



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Anna Hjärneby

Tillägnelse av pantsatta aktier

Om skiljelinjen mellan tillåten tillägnelse och ogiltigt förverkande av pant

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet
30 högskolepoäng

Handledare: Patrik Lindsoug

Termin för examen: Period 1 VT2020

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRORD	3
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Introduktion	5
1.2 Syfte och frågeställningar	6
1.3 Metod	6
1.4 Avgränsning	8
1.5 Material och forskningsläge	8
1.6 Disposition	9
2 INTRODUKTION TILL VÄRDEPAPPERSMARKNADEN	11
2.1 Värdepappersmarknadens aktörer och deras samverkan	11
2.2 Aktier som bärare av rättigheter	12
2.3 Kontoföring av värdepapper	13
3 GRUNDLÄGGANDE PANTRÄTTSLIGA PRINCIPER	16
3.1 Gällande rätt	16
3.1.1 Panträttens rättskällor	16
3.1.2 Panthavarens vårdplikt	17
3.1.3 Odelbarhetsprincipen	17
3.2 Att pantsätta aktier	18
3.2.1 Sakrättsmoment	18
3.2.2 Pantsättning av aktiebrev	18
3.2.3 Pantsättning av kontoförda aktier	19
3.3 Realisation av pant	21
4 FÖRBUDET MOT FÖRVERKANDE AV PANT	23
4.1 Förbudet i 37 § AvtL	23
4.2 Motiven till 37 § AvtL	26

5	VÄRDERING OCH HANTERING AV ÖVERHYPOTEK	29
5.1	Utgångspunkter	29
5.2	Värdering av pantsatta aktier	29
5.3	Hantering av överhypotek	33
5.3.1	Redovisningsskyldighet	33
5.3.2	Vem har rätt till överhypoteket?	35
6	SÄKERHETSDIREKTIVET	37
6.1	Direktivets syfte	37
6.2	Direktivets tillämpningsområde	38
6.2.1	Allmänt om tillämpningsområdet	38
6.2.2	Aktörer	39
6.2.3	Begreppet finansiella instrument	43
6.3	Avtalsfrihet och tillägnelse i säkerhetsdirektivet	46
6.4	Ändringsdirektivet	49
7	ENSKILDAS MÖJLIGHETER ATT ÅBEROPA UNIONS RÄTT	51
7.1	Kapitlets syfte	51
7.2	Grundläggande principer i EU-rätten	51
7.3	Direkt effekt	52
7.4	Direktivkonform tolkning	54
8	ANALYS	56
8.1	Utgångspunkter inför analysen	56
8.2	Vilka typer av pantavtal ska den svenska implementeringen av säkerhetsdirektivet tillämpas på?	56
8.2.1	Aktörsbegränsningen	56
8.2.2	Begreppet finansiella instrument	59
8.3	Inom ramen för 37 § AvtL och säkerhetsdirektivet, vilka rekvisit ska vara uppfyllda vid genomförandet av en giltig tillägnelse av pantsatta aktier?	61
8.3.1	De fem rekvisiten	61
8.3.2	Dröjsmål	63
8.3.3	Tidpunkt för avtalsslut	64
8.3.4	Värdering	66
8.3.5	Avräkning mot fordran	68
8.3.6	Redovisning av överhypotek	68
8.4	Unionsrättens företrädare framför den nationella rätten	70
8.5	Avslutande kommentar	72

KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	74
RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	78

Summary

Agreements on forfeiture of pledged property are void, according to 37 § of the Swedish Contracts Act (1915:218). The purpose of the prohibition is to protect the debtor from situations where the power imbalance between the future pledgor and pledgee are palpable. Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements, objects to ensure that the parties may freely agree to a method of enforcement when entering into a financial collateral agreement. Art. 4 states that agreements on appropriation of pledged financial instruments are enforceable if both parties agreed to it and the agreements includes how to value the pledged financial instruments. 37 § and art. 4 therefore partly contradict one another.

Financial institutions etc. are within the compulsory scope of the directive in all member states, with the option to include agreements with any other non-natural person. Sweden's approach to this limitation is unclear. The statements in the legislative history are vague, and legal scholars partly disagree. The legal sources are therefore too unclear to support a definitive answer. In regards to the meaning of the term financial instrument, the majority of the sources argue that the directive's rules in Sweden are only applicable when the pledged shares are traded on a regulated market.

When appropriating pledged shares, five requirements determine if the appropriation is void or not: default, when the parties entered into the agreement, valuation, deduction of the value on the total debt, and handling of share value exceeding the debt. 37 § and art. 4 differ in approach to several of the requirements. The different approaches lead us to the question of primacy of EU law. The doctrine of direct effect can only be used by an individual against the member state, and is therefore less practically relevant. National courts are also required to interpret national laws in agreement with EU law. This principle can be used to enforce art. 4 in Sweden as long as the interpretation in the specific case does not undermine the meaning of 37 §.

