



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Martin Johansson

# Trusteefunktioner vid obligationsemissioner

Examensarbete  
20 poäng

Handledare  
Lars Gorton

Bankrätt, komparativ rätt

VT 2007

# Innehåll

<b>SUMMARY</b>	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>3</b>
<b>FÖRORD</b>	<b>5</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>6</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>7</b>
1.1 Bakgrund	7
1.2 Syfte och problemformulering	9
1.3 Metod	9
1.4 Avgränsningar	10
1.5 Material	11
1.6 Disposition	11
<b>2 TRUSTREGLERING</b>	<b>13</b>
2.1 Allmänt	13
2.1.1 Common Law och Equity	14
2.1.2 Trustreglernas historiska bakgrund	15
2.2 Hur uppkommer en trust?	17
2.2.1 Engelsk rätt	17
2.2.1.1 Grundläggande kriterier	17
2.2.1.2 Public trusts och Implied trusts	19
2.2.2 Rekvisit enligt trustkonventionen	20
2.3 Rättsverkan av trust	21
2.3.1 Engelsk rätt	21
2.3.1.1 Breach of Trust	22
2.3.1.2 Fiduciary Duties	22
2.3.1.3 Tredjemansskydd	24
2.3.1.4 Tracing	25
2.3.1.5 Förmånstagarens rättigheter: sammanfattning	26
2.3.1.6 Trustee exemption clauses	27
2.3.2 Rättsverkan enligt trustkonventionen	27
2.4 Sammanfattning	28
<b>3 JÄMFÖRELSE MED SVENSK RÄTT</b>	<b>30</b>

<b>3.1</b>	<b>Avtalsrättsliga frågor</b>	<b>30</b>
<b>3.2</b>	<b>Sakrättsliga frågor</b>	<b>32</b>
3.2.1	Kommission	32
3.2.2	Anförtrodd egendom i allmänhet	33
3.2.3	Lagen om redovisningsmedel	34
3.2.4	Godtrosförvärv	34
<b>3.3</b>	<b>Sammanfattning</b>	<b>35</b>
<b>4</b>	<b>TRUSTFUNKTIONER I SAMBAND MED OBLIGATIONSEMISSIONER</b>	<b>36</b>
<b>4.1</b>	<b>Obligationslån</b>	<b>36</b>
4.1.1	Allmänt	36
4.1.2	Bond trustees	38
4.1.2.1	Allmänt	38
4.1.2.2	Skäl för att använda en bond trustee	38
4.1.2.3	Trustegendomen	39
4.1.3	Trusteen som fiduciary	40
4.1.3.1	Intressekonflikter	40
4.1.3.2	Trusteens skyldigheter	42
4.1.3.3	Skyldighet att vidta åtgärder	43
<b>4.2</b>	<b>Säkrade obligationslån, värdepapperiseringar och efterställda krediter</b>	<b>44</b>
4.2.1	Säkrade obligationslån	45
4.2.2	Värdepapperiseringar	46
4.2.3	Efterställda krediter	47
4.2.3.1	Metoder för efterställning	48
<b>4.3</b>	<b>Sammanfattning</b>	<b>50</b>
<b>4.4</b>	<b>Metoder vid svenska obligationsemissioner</b>	<b>51</b>
4.4.1.1	Tillitsmannen	51
4.4.1.2	Säkerställda obligationer	52
4.4.1.3	Värdepapperiseringar	52
4.4.1.4	Efterställda obligationer	53
<b>5</b>	<b>SLUTSATSER</b>	<b>54</b>
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>57</b>
	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>60</b>

# Summary

The trust is a legal institution which is widely used in the different common law-jurisdictions of the world. During the last decades, trust legislation has also been introduced in some civil law jurisdictions. Under English law, a trust is created when a person called the settler vests property in the hands of another person, called the trustee, to be held for a third person, called the beneficiary. The trustee's use of the property is thereby restricted to the benefit of the beneficiary. The interests of the beneficiary under the trust are protected by certain rules under equity, which is a separate system of rules in the English legal tradition. Since the beneficiary's interests are strongly protected by the rules of equity, these rights are sometimes referred to as a beneficial or an equitable ownership, which is parallel to the legal ownership vested in the trustee. In this thesis, these equitable rights, and their practical consequences, are examined in comparison with the rules under Swedish law, where no such equitable rights are recognised. In particular, this essay focuses on the importance of the trust in the creation of different legal solutions in connection with bond issues.

Trust law has its origins in the judgements of the Court of Chancery from medieval times and onwards. Originally, trusts were mostly used in connection with ownership of lands. Land would often be vested in the hands of a trustee in order to escape taxation or expropriation. Furthermore, the trust has had a tremendous importance in family relations. It is only during the last few decades that the usefulness of the trust has been fully recognised in commercial relations.

A trust can appear in different ways. There is a main distinction between on the one hand express trusts, which are created by an individual, and on the other hand implied trusts, which are created as a result of how the law operates. There is also a distinction between private trusts which are created for the benefit of individuals, and public trusts which are created for a public cause. Under a trust, the trustee is given certain obligations and the beneficiary is given certain rights. The trustee must act in accordance with the restrictions that are put in place by the trust, and may become liable to the beneficiary for breach of the trust. Furthermore, the trustee is given certain fiduciary duties, meaning that the trustee is forbidden to put himself in a position where his duties under the trust may conflict with other interests. The beneficiary is protected against claims to the trust property in case of the trustee's insolvency or if the trustee has handed over the trust to a third party. If the trustee has sold the trust property to a third party, the beneficiary may also trace his beneficial rights into the property which the trustee has received as payment.

In similar situations under Swedish law, a beneficiary has to rely on general principles of contract law. Because contracts granting rights to third parties are valid under Swedish law, the beneficiary can often claim his rights on

contractual grounds. The possibilities to achieve protection against claims from third parties are however restricted.

Trustees are often used in international bond issues to protect the interests of the bondholders against the issuer. In these cases it is the issuers covenant to pay the bondholders under the bonds which constitute the trust property. The trustee is thereby obliged to act in accordance with the trust, as well as the fiduciary duties. The trustee can have many different functions in a bond issue, for example to protect the bondholders' interests, to prevent a "mad bondholder" from taking action, to grant valid security for bonds and to guarantee the independence of a Special Purpose Vehicle in a securitisation.

The trustee's functions in a bond issue can to some extent be replaced by other, similar legal institutions. In Norwegian bond issues, a so called "tillitsmann" performs the same functions as a bond trustee, although there is no specific trust law in Norwegian law. A similar solution could probably be employed in Sweden. Furthermore, legislation concerning covered bonds performs many of the same functions as the bond trustee. Even foundations can in some situations replace a trust, for instance for the purpose of guaranteeing the independence of a Special Purpose Vehicle in a securitisation.

The main advantage of a trust in bond issues is the possibility to protect the interests of the beneficiary. However, as this thesis has proved, similar results can be achieved by employing other legal institutions as well.

# Sammanfattning

Trusten är en rättsfigur som förekommer i de rättsordningar som är präglade av den engelska rättstraditionen samt sedan några decennier även i några andra rättsordningar. Enligt engelsk rätt uppkommer en trust då en person (kallad settlor) överlåter egendom åt en förvaltare (trustee) med förbehåll om att förvaltarens förfoganderätt skall inskränkas till förmån för en tredje person (beneficiary). Förmånstagarens intresse under en trust skyddas av särskilda regler enligt det regelsystem som i engelsk rättssystematik benämns *equity*. På grund av det starka skydd som dessa regler erbjuder, benämns förmånstagarens rättigheter under en trust som equitable ownership, en separat äganderätt som gäller parallellt med förvaltarens äganderätt enligt common law. Denna uppsats syftar till att studera dessa rättigheter och analysera vilken skillnad de innebär i praktiken i jämförelse med svensk rätt, där särskilda trustregler inte förekommer. Uppsatsen är särskilt inriktad på vilken betydelse trusten har vid olika finansieringslösningar i samband med utgivning av obligationer.

Trustreglerna har sitt ursprung i den praxis som domstolen Court of Chancery utvecklade i England från medeltiden och framåt. I början användes trusten främst i samband med jordägande för att överlåta mark till en bulvan i syfte att undkomma de skyldigheter som var förknippade med jordägande. Trusten har även haft mycket stor betydelse på familjerättsens område. Först under 1900-talet har trusten blivit betydelsefull som ett rättsligt instrument i kommersiella förhållanden.

Truster kan uppkomma på olika sätt. Man skiljer mellan express trusts, som uppkommer avsiktligt genom en persons rättshandling, och implied trusts som uppkommer på rättsordningens initiativ. En distinktion görs även mellan private trusts, som upprättas till förmån för enskilda personer, och public trusts, som har till syfte att främja ett allmännyttigt intresse. Att en giltig trust föreligger innebär att den som är förvaltare åläggs vissa skyldigheter samt att förmånstagaren erhåller vissa rättigheter. Förvaltaren är skyldig gentemot förmånstagaren att iaktta de restriktioner som gäller i förhållande till förmånstagaren, och kan bli ersättningsskyldig för brott mot trusten. Dessutom är förvaltaren ålagd s.k. fiduciary duties, som innebär ett absolut förbud mot att försätta sig i situationer där åtagandet som förvaltare kan komma i konflikt med andra intressen. Förmånstagaren åtnjuter vidare ett långtgående skydd mot tredje mans anspråk på egendomen vid förvaltarens insolvens eller om förvaltaren obehörigen har avhänt sig egendomen till tredje man. Om förvaltaren har sålt egendomen till en godtroende tredje man har förmånstagaren en motsvarande rätt till den egendom som förvaltaren har erhållit som betalning från tredje man. Detta sammantaget innebär att förmånstagarens intresse i trustegendomen åtnjuter ett mycket starkt rättsligt skydd.

Vid motsvarande situationer i svensk rätt har en förmånstagare främst att förlita sig på allmänna avtalsrättsliga principer. Eftersom svensk rätt möjliggör avtal till förmån för tredje man kan en förmånstagare rikta ett obligationsrättsligt grundat anspråk mot en förvaltare. Däremot är möjligheterna att uppnå sakrättsligt skydd för en förmånstagare begränsat enligt svensk rätt. Reglerna i kommissionslagen och redovisningslagen öppnar för sådana möjligheter endast i begränsad omfattning. Dessutom innefattar den svenska godtrosvärvslagen ett extensivt skydd för den som i god tro förvärvar egendom som förvaltas till förmån för någon annan.

Vid internationella obligationsemissioner är det vanligt att en trustee utses för att tillvarata obligationsinnehavarnas intressen gentemot emittenten. I dessa fall är det inte själva obligationerna, utan emittentens rättsliga åtagande att betala räntor och amorteringar på obligationslånen som utgör den trustegendom som står under trusteeens förvaltning. Trusteen åläggs därmed en skyldighet att agera i enlighet med trusten, samt sådana skyldigheter som kallas fiduciary duties. I dessa sammanhang har trusten ett flertal olika funktioner, bland annat att bevaka obligationsinnehavarnas intressen, att förhindra ett obetänksamt agerande från enskilda obligationsinnehavare, att åstadkomma sakrättsligt giltiga säkerhetsrätter samt att garantera ett specialföretags oberoende i samband med en värdepapperisering.

De funktioner som trusten fyller vid obligationsemissioner kan i viss mån ersättas av andra, liknande funktioner utan användande av en trust. I Norge används en rättsfigur som kallas tillitsmannen, som fungerar som en engelsk bond trustee trots att den rättsligt verkar på vanliga avtalsrättsliga regler. En liknande funktionär skulle troligtvis kunna användas vid svenska obligationsemissioner. Dessutom fyller lagstiftningen om säkerställda obligationer i stor utsträckning samma funktioner som trusten. Även stiftelser kan i olika sammanhang användas på ett motsvarande sätt som trustar används, till exempel för att säkra ett specialföretags oberoende vid en värdepapperisering.

Det är främst möjligheterna att skapa ett starkt skydd för förmånstagaren som gör trusten till ett användbart instrument på värdepappersmarknaden. Undersökningen i denna uppsats har dock visat att motsvarande resultat även kan uppnås med hjälp av andra rättsliga system.

# Förord

Idén till detta uppsatsämne väcktes under en termins utlandsstudier i London hösten 2006. Att författa en komparativ studie på det sätt som jag hade för avsikt visade sig vara en stor utmaning. Efter några månaders undersökande, funderande och skrivande kan det nu konstateras att arbetet är i hamn, och att ett antal års universitetsstudier därmed är till ända.

Jag vill ta tillfället i akt att tacka min handledare Lars Gorton.

Lund, juni 2007

Martin Johansson



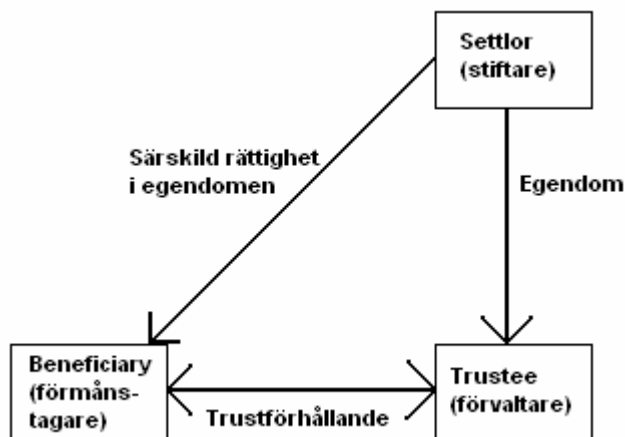
# Förkortningar

AC	Appeals Cases (House of Lords, England)
All ER	All England Reports
Ch	Chancery Division (High Court, England)
HB	Handelsbalken
KomL	Kommissionslagen
LSO	Lag om utgivning av säkerställda obligationer
NJA	Nytt juridiskt arkiv, avd. I
NJA II	Nytt juridiskt arkiv, avd. II
RedL	Lag om redovisningsmedel
SPV	Special Purpose Vehicle (specialföretag)
UB	Utsökningsbalken

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

I centrum för denna uppsats står en rättsfigur som är obekant för svensk rättstradition, nämligen trusten. Trusten är ett särskilt egendomsrättsligt rättsinstitut som utvecklades i England under loppet av flera hundra år och som sedan har kopierats av många andra rättsordningar världen över. I grund och botten är trustförhållandet ett ägarskap som har uppkommit med avsikten att äganderätten i viss utsträckning skall begränsas till förmån för någon annan än ägaren. Den typiska trusten uppkommer genom att en person överlämnar viss egendom till en annan person med den uttryckliga avsikten att egendomen skall förvaltas till förmån för en tredje person.



I engelsk rätt kallas den person som instiftar en trust för *settlor*, den som anförtros med att förvalta egendomen kallas för *trustee* och den som skall åtnjuta förmånerna kallas *beneficiary*. Karaktäristiskt för trustregleringen i engelsk rätt är att den rättsliga relationen mellan trustee och beneficiary regleras av en särskild uppsättning regler och principer, som kallas *equity*, och som har ett principiellt företräde framför de allmänna civilrättsliga reglerna som kallas *common law*. På så sätt får förmånstagaren en starkare ställning än vad som annars skulle ha varit fallet. I den kontinentaleuropeiska rättstraditionen saknas traditionellt särskilda regler för trusten. I stället regleras ”trustförhållandet”, dvs. de relationer som har beskrivits ovan, av allmänna avtalsrättsliga regler, vilket resulterar i att förmånstagaren (the beneficiary) får ett obligationsrättsligt grundat anspråk på den egendom som förvaltaren (the trustee) erhåller.

Den kontinentaleuropeiska inställningen till det anglosaxiska trustinstitutet har traditionellt sett präglats av viss misstänksamhet. Detta har främst berott på en uppfattning om att äganderätten är odelbar, varför den ”delade

äganderätt” som kännetecknar trusten har uppfattats som inkonsekvent.<sup>1</sup> I det praktiska affärlivet har Trusten har också ansetts ge upphov till sämre möjligheter för investerare att göra korrekta kreditvärderingar eftersom trusten har ansetts skapa ett ”falskt välstånd” hos den som agerar förvaltare,<sup>2</sup> och regleringen har också setts som riskabel eftersom den kan underlätta för olika slags bulvanförhållanden. I modern tid har det dock i flera kontinentaleuropeiska rättsordningar införts särskilda rättsinstitut som påminner om den engelska trusten, exempelvis i Frankrike, Luxemburg och Liechtenstein. Även Japan och Kina har infört lagstiftning av trustkaraktär. Vissa sådana ”trustregleringar” begränsar sig till ett mindre tillämpningsområde, till exempel skatterättsliga frågor, medan andra kan tillämpas mera generellt.

Trusten har i äldre tider haft sitt viktigaste användningsområde i familjerättsliga relationer där den har använts som ett instrument för förvaltning av egendom för till exempel en omyndig persons räkning. Därför har även huvuddelen av den rättsliga diskussionen kring trusten fokuserat på dess familjeorienterade funktion. Betydligt mindre uppmärksamhet har ägnats åt trustens ökade betydelse för kapitalmarknaderna, där den har kommit att användas som ett värdefullt instrument vid olika finansieringsmodeller, som till exempel obligationsutgivning, värdepapperisering och efterställda krediter.<sup>3</sup> I synnerhet då det gäller tillskapandet av truster i samband med obligationsutgivning har problemet med ”falskt välstånd” visat sig ha mindre praktisk betydelse, och därför har flera länder utanför common law-familjen skapat rättsfigurer som på olika sätt imiterar den engelska trustens funktioner.<sup>4</sup>

Ett exempel på en reglering som har inspirerats av den engelska trusten går att finna i de norska borsreglerna, som föreskriver att en särskilt utnämnd ”tillitsmann” skall utses i samband med en obligationsemission. Tillitsmannens uppgift är att ta tillvara långivarnas intressen.<sup>5</sup> Utvecklingen på de internationella obligationsmarknaderna tyder på att behovet av ”bond trustees” eller motsvarande funktionärer kan bli allt mera betydande i framtiden.<sup>6</sup> Någon motsvarande funktion förekommer dock inte vid obligationsutgivning enligt svensk rätt. Detta kan potentiellt sett innebära att obligationsinnehavare under svenska förhållanden har en betydligt sämre ställning i förhållande till emittenten än vad som är fallet med obligationer på börserna i t.ex. Norge eller England.

Vid en första påsyn kan skillnaderna mellan den angloamerikanska och den kontinentaleuropeiska modellen framstå som betydande. Samtidigt bör det hållas i minnet att skillnaderna mellan olika regleringar i praktiken ofta inte

---

<sup>1</sup> Den centrala innebörden av trusten är att en person kan ha ”legal ownership” i förhållande till en viss tillgång, samtidigt som en annan person har en ”equitable ownership” till samma egendom. Mer om detta i kapitel 2 nedan.

<sup>2</sup> P.R Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 171.

<sup>3</sup> P Rawlings, *The Changing Role of the Trustee in International Bond Issues*, s. 43.

<sup>4</sup> Wood, s. 17.

<sup>5</sup> Börsföreskrift (1994-01-17 nr 30) § 8-5.

<sup>6</sup> Rawlings, s. 43.

har lika stor betydelse som man kan tro. I relativt stor omfattning kan andra existerande regler fylla samma funktioner som trusten gör i exempelvis England. På motsvarande sätt så används också trusten i England i sammanhang där kontinentaleuropeisk rätt har utvecklat andra rättsliga modeller.

## 1.2 Syfte och problemformulering

Med denna uppsats vill jag utifrån ett svenskt juridiskt perspektiv skapa förståelse för hur det engelska trustinstitutet används vid olika strukturerade finansieringslösningar på obligationsmarknaden. Till viss del är ambitionen att även skapa förståelse för vad trustar är för något och vilka fördelar respektive nackdelar en trustreglering kan medföra inom ett avgränsat tillämpningsområde. En målsättning är att uppsatsen skall mynna ut i ett ställningstagande huruvida det ur ett finansiellt perspektiv skulle vara önskvärt att införa en trustreglering i svensk rätt, eller om det finns andra rättsliga lösningar som skulle kunna fylla samma funktion.

