop. 1990/91:141 s.102 f.

<sup>9</sup> Prop. 1990/91:141 s. 102 ff.

<sup>10</sup> Ibid.

aktier på en eventuell bolagsstämma och saknar i juridisk mening rätt att påverka bolagets beslut. Rösträttsregistreringen flyttas alltså över från långgivaren till låntagaren. I förlängningen bör därför även flaggningskyldighet inträda. Vidare poängteras att ett fondbolag (som förvaltar värdepappersbolag) inte får sälja värdepapper som fonden inte innehar. Lagstiftaren menar här att Fondbolaget inte ens förfogar över de lånade aktierna, vilket stadgas i 13 § lagen 1990:114 om värdepappersfonder. Gunne menar att det i dag råder två olika synsätt för aktielån, nämligen ett skatterättsligt och ett värdepappersmarknadsrättsligt. Ett alternativ skulle kunna vara att lagen med finansiella instrument ändras och de införda föreskrifterna beträffande avtal med förfogande över värdepapper som tillhör annan inte är tillämplig för egendom som försträcks genom värdepapperslån. Det skulle innebära att Finansinspektionen skulle sakna behörighet att meddela föreskrifter om ramavtal för aktielån, men samtidigt leda till att lagstiftarens syfte i förarbetena uppnås. En öppning för värdepappersfonder att sälja aktier de förvärvat genom försträckning, då förbudet skulle slopas. Det som skulle förbjudas är enbart de oäkta blankningsaffärerna.<sup>11</sup>

## 2.2 Vilket år får anskaffningsutgiften tas upp?

För beskattningsåret 1998 har en fysisk person begärt avdrag för kostnader för återköp av blankade aktier. SKM anser att återköpet av de blankade aktierna inte gjorts under 1997 utan först 1998, med stöd av kontrolluppgifter för beskattningsåret 1998 visar att aktierna återlämnades först den 2 januari 1998. Av den bilaga som skickats in till SKM med deklarationen framgår att affärsdagen då återköpet gjorts är den 30 december 1997. När en överlåtelse av ett finansiellt instrument registreras hos en central värdepappersförvaltare får inte det finansiella instrumentet konfiskeras av överlåtarens borgenärer, utan ett sakrättsligt skydd uppkommer. Enligt marknadspraxis ska ett köp registreras senast dagen efter klockan 12.00. Aktierna är dock civilrättsligt återlämnade samma dag som täckningsköp görs. I det här fallet anses aktierna civilrättsligt återlämnade i och med täckningsköpet den 30 december 1997 och långgivaren inträder som ägares samma dag.

SKM anför som stöd till sitt bestridande att man inte ifrågasätter att återköpet skett den 30 december 1997. Verket bestrider inte heller att äganderätten övergått den 30 december 1997. Däremot ifrågasätts om tidpunkten för avdraget för anskaffningskostnaderna, dvs. om avdraget får göras samma år. Enligt 24 § 4 mom. 5 st. SIL inträder avdragstidpunkten när aktierna återköpts samt återlämnats till utlånaren. Avdragstidpunkten ska därmed vara den 2 januari 1998 då aktierna återlämnades till utlånaren.

---

<sup>11</sup> Värdepapperlån - blankningsaffärer, Gunne, Cecilia.

Enligt KR krävs både att aktierna har förvärvats och återlämnats till långivaren under 1997, för att rätt till avdrag för anskaffningsutgiften under taxering 1998 ska föreligga. Rättsverkningarna av värdepapper som exempelvis aktier knyts till registrering på depåkonto för avstämningsbolag. Bestämmelserna i aktiekontolagen (1989:827) var tillämpliga vid tidpunkten för transaktionerna. Med beaktande av 6 kap. 1,2 och 5 §§ aktiekontolagen kan det inte anses att aktierna civilrättsligt har återställts till långivaren med tanke på registreringsdagen. KR avslog därmed överklagandet eftersom utredningar i målet visar att registreringen inte gjordes före 1997 års utgång och anskaffningsutgiften får således inte dras av vid 1998 års taxering.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Skatteverkets rättsfallssammanställning 30/02 mål nr 6211-2001.

# 3 Historik

## 3.1 Bakgrund

Samhällsekonomin består av en offentlig och en privat sektor. Den offentliga sektorn finansieras med hjälp av den privata sektorn, där ekonomiska transaktioner kommer till stånd i form av frivilliga avtal mellan olika avtalsparter. Skatter tas till skillnad från vad som gäller inom den privata sektorn inte ut genom frivilliga avtal, utan är betungande för individen eftersom ingen direkt motprestation utges till skattebetalaren. Beskattning sker genom lagstiftning och innebär tvångsbidrag från individen till den offentliga verksamheten.<sup>13</sup>

Finansieringen av välfärdssystemet måste utgöras av betungande skatter eftersom det berör tjänster som kommer samhällsmedborgarna till del oavsett om de erlägger skatt eller inte. Till exempel kan inte försvarsmakten enbart skydda de individer i samhället som betalat skatten för den tjänsten. För stater och kommuner finns det olika tjänster som kan finansieras av antingen skatter eller avgifter. Det finns exempelvis kommunala avgifter för vatten, avlopp och renhållning som mera står i proportion till nyttjandet från användarna av tjänsterna.<sup>14</sup>

Det främsta syftet med beskattningen är att skapa utrymme för den offentliga sektorn på bekostnad av den privata sektorn som finansierar den förstnämnda. För några år sedan uppgick Sveriges bruttonationalprodukt till nästan 50 % av skatter. Den största skattereformen hittills i Sverige genomfördes den 1 januari 1991 och omfattade i stort sett samtliga viktiga skatter.<sup>15</sup>

I prop. 1989/90:110 stadgas att en genomgripande reformering av skattesystemet görs, innebärande en uppdelning med tre inkomstslag: tjänst, kapital och näringsverksamhet.

Arbetsinkomster som uppgår till 170 000 kr ska enbart beskattas med kommunal inkomstskatt bortsett från ett statligt grundbelopp på 100 kr. På belopp som överstiger 170 000 kr utgår även statlig inkomstskatt med 20 % på det överskjutande beloppet. Gränsen för statlig inkomstskatt ska årligen justeras med konsumentprisindex med tillägg av två procentenheter.

Grundavdraget styrs av basbeloppet och motsvarar lägst 32 % av detsamma, vilket för år 1991 utgörs av beloppet 31 200 kr. När den taxerade

---

<sup>13</sup> Inkomstskatt –En läro- och handbok i skatterätt del 1, Lodin Sven-Olof, s. 1.

<sup>14</sup> Inkomstskatt –En läro- och handbok i skatterätt del 1, Lodin Sven-Olof, s.1 ff.

<sup>15</sup> Inkomstskatt –En läro- och handbok i skatterätt del 1, Lodin Sven-Olof, s.1 ff

förvärvsinkomsten ligger i intervallet 58 000-175 000 kr är grundavdraget större än vad det annars hade varit.<sup>16</sup>

I inkomstslaget tjänst ska samtliga ersättningar värderas till marknadsvärdet, t ex lön, bilförmån, kostförmån och reseförmåner. Enskilda och offentligt anställdas ersättningar på traktaments- och kostnadsersättningsområdet likställs och dessa förmåner blir i de flesta fall skattepliktiga. Hobbyverksamheter som ger överskott beskattas i inkomstslaget tjänst. Det tidigare avdraget för sjukdomskostnader slopas efter översynen av skattesystemet.<sup>17</sup>

Kapitalvinstbeskattningen ändras till att enbart upptas med en nominell och proportionell statlig inkomstskatt på 30 %. De förändringar som görs innebär att det blir enklare att kvitta kapitalvinster mot kapitalförluster när allt som berör kapitalvinstbeskattning läggs i samma inkomstslag. Den grupp med finansiella instrument som är marknadsnoterade aktier och dylikt får full kvittningsrätt. Ränteutgifter för boende och närliggande ändamål får full kvittningsrätt mot ränteinkomster och överskjutande del får dras av upp till 100 000 kr mot samtliga intäkter i inkomstslaget kapital. De ränteförluster som inte får kvittas fullt ut reduceras till 70 %.<sup>18</sup>

Det framgår av propositionen att inga förändringar vad gäller beräkning av vinster på finansiella instrument och aktier görs. Vinstberäkningen ska även i fortsättningen göras enligt genomsnittsmetoden som gäller för äldre aktier. Alternativet till genomsnittsmetoden är schablonmetoden som innebär att omkostnadsbeloppet får tas upp som 20 % av försäljningsintäkten, den får dock inte användas för optioner och terminer. Handel med terminer och optioner förenklas enligt de nya reglerna eftersom instrumenten beskattas enligt den underliggande egendomen.

Bostadsrätter som används som privatbostadsfastigheter beskattas på samma sätt som för fastigheter vid försäljning. Reavinstbeskattningen av fastigheter förenklas samtidigt som att rätten till uppskov med beskattning av reavinster avskaffas.<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup> Prop. 1989/90:110, s. 1.

<sup>17</sup> Prop. 1989/90:110, s. 1 ff.

<sup>18</sup> Prop. 1989/90:110, s. 2.

<sup>19</sup> Prop. 1989/90:110, s. 2 ff.

## 3.2 Skatterättsliga regler för blankning

I propositionen 1989/90:110 fastställs reglerna för de skatterättsliga konsekvenserna vid blankning för såväl utlånaren som blankaren. Utredaren föreslår att lånet och återlämnandet av de sålda aktierna inte ska utgöra grund för uttag av reavinstbeskattning för utlånaren. Beskattning ska i stället utlösas för blankarens intäkter vid avyttringen, och således även medges avdrag för de kostnader som återanskaffningen medför.

Kommittén om reformerad inkomstbeskattning (RINK) ansåg att både lånet av aktien och återlämnandet skulle ses som ett köp respektive försäljning, vilket skulle medföra beskattning. Som stöd för förslaget hänvisade kommittén RÅ 1965 ref 19, som gällde innan bestämmelserna om blankning infördes i KL. I RINK:s betänkande kommenteras ändringen beträffande specialmotiveringen i 24 § 2 mom. SIL.<sup>20</sup>

Värdepappersmarknadskommittén ansåg i sitt betänkande (SOU 1989:72) Värdepappersmarknaden i framtiden att blankningsaffärer ökar likviditeten på aktiemarknaden samt bidrar till en effektivare prissättning av de finansiella instrumenten. Kommittén vill även avskaffa det förbud som gäller för fondkommissionärer att använda sig av äkta blankningsaffärer och även vissa oäkta korttidsblankningar. Lagstiftaren anser att RINK:s förslag utfasar den portföljmetod som leder till att beskattningen grundas på genomsnittsmetoden. Blankningsaffärer har stora likheter med terminsaffärer vilket innebär att det är av stor vikt att skattereglerna i de här fallen inte är motstridiga utan upprätthåller neutralitet i skattesystemet.<sup>21</sup>

Begreppet blankningsaffär innefattar två olika typer av blankningsaffärer, d.v.s. både så kallad äkta blankningsaffär och oäkta blankningsaffär. En äkta blankningsaffär innebär att ett lånat värdepapper säljs vidare medan ett motsvarande värdepapper senare köps tillbaka för att återlämnas till långivaren. Den andra typen så kallad oäkta blankningsaffär innebär i stället att man säljer ett värdepapper som man inte förfogar över under försäljningstillfället. Efter försäljningen köps värdepappret tillbaka som ska levereras. I den oäkta blankningsaffären finns det inte någon transaktion att beskatta, utan endast blankningsaffären ska tas upp till beskattning.<sup>22</sup>

RINK:s förslag om att beskattning ska göras både på lånet och för själva försäljningen i sig leder till följande resultat. B som lånar en aktie från A anses ha avyttrat den till marknadspriset på utlåningsdagen och därmed anses B ha förvärvat aktien till samma pris. När sedan den lånade aktien säljs vidare beskattas B för mellanskillnaden mellan det fiktiva priset han anses köpt den lånade aktien för samt ersättningen för avyttringen. Det borde i de flesta fall röra sig om en nollsummeaffär, alltså att priset vid köpet respektive försäljningen är detsamma. B köper därefter en ny aktie som han lämnar till A. B köper därefter ersättningsaktier till A, varvid A anses ha förvärvat ersättningsaktierna till marknadspriset som B

---

<sup>20</sup> Prop. 1989/90:110, s. 449.

<sup>21</sup> Prop. 1989/90:110, s.450.