Sammanfattning

37 § i lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (AvtL) stadgar att avtal om förverkande av pant är ogiltiga. Syftet med bestämmelsen är att skydda gäldenären mot situationer där maktobalansen mellan den presumtiva pantsättaren och panthavaren är väldigt stor. Direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet) syftar till fastställa en långtgående avtalsfrihet för val av verkställighetsmetod för pantsatta finansiella instrument. Art. 4 stadgar att tillägnelse av aktiepant är tillåtet om det avtalats om det och avtalet innehåller bestämmelser om hur de pantsatta finansiella instrumenten ska värderas. 37 § och art. 4 står således delvis i strid med varandra.

Aktörer på finansmarknaden omfattas av direktivet i alla medlemsstater, men det var frivilligt om avtal med övriga juridiska personer skulle omfattas. Det är oklart vad Sverige har valt för väg i frågan om aktörsbegränsning. Propositionens uttalande är otydliga och i doktrin har till viss del olika ståndpunkter framförts. Rättskällorna är alltför oklara för att ett definitivt svar ska kunna ges. Vad gäller definitionen av begreppet finansiella instrument finns det starkast stöd i rättskällorna för att implementeringen i Sverige endast omfattar aktier som handlas på en reglerad marknad.

Vid tillägnelse kan sägas att fem rekvisit blir aktuella för att avgöra om transaktionen är giltig: dröjsmål, tidpunkt för avtalsslut, värdering, avräkning mot fordran och hantering av överhypotek. 37 § AvtL och art. 4 säkerhetsdirektivet skiljer sig åt i hur flera av rekvisiten ska hanteras. Skillnaderna leder till frågan om EU-rättens företräde framför nationell rätt. Doktrinen om direkt effekt för direktiv kan endast användas av en enskild mot staten och är troligtvis inte praktiskt relevant. Skyldigheten för nationella domstolar att tolka all nationell rätt direktivkonformt kan användas för att få genomslag för art. 4, om gäldenärsskyddsperspektivet bakom 37 § inte är aktuellt i det specifika fallet.

Förord

Till att börja med vill jag rikta ett stort tack till Zoran Stambolovski och Susanne Fagerman på Mannheimer Swartling, för att ni så generöst delade med er av ämnesuppslag inför examensarbetet. Jag vill även tacka min handledare Patrik Lindskoug, vars undervisning på T2 redan då gjorde mig övertygad om att jag ville skriva mitt examensarbete inom insolvensrätt. Tack också till Alexander Blom Vigsø för flera korrekturläsningar av uppsatsen.

Ett stort tack också till alla er andra, som under det som till slut blev 5,5 år som student, haft en del i att jag idag kan lämna in mitt examensarbete.

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rätts- handlingar på förmögenhetsrättens område
Ds	Departementsserie
EU	Europeiska unionen
FEU	Unionsfördraget
FEUF	Funktionsfördraget
HB	Handelsbalken
HD	Högsta domstolen
HovR	Hovrätten
KFL	Lag (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument
LHFI	Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument
LVM	Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv
NJA II	Nytt Juridiskt Arkiv II
Prop.	Proposition
Rsk.	Riksdagsskrivelse
SkbrL	Lag (1936:81) om skuldebrev
VPC	Värdepapperscentralen

1 Inledning

1.1 Introduktion

Under finanskrisen 2008 var D. Carnegie & Co AB i behov av en nödkredit från staten för att rädda verksamheten. Riksgälden, som den statliga myndighet som hanterar banker i kris, beviljade ett stödlån. Som säkerhet pantsatte D. Carnegie & Co AB aktier i bl.a. dotterbolaget Carnegie Investment Bank AB. När Finansinspektionen senare drog tillbaka banktillståndet för dotterbolaget övertog Riksgälden äganderätten till de pantsatta aktierna, genom så kallad tillägnelse.¹ Det blev startskottet på en flera år lång tvist som uppmärksammades stort i media.² Carnegie menade nämligen att tillägnelsen var ett ogiltigt förverkande av pant enligt 37 § AvtL.³

Panträtten i Sverige har främst utvecklats genom praxis och doktrin, men lagstiftning finns inom vissa begränsade områden.⁴ Ett sådant lagreglerat område är förbudet mot förverkandepantsklausuler i 37 § AvtL. Vad förverkande betyder definieras inte i lagtexten eller dess förarbeten. I doktrin beskrivs det dock som att panten vid dröjsmål med uppfyllande av den säkerställda förpliktelsen tillfaller panthavaren. Dessutom redovisar panthavaren varken pantens värde eller återger eventuellt övervärde, om pantens värde skulle överstiga värdet av fordran.⁵ Förverkande ska skiljas från tillägnelse av pant. Begreppet tillägnelse har emellertid inte heller någon exakt definition. Även här övertar panthavaren äganderätten till panten, men exakt hur en tillägnelse ska genomföras för att inte träffas av 37 § AvtL är inte helt utrett.⁶ En panthavare som felaktigt tillägnar sig aktier riskerar

¹ Möller (2016) s. 408.