Uppsatsen skall utreda vilka rättsliga kännetecken en trust har och vilka funktioner en trust kan fylla i en rättsordning. Utredningen skall klarlägga dels vilka rekvisit som skall vara uppfyllda för att en trust skall föreligga, och dels vilka konkreta rättsföljder en giltig trust medför. Dessutom skall utredas vilken funktion trusten fyller vid obligationsemissioner, dvs. hur trustfunktionerna utnyttjas för att åstadkomma olika finansieringslösningar i samband med emissioner.

Studien av det engelska trustinstitutet och dess betydelse för obligationsmarknaden skall även kompletteras med en jämförelse med svenska förhållanden för att se i vilken mån svensk rätt de lege lata innehåller regler som kan fylla motsvarande funktion som trustreglerna, och i vilken mån en förändring av svensk rätt är nödvändig för att motsvarande finansieringslösningar skall kunna åstadkommas.

## 1.3 Metod

Den arbetsmetod som jag använder mig av i denna uppsats går ut på att studera vilken rättslig funktion som en rättsregel fyller då den används för ett visst ändamål. När en trust upprättas i samband med en obligationsemission görs detta med syftet att ett visst rättsligt resultat (ett rättsläge) skall uppkomma. Trusterna uppkommer inte oavsiktligt utan tillskapas i syfte att deras rättsliga egenskaper skall kunna utnyttjas för att åstadkomma en för de inblandade parterna optimal rättskonstruktion. Genom att identifiera de rättsliga konsekvenser som trusterna ger upphov till avser jag att analysera deras funktion vid tillämpning inom ett visst område. Metoden är rättsdogmatisk i den bemärkelsen att vedertagna rättskällor appliceras på föreliggande fakta för att utröna hur regleringen ser ut, men någon omfattande rättsdogmatisk diskussion förs inte i uppsatsen. I stället fokuserar diskussionen på funktionen hos de studerade rättsreglerna.

Eftersom ett syfte med uppsatsen är att jämföra trustreglerna med regleringen i svensk rätt så innefattar uppsatsen även ett komparativt moment. En sådan jämförelse kan tyckas motsägelsefull eftersom några egentliga trustregler inte finns i svensk rätt, och att jämföra en rättslig företeelse med ingenting alls kan inte vara en särskilt produktiv arbetsmetod. För att en komparation mellan två rättsordningar skall vara möjlig krävs det att det finns en gemensam utgångspunkt för jämförelsen. Genom att studera rättsreglernas funktioner snarare än reglerna i sig anser jag dock att det är möjligt att göra en produktiv jämförelse. En utgångspunkt för jämförelsen är att avsaknaden av ett visst rättsinstitut i viss mån kompenseras av att ett annat rättsinstitut tillämpas i stället. Samtidigt kan det inte uteslutas att det i viss mån saknas regler i svensk rätt som kan fylla samma funktion som trustreglerna. Den komparativa analysen kommer därför att utgå ifrån trustreglernas funktioner, dvs. deras rättsliga konsekvenser, för att undersöka om det existerar några regler i svensk rätt som fyller samma funktioner. Förhoppningen är att denna analys skall klargöra huruvida det föreligger en *funktionell skillnad* mellan svensk rätt och de angloamerikanska trustreglerna.

## 1.4 Avgränsningar

Först och främst begränsar sig denna uppsats till studiet av trustreglerna och trustreglernas funktioner. Denna begränsning är alltså beroende av hur begreppet trust definieras, vilket kommer att göras i uppsatsens andra kapitel. Undersökningen kommer även att innefatta sådana regler i svensk rätt som fyller likartade funktioner som trustreglerna i andra länder.

Primärt används engelsk rätt som utgångspunkt för analysen av trustreglerna. Valet av engelsk rätt faller sig naturligt eftersom trusten är starkt förknippad med engelsk rätt, och de flesta andra trustregleringar i världen har den engelska trusten som förebild. Engelsk rätt är också lämpligt med tanke på den goda tillgången till källmaterial. I begränsad utsträckning hänvisas även till amerikansk lagstiftning för att belysa hur trustregleringen är utformad där. Den internationella trustkonventionen från 1985 används också, eftersom denna text på ett bra sätt formulerar en allmängiltig definition av trustbegreppet. Vidare ingår även svensk rätt i undersökningen. I viss mån görs även referenser till andra rättsordningar, såsom tysk rätt då det gäller säkerställda obligationer och norsk rätt avseende den särskilda s.k. tillitsmannen som påminner om den engelska bond trustee. Detta görs främst för att i vissa situationer belysa hur rättsregler kan utnyttjas för att konstruera olika finansieringslösningar.

Undersökningen syftar alltså till att studera hur trusters används vid obligationsemissioner. Följaktligen begränsar sig uppsatsen till just detta tillämpningsområde. I den angloamerikanska traditionen har trusten haft särskilt stor betydelse för utvecklingen av just obligationslånet som finansieringsteknik, och det är därför av större intresse att studera detta område än att studera exempelvis traditionella banklån. I viss mån kan de

finansieringstekniker som diskuteras i uppsatsen även användas vid vanliga banklån.

Diskussionen kring den engelska trusten är långt ifrån heltäckande, utan nöjer sig med att i huvudsak diskutera de egenskaper hos trusten som har betydelse för finansmarknaden och i synnerhet obligationsmarknaden. På samma sätt är jämförelsen med svenska rättsregler inte ägnad att vara en uttömmande redogörelse för svenska rättsregler som ”ersätter” trustinstitutet, det är endast fråga om en illustrerande diskussion kring några rättsfigurer som jag har funnit intressanta.

## 1.5 Material

Analysen av den engelska trustregleringen baserar sig i huvudsak på engelsk rättsvetenskaplig litteratur på området. Denna litteratur är oerhört omfattande, och det har därför varit nödvändigt att göra ett urval. Jag har i den mån det har varit möjligt strävat efter att använda mig av nyligen utkomna verk såsom textböcker författade av Hayton, Pearce och Stevens, Petitt samt Thomas och Hudson. Verk av Martin samt McLoughlin och Rendell har också använts. Dessa rättsvetenskapliga redogörelser baserar sig primärt på den omfattande rättspraxis som utgör den viktigaste rättskällan för den engelska trustregleringen. I min redogörelse förekommer i viss omfattning hänvisningar till flera viktiga engelska rättsfall som behandlar trustens egenskaper.

Den del av uppsatsen som behandlar obligationsmarknaden och utformningen av olika finansieringstekniker baserar sig på vedertagen litteratur. Störst betydelse för denna redogörelse har Woods böcker om internationell finansrätt haft. Även om dessa verk inte är helt uppdaterade på alla områden så utgör de fortfarande standardverk inom området. Även Cranston har använts, samt svensk finansiell litteratur. Den del av uppsatsen som behandlar svensk rätt baseras på de traditionella rättskällorna; lagstiftning, förarbeten, praxis samt rättsvetenskaplig doktrin.

## 1.6 Disposition

I uppsatsens inledande kapitel skall trustbegreppet analyseras. Kapitlet beskriver trustreglernas placering i den engelska rättssystematiken och presenterar kortfattat den historiska bakgrunden till trustreglerna. Därefter diskuteras vilka krav som finns för att en giltig trust skall föreligga. Större delen av detta kapitel fokuserar dock på de rättsverkningar som förekomsten av en giltig trust har för de inblandade parterna.

I kapitel tre jämförs trustbegreppet med några rättsfigurer i svensk rätt vars egenskaper på olika sätt liknar trustens. Huvudsakligen diskuteras här tredjemansavtalet, kommissionslagen samt lagen om redovisningsmedel.

I kapitel fyra redogör jag för de funktioner som trustreglerna fyller i samband med utgivning av obligationer samt under obligationernas löptid. Här beskrivs s.k. *bond trustees* som är vanligt förekommande vid emission av obligationer i England och USA. Dessutom diskuterar jag vilken funktion trusten kan fylla vid tre olika finansiella specialarrangemang som inkluderar obligationsutgivning, nämligen säkrade obligationslån, värdepapperiseringar och efterställda obligationer. Kapitlet avslutas med en diskussion som behandlar frågan i vilken utsträckning svensk rätt de lege lata kan fylla motsvarande funktioner vid värdepappersemissioner.

I kapitel fem diskuteras uppsatsens slutsatser. Här förs en allmän diskussion där trustreglerna jämförs med olika svenska rättsinstitut. Dessutom behandlas frågan huruvida det utifrån ett finansiellt perspektiv skulle vara önskvärt att ha trustregler i svensk rätt.

# 2 Trustreglering

## 2.1 Allmänt

Begreppet trust används i flera olika bemärkelser och sammanhang. En trustsituation är i grund och botten, som redan har beskrivits, ett ägarskap som har uppkommit med förbehåll om att en annan person än ägaren ska erhålla någon rätt till egendomen på bekostnad av ägarens rätt. I anglosaxisk rättstradition avser man ofta med begreppet trust de särskilda regler som styr rättsförhållandet dels mellan förmånstagaren och den som äger och förvaltar egendomen i fråga och dels rättsförhållandet mellan förmånstagaren och tredje man.<sup>7</sup> Syftet med detta kapitel är främst att analysera vilka funktioner dessa regler har i den engelska rätten för att ta reda på vilka egenskaper som kännetecknar trusten som rättsfigur. En sådan funktionsbestämning är nödvändig för att kunna jämföra trustreglerna i engelsk rätt med regler i rättsordningar som saknar trustreglering, som till exempel svensk rätt.

I engelsk rätt saknas en allmängiltig, lagfäst definition av trustbegreppet. Detta beror främst på att trusten är en produkt av domstolarnas praxis. Begreppet trust har dock en folkrättslig definition i Haagkonventionen om tillämplig lag för truster och dess erkännande från 1985.<sup>8</sup> Denna konvention, som är i kraft sedan 1992, syftar till att harmonisera internationellt privaträttsliga regler avseende truster. I detta syfte ställer trustkonventionen upp kriterier för de grundläggande attributen hos en trust.<sup>9</sup> Trustkonventionen har ett brett privaträttsligt tillämpningsområde och omfattar såväl traditionella, familjerättsliga truster som de moderna kommersiellrättsliga. En viktig begränsning av dess tillämpningsområde är dock att den endast gäller för truster som är upprättade genom en skriftlig handling. De stater som är anslutna till Haagkonventionen är folkrättsligt förpliktade att erkänna trusten som rättsinstitut, så som den är definierad i konventionen.<sup>10</sup> Denna formulering är därför en lämplig utgångspunkt för diskussionen om hur trustregler skall definieras. Samtidigt är trustkonventionens definition inte tillräckligt omfattande för att ge en heltäckande bild av trustens alla egenskaper, och det faktum att begreppet förekommer i Trustkonventionen innebär inte att den definition som där

---

<sup>7</sup> Begreppet trust bör särskiljas på begreppet antitrust, som är en benämning på den amerikanska konkurrenslagstiftningen. Trust har i USA även använts som en benämning på konkurrensbegränsande kartellverksamhet, varför den lagstiftning som infördes i USA genom Sherman Act 1890 och som syftade till att förbjuda sådan verksamhet, populärt har fått benämningen "antitrust".

<sup>8</sup> Hädanefter benämnd Trustkonventionen.

<sup>9</sup> [http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.text&cid=59](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=59)

<sup>10</sup> Det bör här påpekas att Sverige inte är part till Haagkonventionen om truster. De länder som har ratificerat konventionen är Australien, Kanada, Kina, Italien, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Schweiz och Storbritannien. Därutöver har USA, Cypern och Frankrike undertecknat konventionen. San Marino och Liechtenstein har förklarat att de avser att följa konventionen utan att vara parter till densamma ([http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.status&cid=59](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.status&cid=59)).



förekommer kan uppfattas som identisk med trustbegreppet i nationell rätt. Den viktigaste källan till information är därför den omfattande praxis som har utvecklats under de senaste århundradena.

Trustreglerna är i stor utsträckning en historisk produkt som förutsätter viss förståelse för den engelska rättsutvecklingen för att kunna tillämpas korrekt. Nära sammankopplat med denna är den säregna engelska rättsliga doktrinen i allmänhet och distinktionen mellan *common law* och *equity* i synnerhet. Dessa områden skall därför diskuteras särskilt. Precis som alla andra rättsregler består trustreglernas kärna av ett antal förutsättningar för tillämpning (rekvisit) samt ett antal rättsföljder. Den närmare presentationen av trustregleringen följer därför denna enkla struktur. Ett särskilt problem är att trustens rättsföljder är omfattande och komplexa. Dessutom har vissa andra regler som inte har ett direkt samband med trustreglerna stor betydelse för förståelsen av trustreglernas funktioner. Detta gäller inte minst de särskilda skyldigheter som kallas *fiduciary duties*. Dessa regler kommer därför att presenteras i samband med trustreglerna.

### 2.1.1 Common Law och Equity

Trustinstitutet hör huvudsakligen hemma i common law-traditionen i dess vidare bemärkelse. Samtidigt är det viktigt att påpeka att trustreglerna inte hör till den del av den anglosaxiska rättstraditionen som brukar kallas common law. Trustens ursprung finner man i stället i det regelsystem som kallas equity. I den engelska rättstraditionen har begreppet common law åtminstone tre olika definitioner. I sin vidaste definition är common law en beteckning på hela den brittiska rättstraditionen, som inkluderar Englands och flera gamla koloniers rättsordningar, däribland så gott som samtliga amerikanska delstater.

En något snävare definition innebär att common law är beteckningen på rättspraxis som rättskälla i den engelska rättstraditionen. Dess status som rättskälla hänger nära samman med den sedan länge etablerade *stare decisis-principen*, som innebär att den rättsregel som har använts i ett tidigare mål är formellt bindande för framtida mål där samma rättsfråga aktualiseras. Med denna definition görs åtskillnad mellan å ena sidan common law, och å andra sidan av parlamentet antagen lagstiftning (statutory law), som har företräde som rättskälla framför rättspraxis. Den skrivna lagen är förvisso mycket omfattande i engelsk rätt, men till skillnad från den kontinentaleuropeiska civilrätten, där lagstiftningen utgör den systematiska basen för rättstillämpningen, så är lagstiftningen i engelsk civilrätt huvudsakligen ett komplement till common law. Utvecklingen av de engelska civilrättsreglerna har därför inte styrts av någon på förhand utlagd begreppssystematik, utan har i stället präglats av mera pragmatiskt orienterade problemlösningsmodeller.

I sin allra snävaste definition utgör common law endast den rättspraxis som härstammar ur de gamla common law-domstolarna, och skiljs därmed från equity, som härstammar ur Court of Chancerys rättspraxis. Sedan 1875 har

equity tillämpats parallellt med common law i de engelska domstolarna, men trots detta skiljer man fortfarande mellan regler enligt common law och regler enligt equity. Trustreglerna hör (i princip) uteslutande till equity. För att förstå hur trustreglerna opererar är det därför viktigt att klargöra grunderna för equity.

I modern engelsk rätt fungerar equity som ett komplement till common law. De båda rättsordningarna har till stor del konkurrerande tillämpningsområden och tillämpningen av equity styrs därför av ett antal generella maximer.<sup>11</sup> En grundläggande princip är att equity inte i onödan skall avvika från en bedömning enligt common law (equity follows the law), men att avvikelser ändå är nödvändiga i situationer då tillämpningen av common law ger ett otillfredsställande resultat (equity will not suffer a wrong to be without a remedy) och i sådana situationer har equity företräde framför common law (equity prevails).<sup>12</sup> Bedömningen skall utgå ifrån parternas avsikter (equity looks to the intent rather than the form), men detta förutsätter att parterna har ärliga avsikter (he who seeks equity must do equity). Ett utslag i equity påverkar formellt sett inte rättsläget enligt common law. Dess formella rättsverkan utgörs i stället av ett direkt och personligt ställt förordnande till svarandeparten att utföra en specifik prestation (equity acts in personam).<sup>13</sup>

## 2.1.2 Trustreglernas historiska bakgrund

I det medeltida engelska samhället ansågs kungen ha en absolut domsmakt över sina undersåtar, och de tidigaste engelska common law-domstolarna<sup>14</sup> härledde sin jurisdiktion ur det kungliga mandatet att skipa rättvisa. En kändepart i en rättstvist kunde i undantagsfall yrka att kungen personligen skulle skipa rättvisa i de fall då domstolarna och den vanliga lagen inte var kapabel att få till stånd ett rättvist resultat. Sådana ärenden kom regelmässigt att handläggas av kanslerämbetet (*the Chancery*), som under medeltiden innehades av en biskop eller någon annan utbildad katolsk prästman. Denna ordning ledde till att det så småningom blev brukligt för kändeparten att ställa sitt yrkande direkt till kanslern i stället för till kungen. Kanslern saknade formellt befogenhet att upphäva en dom i en common law-domstol, men kunde däremot beordra svarandeparten i en process att utföra en viss specifik prestation eller underlåta att utöva en rätt, som denne erhållit i en ordinär rättsprocess. På 1500-talet hade kanslerämbetet utvecklats till en separat domstol - *the Court of Chancery* – som inte tillämpade den vanliga lagen utan istället dömde utifrån vad som åtminstone officiellt betraktades som ”det kungliga samvetet”. Avsikten var att the Court of Chancery skulle

---

<sup>11</sup> Se R Pearce, J Stevens, *The Law of Trusts and Equitable Obligations*, s. 17-24.

<sup>12</sup> Principen om att equity har företräde framför common law fastslogs år 1616 efter en lång konflikt mellan Lordkanslern Ellesmere och Chief Justice Sir Edward Coke, som var chefsdomare för common law-domstolarna (Pearce, Stevens, s. 7-8).

<sup>13</sup> Se R Pearce, J Stevens, *The Law of Trusts and Equitable Obligations*, s. 17-24.

<sup>14</sup> De tre common law-domstolarna var Court of King's Bench, Common Pleas och Exchequer. Den sista av dessa hade etablerat sig som en självständig domstol åtminstone vid 1200-talets slut (P.H Pettit, *Equity and the Law of Trusts*, s. 1f.).

fungera som ett komplement till common law-domstolarna i de enskilda fall då utslaget i en common law-domstol var att betrakta som orimligt eller i strid mot parternas gemensamma avsikter. Ur Court of Chancerys rättspraxis växte det rättssystem fram som har kommit att få benämningen equity och som har varit avgörande för utvecklingen av det engelska trustinstitutet.<sup>15</sup>

Föregångaren till den moderna trusten, som kallades *the Use*, kan spåras tillbaka till tidig medeltid. The Use innebar att en jordägare överlämnade sin landegendom åt en väns förvaltning med förbehållet att egendomen skulle återlämnas efter en kortare tid.<sup>16</sup> I det feodala samhället utvecklades the Use till att bli ett effektivt sätt att undkomma beskattning och avgifter,<sup>17</sup> vilket ledde till att merparten av all landegendom i England så småningom kom att ägas genom en Use.<sup>18</sup>

Common law-domstolarna var negativt inställda till the Use, vilket ledde till att de vägrade erkänna förmånstagarens rättigheter. Detta resulterade i att den person som utnämns till förvaltare (*feoffee*) erhöll oinskränkt äganderätt, i strid med instiftarens avsikter. The Use upprätthölls istället genom att beneficenten kunde yrka att Court of Chancery skulle ingripa och ålägga den som var feoffee att förvalta egendomen i enlighet med instiftarens avsikter.<sup>19</sup> Även om en feoffee överlät egendomen till tredje man, kunde Court of Chancery under vissa förutsättningar<sup>20</sup> upprätthålla förmånstagarens intressen i egendomen. Detta starka skydd för förmånstagaren kom tidigt att betecknas som ett *equitable ownership*, i motsats till det *lawful ownership*, som upprätthölls av common law-domstolarna.<sup>21</sup>

*The Use* var framför allt ett effektivt sätt att undvika beskattning och kunglig konfiskation av landegendom efter ägarens död, vilket resulterade i ett betydande inkomstbortfall för kungamakten. Kung Henrik VIII lyckades begränsa användandet av the Use genom införandet av en särskild lagstiftning, *Statute of Uses* 1535. Om A överlät egendom till B att förvaltas åt C, så blev B ägare enligt common law och C ägare enligt equity, men enligt statute of Uses så skulle C även erhålla äganderätten enligt common

---

<sup>15</sup> Pettit, s. 1-7.

<sup>16</sup> En populär förklaring till detta bruk är att korsriddare brukade anförtro sin egendom åt en vän under tiden de stred i det heliga landet, se t. ex. D.J. Hayton, *The Law of Trusts*, s. 9-10.