<sup>22</sup> Prop. 1989/90:110, s.450 ff.

betalat vid köpet av ersättningsaktierna. För B görs en reavinstberäkning där marknadspriset räknas som försäljningspris med avdrag för anskaffningsvärdet. Affären torde varken ge vinst eller förlust. En modell av det här slaget skulle minska incitamentet för långgivaren A att låna ut sina aktier för en blankningsaffär. För långgivaren är utlåningen ett sätt att öka avkastningen på sitt innehav. Däremot är det för låntagaren (blankaren) endast en möjlighet att tjäna pengar i en neråtgående marknad, vilket gör att förlusterna kan bli stora vid ett omvänt marknadsscenario.

Om utlåningstransaktionen från A inte skulle beskattas, tar A enbart upp ersättningen från utlåningen som en ränteintäkt och deklarerar ingen försäljning förrän aktierna avyttras på marknaden. Person B anses ha sålt aktien för det pris han erhåller vid vidareförsäljningen och anskaffningsvärdet blir den kurs som han senare köper tillbaka aktien för. I det fallet han köpt tillbaka aktien för ett lägre pris än försäljningspriset ska han beskattas för en reavinst.

A äger t.ex. en aktie med anskaffningsvärdet 100 kr. Därefter lånar han ut den till B, då kursen är 115 kr, vilket är samma pris som B säljer den vidare för. När kursen når 112 kr så köper B tillbaka aktien och lämnar tillbaka den till A, vilket är priset även vid återlämnandet. Vid beskattning av alla leden enligt RINK:s förslag skulle det innebära följande. A:s vinst är 15 kr (115-100), och hans ingångsvärde är 112 kr. I B:s fall blir vinsten i det första fallet 0 (112-112 kr) och i det andra fallet också 0 (115-115 kr). I det fallet man inte beskattar lånedelen över huvud taget beräknas B:s vinst till 3 kr (115-112 kr) och A anses inte ha gjort någon avyttring av sitt innehav.

Utredaren anser att en beskattning av lånet inte leder till ett riktigt skatteutfall utan riskerar den positiva effekten för värdepappersmarknaden. Det är även avgörande för om det ska förekomma äkta blankningsaffärer på värdepappersmarknaden och därmed öka likviditeten på marknaden. Skattesystemet bör vara neutralt och man bör även slopa förbudet för fondkommissionärer att blanka värdepapper vilket skulle leda till positiva effekter för värdepappersmarknaden.<sup>23</sup>

### 3.3 avyttringsbegreppet.

En avyttring föreligger enligt huvudregeln i 44 kap. 3 § IL vid försäljning, byte och övriga överlåtelse som är jämförbara, först då anses kapitaltillgången avyttrad. Först i det läget inträder skattskyldighet för kapitalvinster samt avdragsrätt för kapitalförluster på värdepapper. Enligt 44 kap. 3 § IL anses det även vara avyttring vid optionslösen, vissa kvittningsförfaranden och när innehavaren av en fordran får betalt för denna. Enligt 44 kap. 7 och 8 §§ kompletteras avyttringsreglerna vidare med regler vid likvidation, konkurs, fusion och fission. I 44 kap. 9 § stadgas att en avyttring inte föreligger vid utlåning för blankning. Detsamma gäller även för konvertibler som byts mot aktier, utnyttjande av teckningsrätt eller företrädelserätt att teckna t ex. köpoption, terminer och konvertibelt vinstandelsbevis.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Prop. 1989/90:110, s.450 ff.

<sup>24</sup> Skattenytt nr.11 2009, Nya mål om avyttringsbegreppet- kommentar till regeringsrättens domar den 23 mars och 14 maj 2009,

### **3.4 Utlåning av aktier har i visst fall inte beskattats som avyttring.**

I SRN:s förhandsbesked den 26 maj 2000 ägde den sökande aktier i ett aktiebolag som avsåg att göra en nyemission. Emissionen riktas till investerare i Sverige och utomlands. Den ska vara både omedelbar och en viss del ska vara så kallad övertilldelningsemission. Följden blir att emissionsinstitutet (Banken) tvingas låna aktier för att ha möjlighet att leverera aktierna omgående.

Ett exempel på detta är att styrelsen emitterar högst 115 aktier och investerarna erbjuds att förvärva 100 aktier. Investerarna anmäler sitt intresse för att teckna 115 aktier och priset P fastställs för aktierna. Styrelsen beslutar att emittera 100 aktier till priset P, vilka senare tecknas av banken. Banken säljer 115 aktier till investerarna till priset P och lånar 115 aktier av ägarna utan vederlag. När Patent- och registreringsverket registrerat de nyemitterade 100 aktierna lämnar banken tillbaka de 100 aktierna till ägarna, eftersom banken lånat aktier av ägarna tidigare.

Vid övertilldelningsemissioner har banken 30 dagar på sig att begära nyemission av de resterande 15 aktierna. Om aktiekursen utvecklar sig starkt och går långt över P kommer banken att begära en nyemission och teckna och betala samt lämna de 15 aktierna till ägarna. Det omvända gäller om aktiekursen rör sig under P, då kommer banken att köpa aktierna på marknaden i stället. Det kallas dränering. Det är i den situationen som en blankningsvinst uppkommer för banken. Det går även att tänka sig en kombination av ovanstående tillvägagångssätt. Sökanden ställde till SRN frågan om aktierna som lånas ut till banken av ägarna är att betrakta som ett aktielån för blankning vid beskattningen och inte som avyttring.

SRN lämnade förhandsbeskedet att en utlåning enligt beskrivningen ej ska beskattas som att aktierna vore avyttrade. Det finns ingen anledning att behandla utlåningen på annat sätt än som en sådan blankning som avses i 24 § 4 mom. 5 st. SIL och 44 kap. 29 § IL. Det innebär att utlåningen inte ska beskattas som en avyttring.

SKV anser att förhandsbeskedet överensstämmer med RSV inställning och kommer därför inte att föra upp avgörandet i Regeringsrätten för fastställelse. I Skatteverkets handledning för beskattning av inkomst och förmögenhet m.m. vid 2002 års taxering, del 1 s. 507 utvecklas resonemanget. Låntagarens överlämnande av de lånade aktierna är att se som en avyttring och vinst kan uppkomma för förpliktelse som låntagaren har till långivaren. Fördelen med att ha en vid tolkning av begreppet blankning är att man kan beskatta vinsterna på de speciella förpliktelser som i det avgjorda förhandsbeskedet, vilket tidigare inte var möjligt. En snäv tolkning

av ordet blankning skulle enligt SKV leda till utrymme för skatteplanering av låntagaren.

Personen som lånar ut ett värdepapper har i praktiken inget inflytande över hur låntagaren förfogar över dem, vilket talar för att med begreppet blankning ska avses utlånande av aktier som vid ett senare tillfälle återlämnas. Att låta utlånan påverkas av hur låntagaren faktiskt agerar är inte lämpligt. Det ger sammantaget en högre likviditet och bidrar till en effektivare prissättning på aktiemarknaden. Blankning som numera även är tillåtet för fondkommissionärer med liknande argument, infördes när utlåningen blev skattefri.<sup>25</sup>

---

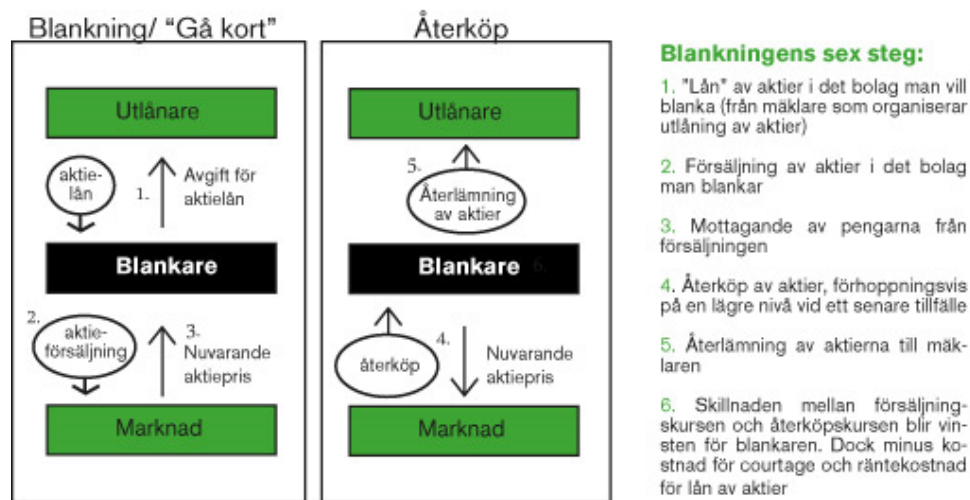
<sup>25</sup> SRN:s förhandsbesked den 26 maj 2000. Blankning. Utlåning av aktier har i visst fall inte beskattats som avyttring.

# 4 Blankning

## 4.1 Vad är blankning?

En blankningsaffär (aktielånsaffär) innebär att en person (blankaren) lånar aktier från en annan person (utlånaren) och därefter säljer dem till en utomstående till marknadspris. Innan lånetiden gått ut måste blankaren återköpa samma antal aktier han lånat (täckningsköp) och lämna tillbaka dem till utlånaren. En blankningsaffär innebär således en spekulation om att tillgången kommer att sjunka i värde och det är vid det scenariot blankaren tjänar pengar. Blankningsaffärer förekommer även i andra värdepapperstillgångar än aktier.<sup>26</sup>

Det som skiljer en blankningsaffär från ett vanligt aktieköp med belåning är att vid belåning finns det ett förlusttak, en investering kan aldrig bli mindre värd än noll kronor. Vid en blankningsaffär kan dock förlusten bli hur stor som helst, eftersom en aktie i princip kan stiga hur mycket som helst. Händelser som t.ex. uppköpserbjudande och överträffade förväntningar på marknaden kan leda till stora oväntade kursuppgångar.<sup>27</sup>



<sup>28</sup> Bilden

Som privatperson måste man skriva under ett avtal hos sin mäklare för att kunna blanka värdepapper. Blankning erbjuds via banker eller de lite större

<sup>26</sup> Skatteverkets definition av blankning.

<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/blankning.4.233f91f71260075abe880009565.html>

<sup>27</sup> Avanzas hemsida: <https://www.avanza.se/>

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Blankning---for-dig-som-vill-tjana-aven-pa-nedgang/>, Blankning - för dig som vill tjäna pengar på nedgång,

<sup>28</sup> <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Blankning---for-dig-som-vill-tjana-aven-pa-nedgang/>, Blankning - för dig som vill tjäna pengar på nedgång,

Emil Lärke Bredung

nätmäklarna. Utbudet av aktier som kan blankas förändras beroende på främst efterfrågan och pris. Listorna som nätmäklarna tillhandahåller ska inte ses som någon garanti eftersom det inte är säkert att det antal kunder vill blanka finns tillgängligt.

Det är inget som tekniskt sett skiljer försäljning/återköpstransaktioner från vardagliga köp- och säljtransaktioner. En skillnad från en vanlig värdepapperstransaktion och blankning är också att du kan sälja fler aktier än vad din depå innehåller och därmed få ett negativt saldo (negativ position). Courtaget<sup>29</sup> fungerar på samma sätt vid blankning, d.v.s. du betalar den avgift som din mäklare har på vanliga köp- och säljtransaktioner. På kontoöversikten redovisas som ett negativt innehav under tiden du har en blankningsposition.

Rätten till avkastning tillfaller ägaren av aktierna och inte den som blankat (lånat aktierna). Det är viktigt att veta att aktieutdelningar tillfaller ägaren och därför måste återbetalas av den som blankat aktierna.<sup>30</sup>

## 4.2 Redovisning av blankningsaffärer i inkomstdeklarationen

Kontrolluppgifter på blankningsaffärer lämnas som om det vore en vanlig försäljningstransaktion av värdepappersinstitutet. Det innebär att det inte går att se på kontrolluppgiften om det rör sig om en blankningsaffär.

I 44 kap. 9 § IL stadgas att delägarätter och fordringsrätter som lånas ut för blankning inte anses vara avyttring. Vad som avses med blankning framgår av 44 kap. 29 § IL. Av 44 kap. 29 § IL framgår att kapitalvinst på grund av att en lånad delägar rätt avyttras (blankningsaffär) ska beskattas det beskattningsår då den lånade delägar rätten avyttrades. I det fallet den skattskyldige sedan tidigare ägde delägar rätter av samma slag som den lånade gäller inte första meningen i 29 § IL. Det är dock fortfarande genomsnittsmetoden som behandlas nedan som ska tillämpas. Den återfinns i 28 kap. 7 § IL.