² Se exempelvis *Riksgälden tar över Carnegie* (2008); *Riksgälden slöt ogiltigt pantavtal* (2009); *Riksgälden får kritik för Carnegieaffären* (2010); *Sista ronden i miljardtivist* (2011); *Inga miljarder till Carnegieägare* (2011).

³ Möller (2016) s. 412.

⁴ Prop. 2004/05:30 s. 27.

⁵ Möller (2010) s. 638.

⁶ *Ibid* s. 637; Henriksson (2019/20) s. 323.

skadeståndsansvar gentemot pantsättaren. Det är därför viktigt att reglerna är tydliga i var skiljelinjen mellan en giltig och ogiltig transaktion går.⁷

EU har gjort flera ansatser till harmonisering av användandet av finansiella instrument som säkerheter. Ett exempel är direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet, (säkerhetsdirektivet), som i art. 4 fastställer att tillägnelse av pantsatta finansiella instrument ska tillåtas av medlemsstaterna när parterna avtalat om det. Ett sådant tydligt tillåtande av tillägnelse saknas i svensk rätt och en viss diskrepans mellan unionsrätten och svensk, som kan ge upphov till konflikter likt den mellan Riksgälden och Carnegie synliggörs därmed.

1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med uppsatsen är att diskutera gränsdragningen mellan ett ogiltigt avtal om förverkande av pant och ett giltigt avtal om tillägnelse. Frågeställningarna kommer att utredas med ett insolvensrättsligt perspektiv. I insolvensrätten regleras hantering av betalningar och skulder hos fysiska och juridiska personer.⁸ Framställningen fokuserar således på vilka gränser panträtten sätter för parternas möjlighet att själva reglera skuld- och pantförhållandet. Nedanstående frågeställningar är verktygen och ramen för diskussionen.

1. Vilka typer av pantavtal ska den svenska implementeringen av säkerhetsdirektivet tillämpas på?
2. Inom ramen för 37 § AvtL och säkerhetsdirektivet, vilka rekvisit ska vara uppfyllda vid genomförandet av en giltig tillägnelse av pantsatta aktier?

1.3 Metod

För att kunna analysera EU-rätten i symbios med den svenska nationella rätten är det nödvändigt att använda både traditionell rättsdogmatisk och EU-

⁷ Henriksson (2019/20) s. 331.

⁸ Mellqvist (2017) s. 16.

rättslig metod. Rättsdogmatiken kan beskrivas som sökandet efter lösningen på ett juridiskt problem genom tillämpning av rättsregler. Rättsreglerna identifieras genom att använda de etablerade rättskällorna, vilka är lagstiftning, förarbeten, praxis och doktrin.⁹ I uppsatsen möts huvudsakligen två rättsområden, panträtt och EU-rätt. Inom uppsatsens område präglas panträtten av begränsad lagstiftning och praxis, med en något större variation av allmänna principer och doktrin, medan EU-rätten kan luta sig mot både lagstiftning samt utvecklad praxis och doktrin. Uppsatsens olika avsnitt har därför fått angripas på delvis olika sätt.

Den EU-rättsliga metoden kan beskrivas som ett tillvägagångssätt där rättskällorna används genom att det undersöks på vilka sätt de kan tillämpas i medlemsstaten. Samspelet mellan EU och medlemsstaten och hur det ska hanteras är centralt.¹⁰ I metoden ingår EU-domstolens utveckling av direkt effekt och direktivkonform tolkning, vilka fastslår medlemsstaternas skyldighet att tillämpa EU-rätten med visst företräde framför den nationella rätten.¹¹ Dessa principer behandlas utförligare i kapitel 7 och tillämpas sedan analysen. EU-domstolens användningen av ändamålstolkning av EU-rätt har varit viktigt att ha i åtanke när säkerhetsdirektivets förhållande till och tillämpning i svensk rätt behandlats i uppsatsen.¹²

För att bedöma möjligheten att använda EU-domstolens principer om företräde, har i analysen först en undersökning av Sveriges implementering av säkerhetsdirektivet i jämförelse med direktivets ordalydelse gjorts. Det har sedan jämförts med gällande svensk panträtt på tillägnelseområdet. Då tydliggörs huruvida reglerna stämmer överens, är motstridiga eller befinner sig i en gråzon där samspelet mellan dem är oklart. Därefter har undersökts hur långtgående tolkningen och tillämpningen av EU-rätt i nationella domstolar kan vara. En bedömning av hur möjligheterna ser ut att direkt åberopa säkerhetsdirektivet inför nationell domstol har gjorts. Syftet

⁹ Kleineman (2018) s. 21.