<sup>17</sup> Den vanligaste ägandeformen till land i det feodala England var *estate for life*, vilket i princip innebar full äganderätt och dispositionsrätt under innehavarens livstid med den begränsningen att egendomen inte kunde ärvas. Vid innehavarens död återgick egendomen till länsherren och en eventuell arvtagare blev tvungen att "köpa loss" egendomen på nytt. Genom att upprätta en Use till förmån för ägarens söner, kunde arvsrätten "fingras" på så sätt att egendomen överläts till en feoffee med villkoret att egendomen skulle överlämnas till instiftarens arvtagare efter instiftarens död. The Use var alltså i praktiken ett bulvanskap, vilket också kan förklara common law-domstolarnas negativa inställning till detta bruk. Hayton, s. 10-11.

<sup>18</sup> Pearce, Stevens, s. 99.

<sup>19</sup> Pettit, s. 12-15.

<sup>20</sup> Se "the Doctrine of Notice" nedan 3.3.1.3.

<sup>21</sup> Pettit, s. 12-15.

law. Även om Statute of Uses inte var tillämplig i alla situationer, så kom lagstiftningen att kraftigt begränsa användandet av the Use under en längre period.<sup>22</sup> Den moderna trusten föddes ur ett särskilt förfarande som var avsett att kringgå den begränsning som Statute of Uses innebar. Detta förfarande, som kallades *the Use upon a Use*, innebar att en person A överlämnade sin egendom till person B, som skulle förvalta egendomen åt person C, som i sin tur skulle utöva sina rättigheter till förmån för person D. I överlåtelsehandlingarna uttrycktes det som att A överlät egendomen åt B ”unto and to the use of C and his heirs in trust for D and his heirs”.<sup>23</sup> Syftet med detta förfarande var att person C, genom Statute of Uses skulle bli ägare enligt common law, och person D skulle bli ägare in equity. Från och med senare delen av 1600-talet kom förfarandet också att godtas av Court of Chancery.<sup>24</sup>

Erkännandet av trusten som rättsinstitut sammanföll med ett skeende då Court of Chancery började tillämpa fastställda regler och principer i sin dömande verksamhet. Equity kom att erkännas som en sofistikerad rättsordning och som ett viktigt komplement till common law, framför allt på det privaträttsliga området. Från och med 1672 innehades kanslerämbetet uteslutande av utbildade jurister. Trusten som rättsinstitut i engelsk rätt har fortsatt att vara nära sammankopplat med equity. Det var dock först i och med *Judicature Act* 1873, som trädde i kraft 1875, som vanliga domstolar fick en generell behörighet att tillämpa equity. Tidigare hade equityreglerna endast tillämpats av the Court of Chancery, vilket innebar att denna domstol var den enda som erkände ett trustförhållande. Genom the *Judicature Act* omvandlades Court of Chancery till en avdelning inom High Court, kallad Chancery Division. Chancery Division fungerar idag som en specialavdelning för mål rörande trustar och andra typiska equityfrågor.<sup>25</sup>

På 1920-talet genomfördes ett antal privaträttsliga lagstiftningsreformer som fick stor betydelse för trustens utformning och användningsområden. 1925 upphävdes slutligen Statute of Uses, vilket innebar att det inte längre var nödvändigt att konstruera en Use upon a Use för att få till stånd en giltig trust.<sup>26</sup>

## 2.2 Hur uppkommer en trust?

### 2.2.1 Engelsk rätt

#### 2.2.1.1 Grundläggande kriterier

I engelsk rätt kan en trust uppkomma på olika sätt beroende på omständigheterna. Trustens exakta egenskaper kan också variera beroende

---

<sup>22</sup> Pettit, s. 12-15.

<sup>23</sup> Pettit, s. 14.

<sup>24</sup> Ibid.

<sup>25</sup> J.E Martin, *Hanbury & Martin: Modern Equity*, s. 12-17.

<sup>26</sup> P McLoughlin, C Rendell, *Law of Trusts*, s. 9.

på vilket användningsområde den specifika trusten har. Man kan därför påstå att det i den engelska rättstraditionen existerar flera olika varianter på trustar, som alla har vissa gemensamma kännetecken. En genomgång av trustrekvisiten i engelsk rätt börjar lämpligen med vad som kan betraktas som den ”normala” trusten: *the express private trust*. Den kännetecknas dels av att den har uppkommit avsiktligt på initiativ av en instiftare, dels att den utpekar en eller flera personer, fysiska eller juridiska, som förmånstagare. Denna form av trust är den som har mest likheter med trustens historiska föregångare, och andra trustformer kan betraktas som variationer på en *express private trust*.

För det första finns grundläggande formella krav som måste vara uppfyllda. Den urkund som ger upphov till trustförhållandet (*the trust deed*) måste vara en giltig rättshandling. Instiftaren måste ha tillbörlig rättskapacitet och själva urkunden måste uppfylla vissa tillbörliga formkrav. Om en trust exempelvis skall uppkomma genom testamentariskt förfarande så måste testamentet vara giltigt enligt *Wills Act 1837*.<sup>27</sup> I materiellt avseende gäller för *express private trusts* att tre ”visshetskriterier” skall vara uppfyllda: visshet om avsikten (*certainty of intention*), visshet om subjektet (*certainty of subject matter*) samt visshet om objektet (*certainty of object*).<sup>28</sup>

*Certainty of intention* innebär att den som har skapat trusten skall ha visat en uppriktig avsikt att egendomen skall förvaltas till förmån för en annan person än innehavaren på ett sätt så att förvaltarens förfogandefrihet inskränks.<sup>29</sup> Detta rekvisit är kopplat till maximen *equity looks to the intent*. I en *express private trust* fungerar equity som en garant för att förvaltaren kommer att agera enligt instiftarens avsikter på så sätt att equity kan tvinga förvaltaren att agera i enlighet med avsikterna. Equityreglerna aktualiseras alltså inte om det inte kan påvisas någon sådan avsikt, och i så fall erhåller förvaltaren oinskränkt äganderätt.<sup>30</sup>

*Certainty of subject matter* innebär att den egendom som ingår i trusten skall vara klart definierad.<sup>31</sup> Alla typer av egendom kan ingå i en trust, fast och lös egendom och även immateriella tillgångar som fordringsrätter och prestationslöften.<sup>32</sup> Som en huvudregel gäller även att trustegendomen skall vara individuellt bestämd och urskiljbar ur förvaltarens övriga egendoms-massa.<sup>33</sup> När det gäller fordringsrätter (pengar, värdepapper etc.) som är generiskt bestämda till sin natur, är det dock inte motiverat att ställa krav på individualisering, och för sådan egendom krävs därför endast att det skall vara möjligt att fastställa den exakta mängden som ingår i trusten.<sup>34</sup>

---

<sup>27</sup> Martin, s. 73-89.

<sup>28</sup> *Knight v. Knight* (1840) 3 Beav. p. 173.

<sup>29</sup> G Thomas, A Hudson, *The Law of Trusts*, s. 56-58.

<sup>30</sup> *Ibid.*

<sup>31</sup> Thomas, Hudson, s. 75-99.

<sup>32</sup> *Fletcher v. Fletcher* (1844) 4 Hare 76.

<sup>33</sup> *Re London Wine Co.* (1986) Palmer's Company Cases 121.

<sup>34</sup> *Hunter v. Moss* [1994] 1 W.L.R. 452.

*Certainty of object* är det mest problematiska trustrekvisitet.<sup>35</sup> Huvudregeln är att en trust måste existera till förmån för en eller flera bestämda förmånstagare. Det finns två huvudtyper av trustar beroende på hur rekvisitet uppfylls. Först och främst finns det trustar där objektet är specificerat i själva trusturkunden, så att den klass av personer som är berättigade att åtnjuta trustens förmåner kan identifieras direkt med ledning av urkunden. Sådana trustar brukar kallas *fixed trusts*, och skiljer sig från den andra huvudtypen, *discretionary trusts*, där förvaltaren själv har anförtrots med behörigheten att avgöra vem eller vilka, inom en bestämd krets av personer, som skall åtnjuta trustens förmåner. De engelska domstolarna har ansett, att i en situation då förvaltaren underlåter att efterleva trustens ändamål så måste det vara möjligt för domstolen att på egen hand genomföra ett verkställande. Om ett sådant verkställande inte är möjligt med ledning av urkunden, kommer domstolen inte att erkänna trusten. För en *discretionary trust* gäller numera att giltigheten skall avgöras med en hypotetisk fråga: kan det med säkerhet avgöras huruvida en person, vem som helst, är medlem av den berättigade klassen?<sup>36</sup>

Engelsk rätt uppställer alltså strikta krav på att egendomen och rättighetsinnehavaren måste vara identifierade för att en giltig trust skall föreligga. Däremot kräver engelsk rätt inte att själva egendomsrättigheten i sig skall vara identifierad (t.ex. om det skall vara fråga om en optionsrätt eller en nyttjanderätt). Kravet på *certainty of intention* innebär visserligen att det måste finnas en påvisbar avsikt att någon form av rättighet skall uppkomma, men den specifika rättigheten behöver inte preciseras. Om de exakta egenskaperna hos den avsedda egendomsrättigheten inte framgår av själva trustinstrumentet så är det visserligen inte möjligt att åstadkomma ett verkställande, men den är ändå giltig. Sådana trustar benämns *executory trusts*, till skillnad från *executed trusts*. Om en *executory trust* föreligger, kan en domstol på begäran av förmånstagaren förordna om verkställande.<sup>37</sup>

### 2.2.1.2 Public trusts och Implied trusts

Förutom *express private trust* finns ytterligare två huvudtyper av trustar, nämligen *public trusts* och *implied trusts*. *Public trusts* (även kallade *charitable trusts*) skiljer sig från *private trusts* med avseende på objektet, eftersom denna typ av trustar inte utpekar någon speciell person som förmånstagare.<sup>38</sup> I stället är trusten instiftad till förmån för ett särskilt, av rättsordningen erkänt syfte. Eftersom det saknas en fysisk förmånstagare som kan bevaka efterlevnaden av trustens syfte, så är dessa trustars rättsliga giltighet beroende av att staten åtar sig att tillse att trustens ändamål efterlevs. *Implied trusts* skiljer sig från *express trusts* på så vis att det inte krävs någon avsikt att skapa en trust. En *implied trust* uppkommer alltså inte genom en enskild persons rättshandling utan på rättsordningens eget initiativ, och karaktäriseras därför som "automatiska". En *implied trust* kan

<sup>35</sup> Thomas, Hudson, s. 101-123.

<sup>36</sup> *McPhail v. Doulton* [1971] A.C. 424.

<sup>37</sup> Martin, s. 65-66.

<sup>38</sup> Pettit, s. 240-287.

uppkomma på flera olika sätt och en huvudsaklig uppdelning – som dock inte alltid har efterlevts i praxis<sup>39</sup> – görs mellan *resulting trusts* och *constructive trusts*. En *resulting trust*<sup>40</sup> uppkommer i situationer då viss egendom har överlåtits från en person till en annan, och särskilda omständigheter föranleder att överlåtaren efter överlåtelsen ”återfår” ett beaktansvärt intresse i egendomen, till exempel därför att syftet med överlåtelsen har förfelats. En *resulting trust* kan till exempel uppkomma vid en ”misslyckad” *express trust*: om A överlåter egendom till B till förmån för C, och B inte lyckas uppfylla sina förpliktelser som förvaltare för C, så åläggs B att i stället förvalta egendomen för A genom en *resulting trust*. En *resulting trust* kan sägas uppkomma i syfte att skydda den underförstådda avsikten hos en person som överlämnar egendom i någon annans vård. Den andra varianten av *implied trusts* – *constructive trusts* – har i rättspraxis ett mycket vidare användningsområde och det är därför problematiskt att finna några centrala rekvisit.<sup>41</sup> Mest kännetecknande är att en *constructive trust* uppkommer som ett resultat av agerandet hos den person som görs till förvaltare under en *constructive trust*, och denna typ av trust uppkommer ofta som ett resultat av olagligt eller ohederligt beteende eller en situation där någon gör en obehörig vinst. Syftet med *constructive trusts* kan beskrivas som att rättsordningen vill förhindra en ägare från att neka en annan person rätt till egendomen, om den andra personen har ett intresse i egendomen som erkänns av equity.<sup>42</sup>

## 2.2.2 Rekvisit enligt trustkonventionen

I Haagkonventionen från 1985 stadgas det att en trust är ett rättsligt förhållande som uppkommer då tillgångar placeras under en persons förvaltarskap till förmån för en *beneficiary*. Definitionen i den engelska originaltexten är följande:

*“For the purposes of this Convention, the term "trust" refers to the legal relationships created – inter vivos or on death – by a person, the settlor, when assets have been placed under the control of a trustee for the benefit of a beneficiary or for a specified purpose.*

*A trust has the following characteristics –*

- a) the assets constitute a separate fund and are not a part of the trustee's own estate;*
- b) title to the trust assets stands in the name of the trustee or in the name of another person on behalf of the trustee;*
- c) the trustee has the power and the duty, in respect of which he is accountable, to manage, employ or dispose of the assets in accordance with the terms of the trust and the special duties imposed upon him by law.*

---

<sup>39</sup> Se t.ex. *Gissing v. Gissing* [1971] AC 886 på sid. 905 samt *Tinsley v. Milligan* [1993] 3 All ER 65 på sid. 86-87.

<sup>40</sup> Pearce, Stevens, s. 234-267.

<sup>41</sup> Pearce, Stevens, s. 268-326.

<sup>42</sup> Thomas, Hudson, s. 14.

*The reservation by the settlor of certain rights and powers, and the fact that the trustee may himself have rights as a beneficiary, are not necessarily inconsistent with the existence of a trust.”<sup>43</sup>*

I förhållande till engelsk rätt inkluderar trustkonventionens definition alltså alla former av *express trusts*, även public trusts. Implied trusts faller dock utanför definitionen enligt artikel 2 i trustkonventionen, eftersom konventionen kräver att det skall vara fråga om rättsliga relationer som skapats av en viss person (the settlor). Det huvudsakliga kännetecknet hos en trust är att egendom skall vara satt under en viss persons kontroll, samtidigt som behörigheten att förfoga över egendomen begränsas av en skyldighet att tillgodose en annan persons intresse i samma egendom, alternativt en skyldighet att tillgodose ett särskilt syfte. För att trustreglerna skall vara praktiskt tillämpbara krävs vidare att egendomen i fråga är indentifierbar och särskiljbar ur förvaltarens övriga egendoms massa, samt att förvaltaren faktiskt har befogenheter att disponera över egendomen. Vidare är det värt att anmärka att denna definition inte utesluter att en instiftare utser sig själv till förmånstagare.

## 2.3 Rättsverkan av trust

Eftersom syftet med trustregler är att skydda förmånstagarens rätt till den egendom som hon har ett intresse i, är det en naturlig konsekvens att trustreglerna resulterar i vissa rättigheter för förmånstagaren. Dessa rättigheter utgör på samma gång skyldigheter för andra personer. I första hand är det förvaltaren som åläggs skyldigheter enligt en trust, men trustregler kan även resultera i att andra personer åläggs skyldigheter gentemot förmånstagaren.

### 2.3.1 Engelsk rätt

Om en giltig trust föreligger enligt engelsk rätt medför detta att equity ger förmånstagaren ett flertal olika rättigheter som syftar till att skydda förmånstagarens intresse i trustegendomen. Det är viktigt att påpeka att dessa rättigheter gäller enligt equity, och att common law i princip inte ger förmånstagaren något som helst skydd. Den engelska kontraktsrätten, som tillhör common law, erkänner inte förmånstagarens intresse, vilket huvudsakligen har att göra med de kontraktsrättsliga doktrinerna om consideration<sup>44</sup> och privity of contract.<sup>45</sup>

---

<sup>43</sup> Convention of 1 July 1985 on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition, artikel 2.

<sup>44</sup> Consideration innebär att ett löfte som huvudregel endast är bindande mot en person som har givit ett korresponderande löfte om en motprestation. Eftersom förvaltarens roll i en trustsituation är ett oneröst åtagande så föreligger inte ett bindande avtal enligt common law. Se G.H. Treitel, *The Law of Contract*, s. 146-147

<sup>45</sup> Privity of contract innebär att endast den som är part till avtalet enligt doktrinen om consideration kan åberopa avtalets giltighet. Konsekvensen av denna regel är att avtal till förmån för tredje man får mycket begränsad effekt. Privity of contract förhindrar alltså en förmånstagare under en trust att föra en kontraktsrättsligt grundad talan gentemot förvaltaren. Se Treitel, s. 534-590.



### 2.3.1.1 Breach of Trust

Enligt equity har förvaltaren en skyldighet att iaktta de begränsningar i äganderätten till trustegendomen som trusten ålägger honom. Dessa begränsningar bestäms i första hand av trustinstrumentet, dvs. de instruktioner som trustens stiftare lämnade då trusten skapades, men begränsningar kan även följa av lag. Om förvaltaren inte agerar i enlighet med sina skyldigheter, föreligger en *breach of trust* vilket resulterar i att förvaltaren blir ersättningsskyldig gentemot förmånstagaren för såväl direkta som indirekta förluster till följd av brottet, inklusive ränta. Begreppet breach of trust har beskrivits av Millet LJ i *Armitage v. Nurse*:

*Breaches of trust are of many different kinds. A breach of trust may be deliberate or inadvertent; it may consist of an actual misappropriation or misapplication of the trust property or merely of an investment or other dealing which is outside the trustees' powers; it may consist of a failure to carry out a positive obligation of the trustees or merely of a want of skill and care on their part in the management of the trust property; it may be injurious to the interests of the beneficiaries or be actually to their benefit.*<sup>46</sup>

Ersättningsskyldigheten för breach of trust är helt och hållet personlig, och begränsar sig därför till förhållandet mellan förmånstagaren och den aktuella förvaltaren. Om det finns fler än en förvaltare som tillsammans har brutit mot sina skyldigheter, föreligger solidariskt ansvar, men en medförvaltare som inte har deltagit i brottet kan inte hållas ansvarig. Ersättningsskyldigheten gäller inte heller mot en förmånstagare som har godkänt brottet på förhand, och ett brott kan även ratifieras av förmånstagaren med befriande verkan för förvaltaren. Dessutom har domstolarna givits en vidsträckt befogenhet att befria en förvaltare från ansvar i situationer då det anses lämpligt.<sup>47</sup>

### 2.3.1.2 Fiduciary Duties

Karaktäristiskt för Equity-reglerna är de särskilda skyldigheter som åläggs en person som i förtroende har åtagit sig ett uppdrag att företräda en annan persons intressen, så kallade *fiduciary duties*.<sup>48</sup> Trustförhållandet innebär på grund av förvaltarens åtagande att förvaltaren automatiskt blir *fiduciary* åt förmånstagaren. Equity ålägger en fiduciary ett absolut förbud mot att obehörigen utnyttja en förtroenderelation till sin egen fördel. Typiska exempel på fiduciary-relationer är, förutom trustrelationen, till exempel pantsättare och pantinnehavare, principal och agent, advokat och klient, bolagsmän emellan samt styrelseledamöter och aktiebolag. De viktigaste förpliktelserna i en fiduciary-relation kan sammanfattas i fyra punkter: (1)

<sup>46</sup> [1998] Ch 241, på sid. 251.

<sup>47</sup> Pearce, Stevens, s. 736-772.