## 4.3 Utlånaren

Den ersättning som utlånaren erhåller vid utlåningen av aktierna ska beskattas i inkomstslaget kapital, i enlighet med kontantprincipen. Detsamma gäller för den uteblivna utdelningen som förfogas av blankaren men som tillhör utlånaren.

---

<sup>29</sup> Avgiften för att genomföra köp- och säljtransaktioner för värdepapper.

<sup>30</sup> <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Blankning---for-dig-som-vill-tjana-aven-pa-nedgang/>, Blankning - för dig som vill tjäna pengar på nedgång, Emil Lärke Bredung

I 48 kap. 7 § IL stadgas att omkostnadsbeloppet vid en avyttring ska beräknas enligt genomsnittsmetoden. Genomsnittsmetoden innebär att det genomsnittliga omkostnadsbeloppet för samtliga delägarrätter eller fordringsrätter av samma slag och sort som den avyttrade ska medräknas. Om det skett händelser som påverkar hur omkostnadsbeloppet ska fördelas ska även hänsyn tas till det.<sup>31</sup>

En utlåning ska inte ses som en försäljning och därför inte behandlas som en avyttring skattemässigt. I det fallet att blankaren inte kan lämna tillbaka de lånade aktierna i det blankade bolaget på grund av uppköp utan att kontantavräkning sker, anses aktierna avyttrade. Det anses även vara en avyttring om blankaren lämnar tillbaka helt andra aktier än de som lånades ut.

Om utlånaren under tiden han lånar ut värdepapper för blankning köper och säljer andra värdepapper av samma slag och sort, ska han räkna med den anskaffningsutgiften för de utlånade aktierna vid genomsnittsberäkningen för anskaffningsutgiften för de sålda värdepapperna.<sup>32</sup>

## 4.4 Blankaren

De kostnader (räntan som blankaren betalar för att låna aktierna samt eventuell utdelningskompensation till utlånaren) får dras av som ränteutgifter i inkomstslaget kapital. Återlämnandet av de blankade aktierna utlöser inte beskattning. Kapital- respektive kapitalförlustberäkningen grundar sig på försäljningslikviden från de lånade aktierna samt det täckningsköp som gjordes på de lånade aktierna. Den eventuella kapitalvinst som blankaren gör på blankningsaffären ska beskattas det år då egendomen återlämnas till utlånaren, men absolut senast det efterföljande året efter det att den lånade egendomen avyttrats.

Om situationen är sådan att det redan innan lånet av värdepapperna finns innehav av likadana värdepapper som de lånade, ska de redan innehavda anses ha avyttrats först. I det här fallet ska vinstbeskattningen ske omedelbart när du säljer de lånade värdepapperna. I den situationen att du först lånar värdepapper för blankning och sedan efter försäljning köper fler aktier av samma slag och sort än de som återlämnades, ska genomsnittsmetoden tillämpas då blankningsaffärens resultat beräknas.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> 48 kap. 7 § IL

<sup>32</sup> Blankning: Skatteverkets hemsida.

<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/blankning.4.233f91f71260075abe880009565.html>

<sup>33</sup> Ibid.

# 5 Lagar som reglerar blankning

## 5.1 Inledning

Fondkommissionslag 1979:748 upphävdes den 1 augusti 1991 och ersattes av lagen 1991:981 lagen om handel med finansiella instrument. De huvudsakliga regleringarna om värdepapperslån finns i LHF och i lag 2007:528 om värdepappersmarknaden. Området regleras även till viss del av branschorganisationen Fondhandlarnas förening och Finansinspektionen.<sup>34</sup>

De lagstiftningar som reglerar värdepapperslånen tar enbart sikte på de civilrättsliga reglerna och värdepappersmarknadsperspektivet. De skatterättsliga konsekvenserna som mitt huvudsakliga fokus är riktat på finns i lag 1999:1229 Inkomstskattelag. I tidigare avsnitt har även äganderätten vid värdepapperslån behandlas och det regleras bl. a i lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper som upphävdes och ersattes av 3 kap. LHF.

## 5.2 1991:980 lagen om handel med finansiella instrument

3 kap i LHF ersatte lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhörig fondpapper den 1 augusti 1991.<sup>35</sup> Begreppet förfogande kan avse lån av aktier som låntagaren ska sälja eller pantsätta. Värdepapperslån kan innebära en affärsstrategi genom spekulation om ett värdepappers kursfall men det kan också vara ett hjälpmedel att kunna leverera sålda värdepapper i rätt tid till tredje man.

Till skillnad mot förfogandelagen<sup>36</sup> gäller 3 kap. 1 § LHF om ett företag som står under tillsyn av finansinspektionen vill ingå ett avtal om förfogande av en aktieägare måste företaget ha sådant tillstånd från Finansinspektionen. Avtalet kräver skriftlighet och Finansinspektionen föreskrifter FFFS 2002:7 Om uppföranderegler på värdepappersmarknaden.<sup>37</sup> Avtal kan numera även slutas elektroniskt.<sup>38</sup>

---

<sup>34</sup> Svenska fondhandlarföreningen är en branschorganisation som har ett 30-tal olika företag anslutna till sig, främst banker och värdepappersbolag. Till föreningens huvuduppgifter hör att verka för ett högt förtroende för den svenska värdepappersmarknaden genom självreglering, standards och vägledning. De ska även verka för en effektiv och konkurrenskraftig lagstiftning. Slutligen ska de även ge information och service till sina medlemmar. <http://www.fondhandlarna.se/index.php/om-foereningen>

<sup>35</sup> Afrell, Lars författningskommentarer till 3 kap. lag (1991:980) LHF. <http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/529166/2?versid=146-1-2005> , not. 93.

<sup>36</sup> Lag (1979:750) Om rätt att förfoga över annan tillhörig fondpapper.

<sup>37</sup> De nya föreskrifterna från Finansinspektionen ersätter de äldre föreskrifterna FFFS 1998:21 Om handel och tjänster på värdepappersmarknaden.

Vid brott mot Finansinspektionens föreskrifter om förfogande över annans finansiella instrument kan myndigheten ingripa med vitesföreläggande. Vid samtliga värdepapperslån måste säkerhet ställas för de lånade aktierna, det råder ingen skillnad mellan Sverige och internationellt även om nivåerna kan vara olika på hur stor säkerhet som behöver ställas.<sup>39</sup>

I 2 § i LHF stadgas att:

*”Ett avtal som ger en pantavare rätt att sälja ett pantsatt finansiellt instrument om panten inte löses i tid behöver inte ingås på det sätt som anges i [1 §](#).”<sup>40</sup>*

I 3 § LHF stadgas att:

*”Om ett sådant företag som avses i [1 § första stycket](#) har fått finansiella instrument som pant, får företaget i sin tur pantsätta eller överlåta panträtten bara tillsammans med den fordran som de utgör pant för. För återpantsättning eller överlåtelse på annat sätt fordras sådant avtal som anges i [1 § första stycket](#). Återpantsättning eller överlåtelse får inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos pantavaren.”<sup>41</sup>*

Återpantsättning eller överlåtelse får alltså inte ske till högre belopp eller strängare villkor än vad pantavaren har, däremot är det oklart om återpantsättningen syftar till pantegendomen eller endast panträtten.<sup>42</sup>

## 5.3 Lag (2007:528) om värdepappersrörelse

I lagen finns bestämmelser om vad som krävs för att få bedriva värdepappersrörelse. Lagen ersatte bland annat lagen 1991:980 om värdepappersrörelse. I 1 kapitlet, 4 § finns definitionen av vad som omfattar finansiella instrument.<sup>43</sup>

Av propositionen till lagen framgår att ett värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltning för icke professionella kunder måste ange vilka finansiella instrument som det tillhandahåller. Företaget måste även informera om det går att handla med finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad som till exempel derivat och att ta blankningspositioner. Värdepappersföretaget måste även redovisa separat

---

<sup>38</sup> prop. 2001/02:50 s. 85 och 86 .

<sup>39</sup> se Afrell m.fl., 1998, s. 268

<sup>40</sup> Bestämmelsen i 2 § LHF syftar till att begränsa kraven för pantrealisation.

<http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/529166/2?versid=146-1-2005> , Afrell, Lars, lagkommentarer not. 99.

<sup>41</sup> <http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/529166/2?versid=146-1-2005> ,

Karnovs hemsida med lagkommentarer.

<sup>42</sup> se [prop. 2004/05:30 s. 45](#) och [46](#).

<sup>43</sup> Lag 2007:528 Värdepappersmarknaden.

för kunderna vilka positioner det har tagit om det inte är ett vanligt köp av ett instrument som är upptaget till handel på en reglerad marknad.<sup>44</sup>

## 5.4 Svenska fondhandlareföreningen

Som tidigare nämnts är Svenska fondhandlares förening en branschorganisation för företag som bedriver värdepappershandel i Sverige. Deras ramavtal är inte bindande för företag i branschen, men deras uppdrag är att ta fram modeller och rekommendationer. Avanza bank som är en stor aktör bland privatpersoner som gör aktieaffärer via Internet använder sig av Svenska fondhandlares förenings modellavtal vid avtal för värdepapperslån. Modellavtalen finns i två versioner ett för kunder och ett interbankavtal, i det här avsnittet har endast kundavtalet berörts.<sup>45</sup>

I 4 kap 1 p. i Svenska fondhandlareförenings allmänna villkor för värdepapperslån stadgas att det vid värdepapperslån sker en äganderättsövergång.

*”Parterna är införstådda med att äganderätten till utlånade Värdepapper övergår från Långgivaren till Låntagaren och att Långgivarens äganderätt ersätts med en fordran på Låntagaren att återfå utlånade Värdepapper av samma sort och kvantitet. Såvitt gäller aktier innebär äganderättsövergången bl a att rösträtten till aktierna ej längre tillkommer Långgivaren, förutom beträffande rösträtt i svenska avstämningsbolag som tillkommer denne på grund av att han fortfarande är upptagen som aktieägare i sådan utskrift av aktieboken som avses i 7 kap 28 § tredje stycket aktiebolagslagen (2005:551).”<sup>46</sup>*

I 9 kap 1 p. stadgas att låntagaren ska ersätta utlånaren med i första hand kontanta medel vid utdelning eller jämförlig avkastning under löptiden, såvida inte annat avtalats.

”Skulle utdelning, räntebetalning eller annan avkastning utfalla på Värdepapper under Löptiden skall följande gälla. Om annat ej avtalats skall Låntagaren om avkastning utgörs av kontanta medel ersätta Långgivaren med ett belopp som är lika stort som den avkastning som under Löptiden utfaller på de lånade Värdepapperen. Sådan ersättning skall tillställas Långgivaren samma dag som Långgivaren skulle ha mottagit ersättningen om han hade haft Värdepapperen i behåll. Om avkastningen består av annat än kontanta medel skall avkastningen tillhandahållas vid tidpunkt som särskilt överenskommits mellan parterna. Om sådan avkastning ej kan

---

<sup>44</sup> Prop. 2006/07:115 s. 736.

<sup>45</sup> [https://www.avanza.se/aza/depa/blanketter/allmanna\\_villkor\\_vplan.pdf](https://www.avanza.se/aza/depa/blanketter/allmanna_villkor_vplan.pdf) , Från Avanzas hemsida.

<sup>46</sup> Svenska fondhandlareförening allmänna villkor för värdepapperslån se bilaga A.

tillhandahållas, skall i stället vid nämnda tidpunkt kontant ersättning tillhandahållas motsvarande avkastningen.”<sup>47</sup>

## 5.5 Finansinspektionens föreskrifter

FFFS 2002:21 Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om årsredovisningar i kreditinstitut och värdepappersbolag tar upp hur värdepapperslån och blankning ska redovisas i företagets balansräkning. I 2 kap. 10 och 11 §§ föreskrivs att utlånade värdepapper även efter utlåningen ska tas upp till marknadsvärdet och inlånade värdepapper ska inte tas upp som en tillgång. Ett inlånat värdepapper som sålts vidare till tredje man och där återköpstransaktionen inte gjorts ska skuldföras vid avyttringstidpunkten till värdepapprets verkliga värde. Eventuella säkerheter som lämnats till långivaren ska anges under ”För egna skulder ställda säkerheter”. En fördjupning över hur det verkliga värdet bestäms finns i 4 kap. FFFS 2002:21.<sup>48</sup>

2 kap. i FFFS 1998:21 Finansinspektionens föreskrifter om handel och tjänster på värdepappersmarknaden behandlar värdepapperslån. Av 1 § framgår, ”*Ett avtal om lån (försträckning) av finansiella instrument enligt 3 kap. § lagen om handel med finansiella instrument skall bestå av avtal och avräkningsnota.*”. Det krävs alltså för att en försträckning av finansiella instrument ska vara giltigt både ett avtal och en avräkningsnota.