<sup>48</sup> Se Pearce, Stevens, s. 773-819.

att agera förtroligt mot huvudmannen, (2) att inte själv berika sig på förtroendeförhållandet, (3) att inte försätta sig i en situation där ens egna intressen kan hamna i konflikt med ens skyldigheter och (4) att inte agera till sin egen fördel eller till tredje mans fördel utan huvudmannens vetskap och tillåtelse.<sup>49</sup>

Som huvudregel gäller att en fiduciary inte får ta emot ersättning för sitt förtroendeuppdrag. Utgångspunkten är alltså att fiduciary-rollen är ett oneröst åtagande. Rätt till ersättning kan dock ges genom en uttrycklig bestämmelse i trustinstrumentet eller i lag.<sup>50</sup> En trustförvaltare är dessutom berättigad till ersättning för utgifter som uppkommit med anledning av åtagandet. Eftersom en trustförvaltare har kontroll över trustegendomen, föreligger en uppenbar risk att han säljer den till sig själv till underpris. Equity förbjuder visserligen inte förvaltaren att göra detta, men däremot ger fiduciary-reglerna förmånstagaren ett ytterligare skydd i en sådan situation. Om förvaltaren köper loss själva trustegendomen ur trusten, resulterar detta i att köpeskillingen kommer att ingå i trusten i stället för den ursprungliga egendomen. Ett sådant köp kan dessutom upphävas av förmånstagaren i efterhand.<sup>51</sup> En liknande situation är den att förvaltaren köper loss förmånstagarens rättigheter i trustegendomen, vilket resulterar i att trusten upplöses. Ett sådant köp kan upphävas av förmånstagaren, om inte förvaltaren kan visa att köpet inte har inneburit ett utnyttjande av förtroendeställningen.<sup>52</sup>

De flesta situationer där fiduciary-reglerna aktualiseras är då förvaltaren gör en obehörig vinst på grund av förvaltarskapet. Detta kan inträffa i flera olika typsituationer. Om trustegendomen innefattar hyra av viss egendom, så är förvaltaren förhindrad att omförhandla hyresavtalet så att han själv blir hyrestagare. Han får inte heller själv köpa den hyrda egendomen och hyra ut den till trusten.<sup>53</sup> Om trustegendomen innefattar ett betydande aktieinnehav, och förvaltaren utnyttjar innehavet för att ge sig själv en plats i bolagets styrelse, så blir förvaltaren redovisningsskyldig mot förmånstagaren för eventuella arvoden.<sup>54</sup> Om trustegendomen innefattar en näringsverksamhet, så är förvaltaren förhindrad att själv starta en konkurrerande verksamhet.<sup>55</sup> På liknande sätt är förvaltaren förhindrad att utnyttja särskilda förmåner eller hemlig information som han får tillgång till med anledning av förvaltarskapet.

På samma sätt som att en breach of trust föreligger då förvaltaren inte följer de föreskrifter som gäller för den aktuella trusten, så föreligger en *breach of*

---

<sup>49</sup> Millet LJ i *Bristol and West Building Society v. Mothew* [1996] 4 All ER 698, på s. 711-712 (min översättning).

<sup>50</sup> Enligt Trustee Act 2000 § 29 är en professionell trustee berättigad till skälig ersättning för sitt åtagande. Denna bestämmelse är subsidiär till eventuella ersättningsbestämmelser i trustinstrumentet.

<sup>51</sup> "Self dealing rule", se *Holder v. Holder* [1968] Ch. 353.

<sup>52</sup> "Fair dealing rule", se t.ex. *Coles v. Trecothick* (1804) Ves 234.

<sup>53</sup> *Protheroe v. Protheroe* [1968] 1 WLR 519.

<sup>54</sup> *Re Macadam* [1946] Ch 73.

<sup>55</sup> *Re Thomson* [1930] 1 Ch 203

*fiduciary duties* då förvaltaren har underlåtit att följa dessa plikter. De skyldigheter som kan uppkomma vid en breach of fiduciary duty skiljer sig dock något från ersättningsskyldigheten vid trustbrott. Precis som vid breach of trust så kan förmånstagaren kräva ersättning för direkta och indirekta förluster, men equity ger även förmånstagaren möjlighet att i stället kräva *restitution*, dvs. en skyldighet att redovisa de vinster som förvaltaren har gjort. Förmånstagaren behöver alltså inte ha lidit någon skada för att ha ett anspråk mot förvaltaren. Dessutom kan de tillgångar som förvaltaren har tjänat genom brott mot sina fiduciary-förpliktelser utgöra en constructive trust. Själva vinstmedlen kommer alltså att utgöra trustegendom på samma sätt som den egendom som vinsten härleddes ur, vilket innebär att förmånstaganden kan ställa samma anspråk gällande vinstmedlen, som hon kan ställa när det gäller den ursprungliga trustegendomen.<sup>56</sup>

I många situationer utgör ett och samma handlande en breach of trust och en breach of fiduciary duty på samma gång, vilket innebär att förmånstagaren är berättigad att ställa ett ersättningsanspråk och ett redovisningsanspråk mot huvudmannen samtidigt. I vissa situationer kan dessa båda anspråk erkännas som kumulativa, men i andra situationer har förmånstagaren endast möjlighet att välja vilket av anspråken hon vill ställa mot förvaltaren.<sup>57</sup>

### 2.3.1.3 Tredjemansskydd

Reglerna om breach of trust samt fiduciary duties ger alltså förmånstagaren möjligheter att rikta ett personligt anspråk mot förvaltaren, vilket därmed kompenserar förmånstagarens svaga ställning i den engelska kontraktsrätten. Men det som gör trusten speciell som rättsinstitut är att equity även ger förmånstagaren ett omfattande skydd mot anspråk från tredje man. Vad gäller borgenärsskyddet är trustreglerna tydliga: de rättigheter som equity ger en förmånstagare i en trust har företräde framför andra borgenärs anspråk enligt common law. Trustreglerna kan därför ge en förmånsrätt i trustegendomen om förvaltaren blir insolvent.

Omsättningsskyddet för trustegendom begränsas av en regel som kallas *doctrine of notice*.<sup>58</sup> Om förvaltaren överlåter trustegendomen till en utomstående, erhåller förvärvaren skydd mot anspråk från förmånstagaren endast om fyra rekvisit är uppfyllda. För det första måste förvärvet ha gjorts i "god tro" (*bona fides*). För det andra måste förvärvaren ha lämnat en motprestation som motsvarar värdet av den överlåtna egendomen (*purchase for value*). Den som har erhållit egendomen i gåva skyddas alltså aldrig mot förmånstagarens krav. För det fjärde är det endast en rättighet som stöder sig på common law som skyddas (*purchase of legal title*). Om förvaltaren upplåter en rättighet i equity i en trustegendom, så kan den rättigheten aldrig skyddas mot den ursprungliga förmånstagarens anspråk. För det fjärde

<sup>56</sup> Pearce, Stevens, s. 778-783, 806-817.

<sup>57</sup> Pearce, Stevens, s. 741-742.

<sup>58</sup> Pearce, Stevens, s. 103-110.

skyddas endast den förvärvare som saknat vetskap, och inte heller kan anses bort ha vetskap om att han förvärvade trustegendom (*notice och constructive notice*). Det första och det fjärde rekvisitet är mycket snarlika varandra, och båda skulle i detta fall kunna liknas vid ett svenskt god trosrekvisit, men i den engelska rätten existerar ändå en i vissa fall avgörande skillnad mellan begreppen "bona fides" och "notice".<sup>59</sup>

Doctrine of notice är alltså den regel som anger den slutliga begränsningen för förmånstagarens möjligheter att rikta anspråk mot tredje man, men en annan fråga är hur ett sådant anspråk över huvud taget kan uppkomma. Enligt equity så kan den som på något sätt inkräktar på ett trustförhållande själv ådra sig skyldigheter i form av en constructive trust. En sådan person benämns som en *stranger to the trust*.<sup>60</sup> Om en person som inte har blivit utnämnd till förvaltare börjar agera som en förvaltare, anses han enligt equity också ha samma skyldigheter mot förmånstagaren som en riktig förvaltare, och blir därmed i praktiken underkastad en constructive trust (*trustee de son tort*).<sup>61</sup> En utomstående som på något sätt har bistått en förvaltare vid en breach of trust kan ådra sig liknande skyldigheter. Om medhjälparen själv har erhållit egendomen i strid mot trusten så uppkommer automatiskt en constructive trust, och den nye ägaren övertar därmed den ursprungliga förvaltarens skyldigheter. Om medhjälparen inte har mottagit någon trustegendom kan han fortfarande bli ersättnings- eller redovisningsskyldig för breach of trust och breach of fiduciary duty. En förmånstagare har alltså möjlighet att rikta flera olika anspråk om förvaltaren har brutit mot sina förpliktelser. Vissa av dessa anspråk har dock mera karaktären av skadeståndsskyldighet än av tredjemansskydd.<sup>62</sup>

### 2.3.1.4 Tracing

Att en förvaltare bryter mot sina förpliktelser genom att göra sig av med trustegendomen innebär inte att trustförhållandet automatiskt upplöses. Engelsk rätt har utvecklat särskilda regler – kallade tracing – som innebär att egendom som erhålls i utbyte mot annan egendom kan "överta" den rättsliga status som den tidigare egendomen hade.<sup>63</sup> Reglerna om tracing är inte begränsade till trustförhållanden utan kan användas i ett flertal olika rättsförhållanden, såväl enligt equity som enligt common law. När det gäller equity-rättigheter är möjligheterna till tracing betydligt mer tillåtande än motsvarande regler för common law-rättigheter, vilket innebär att försvunnen trustegendom ofta "ersätts" av ny egendom, så att trustförhållandet kan bestå. Tracing kompletterar på ett effektivt sätt purchase for value-rekvisitet i doctrine of notice: om förvaltaren överlåter trustegendomen till tredje man genom gåva, så övergår trustförhållandet till

---

<sup>59</sup> Ibid.

<sup>60</sup> Pearce, Stevens, s. 820-862.

<sup>61</sup> Se *Mara v. Browne* [1896] 1 Ch 199, sid. 209, *Selangor United Rubber Estates v. Cradock (No 3)* [1968] 2 All ER 1073, sid. 1095.

<sup>62</sup> Pearce, Stevens, s. 820-862.

<sup>63</sup> Pearce, Stevens, s. 863-906.

den nye ägaren, men om förvaltaren säljer egendomen till en godtroende tredje man, så blir i stället köpeskillingen trustegendom genom tracing. Processen blir relativt oproblematiske så länge trustegendomen, eller den egendom som ersätter trustegendomen vid en olovlig försäljning, hålls åtskild från förvaltarens övriga egendomsmassa. En eventuell sammanblandning av trustegendom och förvaltarens personliga egendom utgör dock inget hinder för förmånstagaren att spåra sin rättighet till ny egendom. Principen är att förmånstagarens equity-rättigheter har företräde framför förvaltarens äganderätt enligt common law, och detta har stor praktisk betydelse i situationer då sammanblandning har skett på förvaltarens bankkonto. De equityregler som styr tracingprocessen i situationer av det här slaget har medvetet gjorts flexibla för att kunna tillgodose en förmånstagares intressen, eftersom förmånstagaren inte ska behöva lida skada av förvaltarens klandervärda beteende. Om trustegendom och personlig egendom har sammanblandats på ett bankkonto och balansen på kontot därefter har minskat, anses kvarvarande medel i första hand utgöra trustegendom.<sup>64</sup> I fall då medel har sammablandats på ett bankkonto, och en viss del av beloppet därefter har använts för att köpa aktier, har förmånstagaren ansetts berättigad att spåra sina rättigheter till aktierna.<sup>65</sup> Som synes kan alltså en sammanblandning av egendom i vissa situationer bli lönsamt för förmånstagaren, vilket har att göra med att equityreglerna strävar efter att belöna den part som har ärliga avsikter.

### 2.3.1.5 Förmånstagarens rättigheter: sammanfattning

Reglerna om breach of trust, fiduciary duties, strangers to the trust och tracing ger förmånstagaren möjligheter att rikta ett flertal olika anspråk mot personer som har inkräktat på de rättigheter som trusten garanterar henne. Förmånstagaren kan hävda rätt till ersättning för uppkomna skador av olika slag, redovisning av inkomster från trustegendomen, förmånsrätt i trustegendomen vid förvaltarens insolvens samt ett begränsat skydd mot omsättning av trustegendomen. Förmånstagaren har stora möjligheter att variera sina anspråk utifrån de förutsättningar som råder i det aktuella fallet. Från ett traditionellt rättsteoretiskt perspektiv har det inom engelsk doktrin förts en omfattande debatt om dessa rättigheters natur. I viss mån tycks trustförhållandet vara ett personligt åtagande som förvaltaren gör mot förmånstagaren, men samtidigt är det uppenbart att ett trustförhållande ger förmånstagaren rättigheter som går utanför förhållandet till förvaltaren. Den akademiska diskussionen kring frågan om förmånstagarens rättigheter är *in personam* eller *in rem* har därför aldrig kommit någon tillfredsställande slutsats. Den traditionella uppfattningen har varit att trusten endast är ett personligt rättsförhållande, en uppfattning som stöder sig på det faktum att en godtroende förvärvare av trustegendom åtnjuter ett visst skydd mot anspråk från förmånstagaren enligt doctrine of notice. Samtidigt visar engelsk insolvensrättslig praxis tydligt att trustinstitutet innefattar ett starkt borgenärsskydd vid insolvens, vilket tydliggör det faktum att trusten skapar

<sup>64</sup> *Re Hallet's Estate* (1880) 13 Ch D 696

<sup>65</sup> *Re Oatway* [1903] 2 Ch 356.

rättigheter som inte enbart är av rent personlig art. Som rättsinstitut är alltså trusten för komplex för att den ska kunna klassificeras som antingen en obligationsrätt eller en sakrätt, och sanningen är snarare att trustregleringen innefattar båda dessa element. Det är därför lämpligare att beskriva de rättigheter som tillfaller förmånstagaren genom att undersöka hur långt en förmånstagare är skyddad från anspråk från tredje man. Svaret på denna fråga är något komplicerad, men kan möjligen sammanfattas på följande vis: den yttersta gränsen för rätten till den ursprungliga trustegendomen definieras av den ovan nämnda doctrine of notice, men samtidigt möjliggör tracing-reglerna att trustegendomen kan ”substitueras” mot ersättningsegendom. För att förmånstagarens sakrättsliga skydd skall utsläckas helt och hållet krävs därför att förvaltaren först säljer trustegendomen till en godtroende tredje part och därefter blir insolvent, så att förmånstagaren inte ens med förmånsrätt kan utfå tillräcklig egendom från förvaltaren.

### 2.3.1.6 Trustee exemption clauses

En fråga som är av stor betydelse för tillämpningen av trustreglerna är huruvida regleringen är dispositiv, och därmed kan undantas vid skapandet av trusten, eller om reglerna är tvingande mot förvaltaren. Omfattningen av förvaltarens skyldigheter mot förmånstagaren bestäms i första hand av utformningen av trusturkunden, och därmed finns det stora möjligheter att begränsa förvaltarens ansvar gentemot förmånstagaren. Det är vanligt förekommande att särskilt avtala om s.k. ”trustee exemption clauses”, som klargör gränserna för förvaltarens ansvar under trusten. Medan det å ena sidan har ansetts rimligt att den urkund som skapar förvaltarens skyldigheter även ska kunna ange skyldighetens begränsningar, så har det å andra sidan hävdats att en trust måste innefatta en indispositiv ”kärna” av skyldigheter för att kunna utgöra en trust.<sup>66</sup> Det numera ledande rättsfallet i England, *Armitage v. Nurse*<sup>67</sup>, har fastslagit att en uttrycklig bestämmelse i trusturkunden kan frånta förvaltaren från alla typer av ansvar, även grova lojalitetsbrott mot huvudmannen. En allmän princip är att friskrivningar från ansvar accepteras i större utsträckning i kommersiella trustar än i de rent familjerättsliga.<sup>68</sup>

## 2.3.2 Rättsverkan enligt trustkonventionen

Det minimum av rättsföljder som skall följa av en giltig trust för att den skall erkännas av trustkonventionen 1985 anges i konventionens artikel 11:

*A trust created in accordance with the law specified by the preceding Chapter shall be recognized as a trust. Such recognition shall imply, as a minimum, that the trust property constitutes a separate fund, that the trustee*

---

<sup>66</sup> The Law Commission: *Trustee Exemption Clauses*, consultation paper N0 171.

<sup>67</sup> [1998] Ch. 241.

<sup>68</sup> The Law Commission: *Trustee Exemption Clauses*, consultation paper N0 171.

*may sue and be sued in his capacity as trustee, and that he may appear or act in this capacity before a notary or any person acting in an official capacity.*

*In so far as the law applicable to the trust requires or provides, such recognition shall imply, in particular –*

*a) that personal creditors of the trustee shall have no recourse against the trust assets;*

*b) that the trust assets shall not form part of the trustee's estate upon his insolvency or bankruptcy;*

*c) that the trust assets shall not form part of the matrimonial property of the trustee or his spouse nor part of the trustee's estate upon his death;*

*d) that the trust assets may be recovered when the trustee, in breach of trust, has mingled trust assets with his own property or has alienated trust assets. However, the rights and obligations of any third party holder of the assets shall remain subject to the law determined by the choice of law rules of the forum.<sup>69</sup>*

Centralt för trustreglerna är att den egendom som faller under en trust är rättsligen separerad från förvaltarens övriga egendom. Den rättsliga status som trustegendomen erhåller skulle kunna beskrivas som en ”immunitet” mot anspråk från tredje man. Innebörden av trustegendomens immunitet kan sägas ha tre egenskaper. För det första innebär den att trustegendom inte kan tas i anspråk av förvaltarens borgenärer, till exempel vid utmätning. För det andra skall trustegendomen inte ingå i förvaltarens eventuella konkurs- eller dödsbo, och för det tredje skall egendomens status inte kunna påverkas av att egendomen sammanblandas med annan egendom.

## 2.4 Sammanfattning

En sammanfattning av trustinstitutets civilrättsliga egenskaper skulle kunna formuleras på följande vis: En trust uppkommer genom att någon person överlämnar viss bestämd egendom att förvaltas av någon annan till förmån för en viss person eller en viss klass av personer. Ett krav för att en trust skall uppkomma är att förvaltaren ges förfoganderätt över egendomen, samtidigt som förfoganderätten på något sätt också begränsas av en skyldighet att tillgodose förmånstagarens intressen. I och med trustens tillskapande åläggs förvaltaren en lojalitetsplikt i förhållande till förmånstagaren. Den förvaltade egendomen särskiljs rättsligt från förvaltarens övriga egendomsmassa, vilket innebär att den skyddas från förvaltarens borgenärer, och den ingår inte heller i förvaltarens eventuella döds- eller konkursbo (separationsrätt). Egendomens rättsliga särställning upphör inte heller genom att förvaltaren sammanblandar egendomen med annan egendom, eller överlåter egendomen till tredje man som är i ond tro.

---

<sup>69</sup> Convention of 1 July 1985 on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition, artikel 11.

Trustinstitutet kan uppfattas som svårgreppbart på grund av dess komplexitet. Till viss del innefattar trusten en konventionell obligationsrättslig förvaltare relation, i och med att det föreligger ett personligt rättsförhållande som också medför en lojalitetsplikt. Att trusten också innefattar ett visst skydd mot tredje man som förvärvat egendomen är inte heller särskilt kontroversiellt. Trustinstitutets mest karaktäristiska egenskap är dock det starka borgenärsskyddet, som innebär att förmånstagaren inte påverkas av förvaltarens insolvens så länge trustegendomen eller substituerande egendom är intakt. Det är denna särskilda egenskap som gör trusten till ett användbart verktyg i finansiella transaktioner, eftersom det starka skyddet kan utgöra ett incitament till att överlåta egendom till förvaltning.



## 3 Jämförelse med svensk rätt

Syftet med detta kapitel är att utifrån svensk rätt undersöka vilka rättsfigurer som kan komma att tillämpas i stället för trust. Den grundläggande skillnaden mellan svensk och engelsk rätt i detta avseende är att svensk rätt inte erkänner olika typer av äganderätt liknande den engelska distinktionen mellan *legal ownership* och *equitable ownership*. Således måste utgångspunkten bli att endera parten tillerkänns äganderätten, och att den andre parten tillerkänns något annat anspråk på egendomen. En alternativ lösning enligt svensk rätt kan bli att båda parter tillerkänns samäganderätt till egendomen, innebärande att de delar på samma äganderätt. Diskussionen nedan delas upp så att trustens obligationsrättsliga funktioner diskuteras först, varefter de sakrättsliga frågorna behandlas separat. Syftet med detta kapitel är att utröna om det existerar en funktionell skillnad mellan engelsk och svensk reglering på detta område.

### 3.1 Avtalsrättsliga frågor

En grundläggande skillnad mellan engelsk och svensk avtalsrätt är rättsreglernas syn på avtalets subjektiva begränsning. Ur ett historiskt perspektiv kan trustreglerna i England sägas ha uppkommit för att kompensera den stränga subjektiva begränsning av avtalet som framför allt principen om *privity of contract* innebär.<sup>70</sup> Den svenska avtalsrätten har, i likhet med övrig kontinentaleuropeisk rätt, utvecklat regler som gör det möjligt att ingå bindande avtal till förmån för en tredje part.

Den subjektiva begränsningen kallas de regler inom avtalsrätten som bestämmer vilka personer som ett avtal kan ha rättsverkningar emot, och vem som får åberopa en rättighet som stiftas i ett avtal. Att avtalet har en subjektiv begränsning innebär att det primärt är ett internt förhållande mellan avtalsparterna, och att avtalet därför har rättsliga effekter hos en begränsad krets av personer. En grundläggande princip kan sägas vara att avtalet endast skapar rättigheter och förpliktelser hos de personer som är parter till avtalet, men i verkligheten finns det flera situationer då rättsordningen måste ta ställning till hurvida en tredje persons rättsställning på något vis påverkas - positivt eller negativt - av avtalet.<sup>71</sup> En sådan situation är tredjemansavtalet, då avtalsparterna A och B avtalar om att en person T, som inte är part till avtalet, ska ha en självständig rätt i förhållande till A eller B. Att T:s rätt är självständig i förhållande till A och B innebär att T avses kunna under åberopande av avtalet mellan A och B göra sin rätt gällande oberoende av A och B. I svensk rätt saknas lagregler om tredjemansavtal, men enligt praxis kan T åberopa avtalet mellan A och B, om T kan visa att A och B har haft för avsikt att ge T en sådan rätt.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup> Se not på sid 22.

<sup>71</sup> J Ramberg, C Hultmark, *Allmän avtalsrätt*, s. 239.

<sup>72</sup> Se främst NJA 1956 s 209.

Tredjemansavtalet är en rättsfigur som ofta kan komma att tillämpas på sådana överlåtelse som motsvarar den klassiska trustsituationen i engelsk rätt, dvs. då en stiftare (A) placerar egendom hos en förvaltare (B), varvid B åtar sig att ta hand om egendomen till förmån för en tredje person (T). Vid tillämpning av svensk avtalsrätt kan överlåtelsen anses vara ett tredjemansavtal ingånget mellan A och B, där T har givits en självständig rätt som kan åberopas gentemot B. Förmånstagaren T:s rätt under ett tredjemansavtal är dock i flera avseenden begränsad. A och B kan som regel ändra eller upphäva avtalet genom en ny överenskommelse, och på så vis utsläcka T:s rätt utan dennes tillåtelse. För att avtalet ska bli oåterkalleligt krävs att det antingen har gjorts en utfästelse eller att det på något annat sätt har etablerats ett skuldförhållande mellan B och T.<sup>73</sup>

Om person A anförtror person B med egendom att förvaltas till förmån för person T, uppkommer frågan vem som enligt svensk rätt skall anses vara ägare till egendomen. Klart är att varken förvaltaren eller förmånstagaren har en oinskränkt förfoganderätt till egendomen. Person A har vanligtvis egendomen i sin besittning men hans förfoganderätt är i någon mån inskränkt på grund av överlåtelseavtalet med A, och person T har i samma avtal givits en rätt att på egen hand kräva att B iakttar denna begränsning. Till skillnad från engelsk rätt så finns det i svensk rätt endast en form av legal äganderätt, så den engelska lösningen, att tilldela B och T varsin form av rättsligt sett väsensskild äganderätt till samma egendom (i form av legal ownership och equitable ownership) låter sig inte göra.<sup>74</sup> En utgångspunkt för frågan är att svensk rätt inte har något absolut äganderättsbegrepp. Vem som skall anses äga viss egendom i en viss situation är alltså beroende av i vilket sammanhang frågan om äganderätten uppkommer och hur omständigheterna ter sig i den aktuella situationen. Till exempel så innehåller UB regler som underlättar bedömningen i ett insolvensförfarande, i och med att den person som har viss egendom i sin besittning presumeras vara dess ägare (UB 4:18-19). Det åligger alltså tredje man att i en utmätningssituation bevisa att han eller hon är ägare till anförtrodd egendom.

Ett sätt att avgöra frågan om äganderätt enligt svensk rätt skulle kunna vara att tolkningsvis försöka fastställa avsikten med överlåtelsen. En sådan tolkning kan resultera i varierande resultat beroende på hur överlåtelsen har gått till. Ett alternativ är att person B anses vara ägare av egendomen tills vidare, men att person T har en option på framtida förvärv. Ett annat alternativ är att person T är ägare och att person B endast anses ha åtagit sig ett uppdrag som förvaltare av annans egendom. Ett tredje alternativ är givetvis att personerna B och T har gemensam äganderätt. Andra alternativ kan också tänkas. Vilket alternativ som föreligger i det enskilda fallet kan i

---

<sup>73</sup> A Adlercreutz, *Avtalsrätt I*, s. 143.

<sup>74</sup> Detta utesluter givetvis inte att personerna B och T kan komma att anses ha samäganderätt till egendomen, vilket är något annat. Samäganderätt innebär att två eller flera personer delar på en och samma äganderätt.

så fall bero på vad som bäst överensstämmer med en tolkning av avsikten med överlåtelsen.

Det bör vidare påpekas att många moderna truster enligt engelsk rätt inte alls har karaktären av tredjemansavtal utan snarare framstår som helt vanliga bilaterala avtal om förvaltning av någons egendom. Det kan vara fråga om att man ger en bank eller en värdepappersförvaltare i uppdrag att förvalta viss egendom på bästa sätt, till exempel i en kapitalförvaltningsfond. Vanligt förekommande är även att egendom överläts i förvaltarskap genom ett testamentariskt förordnande. I sådana situationer gäller att den som åtar sig ett förvaltarskapsuppdrag åläggs en allmän lojalitetsplikt mot sin huvudman.

Någon direkt motsvarighet till det anglosaxiska begreppet fiduciary duties finns dock inte i svensk rätt. En förtroende- eller sysslomans förpliktelser gentemot sin huvudman regleras i första hand av det avtal som gäller mellan parterna, samt de ålderdomliga bestämmelserna i HB kapitel 18. Därtill gäller en allmän lojalitetsplikt med innebörden att förtroendemannen är skyldig att agera på ett sätt så att avsikten med förtroendemannuppdraget inte förfelas. En syssloman är dock inte förbjuden att försätta sig i situationer som potentiellt sett kan innebära en intressekonflikt, som är fallet enligt equity i engelsk rätt. Till exempel har en kommissionär en generell rätt under vissa förutsättningar att själv träda in och förvärva kommissionsgodset.

## 3.2 Sakrättsliga frågor

Det är en allmänt vedertagen sakrättslig princip, som gäller i så gott som alla moderna rättsordningar, att den som har anförtrott egendom åt någon annan utan att ha av sagt sig äganderätten till densamma i allmänhet har separationsrätt till egendomen.<sup>75</sup> Detta motiveras av att separationsrätt är nödvändigt för att ägare skall våga anförtro sin egendom åt andra personer. Separationsrätt finns alltså för utlånad, uthyrd och pantsatt egendom. Sak samma gäller för egendom som befinner sig i en kommissionärs besittning.<sup>76</sup>

### 3.2.1 Kommission

Kommission är en rättsfigur som i vissa avseenden påminner om trusten. I svensk rätt regleras kommissionärskapet i Lag (1914:45) om kommission. Enligt lagens 4 § ställs fem rekvisit upp för att ett kommissionsförhållande skall föreligga: Det skall föreligga ett uppdrag, uppdraget skall utföras för annans räkning, uppdraget skall utföras i eget namn, det skall gälla försäljning eller köp och objektet skall vara varor, värdepapper eller annan lös egendom. KomL innehåller dels dispositiva regler om det obligationsrättsliga förhållandet mellan kommissionären och kommittenten

---

<sup>75</sup> T Håstad, *Sakrätt avseende lös egendom*, s 142 ff.

<sup>76</sup> *Ibid.*

(den som kommissionären rättshandlar åt), dels regler i 53-64 §§ om rättsförhållandet till tredje man. Rekvisiten för ett kommissionsförhållande i svensk rätt påminner på flera sätt om trustförhållandet, och det är sannolikt att egendom som innehas i kommission enligt svensk rätt skulle anses utgöra en trust enligt engelsk rätt. Kommission har dock ett väsentligt snävare tillämpningsområde än trusten, främst på grund av kravet att uppdraget måste gälla försäljning eller köp av huvudmannens egendom. Kommissionsförhållandet har två väsentliga kännetecken. För det första är kommittenten (huvudmannen) alltid ägare till kommissionsgodset enligt 53 § KomL. Detta gäller såväl för försäljningskommission (då egendom överlämnas för försäljning) som inköpskommission enligt 2 st (då egendom inköps för huvudmans räkning). För det andra så handlar kommissionären, då han sluter avtal med tredje man, alltid i eget namn. Härav följer å ena sidan att det är kommissionären som blir förpliktigad och berättigad i förhållande till tredje man,<sup>77</sup> och å andra sidan att kommittentens rätt till kommissionsgodset är skyddat mot kommissionärens borgenärer.<sup>78</sup> Även i engelsk rätt finns särskild lagstiftning om kommission liknande den svenska kommissionslagen. Att ett kommissionsförhållande enligt engelsk rätt skiljer sig från ett trustförhållande förhindrar inte att det i ett kommissionsförhållande även kan föreligga en eller flera trustar.

Anmärkningsvärt är att separationsrätt enligt svensk rätt även gäller vid bulvanskap: om person B har införskaffat egendom i eget namn åt en huvudman A i syfte att kringgå någon särskild regel så har B ändå förvärvat äganderätten med separationsrätt.<sup>79</sup>

### 3.2.2 Anförtrodd egendom i allmänhet

När det gäller egendom som har anförtrotts åt någon till förmån för en tredje person (det klassiska trustförhållandet) framstår rättsläget inte som lika tydligt. Obligationsrättsligt är det, som tidigare nämnts, fullt möjligt att ge tredje man rättigheter i förhållande till en syssloman, men frågan här är huruvida denne tredje man likaså kan ges separationsrätt till egendom som visserligen är anförtrodd någon annan, men som hon aldrig har haft i sin besittning. Först och främst är det i det här sammanhanget av stor betydelse vem som anses vara ägare till egendomen i den aktuella situationen. Om förmånstagaren inte har äganderätt till egendomen vid det aktuella tillfället så har hon inte heller någon separationsrätt. Om förmånstagaren har erhållit äganderätten till egendomen i fråga, så kan det ändå tänkas att tradition av egendomen är nödvändig för att förmånstagaren skall erhålla sakrättsligt skydd. I så fall så kan separationsrätt alltså inte föreligga så länge egendomen befinner sig i förvaltarens besittning. Det tycks inte finnas några belägg för en generell regel i svensk rätt att en förmånstagare i en ”klassisk trustsituation” kan erhålla separationsrätt till den anförtrodda egendomen. Däremot är det tänkbart att separationsrätt på grund av särskild reglering kan föreligga i vissa fall.

---

<sup>77</sup> NJA II 1914 s. 279.

<sup>78</sup> NJA II 1914 s. 272.

<sup>79</sup> Se NJA 1930 s 306 samt K Grönfors, *Ställningsfullmakt och bulvanskap*, s. 313 f.

### 3.2.3 Lagen om redovisningsmedel

En reglering som i detta sammanhang kan vara av stor betydelse är lagen (1944:181) om redovisningsmedel. Denna lag utgör ett avsteg från den generella sakrättsliga principen att viss egendom måste vara individualiserad för att åtnjuta sakrättsligt skydd.<sup>80</sup> Lagen tar sikte på medel som en syssloman har mottagit med skyldighet att redovisa för annan. Med medel avses i första hand pengar, men lagen avses i viss mån kunna tillämpas även för annan fungibel egendom. Huvudmannen kan erhålla separationsrätt i redovisningsmedlen om medlen blivit avskilda utan dröjsmål. Om sysslomannen inte varit på obestånd vid avskiljandet, kan separationsrätt erhållas även om medlen särskiljts vid ett senare tillfälle, och enligt lagens 2 st gäller separationsrätt även för medel som är omedelbart tillgängliga för avskiljande så länge det inte föreligger dröjsmål med avskiljandet.

Vad som avses med redovisningsskyldighet preciseras varken i lagen eller i dess förarbeten på annat sätt än att det sägs att kravet innebär att vanliga skuldförhållanden är undantagna. I tveksamma fall skall bevisbördan för att redovisningsskyldighet föreligger åligga den som gör gällande att sådan skyldighet föreligger.<sup>81</sup> RedL liknar på flera sätt den engelska trustregleringen, och enligt min uppfattning är det tveklöst så att en situation som faller inom RedL:s tillämpningsområde skulle anses utgöra en trust enligt engelsk rätt. Sysslomannen är ägare till egendomen, men lagen uppställer för att vara tillämplig som krav att äganderätten skall vara begränsad till förmån för huvudmannen på samma sätt som trustregleringen kräver att någon annan person skall ha rätt till egendomen in equity. Redovisningslagen har dock ett förhållandevis snävt tillämpningsområde i och med att den endast omfattar pengar samt i begränsad utsträckning annan fungibel egendom. Jämfört med trustregleringen ger lagen dessutom ett begränsat skydd för huvudmannen eftersom det i en obeståndssituation krävs att medlen åtminstone är omedelbart tillgängliga för avskiljande. En trust skulle i en situation då medlen inte var avskiljda till och med kunna ge huvudmannen separationsrätt i surrogategendom hos sysslomannen.

### 3.2.4 Godtrosförvärv

De sakrättsliga skillnaderna mellan svensk och engelsk rätt gör sig även gällande i det starka godtrosskydd som gäller enligt lagen (1986:796) om godtrosförvärv av lösöre. Enligt denna lag har den som har förvärvat lösöre sakrättsligt skydd till detta, förutsatt att han har egendomen i sin besittning samt att förvärvet har skett i god tro. Detta innebär att den som har anförtrott egendom åt någon annans förvaltning enligt svensk rätt har ett betydligt sämre skydd för det fall att förvaltaren obehörigen avhänder sig egendomen till tredje man. Skillnaden mot de engelska reglerna om doctrine of notice och tracing är påtagliga.

---

<sup>80</sup> NJA II 1944 s. 409.

<sup>81</sup> NJA II 1944 s. 410.

### 3.3 Sammanfattning

Ovanstående framställning visar att även om svensk rätt saknar ett rättsinstitut som på ett heltäckande sätt kan motsvara den engelska trusten, så kan olika områden av den svenska civilrätten på olika sätt täcka upp flertalet av de funktioner som trusten fullgör i den engelska rättstraditionen. Det är dock uppenbart att de svenska regler som i viss mån fyller samma funktioner som trustreglerna inte fullt ut kan ersätta trustreglernas användning. Dessutom tycks det på vissa punkter vara oklart i vilken utsträckning sakrättsligt skydd enligt svensk rätt existerar då egendom anförtros åt någon att förvaltas till förmån för en tredje person.

Det är främst i två aspekter som svensk rätt saknar reglering som kan motsvara trustens egenskaper. Först och främst saknas det möjlighet att åstadkomma en generell separationsrätt till egendom som har anförtrotts någon till förmån för en tredje person. I vissa situationer kan speciell reglering, såsom redovisningslagen, ge förmånstagaren separationsrätt, men det skydd som i så fall kan åstadkommas är långt ifrån så omfattande som skulle ha varit fallet vid en engelsk trustsituation. Detta hör också samman med att förmånstagaren enligt svensk rätt, även om hon erhåller separationsrätt, har ett mycket begränsat skydd mot sammanblandning av egendom hos förvaltaren. Kravet på att egendom skall vara specialiserad för att kunna åtnjuta sakrättsligt skydd medför att något skydd liknande en trust inte kan åstadkommas.

De svenska reglerna motiveras av behovet av förutsebarhet och intresset av att förenkla den sakrättsliga bedömningen. Samtidigt kan det tänkas att dessa regler begränsar investerarens möjligheter att åstadkomma ett skydd för sina investeringar som är tillräckligt för att motivera en effektiv kapitalplacering.

# 4 Trustfunktioner i samband med obligationsemissioner

## 4.1 Obligationsslån

### 4.1.1 Allmänt

En obligation är ett löpande skuldebrev vars löptid normalt sträcker sig under flera år. Obligationer med löptid upp till fem år benämns korta obligationer, löptider mellan fem och tio år är medelfristiga och längre löptider än tio år benämns långa.<sup>82</sup> Omsättningsbara skuldförskrivningar med en löptid på mindre än ett år (eller i vissa fall upp till två år) räknas normalt inte till obligationsmarknaden. Dessa värdepapper benämns vanligtvis växlar eller certifikat och handlas på en särskild marknad kallad penningmarknaden.<sup>83</sup> Normalt sker under löptiden en serie delbetalningar, varefter en slutbetalning görs till innehavaren vid löptidens utgång. Det förekommer även obligationer med endast en slutbetalning (s.k. nollkupongobligationer). Upplåning av likvida medel genom obligationsemission är en mycket användbar finansieringsmetod eftersom fordringarna representeras av omsättningsbara värdepapper som kan säljas och köpas på värdepappersmarknaden. Till skillnad från konventionella banklån finns det alltså en omfattande andrahandsmarknad för obligationsfordringar. För att en obligation eller ett annat värdepapper ska vara effektivt omsättningsbart krävs att det erkänns som negotiabelt. Negotiabilitet innebär för det första att de rättigheter som följer av innehavet av ett visst instrument till fullo och utan någon annan åtgärd överförs till en ny innehavare av instrumentet, och för det andra att eventuella brister i äganderätten hos en tidigare innehavare eller någon annan invändningsmöjlighet som utgivaren av instrumentet kunnat föra mot en tidigare innehavare inte överförs till den nye innehavaren.<sup>84</sup> Alla moderna rättsordningar har regler som möjliggör negotiabilitet.

För att en emission av obligationer skall vara ett fördelaktigt alternativ till vanliga banklån krävs att räntan, dvs. del- och slutbetalningarna, är tillräckligt låg jämfört med den ränta som låntagaren skulle betala för ett konventionellt banklån. Från ett investerarperspektiv krävs dock att emittenten är välkänd och har ett högt kreditvärde. Därför är det i praktiken endast stora, välkända institutioner som klarar av att genomföra framgångsrika emissioner på kreditmarknaden. Obligationer emitteras främst av stater och andra offentliga organ, banker, försäkringsbolag, bostadsinstitut samt större företag. Obligationer kan emitteras på en nationell marknad i den inhemska valutan, men det finns även en mycket

---

<sup>82</sup> S Hansson, *Aktier, Optioner, Obligationer – en introduktion*, s. 104.

<sup>83</sup> Hansson, s. 118.

<sup>84</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 130-131.

omfattande internationell marknad för obligationer i varierande valutor. Centrum för utgivning och handel med dessa s.k. Eurobonds är London.

En större emission av obligationer på den internationella marknaden företas vanligtvis av ett syndikat av investmentbanker. Ett sådant syndikat består av en eller flera s.k. lead managers, som ansvarar för utgivningen på uppdrag av emittenten, samt ett flertal s.k. underwriters, dvs. banker som åtar sig att teckna en viss del av obligationerna för det fall att de inte kan säljas på marknaden. Därutöver deltar ofta en större grupp professionella värdepappershandlare som säljer ut obligationerna till sina klienter.<sup>85</sup> En obligationsemission är en omfattande process som innefattar en stor mängd dokumentation i flera steg. Inledningsvis utfärdas ett prospekt som ger marknaden information om emittenten och den planerade utgivningen. Därefter ingås ett avtal mellan emittenten och de banker som skall agera som managers, följt av underwriting-avtalen där de som skall agera som underwriters gör sina åtaganden samt säljavtalen där försäljningen av obligationerna regleras.<sup>86</sup> Dessutom utfärdas, beroende på vilken typ av emission som genomförs (se nedan), antingen en trusturkund kombinerat med en paying agency agreement, eller endast en fiscal agency agreement.

På den moderna värdepappersmarknaden sker ingen fysisk överföring av obligationer. I stället deponeras dessa hos särskilda clearingföretag, varefter handeln sker genom överföring av kontotillgodohavanden hos dessa företag. För den internationella obligationsmarknaden finns två sådana clearingföretag: Euroclear, med säte i Bryssel samt Luxemburgbaserade Cedel. I realiteten blir det dessutom allt vanligare med emissioner där några egentliga ”papper” aldrig utfärdas. Begreppet ”värdepapper” håller därför på att bli en något anakronistisk term för negotiabla fordringsrättigheter. Deponeringen innebär att ytterligare en aktör kopplas in vid en emission, vilket skapar behov av ytterligare dokumentation.