Av 2 kap. 2 § FFFS 1998:21 framgår vilka uppgifter som alltid måste finnas med i blankningsavtalet. Säkerhetens värde som låntagaren ställer för att långivaren ska vara tryggad ersättning för de utlånade finansiella instrumenten. Det måste även klart framgå av avtalet när säkerheten ska ställas och om det kan bli fråga om tilläggssäkerhet, i det fallet att den första säkerheten skulle minska i värde så att de utlånade finansiella instrumentens värde inte täcks fullt ut. Slutligen måste det regleras när säkerheten ska lämnas tillbaka till långivaren och om säkerheten avser aktier måste det framgå att rösträtten går förlorad för långivaren under tiden aktierna är utlånade. Enligt 3 § ska det i avtalet anges vad syftet för låntagaren är med förfogandet av de finansiella instrumenten. Det ska alltså framgå om syftet är försäljning, pantsättning eller utnyttjande av rösterna vid en eventuell bolagsstämma.

Svenska bankföreningens belåningskurskommitté utfärdar rekommendationer på hur stora säkerheterna bör vara vid blankning. Det gäller i första hand för finansiella instrument. Som säkerheter för

---

<sup>47</sup> Ibid  
<sup>48</sup>

[http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/461059/1?frt=blankning&sumlevel\[1\]\]\]=le2&versid=165-1-2005](http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/461059/1?frt=blankning&sumlevel[1]]]=le2&versid=165-1-2005) , Karnovs hemsida, FFFS 2002:22 Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om årsredovisningar i kreditinstitut och värdepappersbolag.

värdepapperslån får endast kontanter, finansiella instrument, bankgarantier eller garantier av försäkringsbolag användas. Det framgår av 2 kap 4 § FFFS 1998:21 Finansinspektionens föreskrifter om handel och tjänster på värdepappersmarknaden.<sup>49</sup>

---

<sup>49</sup>Karnovs hemsida:

[http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/454082/1?ft=blankning&sumlevel\[1\]\[1\]=le2&versid=165-1-2005](http://juridik.karnovgroup.se.ludwig.lub.lu.se/document/454082/1?ft=blankning&sumlevel[1][1]=le2&versid=165-1-2005), FFFS 1998:21 Finansinspektionens föreskrifter om handel och tjänster på värdepappersmarknaden. Svenska bankföreningen är en organisation som företräder de svenska bankerna. Uppgiften är att skapa konkurrenskraftiga och attraktiva finansiella tjänster för både privatpersoner och företag. Svenska bankföreningen är även med och föreslår lagändringar och representerar medlemsföretag mot myndigheter och organisationer.

# 6 Hur ser reglerna ut i andra europeiska länder?

## 6.1 Europaparlamentets och Rådets förordning 236/2012

Efter förra finanskrisen som nådde sin kulmen i september 2008 beslutade flera medlemsstater att införa åtgärder för att begränsa eller förbjuda blankning för vissa eller bara för enstaka värdepapper. I USA och Japan agerade tillsynsmyndigheter i syfte att begränsa eller förbjuda vissa typer av blankning. Anledningen till oron var den finansiella instabiliteten som vid ytterligare smällen skulle få aktiekurserna att fortsätta rasa, speciellt för de finansiella instituten vilket i förlängningen kunde hota bankernas bärkraft och skapa systemrisk. Åtgärderna varierar eftersom vid tidpunkten 2008 inte fanns någon gemensam lagstiftning för medlemsstaterna att förhålla sig till fenomenet ”blankning”.

Europaparlamentet menar att för att säkerställa en hög nivå för konsumentskydd och investerarskydd måste den inre marknaden fungera bra. Det krävs därmed en stabil finansiell marknad med gemensamma krav och befogenheter för blankning och creditswappar, speciellt under extrema marknadsförhållanden. För att inte medlemsstaterna ska fortsätta med parallella lösningar behöver blankning och vissa aspekter för creditswappar harmoniseras för en fungerande inre marknad i EU.

Enligt Europaparlamentet är det nödvändigt att formen för regleringarna införs i en förordning för att säkerställa att korta nettopositioner i vissa finansiella instrument regleras på samma sätt inom unionen. Det behövs även för att ge europeiska tillsynsmyndigheten (Esma).<sup>50</sup>

De identifierade riskerna med blankning och creditswappar bör åtgärdas, men det är även viktigt att inte minska marknadens effektivitet med marknadslikviditet och effektiva prisbildning i onödan. I förordningen torde ”fysiska” och ”juridiska” personer även inkludera registrerade näringslivsorganisationer som inte anses vara juridiska personer av egen kraft.

Vid korta positioner som ligger under tröskelvärdet bör marknadsaktörer anmäla det till berörda tillsynsmyndigheter. Om värdet däremot ligger över tröskelvärdet bör det offentliggöras, så att andra marknadsaktörer får tillgång till värdefull information om de korta marknadspositionerna som tagits. Anledningen till att korta positioner på statspapper bör rapporteras till

---

<sup>50</sup> Esma inrättades genom Europaparlamentet och rådets förordning (EU) nr 1095/2010, befogenheter att samordna åtgärder som vidtas av de behöriga myndigheterna eller att själva vidta åtgärder.

tillsynsmyndigheter är de övervakningar om positionerna utgör systemrisk. En viktig del i att skapa transparens i regelverket är att även reglera marknaden av korta positioner utanför den öppna marknaden. Handelsplatser för t. ex derivat, CFD: er och optioner för statspapper och aktier måste täckas in av regelverket. Informationssystemet torde därför ge tillsynsmyndigheterna information om såväl de fysiska som juridiska personernas korta och långa positioner i aktier, statspapper och creditswappar.<sup>51</sup>

## 6.2 Inom EU

EU-parlamentet röstade i november 2011 igenom ett lagförslag om förbud mot så kallad naken blankning. Naken blankning innebär att den som säljer värdepappret varken äger eller har tillgång till det vid försäljningstillfället. Den kortsiktiga spekuleringen anses ha förvärrat situationen under finanskrisen och skuldkrisen och det är en av anledningarna till att EU-kommissionen vill strama upp handeln.

Handeln är i dagsläget oreglerad men kommer från november 2012 att förbjudas eftersom insynen över vilka affärer som i praktiken görs ska öka. Med de nya reglerna är tanken att det ska bli svårare att spekulera i ett lands konkurs genom att handla med så kallade CDS (credit default swaps). CDS fungerar som en slags försäkring mot att en statsobligation blir värdelös om ett land tvingas att ställa in sina betalningar. Efter förbudet mot naken blankning tvingas den som köper en italiensk CDS att även äga en italiensk statsobligation. Det är den nya tillsynsmyndigheten ESMA som får i uppdrag att övervaka handeln med t ex CDS:er.

Lagförslaget fick stöd av 507 ja-röster, medan endast 25 ledamöter röstade nej och 109 stycken valde att avstå från omröstningen. Olle Ludvigsson EU-parlamentariker (S) menar att regelverket tvingar flera av de största och mest ljusskygga aktörerna att träda fram i offentlighetens ljus och öppet redovisa sina positioner. Till skillnad från Ludvigsson menar EU-parlamentariker Olle Schmidt (FP) att förbudet mot nakenblankningen kommer att strypa kapitaltillförseln på marknaden. Han menar även att risken för att staternas upplåningskostnader ökar eftersom det kan bli dyrare för marknadsaktörerna att försäkra sig mot värdenedgångar i länders statspapper.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> Europaparlamentets och Rådets förordning (EU) nr. 236/2012) s.1 ff.

<sup>52</sup> Nej till nakenblankning i EU, DI.

## 6.3 Frankrike och Tyskland

Den 12 augusti 2011 skrev Robert Pletzin i en artikel i Dagens Industri att stor oenighet råder i Europa om blankningen. Eftersom oenigheten är stor menar finansinspektionen att de svenska mer liberala blankningsreglerna kan komma att fortsätta tillämpas inom Europeiska Unionen. Frankrike införde ett tillfälligt stopp för blankning tills vidare, vilket visar på den spricka som finns mellan EU-länderna. Sverige och Storbritannien har en mer liberal marknadssyn och fortsatte att tillåta blankning trots att fem EU-länder däribland Frankrike valde att införa förbud.<sup>53</sup>

Jan Sjödin på finansinspektionen menar att det i dagsläget inte ser ut att bli några restriktioner mot blankning. I norra Europa finns ett kompakt motstånd mot att införa några handelsrestriktioner av det här slaget på den finansiella marknaden medan det är tvärtom i södra Europa. Tendensen i mellersta Europa är att det är mer blandade åsikter om möjligheten till blankning.

I den förra finanskrisen 2008 införde Tyskland delvis restriktioner mot blankning. Det finns även uppgifter som menar att Tyskland vill införa restriktioner mot så kallad nakenblankning. Att Tyskland i det här läget inte infört förbud mot blankning kan tolkas som att de inte anser att förbud av värdepapperslån ger den effekt som man senast ville uppnå, i samband med finanskrisen.

Sverige har inte för tillfället några planer på att införa förbud eller restriktioner mot blankning. Sjödin menar att blankning ska vara ett handelssätt som börsplacerarna har möjlighet att använda sig av. Sjödin menar även att han har viss förståelse för att fransmännen vill skydda sina banker. I en volatil marknad kan det bildas ett ovanligt stort säljtryck vid ryktesspridningar och ett rykte om blankning på marknaden kan innebära stora påfrestningar för det finansiella systemet.

På finansinspektionen vill man inte uttala sig om någon specifik tidsplan då några gemensamma EU-regler kommer att införas inom blankningsområdet. Regeringen gör inte heller något uttalande i frågan, däremot menar finansmarknadsminister Peter Norman att det är positivt med gemensamma EU-regler. Enligt ministerns pressekreterare har det under lång tid pågått förhandlingar och hon är positiv till en samförståndslösning inom den närmsta tiden.<sup>54</sup>

Även länder utanför EU väljer att agera mot nakenblankningen. Det framkom den 9 augusti 2011 att Sydkorea väljer att tillfälligt förbjuda nakenblankningen på de Sydkoreanska börserna de närmsta tre månaderna med start den 10 augusti 2011. Det framkom även att de väljer att tillåta börsbolagen att fritt återköpa obegränsat med egna aktier under motsvarande

---

<sup>53</sup> Långt till enighet i Europa om blankningen, Pletzin, Robert.

<sup>54</sup> Långt till enighet i Europa om blankningen, Pletzin, Robert.

tid i ett försök att motverka den kraftigt ökade blankningen från främst utländska investerare.<sup>55</sup>

## 6.4 Förbud av blankning av bankaktier

Den 12 augusti 2011 införde Frankrike, Italien, Spanien och Belgien förbud mot blankning i bankaktier, för att skydda sina egna banker. Förbudet hade dock mycket liten effekt på marknaden när börserna öppnade. Banco Polar backade samma dag med 4,9 % och Banco Milano med 1,5 %. Unicredit, Italiens största bank gick dock emot strömmen och steg med 0,2 %.<sup>56</sup>

Storbritannien som är kända för att vara marknadsliberaler när det gäller det finansiella området och inte vill ha regleringar förbjöd tillfälligt blankning av bankaktier den 16 september 2008. Kirsty Clay som är presstalesperson på den brittiska finansinspektionen (FSA) menar att situationen med hög volatilitet i bank- och finansföretag ökar risken för marknadsmissbruk, men hon vill inte kommentera förbudet specifikt. Hector Sants som är vd för FSA anser att de fortfarande betraktar blankning som en tillåten investeringsteknik under normala marknadsförhållanden, vilket för tillfället inte anses vara fallet. Det går därför inte att ta nya negativa positioner eller öka på tidigare positioner i bank- och finansföretag fram till den 16 januari 2009.<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> Sydkorea förbjuder blankning, Nyhetsbyrån SIX.