Emissioner på den nationella svenska obligationsmarknaden sker i huvudsak enligt samma mönster som gäller för internationella emissioner, även om processen ofta är enklare och innefattar färre aktörer. En emission organiseras ofta av en svensk bank eller ett fondbolag, och registrering sker i VPC AB på samma sätt som i de internationella clearingföretagen.

Till skillnad från vid ett vanligt banklån där långivarna ingår personliga avtal med banken och därmed är kända för banken, består kreditgivarna i ett obligationslån av ett stort kollektiv av anonyma investerare, och varje enskild obligation utgör rättsligt sett en separat skuldförbindelse. För obligationsinnehavarna är det förknippat med stora svårigheter att organisera sig, vilket kan skapa problem om emittenten blir eller riskerar att bli insolvent under obligationernas löptid. En omförhandling av villkoren för obligationen, exempelvis ett gemensamt ackord, förutsätter i princip

---

<sup>85</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 125.

<sup>86</sup> Syftet med säljavtalet är främst att se till att obligationerna inte kommer att försälas olovligen, till exempel genom att föra in dem på en marknad där försäljning är otillåten (detta gäller främst USA, där handel med s.k. Eurobonds är otillåten).



samtycke från samtliga innehavare. En enda motsträvig innehavare kan därför förhindra en uppgörelse med emittenten och i stället kräva omedelbar betalning, trots att en uppgörelse med emittenten för de övriga framstår som det bättre alternativet.<sup>87</sup>

## 4.1.2 Bond trustees

### 4.1.2.1 Allmänt

För att lösa obligationsinnehavarnas problem att organisera sig och ta tillvara sina egna intressen är det vanligt att man upprättar en trust till förmån för obligationsinnehavarna. Det främsta syftet med trusten är att den som utses till trustee – vanligtvis en s.k. trust corporation - skall tillvarata obligationsinnehavarnas intressen gentemot emittenten. En professionell trustee har vanligtvis bättre resurser och är mer kompetent än den enskilde obligationsinnehavaren att övervaka emittentens finansiella ställning. Om emittenten blir insolvent, kan trusteen omförhandla villkoren för obligationerna med bindande verkan för innehavarna. En trust gör det även möjligt att i de ursprungliga villkoren för obligationerna inkludera olika ”skyddsmekanismer” till förmån för innehavarna, med innebörden att trusteen ges möjlighet att accelerera betalningarna om emittenten inte uppfyller vissa på förhand givna utfästelser (covenants) eller om vissa andra på förhand bestämda händelser inträffar (events of default). En trustee kan ges omfattande befogenheter att på egen hand avgöra om en sådan situation föreligger.

Det är också vanligt att ge trusteen omfattande processuella befogenheter. Genom att trusteen ges befogenhet att företräda samtliga innehavare i en eventuell rättslig process mot emittenten, blir det möjligt att föra en mera samordnad talan, som dessutom blir billigare för innehavarna. Ofta förses obligationerna med en särskild klausul med innebörden att innehavaren fransäger sig rätten att föra sin egen talan. En sådan s.k. ”no action” eller ”no petition”-klausul fungerar också – under förutsättning att den är giltig – som en säkerhet för att alla innehavare ska få lika mycket betalt av emittenten. Syftet är att undvika en situation där flera innehavare stämmer emittenten samtidigt i förhoppningen att de ska få ut sina pengar först. S.k. ”pro rata”-betalning – att alla innehavare skall få lika mycket betalt i förhållande till sitt innehav – brukar även säkerställas genom klausuler som stadgar att betalningarna skall göras via trusteen.<sup>88</sup>

### 4.1.2.2 Skäl för att använda en bond trustee

Det är vanligtvis emittenten som fattar beslutet huruvida en trust skall upprättas, och det är även denne som utser trusteen. Även om syftet med trusten är att tillvarata obligationsinnehavarnas intressen, så kan förfarandet

---

<sup>87</sup> Rawlings, s. 45-46.

<sup>88</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 165.

ha vissa positiva effekter även för emittenten. Tack vare att trusteeen för innehavarkollektivets talan, så är emittenten skyddad från de enskilda obligationsinnehavare som kräver betalning. Om en s.k. event of default inträffar kan det tänkas att vissa enskilda obligationsinnehavare motsätter sig en omförhandling av villkoren och istället kräver accelerering av betalningarna (s.k. "mad bondholders"). Om rätten att agera vid ett event of default ges till en trustee i stället för till de enskilda obligationsinnehavarna riskerar emittenten inte att råka ut för obetänksamma ageranden från enskilda obligationsinnehavare. Att ha en trustee medför också en större flexibilitet vid tillämpningen av obligationsvillkoren, vilket kan vara mycket fördelaktigt om obligationerna löper över en längre tid.<sup>89</sup> Mindre allvarliga events of default kan förbises med trusteeens samtycke utan obligationsinnehavarnas godkännande och trusteeen kan även vara behörig att på egen hand godkänna smärre justeringar av villkoren allteftersom de omkringliggande omständigheterna förändras.<sup>90</sup>

Den största nackdelen med att arrangera en trust i samband med en obligationsemission är att kostnaderna för utgivningen blir högre, och det förekommer därför även obligationslån utan trustees. Vid sådana emissioner utser emittenten i stället en s.k. paying agent, som har till uppdrag att administrera utbetalningar till innehavarna. En paying agent har till skillnad från en trustee ingen skyldighet att bevaka obligationsinnehavarnas intressen. I valet mellan att utse en trustee eller en paying agent spelar flera faktorer in. Ett skäl att utse en trustee är förstås att obligationen kan bli mer attraktiv som investeringsobjekt, vilket kan kompensera de ökade kostnaderna. Det starkaste skälet för en emittent att utse en trustee kan dock många gånger vara att det finns regler som kräver att en trustee utses för att obligationerna skall få bjudas ut till försäljning på marknaden. Enligt Londonbörsens noteringsföreskrifter måste det finnas en trustee som företräder obligationsägarna för att obligationen ska kunna vara föremål för handel på börser. I USA är skyldigheten att utse en trustee lagstadgat genom Trust Indenture Act 1939.

#### 4.1.2.3 Trustegendomen

Ett huvudkrav för att en rättsligt giltig trust skall föreligga är, som tidigare nämnts, att den egendom som ingår i trusten är tydligt definierad och att trusteeen rent faktiskt har möjlighet att förfoga över den. När en trust upprättas till förmån för obligationsinnehavarna är det dock inte obligationerna i sig som utgör trustegendom. Ett sådant förfarande skulle förutsätta att trusteeen hade den faktiska kontrollen över obligationerna, vilket skulle förhindra den fria omsättningen av dessa. Trusten upprättas i stället på så sätt att emittenten förpliktar sig att göra samtliga del- och slutbetalningar till trusteeen, som åläggs att administrera betalningarna till förmån för dem som vid betalningstillfället innehar obligationerna. Det är alltså inte obligationerna i sig, utan det rättsliga åtagandet att betala, som

<sup>89</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 166.

<sup>90</sup> Rawlings, s. 49.

utgör trustegendom.<sup>91</sup> Förutom betalningsåtagandet kan emittenten även göra andra åtaganden till trusteeen, exempelvis att inte ställa säkerhet till några andra borgenärer (negative pledge), att bedriva sin verksamhet på ett ansvarsfullt sätt, att föse trusteeen med relevant information samt olika former av garantier och åtaganden.<sup>92</sup>

Det finns alltså en betydande skillnad mellan å ena sidan en bond trustee och å andra sidan sådana clearingföretag som Euroclear eller Cedel (eller för svenska förhållanden VPC). Medan den sistnämnda typen av aktörer ägnar sig åt att rent fysiskt förvalta och administrera själva obligationen och innehavet av densamma, ägnar sig en bond trustee åt att för obligationsinnehavarens räkning bevaka och tillvarata de rättigheter som härleds ur innehavet av obligationen.

Genom trusten blir trusteeen lagligen berättigad att erhålla betalningarna från emittenten. Detta innebär att trusteeen automatiskt blir behörig att ställa rättsliga krav mot emittenten, till exempel att kräva accelerering av betalningar, stämma emittenten inför domstol eller ta initiativ till ett konkursförfarande. För obligationsinnehavarnas del innebär trustförhållandet att de får möjlighet att rikta ett självständigt anspråk grundat på equity, dels i förhållande till trustegendomen som sådan, dvs. betalningarna, och dels personligen i förhållande till trusteeen. Trustförhållandet medför att obligationsinnehavarna får ett skydd mot trusteeens eventuella insolvens. Emittentens betalningsåtagande kan inte tas i anspråk av trusteeens eventuella övriga borgenärer och kan inte heller ingå i en konkurs. Dessutom innebär reglerna om tracing att obligationsinnehavarna kan ”spåra” sin rätt till betalning om trusteeen skulle överlåta medlen till någon annan. Dessa regler innebär visserligen att obligationsinnehavarna åtnjuter ett omfattande sakrättsligt skydd, men det har hävdats att detta har mycket liten betydelse i praktiken eftersom de företag som vanligtvis anlitas som trustees utgör självständiga entiteter med otvivelaktig kreditvärdighet och ansvarskänsla.<sup>93</sup> Det anses alltså i realiteten inte föreligga någon avsevärd reell risk att trusteeen blir insolvent eller avhänder sig trustegendom, och obligationsinnehavarna kommer därför med största sannolikhet inte att få anledning att rikta något sakrättsligt grundat anspråk mot trusteeen eller mot någon annan. Större betydelse har däremot de rent personliga skyldigheter som trusteeen åtar sig gentemot obligationsinnehavarkollektivet, dvs. de åtaganden som trusteeen gör i trusturkunden samt de equitybaserade skyldigheter som i engelsk rätt kallas *fiduciary duties*.<sup>94</sup>

### 4.1.3 Trusteen som fiduciary

#### 4.1.3.1 Intressekonflikter

---

<sup>91</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 170.

<sup>92</sup> Rawlings, s. 48.

<sup>93</sup> Wood, s. 170.

<sup>94</sup> Ibid.

Reglerna om fiduciary duties har stor betydelse för trusteeens roll i samband med bevakningen av obligationsinnehavarens rättigheter eftersom de griper in och förhindrar trusteeen från att försätta sig i situationer där en intressekonflikt potentiellt kan tänkas uppstå. Sådana konflikter kan vara av flera olika slag. Det är till exempel uppenbart att en trustee som har ett betydande ägarskap i emittenten har dubbla intressen, likaså den trustee som även åtar sig att ställa en garanti för emissionen. En annan situation kan vara att en emittent anlitar samma trustee för flera emissioner, vilket innebär att innehavare av obligationer från olika emissioner konkurrerar om trusteeens uppmärksamhet. Om trusteeen är en bank kan det även tänkas att emittenten också har lån i banken och därmed själv kan bli fordringsägare i en eventuell insolvenssituation. Om trusteeen också är en aktiv värdepappersförvaltare kan det hända att trusteeen själv förvaltar aktier eller andra typer av fordringsrätter i emittenten. Slutligen kan det också tänkas att trusteeen ägnar sig åt finansiell rådgivning, och att man i denna roll åtar sig att ge finansiella råd åt emittenten. Ofta är stora finansiella institutioner organiserade i koncerner eller någon annan form av företagsgrupp, där trusteefunktionerna ligger inom en särskild enhet samtidigt som andra enheter utför andra tjänster åt emittenten. I en sådan situation kan intressekonflikten ligga i trusteeens vilja att skydda företagsgruppen som helhet snarare än att tillvarata obligationsinnehavarnas intressen. Alla dessa situationer kan potentiellt sett utgöra intressekonflikter som kan resultera i att trusteeen missköter sitt förtroendeuppdrag. En annan konsekvens av att trusteeen åtar sig dubbla roller är att situationer kan uppstå där trusteeen riskerar att bli ersättningsskyldig till endera parten hur man än gör. För det tredje kan det tänkas att trusteeen på grund av sina dubbla roller gör en obehörig vinst som borde tillfalla obligationsinnehavarna.<sup>95</sup> Trusteeens fiduciary duties innebär som en huvudregel att trusteeen inte får försätta sig i en situation där en potentiell intressekonflikt kan uppstå. Om trusteeen ändå försätter sig i en sådan situation, kommer han att bli ersättningsskyldig för huvudmannens förluster samt redovisningsskyldig för obehöriga vinster.<sup>96</sup>

Det finns olika sätt att lösa intressekonflikter på. Förmånstagarna, dvs. obligationsinnehavarna, kan godkänna trusteeens dubbla roller med befriande verkan för trusteeen, men detta kräver i praktiken att ett godkännande ges på förhand i samband med att trusten upprättas vid emissionen eftersom det är mycket besvärligt för en trustee att söka godkännande från alla innehavare efter att obligationerna har givits ut på marknaden. Vanligtvis brukar en trusturkund innehålla en klausul som ger trusteeen rätt att ingå i andra finansiella transaktioner med emittenten under obligationernas löptid.<sup>97</sup> Trusteeen kan även, i den mån det är tillåtet, friskriva sig från ansvar. Intressekonflikter kan även hanteras genom att trusteeen antingen delegerar ansvaret till någon annan eller genom att man organiserar sin interna verksamhet på så sätt att de som utför de olika funktionerna inom företaget inte har kontakt med varandra (s.k. Chinese Walls). I vissa situationer kan trusteeen undgå ansvar genom att avsäga sig sitt uppdrag, men i normalfallet

---

<sup>95</sup> Wood, s. 191-192.

<sup>96</sup> Ibid.

<sup>97</sup> Rawlings, s. 54.

krävs det i så fall att en efterträdare utses innan trusteeen kan undslippa ansvar för sina åtaganden.<sup>98</sup>

#### 4.1.3.2 Trusteens skyldigheter

Trusteens viktigaste enskilda skyldighet, åtminstone enligt engelsk rätt, kan brett beskrivas som en skyldighet att utföra det uppdrag han har åtagit sig med erforderlig aktsamhet (*due diligence*). Innebörden av denna skyldighet har uttryckts som att en trustee vid förvaltningen av trustegendomen måste iaktta samma grad av noggrannhet och omsorg som en normalt aktsam person kan förväntas göra vid handhavandet av sin privata egendom.<sup>99</sup> Trusteen är därmed skyldig att använda sig av de befogenheter som har ålagts honom i den grad det behövs för att bevaka beneficentens intressen.

En trustee har en skyldighet att utöva erforderlig aktsamhet från den tidpunkt då förordnandet givits och därefter under obligationernas hela löptid tills alla betalningar är verkställda. I den inledande fasen av en obligationsemission, då villkoren för emissionen ställs upp, är trusteeen ännu inte utsedd. Detta i sig utgör ett problem i och med att huvuddelen av dokumentationen sker på detta stadium. Det är därför oklart i vilken utsträckning det ligger inom trusteeens ansvar att tillse att villkoren för emissionen tillvaratar obligationsinnehavarnas intressen i tillräcklig omfattning. En professionell trustee brukar dock i samband med att han åtar sig uppdraget tillse att dokumentationen inte avsevärt avviker från marknadens gängse bruk eller på något annat sätt är särskilt betungande för obligationsinnehavarna. När emissionen är genomförd och under obligationernas hela löptid är trusteeens främsta uppgift att övervaka emittentens finansiella ställning för att kunna förvarna obligationsinnehavarna om en finansiell risksituation skulle uppstå. Övervakningen sker vanligtvis genom att emittenten regelbundet tillsänder trusteeen relevant information, till exempel finansiella utlåtanden från emittentens revisorer. Trusteens övervakning är därför i normalfallet passiv i den meningen att trusteeen inte aktivt undersöker emittentens verksamhet utan nöjer sig med att granska den information som han blir tillsänd. Varken i England eller i USA åläggs trusteeen att inta en mera aktiv roll, även om den amerikanska lagstiftningen kräver att trusterkunden på ett mera tydligt sätt anger på vilket sätt trusteeen skall hållas informerad.<sup>100</sup> Syftet med trusteeens övervakningsskyldighet är att obligationsinnehavarna skall kunna hållas informerade, och trusteeen har därför även en skyldighet att vidarebefordra till obligationsinnehavarna sådan information som är av väsentlig betydelse för deras intressen. Om för mycket negativ information når andrahandsmarknaden för de emitterade obligationerna riskerar detta att leda till att marknadsvärdet för obligationerna minskar, vilket i det långa loppet leder till att emittenten kan få svårt att genomföra framgångsrika emissioner i framtiden. För att emittenten ändå skall vara villig att tillhandahålla relevant

<sup>98</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 195-197.

<sup>99</sup> *Knox v. McKinnon* (1888) 13 App Cas 753, sid. 768 (min översättning).

<sup>100</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 198-200.

information till trusteesn är det därför vanligt att i trusturkunden införa en klausul som undantar trusteesn från skyldigheten att vidarebefordra information, om informationen har lämnats till trusteesn i förtroende.<sup>101</sup>

#### 4.1.3.3 Skyldighet att vidta åtgärder

Trusteens skyldighet att vidarebefordra information har för obligationsinnehavarna allra störst betydelse om det inträffar ett s.k. event of default, dvs. en sådan händelse som enligt emissionsavtalet skall ge obligationsinnehavarna rätt att accelerera betalningarna från emittenten. Syftet med dessa bestämmelser är att obligationsinnehavarna skall ha en möjlighet att "rädda" sina egna investeringar om det finns en uppenbar risk att emittenten i framtiden inte kommer att ha möjlighet att fullgöra sina betalningar till obligationsinnehavarna.<sup>102</sup> Det är trusteesn som fattar beslut om accelerering av betalningar åt obligationsinnehavarna och de enskilda obligationsinnehavarna är på grund av no petition-klausulen förhindrade att ställa några rättsliga krav direkt mot emittenten. Obligationsinnehavarna har dock möjligheter att rikta anspråk mot trusteesn. Dels kan trusteesn bli personligen ersättningsskyldig om ett felaktigt beslut skulle leda till förluster, dels brukar trusturkunden innehålla bestämmelser som ger en viss röstmajoritet av obligationsinnehavarna rätt att tvinga trusteesn att accelerera betalningarna.<sup>103</sup>

Ett beslut om accelerering av betalningar på stora obligationsemissioner innebär ofta i praktiken att emittenten försätts i konkurs, vilket resulterar i ett omfattande insolvensförfarande där obligationsinnehavarna för att få ut sina pengar måste bevaka sin fordran som konkursborgenärer. Om obligationsinnehavarna däremot inte accelererar betalningarna från emittenten ges emittenten en möjlighet att reda ut sin situation och komma på fötter igen, vilket kan vara mera fördelaktigt för obligationsinnehavarna. Huruvida en trustee skall underrätta obligationsinnehavarna om en förestående event of default är därför en mycket kritisk fråga, eftersom det är svårt för trusteesn att på förhand avgöra vilket alternativ som bäst tillvarar obligationsinnehavarnas intressen. Som tidigare har nämnts innefattar trustees fiduciary duties en generell skyldighet att underrätta obligationsinnehavarna, men i det enskilda fallet kan det, beroende på utformningen av trusturkunden och andra omständigheter, vara oklart huruvida det föreligger en skyldighet att informera. För det första är det många gånger inte helt klart huruvida trusteesn formellt sett verkligen kan anses ha vetskap om att ett event of default föreligger. Ofta kan det vara fråga om tekniskt komplicerad information som kräver omfattande juridiska eller redovisningsmässiga kunskaper, och trusteesn skyldighet att underrätta beror i så fall på i vilken grad han skall anses vara skyldig att kunna tolka sådan information. Om trusteesn är ett större företag kan det tänkas att informationen måste ha givits till någon viss person för att vetskap skall

---

<sup>101</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 200-201.

<sup>102</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 201-203.