<sup>56</sup> Blankningsförbud utan effekt, TT.

<sup>57</sup> Hämtat från Realtids hemsida:

[http://realtid.se/ArticlePages/200809/19/20080919082501\\_Realtid117/20080919082501\\_Realtid117.dbp.asp](http://realtid.se/ArticlePages/200809/19/20080919082501_Realtid117/20080919082501_Realtid117.dbp.asp), Hammar, Ian.

## 7 Slutsatser och diskussion

Under och efter finanskrisen har många stater gått in och reglerat den tidigare i det närmaste oreglerade finansmarknaden. Det som tydliggörs är dels de geografiska skillnaderna men även skillnaderna mellan på länder med ett starkt beroende av finansmarknaden vilket påverkar viljan att reglera. Sverige tillhör de mer marknadsliberala länderna och har inte infört några förbud mot blankning, utan har ansett att marknaden i största möjliga mån ska reglera sig själv och sortera bort olönsamma företag från marknaden. Den så kallade nakenblankningen har inte varit reglerad i svensk rätt. Med den nya förordningen mot nakenblankning klargörs det svenska rättsläget om nakenblankningen.

Den skatterättsliga redovisningen av blankning bygger på genomsnittsmetoden, vilket kan upplevas som komplicerat i de fall det både köpt och sålts värdepapper om vartannat. I de här fallen krävs det specialiserad kunskap och stor tidsåtgång för att räkna ut sitt omkostnadsbelopp vid varje transaktion och det kompliceras av att antalet aktier vid enskilda transaktioner negativt. Eftersom blankning i sig är ett riskabelt instrument och förlusterna vid en felaktig position är obegränsade anser jag att handlare av sådana instrument bör sätta sig in i de komplicerade redovisningssystemen. Genomsnittsmetoden är i grunden en välfungerande metod där det genomsnittliga inköpspriset för en viss mängd aktier utgör omkostnadsbeloppet. Aktuellt för placerare som vill slippa att deklarerat sina värdepappersaffärer finns det möjlighet att placera i en kapitalförsäkring eller ett investeringssparkonto (ISK). Placeringar i ISK och kapitalförsäkringar schablonbeskattas med en viss procentsats varje år på det totala kapitalet och kan därmed variera kraftigt år från år beroende på hur placeringarna utvecklar sig samt den genomsnittliga statslåneräntan under året. Det är en bra lösning för dem som förräntar sina pengar med minst 3 % per år i nuläget. En nackdel med de här sparformerna är att förluster inte är avdragsgilla men kapitalvinster är heller inte skattepliktiga.

Skillnaderna mellan ISK och kapitalförsäkring är att i kapitalförsäkringen ägs aktierna av försäkringsbolaget och i ISK är det innehavaren som är ägare av de finansiella instrumenten. Äganderätten påverkar vem som får rösta för ägarandelen på bolagsstämman, men det kan även påverka utgången för den enskilde vid en eventuell konkurs för banken/försäkringsbolaget även om tillgångarna i en kapitalförsäkring ska vara avskilt och särredovisat.

I doktrinen diskuteras om det sker en äganderättsövergång vid leveransen av de utlånade aktierna till låntagaren. Värdepapperslån är i juridisk mening en försträckning, eftersom egendomen inte är individualiserad. Det innebär att vid en eventuell konkurs för låntagaren har utlånaren enbart en numerisk fordran och kan inte utmäta de aktier som lånats ut eftersom det inte går att avgöra att det är just de specifika aktierna som tillhör utlånaren.

Bestämmandeinflytandet och rätten att delta vid bolagsstämman övergår i och med överföringen av aktierna till låntagaren. Oftast vid utlåning av värdepapper finns det ramavtal om att eventuellt utdelningsbelopp ska återbetalas till utlånaren så kallad utdelningskompensation. Det skulle kunna vara en faktor som talar mot äganderättsövergång. Enligt mig finns det fler indicier som talar för att en äganderättsövergång sker än vad som talar emot en äganderättslig övergång. En viktig komponent i aktiebolagsrätten är inflytande, vilket innebär att rösträtten är en central del för aktieägare. Två ägare kan därmed inte äga samma aktier, vilket skulle bli fallet vid ett resonemang där det ej skett någon äganderättsövergång vid värdepappersutlåning.

Blankning leder till ökad likviditet och bidrar till ett ökat utbud av olika typer av investeringsprodukter på värdepappersmarknaden. Det har på senare tid blivit allt vanligare med dels CDS-kontrakt och hedgefonder. CDSer är hävstångsprodukter som kopplas mot en valuta, vilket utformas så att innehavaren tjänar pengar vid en fallande valuta. Med hedgefonder menas en speciell värdepappersfond med målsättningen att gå plus oavsett börsutveckling. En hedgefond har tillåtelse att blanka värdepapper och använda sig av belåning. Fonden är därmed inget lågriskalternativ utan kan tvärtom ta väldigt höga risker. På senare tid har även möjligheten att handla mot index, valutor och enskilda aktier med en hävstång på flera hundra procent, vilket gör marknaden både mer spännande och dynamisk. Idag finns det alltså möjlighet att använda högriskprodukter som en typ av försäkring eller enbart som en krydda i en välbalanserad portfölj. Det finns naturligtvis stora risker med flertalet av hävstångsprodukterna men det ökar också möjligheterna att investera med en negativ syn på den framtida börsutvecklingen.

Vissa bedömare anser att blankning är skadligt eftersom det kan ge obegränsade förluster och är att jämföra med hasardspel. Det torde enligt min mening vara lika mycket spel att satsa i enskilda aktier som att spekulera i en neråtgående marknad. Ett annat argument är att riskerna med blankning är mycket höga, eftersom det inte finns någon gräns för hur mycket förlusterna kan uppgå till i teorin. I praktiken känns risken större i volatila värdepapper, men uppgångar på över 10 procent för enskilda handelsdagar är ovanligt. De gånger det inträffar kan det naturligtvis röra sig om mycket kraftigare uppgångar vid positiv rapport eller till och med ett uppköp. Vid en tro på en neråtgående marknad kan även den som äger värdepapper låna ut dem och få en ränteersättning och slipper därmed att sälja sina aktier enbart på grund av en rekyl på aktiemarknaden.

EU-parlamentet röstade i november 2011 igenom en förordning som innebär förbud mot så kallad nakenblankning och creditswappar (CDS: er).

Skillnaden på så kallad nakenblankning är att du inte behöver ha lånat det finansiella instrumentet för att sälja det, vilket innebär att tillgång och efterfrågan dopas eftersom det egentligen inte finns ett så stort utbud som sålts. Förespråkare för nakenblankning använder ofta argument som att den fria marknaden måste släppas fri och regleringar leder till inlåsnings effekter som gör att sämre företag klarar sig med konstgjord andning. Det leder till en snedvriden konkurrens på en marknad om utbudet ökar fast det i realiteten inte har ökat. Det diskuterades flitigt under finanskrisen 2008 när det spreds rykten om att europeiska banker skulle gå i konkurs och aktiepriserna trycktes ner ordentligt. Kritikerna till nakenblankningen menade att det var blankningens fel att priserna sjönk så mycket och i slutändan riskerade hela det finansiella systemet.

För banker och finansiella institut är det förtroendet som spelar störst roll för om de går bra. Sparare måste ha förtroende för att våga ha sina pengar på banken och placerare söker sig till trygghet. Det var en bidragande orsak till att flera banker behövde ta in mera pengar från sina ägare under krisen eftersom marknaden krävde det som en extra trygghet att de tog höjd för eventuella kreditförluster. Det finns naturligtvis flera åsikter om hur banker och bärande finansiella institut ska ägas och drivas på bästa sätt för att undvika finansiella kriser. Enligt mig är det viktiga att inte ägarna enbart tvingas ta ansvar när ekonomin är god och verksamheterna går bra utan även i finansiella kriser och det bör gälla oavsett vem som äger banken. Det fungerar inte när ägare tar ut höga bonusar i goda tider och stater tvingas skjuta till pengar i goda tider.

Av de svenska bankerna var det framförallt Swedbank och SEB som råkade mest illa ut av de svenska bankerna beroende på deras stora kreditportföljer i framförallt Baltikum. Störst problem hade Swedbank som tvingades till två nyemissioner och statligt stöd i form av en stödfond där de kunde låna pengar till en mycket låg ränta.

I Swedbanks fall var det framförallt rykten om att banken skulle gå omkull på grund av astronomiska kreditförluster i Baltikum, men de förväntade kreditförlusterna kom aldrig i de storlekarna som marknaden trott. Ryktena ledde till stor kurspress och blankare tryckte ner kursen rejält och Swedbanks huvudägare sparbanksstiftelserna fick stora problem eftersom de var högt belånade och aktiekursen slaktades till låga nivåer. Sparbanksstiftelserna var tvungna att lösa sina lån till Folksam som övertog aktierna i Swedbank (panterna för lånet) när inte lånet kunde återbetalas och panternas värde understeg det lånade beloppet. Förfarandet visar återigen riskerna med att låna till köp av finansiella instrument och om Sparbanksstiftelserna hade fått välja med facit i hand hade de förmodligen inte lånat till köpen av Swedbankaktierna.

Det är naturligtvis inte bra utan till och med skadligt att vissa parter sprider falsk information om att företag ska gå i konkurs för att själva tjäna pengar på nedgången i aktiekursen som informationen resulterar i. Fördelen med nakenblankning och som sällan nämns i debatten är att blankningen inte enbart förstärker en nedgång utan blankarna behöver också köpa tillbaka de lånade aktierna om kursen mot förmodan börjar stiga i stället. För om kursen i Swedbank gick kraftigt ner 2008 så gick den kraftigt upp året efter vilket innebar att de flesta aktieägare som inte tagit lån och behållit sina aktier och tecknat sig för nya under nyemissionerna inte gjort någon dålig affär totalt sett. Blankningen påverkar alltså aktiekursutvecklingen både uppåt och neråt. Blankningen som fenomen är enligt mig inte det som skadar finansmarknaden utan ökar likviditeten och omsättningen totalt sett på börsen.

Under den pågående finanskrisen införde Tyskland tillfälliga regleringar mot nakenblankningen. Det visar på en flexibilitet när det gäller lagstiftning, där länder anpassar förhållandena efter marknadsläget och vilken fas i ekonomin man befinner sig i. Enligt min mening kan det vara tveksamt om blankningen som institution får en gemensam EU-rättslig lagstiftning. En utvärdering om förbudet mot nakenblankningen kan förmodligen tidigast göras om ett antal år, men jag tror inte att det i sig ska ses som ett fördjupande samarbete när det gäller regleringar inom den finansiella och skatterättsliga sektorn.

Politiska skäl kan ligga bakom lagstiftningen i EU där Frankrike som ett mäktigt EU-land behöver skydda sina stora banker och finansiella institut eftersom den finansiella sektorn svarar för en större del av landets BNP än vad det gör för Sverige. Det finns därför många fler människor i Frankrike som jobbar inom den finansiella sektorn vilket tillsammans med de katastrofala följderna en bankkonkurs skulle få för en stat påverkar internationella beslut som fattas med hänsyn till nationella angelägenheter än på internationella. Enligt min mening är det viktigt för Europeiska Unionen att alla beslut fattas för det gemensamma bästa och på rationella grunder i stället för enskilda länders bästa.

Att franska banker har lånat ut mycket pengar till Grekland gör dem sårbara vid en eventuell grekisk konkurs, som förmodligen skulle dra med sig flera franska banker i samma situation. Frankrike anser att för egen del är det billigare att fortsätta att ge Grekland nya lån och skjuta problemen framför sig. De skyddar sina banker genom nakenblankningsförbudet och förbudet mot att spekulera ner en valuta utan att äga den vilket ger visst stöd åt euron. Även om de här åtgärderna kan anses rättfärdiga för flera EU-länder och grunden kan vara nyttiga behövs även reflektioner över om det verkligen är det verkliga problemet till varför vissa europeiska länders ekonomier ser ut som de gör.