<sup>103</sup> Rawlings, s. 49.

anses föreligga, till exempel en ansvarig chef eller någon som arbetar inom en viss avdelning på företaget. För det andra kan det förekomma att en trustee ges vissa befogenheter att undanhålla information om han anser att det inte ligger i obligationsinnehavarnas intressen att bli informerade om ett förestående event of default. Om det till exempel är fråga om tekniskt komplicerad information kan det hända att obligationsinnehavarna överskattar den finansiella risken och därmed fattar beslut om accelerering av betalningarna trots att det egentligen inte ligger i deras intresse att göra så. I bland annat amerikansk lagstiftning finns bestämmelser som ger trustees sådana befogenheter. För det tredje kan trusturkunden innehålla s.k. ostrich-clauses, klausuler som ger trustees rätt att förutsätta att en event of default inte föreligger så länge information inte har givits uttryckligen av emittenten. Sådana klausuler betraktas ofta som osäkra eftersom de kan komma att anses strida mot trustees fiduciary duties.<sup>104</sup>

Vanligt förekommande i engelska och amerikanska trusturkunder är olika former av friskrivningsklausuler, som ger trustees rätt att förlita sig på information från professionella konsulter samt rätt att förutsätta att erhållen information är korrekt utan att själv göra några efterforskningar. Även om sådana klausuler är mycket vanliga så är dess giltighet omdiskuterad. Eftersom sådana friskrivningar upprättas i förhand utan att obligationsinnehavarna ges någon möjlighet att ta ställning till dem, tolkas de enligt engelsk rätt strikt till obligationsinnehavarnas förmån. Klausuler som fritar trustees från ansvar för mera fundamentala lojalitetsbrott måste vara specifikt uttryckta för att ha någon verkan. Friskrivningar kan förklaras ogiltiga dels om de strider mot den indispositiva kärnan av fiduciary duties, dels om de strider mot lag, som till exempel engelska Unfair Contract Terms Act 1977, Misrepresentation Act 1967, eller Companies Act 1985 §192(1)<sup>105</sup>

## **4.2 Säkrade obligationslån, värdepapperiseringar och efterställda krediter**

Det främsta kännetecknet hos obligationslånet är, som ovan har beskrivits, dess omsättningsbarhet. Denna egenskap hos krediten uppnås på bekostnad av dess flexibilitet, vilket innebär att det traditionella obligationslånets användbarhet är begränsad. I syfte att bredda obligationslånets användningsområde och att kunna skraddarsy olika finansieringslösningar för dess ändamål har olika strukturerade finansieringslösningar utvecklats. Dessa finansieringslösningar har sin härkomst i den angloamerikanska rättstraditionen, och trusten spelar ofta en central roll i dessa rättsliga modeller.

---

<sup>104</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 201-203.

<sup>105</sup> Wood, *International Loans, Bonds, and Securities Regulation*, s. 206-209.

## 4.2.1 Säkrade obligationslån<sup>106</sup>

Det traditionella obligationslånet är en kredit som ges helt utan säkerhet, vilket innebär att dess kreditvärde är lägre än en motsvarande säkerställd kredit. I syfte att kunna ge obligationerna ett högre kreditvärde, och därmed göra dem mer attraktiva som investeringsobjekt, har olika metoder utvecklats för emittering av obligationer med säkerhet i en avgränsad egendoms massa tillhörig emittenten. Avsikten med detta förfarande är alltså att obligationsägarna skall ges separationsrätt till den avgränsade egendomen vid en eventuell insolvens hos emittenten. Svårigheten med att uppnå ett sådant rättsligt resultat är att säkerhetsrätten till den avsedda egendomen måste göras omsättningsbar på samma sätt som fordringsrätten. De säkerställda obligationernas giltighet är därför ytterst beroende av hur den sakrättsliga regleringen är utformad i den rättsordning som styr emissionen eller den senare överlåtelsen av värdepappret, dvs. vilka krav som ställs för att säkerhetsrätten skall övergå till den nye fordringsägaren. En sakrättslig reglering som bygger på traditionsprincipen är av uppenbara skäl olämplig, eftersom avsikten är att emittenten skall fortsätta att ha egendomen i sin besittning. En reglering som för giltig säkerhetsrätt förutsätter registrering av panträtt eller avtal mellan pantsättare och panthavare duger dock inte heller i detta sammanhang. För att ett obligationslån med säkerhet i emittentens egendom skall kunna användas effektivt krävs att säkerhetsrätten är negotiabel på samma sätt som fordringsrätten, dvs. att en överlåtelse av värdepappret automatiskt medför att säkerhetsrätten övergår till förvärvaren. En metod för att åstadkomma detta har varit att införa en särskild lagstiftning om s.k. säkerställda obligationer.<sup>107</sup> En alternativ metod, som används i de angloamerikanska rättsordningarna, går ut på att emittenten pantsätter egendom till en trust till förmån för obligationsinnehavarkollektivet.<sup>108</sup> I detta fall är det alltså en sakrätt, själva panträtten till egendomen, som utgör trustegendom och trusteeens uppgift vid ett säkerställt obligationsförfarande blir därmed att tillse att den pantsatta egendoms massan hålls intakt. Trusteen ges befogenheter – och skyldigheter – att om emittenten blir insolvent realisera panten och vidarebefordra medlen till obligationsinnehavarna.<sup>109</sup> Obligationsinnehavarna får därmed en på equity grundad rätt till de medel som utflyter ur en eventuell pantrealisation. Vid en normal emittering av säkerställda obligationer är syftet att säkerhetsmassan skall kvarstanna i emittentens besittning och metoden förutsätter därför att någon tradition av

---

<sup>106</sup> Termen säkrade obligationslån är min egen och avser alla typer av obligationslån där emittenten ställer säkerhet för krediten (eng: secured bonds). Termen säkerställda obligationer (covered bonds) är en benämning på den särskilda form av obligationslån som bygger på särskild lagstiftning (se följande fotnot).

<sup>107</sup> I Tyskland har särskild lagstiftning om s.k. Pfandbriefe existerat sedan 1700-talet, och liknande system har införts eller håller på att införas i samtliga EU-länder utom Storbritannien. I Sverige har utgivning av säkerställda obligationer möjliggjorts genom Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.

<sup>108</sup> Denna trustee kallas security trustee och brukar vanligtvis vara samma som den som agerar bond trustee, om en sådan används.

<sup>109</sup> Rawlings, s. 47.



panten till trusteesn inte skall behöva göras för att pantsättningen skall bli sakrättsligt giltig.<sup>110</sup>

## 4.2.2 Värdepapperiseringar

Syftet med en värdepapperisering (eng: securitisation) är att ”omvandla” en enkel fordran eller någon annan tillgång med ett kassaflöde till ett obligationslån eller någon annan form av värdepappersbaserad kredit. Detta görs – enkelt uttryckt – genom att fordringarna säljs till ett självständigt företag<sup>111</sup> vars enda syfte är att äga tillgångarna. Specialföretaget finansierar förvärvet av tillgångarna genom att emittera obligationer, och det kassaflöde som tillgångarna genererar används sedan för att fullgöra betalningarna till obligationsinnehavarna.

Värdepapperisering utgör ett komplement till traditionella finansieringsmetoder och möjliggör därmed för företag och offentliga institutioner att diversifiera sin finansiering. Genom att genomföra värdepapperiseringar kan en kredittagare minska sina totala kostnader för finansiering. En ytterligare fördel med värdepapperisering är att krediten inte tas upp av originatorn<sup>112</sup> utan av specialföretaget. Genom att göra specialföretaget till en självständig enhet ordnas finansieringen därmed utanför den egna balansräkningen.<sup>113</sup> I princip kan alla överlåtbara tillgångar som har ett kassaflöde värdepapperiseras. Vanligast är dock att olika typer av fordringar samt fastigheter är föremål för värdepapperisering. Det har även förekommit att framtida kassaflöden som t.ex. royaltyintäkter eller biljettförsäljning vid fotbollsmatcher varit föremål för värdepapperisering.<sup>114</sup> Skälen till att genomföra en värdepapperisering är alltså vanligtvis affärsmässiga snarare än juridiska.<sup>115</sup>

Även om företaget genom förfarandet gör sig av med äganderätten till tillgången är syftet inte att rådigheten över densamma skall gå förlorad. Specialföretaget fungerar normalt bara som formell ägare till egendomen, och originatorn fortsätter att administrera den och har normalt en option på återförvärv efter att krediten har löpt ut. Det är även vanligt att originatorn står för en större eller mindre del av kreditrisken genom en garanti, efterställt lån och/eller efterställd köpeskillingsfordran, och på motsvarande sätt förbehåller sig originatorn en residualrätt till kassaflödet. Detta sammantaget gör att värdepapperiseringen kan liknas vid en säkerhetsöverlåtelse via specialföretaget, där specialföretaget står en större eller mindre del av risken.<sup>116</sup> Den främsta juridiska risken vid en värde-

---

<sup>110</sup> Ibid.

<sup>111</sup> Kallas vanligtvis Special Purpose Vehicle (SPV) på engelska. På svenska används oftast termen specialföretag.

<sup>112</sup> Originator är en benämning på den person som egendomen utgår ifrån, som genomför värdepapperiseringen genom att överlåta egendomen till specialföretaget.

<sup>113</sup> F Månsson, P-U Andersson, *Värdepapperisering – securitisation*, s. 11-23.

<sup>114</sup> J Borrows (ed.) *Special report, Current issues in Securitisation*, s. 1 ff.

<sup>115</sup> B Nydrén, *Om kreditrisker och juridiska risker vid värdepapperisering*, s. 221.

<sup>116</sup> Ibid..

papperisering är att specialföretaget och den överlåtna egendomen vid en eventuell domstolsprövning skal komma att anses tillhöra originatorn. Ett sådant resultat skulle förfela syftet med värdepapperiseringstransaktionen eftersom poängen är att värdepapperskrediten inte skall tas upp på originatorns balansräkning. Rättsligt sett är avsikten att transaktionen skall framstå som en försäljning på armlängds avstånd från originatorn till specialföretaget. Ägandet och kontrollen av specialföretaget måste därför organiseras så att specialföretaget får en självständig ställning i förhållande till originatorn. I detta sammanhang används trustar för att säkerställa specialföretagets oberoende.<sup>117</sup>

Exakt hur ägandet av specialföretaget arrangeras kan variera avsevärt, men den vanligaste metoden går ut på att samtliga aktier i specialföretaget ägs av en discretionary charitable trust.<sup>118</sup> Den legala äganderätten till specialföretaget placeras alltså under en trustee som åläggs *in equity* att förvalta den till förmån för ett allmänt samhällsnyttigt intresse som trusteesn själv anförtros att utse efter eget omdöme. Som tidigare nämnts är kriteriet för en giltig discretionary trust att det skall vara möjligt att avgöra huruvida en viss beneficent kan eller inte kan bli förmånstagare under trusten.<sup>119</sup> Det enda syftet med att använda en discretionary trust i en värdepapperiserings-transaktion är dock att se till att originatorn inte på något sätt kan bli berättigad förmånstagare till trustegendomen. Någon egentlig beneficent existerar alltså inte eftersom trusten endast existerar för att avskärma originatorn från rättigheterna till egendomen.<sup>120</sup>

För att ytterligare avskärma originatorn och skydda obligationsinnehavarnas ställning brukar dessutom den värdepapperiserade egendomen pantsättas till den trustee som företräder obligationsinnehavarna, Precis som vid ”vanliga” obligationsemissioner brukar man även vid värdepapperiseringar låta emittentens, dvs. specialföretagets betalningar till obligationsinnehavarna gå genom en trust för att skydda obligationsägarnas intressen.<sup>121</sup> I en vanlig värdepapperiseringstransaktion kan alltså tre olika trusteefunktioner förekomma: en bond trustee vars syfte är att skydda obligationsinnehavarnas rätt till betalning, en security trustee (som vanligtvis är samma person som bond trustee) vars syfte är att garantera obligationsinnehavarnas säkerhetsrätt till egendomen samt att avskärma originatorns rätt till densamma, samt den särskilda ”SPV-trusteen”, som även den har till syfte att rättsligt avskärma originatorn från egendomen.<sup>122</sup>

### 4.2.3 Efterställda krediter

En efterställd kredit (s.k. subordinated debt) är enkelt uttryckt en fordran som har lägre prioritet än en annan fordran hos samma gäldenär. En skuld

---

<sup>117</sup> Ibid.

<sup>118</sup> D Bonsall, *Securitisations* s. 22.

<sup>119</sup> *McPhail v. Doultton* [1971] A.C. 424.

<sup>120</sup> Metoden brukar på engelska benämnas ”the orphan structure” (Bonsall, s. 22).

<sup>121</sup> Nydrén, s. 221.

<sup>122</sup> Ibid.

med högre prioritet brukar på engelska kallas för ”senior debt”, och den skuld som är efterställd (subordinated) kallas följaktligen ”junior debt”. Om gäldenären blir insolvent har den som innehar en efterställd fordran rätt till betalning endast efter det att den som har en prioriterad (senior) fordran har fått betalt fullt ut. En efterställd fordran är alltså en residualfordran i förhållande till prioriterade fordringar och bär därför en högre risk. Vanligtvis ger en efterställd fordran också högre ränta än en fordran som är prioriterad. Efterställda fordringar brukar ibland beskrivas som ett mellanting mellan ett skuldebrev och en aktie eftersom innehavaren tar större del i gäldenärens risk och eventuella vinst. Det bör dock påpekas att dess rättsliga karaktär alltjämnt är en fordringsrätt.<sup>123</sup> Så länge gäldenären är solvent saknar det betydelse om en fordran är efterställd eftersom alla borgenärer kan räkna med att få betalt, det är endast i den situationen då gäldenären blir insolvent som det får betydelse. För att tekniken skall få praktisk betydelse krävs det att fordringsrätten rättsligen konstrueras på ett sådant sätt att innehavaren av en efterställd fordran förhindras att ställa krav på betalning innan prioriterade fordringsägare har fått betalt, till exempel vid ett eventuellt konkursförfarande. Särskilt komplicerat kan detta bli då det gäller omsättningsbara värdepapper, eftersom det på förhand inte går att förutse vem som kan komma att bli fordringsägare i en framtida insolvenssituation.<sup>124</sup>

#### 4.2.3.1 Metoder för efterställning

I engelsk rätt används huvudsakligen två rättsliga tekniker för att åstadkomma en rättsligt gångbar efterställd kredit. Den första metoden kallas *contractual subordination* och går ut på att den fordringsägare som innehar den efterställda krediten avtalar med gäldenären att hans rätt till betalning gäller endast efter det att prioriterade fordringsägare har erhållit betalning. Den andra metoden kallas *turnover subordination* och innebär att en efterställd borgenär åtar sig att förvalta medel som inflyter i anledning av fordringen till förmån för prioriterade borgenärer och överlämna dessa till de prioriterade borgenärerna i den utsträckning deras krav på gäldenären ännu inte har blivit uppfyllda. Det sistnämnda förfarandet innebär alltså enligt engelsk rätt att den efterställda borgenären gör sig själv till trustee för de prioriterade borgenärerna.<sup>125</sup>

Svårigheten med efterställda fordringar är att de flesta rättsordningar innehåller obligatoriska insolvensrättsliga bestämmelser som säger att samtliga fordringsägare som inte har en säkerhet eller någon annan form av erkänd förmånsrätt skall ha rätt till betalning *pari passu*, dvs proportionellt i förhållande till deras andel av gäldenärens totala skulder. Vid en s.k. *contractual subordination* har gäldenären och den efterställda borgenären kommit överens om att fordringsrättens existens i en insolvenssituation är beroende av att den prioriterade fordringsägaren har blivit till fullo betald.

---

<sup>123</sup> R. Cranston, *Principles of Banking Law*, s. 329.

<sup>124</sup> Ibid.

<sup>125</sup> P.R Wood, *The law of Subordinated Debt*, s. 1.

På grund av *pari passu*-reglerna blir alltså i realiteten den efterställda fordringsägaren automatiskt efterställd gäldenärens samtliga borgenärer och inte bara den prioriterade fordringsägare som utpekas i klausulen.<sup>126</sup> Vid en s.k. *turnover subordination* blir resultatet annorlunda, eftersom de prioriterade och de efterställda fordringsägarna har samma rätt i förhållande till gäldenären. Även den efterställda fordringsägaren kommer alltså att få betalt *pari passu* med övriga borgenärer, men efter att han har erhållit sin andel, är han ålagd enligt *equity* att överlämna en så stor del av dessa medel till den prioriterade fordringsägaren som krävs för att den prioriterade fordringsägaren skall bli ersatt fullt ut. Den prioriterade fordringsägaren får därmed så att säga ”dubbel utdelning” vid ett insolvensförfarande. En *turnover subordination* anses vara den enda etablerade metoden enligt engelsk rätt för att åstadkomma en *subordination* där en fordran endast efterställs en eller flera angivna fordringar och inte samtliga fordringar hos en gäldenär.<sup>127</sup> Eftersom de medel som den efterställda fordringsägaren erhåller av gäldenären utgör *trustegendom*, så har den prioriterade fordringsägaren även ett sakrättsligt anspråk på dessa vilket kan få betydelse om den efterställda fordringsägaren själv blir insolvent eller om han försöker förskingra de medel han har erhållit.<sup>128</sup>

När det gäller obligationer och andra omsättningsbara fordringsrätter är det fullt möjligt och praktiskt gångbart att införa en efterställningsklausul som gör fordringsrättens giltighet i en insolvenssituation beroende av en annan fordran på emittenten. En sådan klausul gäller i så fall i förhållande till emittenten och utgör en s.k. *contractual subordination*, med resultatet att obligationerna blir efterställda emittentens samtliga övriga fordringsägare. Att upprätta en s.k. *turnover subordination* i samband med en obligationsemission är betydligt mera komplicerat eftersom obligationerna omsätts på en marknad. Först och främst är det tveksamt om en ny innehavare av en efterställd obligation automatiskt skulle kunna bli *trustee* för en prioriterad fordringsägare. Även om så skulle vara fallet så skulle det rent praktiskt vara mycket besvärligt för en prioriterad fordringsägare att efter ett insolvensförfarande kräva in betalningar från de efterställda fordringsägarna eftersom obligationer ofta innehas av en mycket stor grupp investerare som dessutom ofta är helt anonyma. I praktiken är det därför omöjligt att göra varje enskild obligationsinnehavare till *trustee* för de prioriterade fordringsägarna. En möjlighet som står till buds om man vill upprätta en *turnover subordination* är att använda en extern *trustee* som administrerar betalningarna till obligationsinnehavarna, och som åtar sig att betala de efterställda obligationsinnehavarna endast under förutsättning att de prioriterade fordringsägarna har fått sina fordringar täckta. Denna *trustee* är alltså en ”vanlig” *bond trustee* vars förordnande har modifierats något för att även administrera själva efterställningen av krediten. Förutsättningarna för att detta arrangemang skall lyckas är att obligationsinnehavarna själva helt avskärs från rätten att erhålla betalningar direkt från emittenten (bl.a. genom en *no petition*-klausul), att samtliga betalningar görs via *trusteen* och

---

<sup>126</sup> Wood, *The law of Subordinated Debt*, s 11-12, 13-16.

<sup>127</sup> Wood, *The law of Subordinated Debt*, s. 9-10.

<sup>128</sup> *Ibid.*

att det ställs som villkor för trusten att de prioriterade fordringsägarna har fått betalt fullt ut innan de efterställda obligationsägarna skall erhålla rätt till betalning. Om dessa inte har fått betalt fullt ut, skall trusteeen i stället hålla medlen till förmån för de prioriterade fordringsägarna i den utsträckning det behövs för att de ska få sina fordringar fullt ut täckta.<sup>129</sup>

### 4.3 Sammanfattning

Detta kapitel har visat hur trustinstitutet används för att på olika sätt göra obligationslånet till ett mera flexibelt och användbart kredit- och investeringsinstrument. De flesta av de rättstekniska konstruktioner som har beskrivits är snarlika varandra eftersom de går ut på att en särskilt utsedd trustee förvaltar olika typer av rättigheter till förmån för obligationsinnehavarna. Det främsta skälet till att dessa s.k. bond trustees används är att obligationsinnehavarna själva, på grund av sitt stora antal, sin anonymitet och obeständighet har mycket begränsade möjligheter att på egen hand disponera över komplexa strukturer av rättigheter och skyldigheter. I sin enklaste form administrerar trusteeen betalningar från emittenten till obligationsinnehavarna, tillvaratar deras intressen och för deras talan mot emittenten. Vid ett säkrat obligationslån kan trusteeen även hålla en pant till förmån för obligationsinnehavarna, och vid en efterställd kredit kan trusteeen garantera att vissa fordringsägare erhåller betalning före andra.