Det har historiskt varit mycket svårt att enas om finanspolitiska harmoniseringar inom EU, vilket beror på staters vilja att styra sin egen ekonomiska politik. Förbudet mot nakenblankning samt de nya kapitaltäckningsreglerna för finansiella institut som antogs som direktiv år 2006 är gemensamma åtgärder som vidtagits under senare år. Att allt mer makt överläts åt överstatliga organ är inte odelat positivt. Det innebär att de enskilda staternas eget inflytande minskar och riskerar att bidra till djupa kriser i den inhemska ekonomin. Ett exempel på det är Grekland, som vid egen valuta hade kunnat öka sin inhemska konkurrenskraft genom att sänka priserna för varor och tjänster. I dagsläget konkurrerar landet med stora effektiva industriländer som Tyskland och har bara en bråkdel av tyskarnas produktivitet men klart högre priser. Om Grekland haft möjlighet skulle det kunnat devalvera sin valuta och på det sättet bli mer konkurrenskraftigt och locka utländska investerare att investera i landet. Det går inte i dagsläget eftersom euron även påverkar de andra medlemsstaterna i EMU.

# Bilaga A

## 8 ALLMÄNNA VILLKOR FÖR VÄRDEPAPPERSLÅN

### 1. Tillämpningsområde m m

- 1.1 Dessa Allmänna villkor utgör avtalsvillkor för mellan parterna träffat "Ramavtal för Värdepapperslån". Nämda ramavtal skall, utan att hänvisning härtill behöver ske i samband med Avslut eller på Avräkningsnotor, äga tillämpning på varje värdepapperslån som upptas mellan parterna, såvida annat inte särskilt överenskommit.
- 1.2 Utöver bestämmelserna i handlingen "Ramavtal för Värdepapperslån" och dessa Allmänna villkor gäller vad parterna beträffande visst Avslut har särskilt överenskommit (vilket kan ha bekräftats i Avräkningsnota eller på annat sätt). För det fall det beträffande visst Avslut skulle uppstå motstridighet mellan bestämmelserna i handlingen "Ramavtal för Värdepapperslån" och dessa Allmänna villkor å ena sidan samt vad som särskilt överenskommit å andra sidan, skall vad parterna särskilt överenskommit äga företräde.
- 1.3 Vad som anges i handlingen "Ramavtal för Värdepapperslån", i dessa Allmänna villkor samt vad parterna beträffande visst eller vissa Avslut har särskilt överenskommit skall äga företräde framför dels allmänna villkor för handel med finansiella instrument, dels mellan parterna eventuellt träffat depåavtal [eller depå-/kontoavtal]. Med "Ramavtalet" avses i det följande handlingen "Ramavtal för Värdepapperslån", dessa Allmänna villkor samt Avräkningsnotor och vad parterna särskilt överenskommit avseende Värdepapperslån.
- 1.4 Vid ett visst Värdepapperslån kan part vara antingen Långgivare eller Låntagare. Om fler än ett Värdepapperslån är utestående enligt Ramavtalet kan envar av parterna på samma gång vara såväl Låntagare som Långgivare. Utöver benämningen "Låntagare"/"Långgivare" kallas parterna i vissa bestämmelser i dessa Allmänna villkor för "BA/VB" respektive "Kunden".

### 2. Definitioner

- 2.1 I dessa Allmänna villkor skall nedanstående definitioner ha följande innebörd.

"Avräkningsnota"	Sådant besked som avses i 17 kap 2 § FFFS 2007:16
"Avslut"	Träffande av avtal om Värdepapperslån.
"Avslutsdag"	Dag då Avslut gjorts.
"Bankdag"	Dag som inte är söndag eller annan allmän helgdag eller som beträffande betalning av skuldebrev inte är likställd med allmän helgdag och då banker i Sverige allmänt håller öppet.
"Belåningsvärde"	Det värde en ställd säkerhet tillmäts enligt punkt 11.5.
"Finansiellt instrument"	Överlåtbara värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, penningmarknadsinstrument, fondandelar

	och finansiella derivatinstrument.
"Långgivare"	Den av parterna, BA/VB eller Kunden, som, beträffande ett visst Värdepapperslån, lånar ut Värdepapper.
"Låntagare"	Den av parterna, BA/VB eller Kunden, som, beträffande ett visst Värdepapperslån, lånar Värdepapper.
"Löptid"	Tiden fr o m avtalad dag för leverans av utlånat Värdepapper t o m avtalad eller, efter uppsägning enligt punkt 7.2 respektive 7.3, bestämd dag för återställande av motsvarande Värdepapper.
"Marknadsvärde"	Den vid var tid noterade betalkursen för ett Värdepapper eller, om sådan betalkurs inte finns, den vid var tid noterade köpkursen för ett Värdepapper. För obligationer och andra fordringsrätter beräknas emellertid Marknadsvärdet alltid på basis av senast noterad köpranta/köpkurs.
"Premie"	Mellan Parterna avtalat vederlag för Värdepapperslån.
"Ramavtalet"	Se punkt 1.3.
"Säkerhetstal"	Det tal uttryckt som en procentsats vilket för respektive Värdepapperslån som upptagits av Kunden skall ligga till grund för beräkning av Kundens Säkerhetskrav enligt vad som närmare anges i punkt 11.1.
"Säkerhetskrav"	Det sammanlagda belopp som Kunden vid var tid i egenskap av Låntagare skall ställa säkerhet för, och som motsvarar Säkerhetstalet för respektive Värdepapperslån multiplicerat med Marknadsvärdet av lånade Värdepapper för vilka säkerhet skall ställas.
"Värdepapper"	Finansiellt instrument som är föremål för Värdepapperslån.
"Värdepapperslån"	Lån (försträckning) av Värdepapper som upptas mellan parterna enligt Ramavtalet.

### 3. Avslut och rapportering därav

- 3.1 Avslut sker genom överenskommelse per telefon eller på annat sätt. Varje Avslut skall bekräftas genom att en Avräkningsnota upprättas. Parterna är införstådda med att avtal om Värdepapperslån kommer till stånd redan genom överenskommelsen och inte först genom upprättad Avräkningsnota.
- 3.2 Avräkningsnota skall upprättas av BA/VB och översändas till Kunden. Kunden skall omgående för BA/VB påtala dels eventuella fel eller brister som framgår av Avräkningsnota, dels utebliven Avräkningsnota, dels eventuella övriga fel eller brister i samband med Avslut. BA/VB är i intet fall ansvarig för skada som skulle ha kunnat undvikas om reklamation skett omgående.
- 3.3 Avräkningsnota enligt punkt 3.1 skall innehålla uppgift om Långgivare och Låntagare, sort, kvantitet och dag för leverans av Värdepapper samt uppgift om den Premie Låntagaren skall betala Långgivaren. Härutöver skall en Avräkningsnota innehålla de uppgifter som framgår av Finansinspektionens vid var tid gällande föreskrifter samt vad parterna särskilt kan ha kommit överens om.

#### **4. Äganderättsövergång**

- 4.1 Parterna är införstådda med att äganderätten till utlånade Värdepapper övergår från Långgivaren till Låntagaren och att Långgivarens äganderätt ersätts med en fordran på Låntagaren att återfå utlånade Värdepapper av samma sort och kvantitet. Såvitt gäller aktier innebär äganderättsövergången bl a att rösträtten till aktierna ej längre tillkommer Långgivaren, förutom beträffande rösträtt i svenska avstämningsbolag som tillkommer denne på grund av att han fortfarande är upptagen som aktieägare i sådan utskrift av aktieboken som avses i 7 kap 28 § tredje stycket aktiebolagslagen (2005:551).

#### **5. Ändamål**

- 5.1 Parterna är eniga om att, om ej annat överenskommit, Låntagarens syfte med ett Värdepapperslån är vidareleverans exempelvis på grund av utlåning eller försäljning (blankning) av ifrågavarande Värdepapper. En överenskommelse om annat ändamål skall noggrant specificeras i Avräkningsnotan eller i särskilt upprättad skriftlig handling.

#### **6. Leverans**

- 6.1 Långgivaren skall på Löptidens första dag till Låntagaren leverera de Värdepapper som är föremål för aktuellt Värdepapperslån. Värdepapper som är registrerade i avstämningsregister skall levereras senast vid den tidpunkt på dagen som följer av det kontoförande institutets, eller i förekommande fall vederbörande depåbanks, vid var tid gällande ordinarie tidsschema för avveckling. Värdepapperen skall vara fria från panträtt eller annan belastning.
- 6.2 I händelse av inträffad skada vid utebliven, försenad eller bristfällig leverans gäller vad som anges i punkt 20.1.

#### **7. Löptid**

- 7.1 Löptiden för ett Värdepapperslån kan bestämmas till viss tid. I annat fall är Löptiden tillsvidare.
- 7.2 Långgivaren får, när Löptiden varar tillsvidare, när som helst säga upp ett Värdepapperslån till upphörande tidigast tre Bankdagar efter den dag uppsägningen kom Låntagaren tillhanda, om Låntagaren inte medger kortare uppsägningstid.
- 7.3 Låntagaren får senast kl 17.00 en viss dag säga upp ett Värdepapperslån till upphörande påföljande Bankdag; dock skall såvitt gäller Värdepapperslån med viss bestämd Löptid Premie erläggas för hela den förutbestämda Löptiden.
- 7.4 Uppsägning enligt punkt 7.2 och 7.3 kan ske per telefon.
- 7.5 Vid handelsstopp eller motsvarande för ett Värdepapper skall Löptiden på Låntagarens begäran förlängas med det antal dagar som

återställandet blir uppskjutet på grund härav. Sådan begäran skall framställas utan dröjsmål, sedan Låntagaren insett att han till följd av handelsstoppet eller motsvarande inte kan återställa Värdepapperen i rätt tid.

## **8. Instruktioner**

- 8.1 Lämnas beträffande Värdepapper under Löptiden erbjudande, information eller annat som kan påverka Långgivarens rätt efter det att Löptiden har gått ut, kan Långgivaren lämna instruktioner till Låntagaren beträffande de utlånade Värdepapperen. Låntagaren förbinder sig att efter bästa förmåga och i den mån han har ifrågavarande Värdepapper i behåll följa sådana instruktioner. Långgivaren skall ersätta Låntagaren för de kostnader som Låntagaren härvid kan ådra sig.

## **9. Avkastning**

- 9.1 Skulle utdelning, räntebetalning eller annan avkastning utfalla på Värdepapper under Löptiden skall följande gälla. Om annat ej avtalats skall Låntagaren om avkastning utgörs av kontanta medel ersätta Långgivaren med ett belopp som är lika stort som den avkastning som under Löptiden utfaller på de lånade Värdepapperen. Sådan ersättning skall tillställas Långgivaren samma dag som Långgivaren skulle ha mottagit ersättningen om han hade haft Värdepapperen i behåll. Om avkastningen består av annat än kontanta medel skall avkastningen tillhandahållas vid tidpunkt som särskilt överenskommits mellan parterna. Om sådan avkastning ej kan tillhandahållas, skall i stället vid nämnda tidpunkt kontant ersättning tillhandahållas motsvarande avkastningen.
- 9.2 Ersättning enligt punkt 9.1 skall, om annat ej avtalats, utgå brutto, d v s ersättningsbeloppet skall även omfatta belopp motsvarande vad som kan ha innehållits på grund av källskatt eller liknande.

## **10. Emissioner, minskning av aktiekapital, fusion m m**

- 10.1 Om det under Löptiden för ett Värdepapperslån avseende aktier skulle inträda vissa förändringar i det bolag vars aktier är föremål för lånet eller i bolagets aktier - t ex ökning eller minskning av aktiekapitalet, konkurs eller likvidation, sammanläggning eller uppdelning av aktierna i bolaget eller liknande händelser - skall vad som anges nedan under punkt 10.2 - 10.6 gälla såvida annat ej överenskommits. Om under Löptiden konverteringstid upphör beträffande utlånade konvertibler eller förfallodag inträder beträffande utlånade obligationer eller andra fordringsbevis skall om annat ej överenskommits gälla vad som anges i punkt 10.7 respektive 10.8.
- 10.2 Genomförs en fondemission under Löptiden skall de nya aktierna omfattas av Värdepapperslånet och Låntagaren skall på Löptidens sista dag till Långgivaren leverera det ytterligare antal aktier som tillkommit genom fondemissionen. Eventuella överskjutande

fondaktierätter skall så snart dessa är möjliga att överföra tillställas Långgivaren. Har inte sådan överföring skett inom tre Bankdagar från det att första gången sådan möjlighet förelåg äger Långgivaren själv, på Låntagarens bekostnad, föranstalta om ersättningsköp. Har i avstämningsbolags emissionsbeslut förordnats att överskjutande fondaktierätter skall försäljas genom emitterande bolags försorg skall Långgivaren erhålla den ersättning som skulle ha tillfallit Långgivaren om Långgivaren själv varit ägare till aktierna. Sådan ersättning skall tillställas Långgivaren samma dag som Långgivaren skulle ha mottagit ersättningen om han hade haft aktierna i behåll.

- 10.3 Genomförs en nyemission under Löptiden skall Låntagaren så snart teckningsrätter blir tillgängliga för överföring tillställa Långgivaren samtliga de teckningsrätter som Långgivaren skulle varit berättigad till om Långgivaren själv varit ägare till aktierna. Har inte sådan överföring skett inom tre Bankdagar från det att första gången sådan möjlighet förelåg äger Långgivaren själv, på Låntagarens bekostnad, föranstalta om ersättningsköp. Har i avstämningsbolags emissionsbeslut förordnats att överskjutande teckningsrätter skall försäljas genom emitterande bolags försorg skall Långgivaren erhålla den ersättning som skulle ha tillfallit Långgivaren om Långgivaren själv varit ägare till aktierna. Sådan ersättning skall tillställas Långgivaren samma dag som Långgivaren skulle ha mottagit ersättningen om han hade haft aktierna i behåll.
- 10.4 Vid offentliggörande av erbjudande avseende inlösen, uppköp, fusion eller liknande under Löptiden skall ifrågavarande Värdepapperslån upphöra och skall Låntagaren återställa motsvarande aktier med därtill hörande rättigheter senast sex Bankdagar före den i samband med offentliggörandet bestämda anmälningstidens utgång.
- 10.5 Vid inledande av likvidations-, konkurs- eller liknande förfarande skall ifrågavarande Värdepapperslån omedelbart upphöra och skall Låntagaren utan dröjsmål återställa motsvarande aktier med därtill hörande rättigheter.
- 10.6 Genomförs sammanläggning, uppdelning eller minskning under Löptiden skall Låntagaren på Löptidens sista dag till Långgivaren leverera det antal aktier som hänför sig till de ursprungligen utlånade aktierna. Utgår någon form av kontantersättning eller annan ersättning på grund av minskning skall denna tillhandahållas Långgivaren samma dag som Långgivaren skulle ha uppburit ersättningen om han hade haft aktierna i behåll.
- 10.7 Upphör beträffande konvertibler konverteringstid under Löptiden skall Låntagaren på Långgivarens begäran återställa Värdepapperen senast fem Bankdagar före konverteringstidens utgång. Sådan begäran måste vara framställd till Låntagaren senast elva Bankdagar innan konverteringstiden upphör. Kommer sådan begäran Låntagaren tillhanda senare, är Låntagaren ej ersättningskyldig om Långgivaren

förlorar sin rätt till konvertering innan Låntagaren hunnit återställa de lånade Värdepapperen.

- 10.8 Infaller beträffande obligationer eller andra fordringsbevis förfallodag eller amorteringsdag under Löptiden, skall på det utlånade Värdepapperet utfallande beloppet tillställas Långgivaren samma dag som Långgivaren skulle ha uppburit beloppet om han hade haft Värdepapperet i behåll.

## **11. Ställande av säkerhet m m**

- 11.1 Kunden skall ställa säkerhet för sina förpliktelser enligt Ramavtalet på grund av upptagna Värdepapperslån. Därvid skall det Säkerhetstal gälla som angivits i detta Ramavtal, såvida inte annat har överenskommit mellan parterna i samband med Avslutet.
- 11.2 Säkerhet enligt punkt 11.1 skall vara ställd senast vid avtalad tidpunkt för leverans av ifrågavarande Värdepapperslån till ett Belåningsvärde som minst motsvarar gällande Säkerhetskrav.
- 11.3 Det åligger Kunden att på eget initiativ fortlöpande hålla sig informerad om det vid var tid gällande Säkerhetskravet respektive Belåningsvärdet för ställd säkerhet. Kunden skall, om det sammanlagda Belåningsvärdet av den säkerhet Kunden ställt enligt Ramavtalet understiger Säkerhetskravet, omedelbart och utan anmodan ställa tilläggssäkerhet till ett sådant värde att Säkerhetskravet blir uppfyllt.
- 11.4 Som säkerhet får endast användas kontanter eller Finansiella instrument eller annan för BA/VB godtagbar säkerhet.
- 11.5 Som Belåningsvärde skall gälla det värde som BA/VB vid var tid allmänt tillämpar.
- 11.6 Kunden får inte, utan att samtycke i varje särskilt fall dessförinnan skriftligen lämnats av BA/VB, till annan pantsätta eller på annat sätt förfoga över egendom som är pantsatt enligt dessa Allmänna villkor.
- 11.7 BA/VB är ej skyldig att ställa säkerhet för sina förpliktelser enligt detta Ramavtal.

## **12. Premie**

- 12.1 Premie för ett Värdepapperslån erläggs för lånets Löptid, med undantag för dess sista dag. Premie beräknas dag för dag samt bestäms genom överenskommelse vid Avslutet och anges, om annat ej överenskommit, som en årlig procentsats av Marknadsvärdet på ifrågavarande Värdepapper vid slutet av varje handelsdag. Premie beräknas, om annat ej överenskommit, för exakt antal dagar (365/365 dagars basis) i respektive debiteringsperiod.

12.2 Premie erläggs för varje kalendermånad senast sju Bankdagar efter utgången av respektive månad om annat ej överenskommit, och debiteras Låntagarens konto hos Långgivaren om sådant finns. I annat fall överförs Premie till Långgivaren på det sätt parterna kommer överens om.

### **13. Skatter m m**

13. Vardera parten svarar för samtliga sina skatter och kostnader som kan uppkomma med anledning av Värdepapperslån, om annat inte anges i dessa Allmänna villkor.

### **14. Återställande m m**

14.1 På Löptidens sista dag skall Låntagaren till Långgivaren återställa Värdepapper av samma sort och kvantitet som han tidigare mottagit på grund av aktuellt Värdepapperslån, med beaktande av de förändringar som kan ha inträffat enligt punkt 8 och punkt 10.1 Återställande skall ske senast vid den tidpunkt på dagen som anges i punkt 6.1. Värdepapperen skall vid återställandet vara fria från panträtt eller annan belastning.

14.2 Har återställande enligt punkt 14.1 ej skett äger Långgivaren själv på Låntagarens bekostnad omedelbart föranstalta om motsvarande leverans genom köp (ersättningsköp) av ifrågavarande Värdepapper på av Långgivaren vald marknadsplats. Långgivarens fordran på Låntagaren avseende dessa Värdepapper ersätts därvid med en penningfordran, som uppgår till vad Långgivaren utgivit med anledning av köpet. Fordran är omedelbart förfallen till betalning.

14.3 I händelse av inträffad skada vid uteblivet, försenat eller bristfälligt återställande gäller vad som angivits i punkt 20.2.

### **15. Försäkran**

15.1 Långgivaren försäkrar härmed att vid leverans av Värdepapper enligt punkt 6.1, Långgivaren har rätt att sålunda förfoga över ifrågavarande Värdepapper och att dessa ej är föremål för panträtt eller annan belastning.

15.2 Låntagaren försäkrar härmed att vid återställande av Värdepapper enligt punkt 14.1 eller vid överlämnande av säkerhet, Låntagaren har rätt att sålunda förfoga över överlämnad egendom och att denna ej är föremål för panträtt eller annan belastning.

15.3 Part försäkrar att denne äger rätt att ingå Ramavtalet och att fullgörandet av parts förpliktelser i enlighet därmed således inte står i strid med lag, myndighets föreskrifter, parts bolagsordning, annat avtal eller förbindelse samt att denne har nödvändig kunskap för att kunna agera under Ramavtalet. Denna försäkran skall anses upprepad varje gång Avslut träffas mellan parterna.

## 16. Rätt till förtida avveckling

- 16.1 Långgivaren har rätt, men är ej skyldig, att i förtid avveckla samtliga utestående Värdepapperslån vid den tidpunkt Långgivaren bestämmer, om någon eller några av följande omständigheter inträffar:
- (a) Låntagarens försäkran enligt punkt 15.2 eller 15.3 är oriktig och Låntagaren vidtar ej omedelbart rättelse efter mottagandet av erinran därom (muntligen eller skriftligen);
  - (b) Låntagaren har inte ställt tillräcklig säkerhet enligt punkt 11.2 eller 11.3;
  - (c) Låntagaren underlåter att återställa Värdepapper enligt punkt 14.1 och vidtar ej omedelbart rättelse efter mottagandet av erinran därom (muntligen eller skriftligen) samt Långgivaren avstår från eller har ej möjlighet att genomföra ersättningsköp enligt punkt 14.2;
  - (d) Låntagaren betalar ej ersättning enligt punkt 9.1, 10.2, 10.3, 10.6, 10.8 eller punkt 14.2 eller Premie enligt punkt 12.2 eller annat belopp som förfallit till betalning enligt Ramavtalet och vidtar ej omedelbart rättelse efter mottagandet av erinran därom (muntligen eller skriftligen);
  - (e) Låntagaren har brutit mot annat åtagande enligt Ramavtalet än som avses ovan i denna punkt 16.1 och vidtar ej rättelse inom tre Bankdagar från mottagandet av erinran därom (muntligen eller skriftligen); eller
  - (f) Låntagaren inställer sina betalningar, ansöker om företagsrekonstruktion, försätts i konkurs eller träder i likvidation eller ansökan om konkurs eller likvidation inges av Låntagaren.
- 16.2 Låntagaren har rätt, men är ej skyldig, att i förtid avveckla samtliga utestående Värdepapperslån vid den tidpunkt Låntagaren bestämmer, om någon eller några av följande omständigheter inträffar:
- (a) Långgivarens försäkran enligt punkt 15.1 eller 15.3 är oriktig och Långgivaren vidtar ej omedelbart rättelse efter mottagandet av erinran därom (muntligen eller skriftligen);
  - (b) Långgivaren underlåter att leverera Värdepapper enligt punkt 6.1 och vidtar ej omedelbart rättelse efter mottagandet av erinran därom (muntligen eller skriftligen);
  - (c) Långgivaren har brutit mot annat åtagande enligt Ramavtalet än som avses ovan i denna punkt 16.2 och vidtar ej rättelse inom tre Bankdagar från mottagandet av erinran därom (muntligen eller skriftligen); eller
  - (d) Långgivaren inställer sina betalningar, ansöker om företagsrekonstruktion, försätts i konkurs eller träder i likvidation eller ansökan om konkurs eller likvidation inges av Långgivaren.

- 16.3 Innan en part genomför förtida avveckling skall parten, såvida inte det enligt dennes bedömning föreligger fara i dröjsmål, om möjligt samråda med motparten.
- 16.4 I stället för förtida avveckling enligt punkt 16.1 och 16.2 av samtliga utestående Värdepapperslån, äger part begränsa avvecklingen till att endast avse de Värdepapperslån till vilka åberopad grund för uppsägning är hänförlig.
- 16.5 Om förtida avveckling sker på grund av bestämmelsen i punkt 16.1(b), har Långivaren rätt, men är inte skyldig, att begränsa avvecklingen till att avse endast så stor del av utestående Värdepapperslån som motsvaras av ifrågavarande säkerhetsbrist. Långivaren äger därvid bestämma vilket eller vilka Värdepapperslån som helt eller delvis skall avvecklas.

## **17. Verkan av förtida avveckling**

- 17.1 Vid förtida avveckling skall parternas skyldighet att leverera respektive återställa Värdepapper enligt punkt 6.1 och 14.1 omedelbart upphöra. En avräkning skall äga rum mellan parterna beträffande varje Värdepapperslån eller del därav som avvecklas, varvid Långivaren skall tillgodoräknas Marknadsvärdet per den tidpunkt avvecklingen genomförs, av de Värdepapper som omfattas av Värdepapperslånet i fråga. Därutöver skall vardera parten tillgodoräknas ett belopp motsvarande det sammanlagda värdet av de utestående belopp som part i övrigt har att fordra av motparten enligt Ramavtalet.
- 17.2 Part som genomfört förtida avveckling skall utan dröjsmål tillställa motparten meddelande härom samt ange dels dag och klockslag, dels till vilka Marknadsvärden och dels på vilken i punkt 16 angiven grund avvecklingen genomförts.
- 17.3 Efter i punkt 17.1 angiven avräkning skall den part som har att fordra ett lägre sammanlagt belopp än den andra parten till denne erlägga skillnaden mellan respektive belopp. Beloppet är omedelbart förfallet till betalning.
- 17.4 Avräkningsfordran enligt punkt 17.3 som kan tillkomma part som genomför en förtida avveckling av parternas samtliga mellanhavanden enligt Ramavtalet kan användas kvittningsvis av denne genom avräkning mot samtliga, även icke förfallna, skulder till den andra parten på grund av andra avtal och förbindelser än sådana som omfattas av Ramavtalet. På motsvarande sätt skall part som genomför en sådan förtida avveckling äga rätt att från den eventuella fordran som tillkommer den andra parten enligt verkställd avräkning kvittningsvis avräkna, även icke förfallna, fordringar på motparten på grund av andra avtal och förbindelser än de som omfattas av Ramavtalet.