En s.k. bond trustee skiljer sig på flera olika sätt från en traditionell trustee. En bond trustee ägnar sig inte åt någon aktiv förvaltning av trustegendom utan ägnar sig endast åt att passivt granska sådan information som tillsänds honom. Någon egentlig trustegendom finns inte heller att förvalta, uppdraget handlar i stället om att säkerställa framtida betalningar och övervaka säkerhetsrätter. Det främsta skälet till att en bond trustee åläggs fiduciary duties gentemot obligationsinnehavarna är inte att han förvaltar egendom åt dem som en traditionell trustee, utan snarare att han har anförtrodd att bevaka deras intressen och föra deras talan.

Det tycks omöjligt att göra en uttömmande sammanfattning av alla de funktioner som trusten kan fylla i samband med en obligationsemission. De olika motiven till att arrangera en trust kan variera beroende på sammanhanget. I de sammanhang som trusterna har diskuterats i detta avsnitt framträder dock några funktioner som särskilt betydelsefulla. Dessa funktioner är:

- Att tillse att obligationsinnehavarnas intressen mot emittenten bevakas på ett effektivt sätt.
- Att förhindra att en enskild obligationsinnehavare accelererar betalningar på obligationerna då detta inte är affärsmässigt motiverat.
- Att åstadkomma en sakrättsligt giltig säkerhetsrätt för obligationsinnehavarna.

---

<sup>129</sup> Wood, *The law of Subordinated Debt*, s. 92 ff.

- Att garantera ett specialföretags oberoende gentemot originatorn i samband med en värdepapperisering.
- Att vid en efterställd kredit åstadkomma en s.k. turnover subordination där den prioriterade fordringsägaren har ett sakrättsligt skyddat anspråk på de medel som en viss efterställd fordringsägare erhåller vid ett insolvensförfarande.

## 4.4 Metoder vid svenska obligationsemissioner

På den interna svenska obligationsmarknaden emitteras obligationer utan att man använder sig av någon förtroendeman motsvarande en engelsk bond trustee. Däremot förekommer det att funktionärer används vid svenska obligationsemissioner som i viss utsträckning fyller de funktioner som en bond trustee fyller i England. Dessutom blir det mer och mer vanligt att framför allt svenska storföretag emitterar obligationer på den internationella eurobond-marknaden under engelsk rätt, där bond trustees kan förekomma. Det finns därför flera anledningar att även för svenskt vidkommande uppmärksamma trusteefunktionernas betydelse.

### 4.4.1.1 Tillitsmannen

I detta sammanhang kan det vara värt att uppmärksamma norsk lagstiftning om obligationsemissioner. För att en obligation skall kunna noteras på börs i Norge måste det finnas en s.k. tillitsmann som tillvaratar obligationsinnehavarnas intressen.<sup>130</sup> På den norska marknaden är det framför allt företaget Norsk Tillitsmann ASA som åtar sig sådana uppdrag i samband med obligationsemissioner. Det norska kravet på utseende av tillitsmann har uppenbarligen sin förebild i den engelska trustee, och Norsk Tillitsmann kallar sig även för en ”Norwegian trustee”.<sup>131</sup> Detta innebär dock inte att det i norsk rätt finns ett trustinstitut som motsvarar den definition av truster som har diskuterats tidigare i denna uppsats. Tillitsmannen i norsk rätt är en helt och hållet avtalsrättslig konstruktion som tillskapas genom särskilda klausuler i emissionsavtal och annan dokumentation där tillitsmannens rättigheter och skyldigheter gentemot övriga aktörer bestäms. Denna lösning ger visserligen inte obligationsinnehavarna något sakrättsligt skydd motsvarande det som uppnås under en engelsk trust, men de blir ändå obligationsrättsligt berättigade till betalningar från tillitsmannen på samma sätt som från en engelsk trustee. Denna lösning har ansetts tillräcklig för att den norska tillitsmannen ska kunna utföra sitt uppdrag på ett tillfredsställande sätt.<sup>132</sup>

<sup>130</sup> Børsforskrift (1994-01-17 nr 30) § 8-5.

<sup>131</sup> [www.trustee.no](http://www.trustee.no)

<sup>132</sup> Ibid.

Det finns mig veterligt inget betydande hinder mot att införa en förtroendeman motsvarande den norska tillitsmannen i Sverige enligt gällande svensk rätt. En sådan funktionär skulle rent avtalsrättsligt kunna konstrueras genom att emittenten och "förtroendemannen" avtalar om att betalningarna skall gå genom förtroendemannen, och obligationsinnehavarna ges en självständig rätt att utkräva dessa betalningar från förtroendemannen. Det faktum att obligationsinnehavarna enligt svensk rätt inte skulle kunna erhålla någon separationsrätt vid förtroendemans eventuella (och oförmodade) insolvens är visserligen en brist i jämförelse med den engelska trustee, men troligtvis skulle detta inte ha någon nämnvärd reell betydelse så länge förtroendemannen - i likhet med trustees i andra länder - är ett företag med god kreditvärdighet och erkänd ansvarskänsla.

#### **4.4.1.2 Säkerställda obligationer**

En tillits- eller förtroendeman kan alltså utan problem fylla de mest grundläggande funktionerna som en engelsk bond trustee har, dvs. att administrera betalningar och bevaka obligationsinnehavarnas intressen. När det gäller att upprätta obligationslån med säkerhet i emittentens egendom blir dock skillnaderna mellan tillitsmannen och den engelska trustee mera betydande. Enligt den engelska modellen pantsätts emittentens egendomsmassa till trustee, som håller panträkten in equity till förmån för obligationsinnehavarna. Genom en sådan konstruktion får alltså obligationsinnehavarna en sakrättsligt giltig säkerhetsrätt i emittentens egendomsmassa. En sådan säkerhetsstruktur kan inte uppnås i en rättsordning som saknar trustreglering. Om en säkerhetsmassa skulle pantsättas till en "förtroendeman" som åläggs att hålla panträkten till förmån för obligationsinnehavarna, så skulle obligationsinnehavarna enligt svensk rätt inte ha något sakrättsligt skydd, utan endast ett obligationsrättsligt anspråk mot förtroendemannen. Det finns dock andra vägar att gå för att uppnå säkerhetsrätt i emittentens egendomsmassa. Sedan 2004 finns det möjlighet att i Sverige ge ut säkerställda obligationer enligt lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer. Enligt denna lag kan en emittent ge ut obligationer som är förenade med en förmånsrätt i en viss väl definierad del av emittentens egendomsmassa. Förmånsrätten är reglerad i förmånsrättslagen (1979:979), och LSO innehåller främst regler som skall garantera att säkerhetsmassan hålls intakt. Genom denna lagstiftning kan alltså en säkerhetsrätt åstadkommas vid obligationsutgivning utan användning av en trustee.

#### **4.4.1.3 Värdepapperiseringar**

Värdepapperiseringar är ett relativt nytt fenomen på den svenska obligationsmarknaden. Ett fåtal värdepapperiseringar har genomförts där svensk rätt delvis har tillämpats. Precis som då det gäller engelsk rätt så finns det även vid tillämpning av svensk rätt ett starkt intresse av att

garantera specialföretagets oberoende av originatorn. I stället för att upprätta en trust, som är brukligt vid tillämpning av engelsk rätt, så brukar man överlåta specialföretaget till en för ändamålet bildad stiftelse, och i stiftelseurkunden avgränsa originatorn från alla möjligheter att själv styra specialföretaget.<sup>133</sup>

#### **4.4.1.4 Efterställda obligationer**

När det gäller efterställda fordringar är det enligt svensk rätt fullt möjligt att skapa arrangemang som motsvarar både contractual subordination och turnover subordination i engelsk rätt. I svensk rätt kan en turnover subordination i princip åstadkommas genom att den efterställda fordringsägaren genom ett avtal eller en utfästelse åtar sig att vidareförmedla betalningar från gäldenären till den prioriterade fordringsägaren i den utsträckning det behövs för att den prioriterade fordringsägaren skall få sina betalningsanspråk uppfyllda. En sådan utfästelse bör arrangeras så att den prioriterade fordringsägaren har möjlighet att rikta ett självständigt anspråk mot den efterställda fordringsägaren. I jämförelse med engelsk rätt, där den efterställda fordringsägaren förklarar sig själv som trustee för den prioriterade fordringsägaren, innebär den, så är den prioriterade fordringsägaren vid den "avtalsrättsliga" lösningen inte skyddad mot den efterställda fordringsägarens insolvens.

---

<sup>133</sup> Nydrén, s. 221.



## 5 Slutsatser

I detta uppsatsens avslutande kapitel skall jag inledningsvis återvända till den centrala frågan om vad trusten egentligen är för något. Jag kommer att angripa denna fråga genom att diskutera hur trusten kan beskrivas med utgångspunkt i svenska juridiska begrepp. Till att börja med kan man fråga sig om det är lämpligt att beskriva trusten som en avtalsrättslig konstruktion. I denna uppsats har det påpekats att den angloamerikanska trusten uppvisar vissa likheter med det kontinentaleuropeiska tredjemansavtalet, främst beroende på att båda dessa rättsfigurer är kapabla att skapa självständiga rättigheter hos en person som inte på något sätt är part till det initiala rättshandlandet. Det finns dock flera omständigheter som tyder på att det är olämpligt att beskriva trusten som en rent avtalsrättslig konstruktion. Inom engelsk rättslig doktrin finns det en avsevärd skillnad mellan *the law of contract* och *the law of trust*, främst beroende på att det förstnämnda hör till common law och det sistnämnda till equity. Dessutom uppvisar trusten vissa egenskaper som är främmande för den allmänna avtalsrätten, främst då det gäller möjligheten att skapa ett skydd för förmånstagaren mot förvaltarens eventuella insolvens.

I andra sammanhang har trusten beskrivits som en form av godmanskap eller förvaltarskap. Framförallt förvaltarskapet har vissa likheter med trusten eftersom det är fråga om ett förhållande där någon utövar kontroll över viss egendom åt någon annan. I en förvaltarskapsituation är dock förvaltaren inte ägare till egendomen på samma sätt som trustee, som äger trustegendomen. Den vars egendom är satt under förvaltarskap behåller alltid äganderätten till egendomen, må vara att möjligheterna att förfoga över den kan vara starkt begränsade. Utgångspunkterna är därför helt olika i en trustsituation och en förvaltarskapsituation. Det förekommer även att man associerar begreppet trust med någon form av självständig juridisk person, främst stiftelser. Detta torde i de allra flesta sammanhang vara ett missförstånd, eftersom trusten åtminstone i engelsk rätt inte kan vara en egen juridisk person. Det är i stället trustee som utför alla de rättshandlingar som rör trustegendomen. Detta utesluter dock inte att en trust i skilda sammanhang ofta fyller samma funktioner som godmansskap, förvaltarskap eller stiftelser fyller i svensk rätt.

Enligt min uppfattning är det lämpligast att beskriva trusten som en form av ägarskap där ägarens rätt att förfoga över egendomen i större eller mindre utsträckning är begränsad till förmån för en beneficent. Beneficients rätt till samma egendom är dessutom förstärkt på så vis att beneficenten har vidsträckta möjligheter att rikta anspråk mot en tredje man som på något vis har befattat sig med egendomen på ett sätt som strider mot beneficients rättigheter till egendomen. Beneficients rätt till egendomen är så stark att den i engelsk doktrin har kommit att uppfattas som en parallell äganderätt (*beneficial ownership*). Huruvida man väljer att benämna denna rätt som en äganderätt eller som en annan form av rättighet är dock mindre viktigt. Det

är däremot väsentligt att förstå att beneficentens rätt till egendomen är en helt annan rättighet än den äganderätt som tillfaller trusteesn, även om dessa rättigheter ofta kan konkurrera med varandra.

Det är just möjligheten att skapa starka egendomsrättigheter såväl för en förvaltare som för en förmånstagare som har gjort trusten till ett användbart instrument på det finansiella området. I och med att beneficentens rätt till egendomen i förhållande till trusteesn kan regleras i detalj i en trusturkund är det möjligt att skraddarsy finansieringslösningar utifrån de önskemål som finansiärer och kredittagare uppställer i olika situationer. Trusten fungerar därför som ett starkt incitament till investeringar. Det främsta argumentet mot att ha en trustreglering är att det skapar en större osäkerhet för trusteesn övriga borgenärer, dvs. de som beviljar kredit utan ha någon rätt till motsvarande trustegendom. På en finansiell marknad där man i stor utsträckning förlitar sig på kredittagarnas soliditet kan trusten därför uppfattas som ett incitament mot kreditgivning. För att trusten skall vara ett framgångsrikt instrument för att uppmuntra en effektiv kreditgivning på marknaden krävs det därför att kreditvärderingar i större utsträckning görs utifrån en bedömning av kredittagarens förväntade kassaflöde snarare än utifrån dess soliditet.

Till stor del har denna uppsats fokuserat på frågan om det finns alternativa rättsliga lösningar som kan fylla samma funktioner som trusten, framför allt då det gäller obligationsemissioner. Utredningen har visat att det i viss utsträckning är möjligt att ersätta trusten med avtalsrättsliga konstruktioner till förmån för tredje man. Det är till exempel möjligt att låta en "tillitsmann" eller "förtroendeman" ansvara för att tillvarata obligationsägarnas intressen gentemot en emittent genom att denne helt enkelt gör en ensidig utfästelse i samband med emissionen. Sådana rent avtalsrättsliga lösningar kan vara användbara så länge det inte är av väsentlig vikt att förmånstagaren även erhåller ett sakrättsligt skydd. Det är till exempel inte möjligt att genom ett vanligt avtal pantsätta egendom till förmån för ett obligationsinnehavarkollektiv på samma sätt som då man låter en trustee hålla panträtten till förmån för obligationsinnehavarna. Då det gäller utgivning av obligationer med säkerhet i viss egendom tillhörig emittenten så kan en särskild lagstiftning om säkerställda obligationer fylla motsvarande funktioner som en trustee gör i detta sammanhang. Det torde därför inte vara en slump att samtliga EU-länder förutom Storbritannien har tagit beslut om att införa en sådan lagstiftning.

Även om trusten inte helt och hållet kan ersättas av andra befintliga rättsregler i svensk rätt, så tycks resultaten av denna uppsats ge stöd för tesen att olika rättsordningar ofta är betydligt mer lika varandra än vad som kan framstå vid en första anblick. Olika rättsordningar kan reglera samma situationer på olika sätt med hjälp av skilda regelsystem, men ofta blir det slutliga resultatet ändå likvärdigt. Det är dock mer intressant att fokusera på de skillnader som faktiskt existerar. Det är uppenbart att de skillnader som här gör sig gällande mellan svensk och engelsk rätt till största del finns på det sakrättsliga området. I svensk rätt har man varit angelägen att hålla fast

vid principen att ett sakrättsligt skydd i första hand skall gälla för den som har egendomen i sin besittning, och detta beror antagligen främst på att man vill skapa klarhet och förutsebarhet i den sakrättsliga regleringen. I engelsk rätt har man i större utsträckning betonat vikten av att skydda andra rättighetsinnehavare än den som har egendomen i sin besittning. Givetvis gäller för trustregler, precis som för all annan reglering, att det måste föreligga tydlighet och förutsebarhet för att den ska vara framgångsrik.

# Käll- och litteraturförteckning

## Lagstiftning

### England

Statute of Uses 1535 (upphävd)  
Wills Act 1837  
Judicature Act 1873  
Misrepresentation Act 1967  
Unfair Contract Terms Act 1977  
Companies Act 1985  
Trustee Act 2000

### Norge

Børsforskrift (1994-01-17 nr 30) § 8-5.

### Sverige

Handelsbalken (1736:0123 2)  
Lag (1914:45) om kommission.  
Lag (1944:181) om redovisningsmedel  
Utsökningsbalk (1981:774)  
Lag (1986:796) om godtrosförvärv av lösöre  
Lag (2003:1224) om säkerställda obligationer

### USA

Trustee Indenture Act 1939

## Lagförarbeten

NJA II 1914 s. 160: Lagstiftning om kommission, handelsagentur och handelsresande.

NJA II 1944 s. 400: Lagstiftning om redovisningsmedel.

## Rapporter

The Law Commission: *Trustee Exemption Clauses*, consultation paper  
NO 171

## Internationella konventioner

Convention of 1 July 1985 on the Law Applicable to Trusts and on their  
Recognition

## Litteratur

- Adlercreutz, A *Avtalsrätt I*, 12 uppl (Juristförlaget i Lund, Lund, 2005)
- Borrows, J (ed.) *Special report, Current issues in Securitisation* (Sweet & Maxwell, London, 2001)
- Bonsall, D *Securitisation* (Butterworths, Chatham, 1990).
- Cranston, R *Principles of Banking Law - 2nd ed.* (OUP, Oxford, 2003)
- Grönfors, K *Ställningsfullmakt och bulvanskap* (P.A. Norstedt och söners förlag, Stockholm, 1961)
- Hansson, S *Aktier, Optioner, Obligationer –en introduktion* (Studentlitteraur, Lund, 2005)
- Hayton, D.J *The Law of Trusts* (Sweet & Maxwell, London, 2003)
- Håstad, T *Sakrätt avseende lös egendom* (5 uppl, Norstedts juridik AB, Stockholm, 1995)
- Martin, J.E *Hanbury & Martin: Modern Equity* (Sweet & Maxwell, London, 1997)
- McLoughlin, P, Rendell, C *Law of Trusts* (MacMillan Press ltd, London, 1992)
- Månsson, F, Andersson, P-U *Värdepapperisering –securitisation* (Norstedts juridik AB, Stodkholm, 1995)
- Pearce, R, Stevens, J *The Law of Trusts and Equitable Obligations* (OUP, Oxford, 2006)
- Pettit, P.H *Equity and the Law of Trusts* (OUP, Oxford, 2005)

- Ramberg, J, Hultmark, C                      *Allmän avtalsrätt, 5 uppl*  
(Norstedts Juridik AB, Stockholm,  
2000)
- Thomas, G, Hudson, A                      *The Law of Trusts* (OUP, Oxford,  
2004)
- Treitel, G.H                                      *The Law of Contract* (Sweet &  
Maxwell, London, 1995)
- Wood, P.R                                        *International Loans, Bonds, and*  
*Securities Regulation* (Sweet &  
Maxwell, London, 1995)
- Wood, P.R                                        *The law of Subordinated Debt*  
(Sweet & Maxwell, London, 1995)

### **Periodiskt tryck**

- Nydrén, B                                        *Om kreditrisker och juridiska*  
*risker vid värdepapperisering,*  
SvJT 1995, s. 221.
- Rawlings, P                                      *The Changing Role of the Trustee*  
*in International Bond Issues*  
(Journal of Business Law, January  
2007) s. 43.

### **Internetkällor**

<http://www.trustee.no>

[http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.text&cid=59](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=59)

[http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.status&cid=59](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.status&cid=59)

# Rättsfallsförteckning

## England

*Coles v. Trecothick* (1804) Ves 234

*Knight v. Knight* (1840) 3 Beav.

*Fletcher v. Fletcher* (1844) 4 Hare 76

*Re Hallet's Estate* (1880) 13 Ch D 696

*Knox v. McKinnon* (1888) 13 App Cas 753

*Mara v. Browne* [1896] 1 Ch 199

*Re Oatway* [1903] 2 Ch 356

*Re Thomson* [1930] 1 Ch 203

*Re Macadam* [1946] Ch 73

*Holder v. Holder* [1968] Ch. 353

*Protheroe v. Protheroe* [1968] 1 WLR 519

*Selangor United Rubber Estates v. Craddock (No 3)* [1968] 2 All ER 1073

*Gissing v. Gissing* [1971] AC 886

*McPhail v. Doulton* [1971] A.C. 424.

*Re London Wine Co.* (1986) Palmer's Company Cases 121

*Tinsley v. Milligan* [1993] 3 All ER 65

*Hunter v. Moss* [1994] 1 W.L.R. 452

*Bristol and West Building Society v. Mothew* [1996] 4 All ER 698

*Armitage v. Nurse* [1998] Ch 241

## **Sverige**

NJA 1930 s 306

NJA 1956 s 209