## **18. Ianspråktagande av ställda säkerheter m m**

- 18.1 BA/VB är berättigad att på sätt BA/VB finner lämpligt omedelbart realisera respektive ta ställda säkerheter i anspråk, om Kunden inte i rätt tid fullgör sina skyldigheter enligt Ramavtalet. BA/VB skall härvid förfara med omsorg och, om så är möjligt och det enligt BA/VBs bedömning kan ske utan förfång för BA/VB, i förväg underrätta Kunden härom. BA/VB får bestämma dels i vilken ordning ställda säkerheter skall tas i anspråk, dels i vilken ordning Kundens förpliktelser därvid skall avräknas.
- 18.2 Finansiella instrument som utgör säkerhet får försäljas i annan ordning än på den marknadsplats där instrumenten är föremål för handel.
- 18.3 Tillgodohavande på konto som utgör säkerhet får, utan föregående underrättelse till Kunden, tas ut från kontot.
- 18.4 BA/VB bemyndigas att själv eller genom någon som BA/VB utser, teckna Kundens namn, då detta erfordras för att genomföra pantrealisation eller för att eljest tillvarata eller utöva BA/VBs rätt med avseende på pantsatt egendom. Av samma skäl får BA/VB öppna särskild depå och/eller Vp-konto hos VPC AB eller konto i annat kontobaserat system. Kunden kan inte återkalla detta bemyndigande så länge panträtten består.
- 18.5 BA/VB får, om Kunden även till annan panthavare pantsatt Finansiellt instrument eller kontomedel som utgör säkerhet för Värdepapperslån, utlämna/överföra instrumenten/kontomedlen till den andre panthavaren efter instruktioner från denne, även om Kunden invänt däremot. Redovisning av sådant utlämnande/överföring skall sändas till Kunden.
- 18.6 BA/VBs åtagande i egenskap av panthavare avseende pantförskriften egendom är inte mer omfattande än vad som framgår av dessa Allmänna villkor.
- 18.7 Bestämmelser om ställda säkerheter finns, förutom i dessa Allmänna villkor, även i handlingen ”Ramavtal för Värdepapperslån” under rubriken Säkerhet.

## **19. Avtalstid**

- 19.1 Ramavtalet gäller tillsvidare och kan uppsägas av endera parten till omedelbart upphörande. Ramavtalet gäller dock även om uppsägning har skett, för utestående Värdepapperslån till dess samtliga parternas mellanhavanden till följd av Ramavtalet har avvecklats i sin helhet.

## **20. Ersättning för skada och dröjsmålsränta**

- 20.1 I händelse av utebliven, försenad eller bristfällig leverans enligt punkt 6.1 äger Låntagaren (med de begränsningar som anges i punkt 23.1) rätt till ersättning av Långgivaren för skäligen och förutsebara

merkostnader och förluster som Låntagaren kan ha ådragit sig som en direkt följd härav.

- 20.2 I händelse av uteblivet, försenat eller bristfälligt återställande enligt punkt 14.1 äger Långgivaren (med de begränsningar som anges i punkt 23.1), utöver rätt till ersättning på grund av ersättningsköp enligt punkt 14.2, rätt till ersättning av Låntagaren för skäligen och förutsebara merkostnader och förluster som Långgivaren kan ha ådragit sig som en direkt följd härav.
- 20.3 I händelse av förtida avveckling av Värdepapperslån enligt punkt 16.1 - 16.5 äger den part som genomför avvecklingen utöver rätt till ersättning enligt vad som i övrigt föreskrivits i dessa Allmänna villkor, rätt till ersättning av motparten för skäligen och förutsebara merkostnader och förluster som part ådragit sig som en direkt följd härav.
- 20.4 Vid dröjsmål med betalning utgår ränta enligt 6 § första meningen räntelagen (1975: 635) från förfallodagen till dess betalning sker.

## **21. Meddelanden mm**

- 21.1 BA/VB äger rätt att tillhandahålla information till Kunden via e-post till av Kunden i Ramavtalet angiven e-post adress när BA/VB bedömer att tillhandahållandet via e-post är lämpligt. Alla meddelanden enligt Ramavtalet och med anledning av därtill hörande Värdepapperslån skall, om annat inte anges i Ramavtalet, ske skriftligen. Meddelande som avsänts av part med rekommenderat brev skall anses ha nått motparten senast femte Bankdagen efter avsändandet, om brevet sänts till den adress som är angiven i avtalet eller som eljest meddelats avsändaren av motparten. Meddelande genom telefax eller elektronisk kommunikation skall anses ha kommit mottagaren tillhanda vid mottagandet om det sänts till av part uppgivet nummer eller elektronisk adress. Om ett telefaxmeddelande eller elektronisk kommunikation når mottagaren på dag som inte är Bankdag, eller på Bankdag efter normal kontorstid skall, om annat inte särskilt angivits i dessa Allmänna villkor, meddelandet anses ha kommit mottagaren tillhanda vid början av påföljande Bankdag.

## **22. Ändringar av de Allmänna villkoren**

- 22.1 Kunden är medveten om och godtar att BA/VB när som helst kan ändra dessa Allmänna villkor. Ändring av villkoren skall ha verkan gentemot Kunden fr o m den trettonde kalenderdagen efter det att BA/VB meddelat Kunden om ändringen eller fr o m den senare dag som BA/VB anger i meddelandet. Ändring av de Allmänna villkoren skall dock – såvida inte parterna särskilt överenskommit om annat eller annat följer av punkt 22.2 - ha verkan endast avseende Avslut som träffas efter det att ändringen trätt i kraft. För Avslut som träffats dessförinnan skall de äldre villkoren gälla. Om Kunden inte godtar

ändring av de Allmänna villkoren kan Kunden säga upp Ramavtalet enligt punkt 19.

- 22.2 Skulle förutsättningarna för fullgörandet av parternas förpliktelser enligt Ramavtalet bortfalla eller avsevärt förändras på grund av åtgärd eller påbud av svensk eller utländsk statsmakt, centralbank eller myndighet eller ändrad svensk eller utländsk lag eller svenskt eller utländskt domstolsavgörande, äger BA/VB ändra dessa Allmänna villkor med omedelbar verkan och även avseende tidigare träffade Avslut.

### **23. Begränsning av BA/VBs ansvar**

- 23.1 BA/VB är inte ansvarig för skada som beror på svenskt eller utländskt lagbud, svensk eller utländsk myndighets åtgärd, krigshändelse, strejk, blockad, bojkott, lockout eller annan liknande omständighet. Förbehållet i fråga om strejk, blockad, bojkott och lockout gäller även om BA/VB själv är föremål för eller vidtar sådan konfliktåtgärd.
- 23.2 Skada som uppkommit i andra fall än dels de som angivits i punkt 23.1, dels de som angivits i punkt 20.1 - 20.3, skall inte ersättas av BA/VB, om BA/VB förfarit normalt aktsamt.
- 23.3 BA/VB ansvarar inte för indirekt skada om inte den indirekta skadan orsakats av BA/VB:s grova vårdslöshet.

### **24. Överlåtelse**

- 24.1 Part äger ej rätt att överlåta sina rättigheter eller skyldigheter enligt Ramavtalet utan att först ha erhållit motpartens skriftliga medgivande därtill. BA/VB skall dock äga rätt att överlåta sina rättigheter och/eller skyldigheter till annat bolag inom den koncern vari BA/VB ingår.

### **25. Tillämplig lag m m**

- 25.1 Tolkning och tillämpning av Ramavtalet och därtill hörande Värdepapperslån skall ske i enlighet med svensk lag. Tvister som kan uppkomma skall, om Kunden inte är konsument, avgöras av Stockholms tingsrätt i första instans. Det följer av lag var tvister, som kan uppkomma med Kund som är konsument, skall avgöras.

# Käll- och litteraturförteckning

## Internetkällor

Skatteverkets hemsida,

<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapperforsakringar/aktiermm/blankning.4.233f91f71260075abe880009565.html>, den 20 februari 2012.

Unga aktiesparares hemsida,

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Blankning---for-dig-som-vill-tjana-aven-pa-nedgang/> , den 20 februari 2012, Erik Lärke Bredung.

Nej till nakenblankning i EU, DI.,

<http://di.se/Default.aspx?pid=3866&epslanguage=sv&referrer=http%3A%2F%2Fborssnack.di.se%2FDiseconf%2FTopbanner.aspx> , Uppdaterad 2011-11-15 klockan: 13:23.

Långt till enighet i Europa om blankningen, DI, Pletzin Robert.

<http://di.se/Default.aspx?pid=3866&epslanguage=sv&referrer=http%3A%2F%2Fborssnack.di.se%2FDiseconf%2FTopbanner.aspx> , Uppdaterad: 2011-08-12 klockan: 17:31

Blankningsförbud utan effekt, TT

<http://di.se/Default.aspx?pid=3866&epslanguage=sv&referrer=http%3A%2F%2Fborssnack.di.se%2FDiseconf%2FTopbanner.aspx> , Uppdaterad: 2011-08-12 klockan: 10:45

Sydkorea förbjuder blankning, Nyhetsbyrån SIX,

<http://di.se/Default.aspx?pid=3866&epslanguage=sv&referrer=http%3A%2F%2Fborssnack.di.se%2FDiseconf%2FTopbanner.aspx> , Uppdaterad: 2011-08-09 klockan: 11:46.

Förbjudet blanka brittiska finansaktier, Hämtat från Realtids hemsida:

[http://realtid.se/ArticlePages/200809/19/20080919082501\\_Realtid117/20080919082501\\_Realtid117.dbp.asp](http://realtid.se/ArticlePages/200809/19/20080919082501_Realtid117/20080919082501_Realtid117.dbp.asp) , Hammar, Ian, Uppdaterad: 2008-09-19 klockan:08:41.

## **Propositioner**

Proposition 1989/90:110.

Proposition 1990/91:141

# Rättsfallsförteckning

mål nr 6211-2001

Hämtat från FAR kompletts hemsida, KR:s i Stockholm dom den 26 november 2002, mål nr 6211-2001 Blankning, övergång av äganderätt till värdepapper

<http://www.farkomplett.se.ludwig.lub.lu.se/?docId=TN00002CAA> ,

Hämtat: 2012-03-27 klockan: 23:52

SRN:s förhandsbesked den 26 maj 2000. Blankning. Utlåning av aktier har i visst fall inte beskattats som avyttring.

Hämtat från FAR kompletts hemsida.

<http://www.farkomplett.se.ludwig.lub.lu.se/?docId=TN00002D45> ,

Hämtat: 2012-03-28 klockan: 14:57.

Hämtat från FAR kompletts hemsida.

Rättsfall- Nya mål om avyttringsbegreppet- kommentar till Regeringsrättens domar den 23 mars och 14 maj 2009, Ulf Tiveus.

<http://www.farkomplett.se.ludwig.lub.lu.se/?docId=TN00004D36> ,

Hämtat: 2009-03-28 klockan 01:02.

RÅ 1965 ref. 19.

## Förarbeten

SOU 1989:72

## Tidskrifter

Hämtad från FAR kompletts hemsida:

<http://www.farkomplett.se.ludwig.lub.lu.se/?docId=TN0000591A>

, Värdepapperslån – Blankningsaffärer, Skattenytt nr. 4 1992, Gunne Cecilia.

## Doktrin

Undén, Östen, Svensk sakrätt i Lös egendom, tionde upplagan, år 1976.

Hessler, Henrik, Allmän sakrätt om de förmögenhetsrättsliga tredjemansskyddets principer, år 1973.

Sven-Olof, Lodin , Inkomstskatt –En läro- och handbok i skatterätt del 1, elfte upplagan, Danmark, år 2008.