¹⁰ Reichel (2018) s. 109.

¹¹ Ibid., s. 114–116.

¹² Ibid., s. 122.

med det är att bedöma i vilken utsträckning direktivets regler om tillägnelse potentiellt kan påverka svensk rätt, oavsett hur implementeringen har gjorts.

1.4 Avgränsning

Uppsatsen behandlar tillägnelse av pantsättning av aktier från huvudsakligen ett svenskt perspektiv. Inga internationellt privaträttsliga frågor behandlas. EU-rätten måste inkluderas för att ge en rättvisande bild av rättsområdet, men utgångspunkten är svensk rätt och hur EU-rätten har implementerats i Sverige. Endast pantsättning av aktier behandlas, inga andra typer av säkerheter eller finansiella instrument inkluderas.

Både panthavare och pantsättare förutsätts vara en statlig aktör eller en näringsidkare, inte en konsument eller fysisk person. En borgenärs möjlighet att tillägna sig pantsatta aktier när gäldenären är under rekonstruktion eller i konkurs behandlas inte.

Möjligheten att ogiltigförklara ett avtal om förverkande av pant baserat på annat lagrum i AvtL än 37 § (exempelvis 30 § om svek, 33 § om tro och heder och 36 § om allmänt oskäligen avtal) ligger utanför uppsatsens syfte, eftersom det rör rena avtalsrättsliga frågor och har därför inte heller inkluderats.

1.5 Material och forskningsläge

Tillgången till relativt ny litteratur som diskuterar tillägnelseproblematiken som helhet är begränsad. Förutom artiklarna av Möller¹³, Lehrberg,¹⁴ och Henriksson¹⁵ har 37 § AvtL och dess tillämpning främst diskuterats i Lennanders avhandling.¹⁶ Panträttslig litteratur som berör ämnet mer översiktligt finns också, däribland Håstad¹⁷, Walin, Millqvist & Persson¹⁸ och

¹³ *Giltigheten av avtal om tillägnelse av pant* (2010).

¹⁴ *Uppsatser i bankrätt* (2002).

¹⁵ *Pantavtal och pantrealisation* (2007/08); *Pantrealisation av onoterade aktier och aktieägarlån* (2019/20).

¹⁶ *Panthavares skyldigheter vid pantavtal om lös egendom* (1977).

¹⁷ *Sakrätt avseende lös egendom* (1996).

¹⁸ *Panträtt* (2012).

Millqvist¹⁹. Tillgången till förarbeten är större, där främst syften och avsikter med olika åtgärder kunnat hämtas, både gällande 37 § och implementeringen av säkerhetsdirektivet. I skrivandet av avsnitten om generella panträttsliga principer, värdepappersmarknaden och EU-rätt har ett större utbud av uppdaterad litteratur funnits att tillgå. Förutom ovanstående kan tilläggas Sandström²⁰, Wallin-Norman²¹ och Bernitz & Kjellgren²².

Ett problem med att använda äldre litteratur är att både EU-rättens och teknikens påverkan helt försvinner i äldre framställningar. Båda perspektiven är nödvändiga för att förstå den marknad som lagstiftningen som utreds ska reglera. Till viss del har därför nyare diskussioner om äldre uttalanden varit till hjälp för att bedöma vad som kan användas i dagens rättsläge. Exempelvis har relevansen av den praxis som diskuterats kommenterats i ovan refererade artiklar av Möller respektive Millqvist. Möller, Lehrberg och Lennander har även kommenterat de uttalanden i AvtL:s förarbeten som använts.

1.6 Disposition

I kapitel 2 introduceras värdepappersmarknaden översiktligt. I avsnittet förklaras aktiemarknadens syften, kategorier som aktier och aktiebolag kan placeras i, samt hur olika aktörer på marknaden samverkar. För att klargöra de juridiska frågorna behövs en grundläggande förståelse för de strukturer som styr marknaden, eftersom det skapar kontexten där rättsfrågorna är aktuella.

I kapitel 3 presenteras panträttens grundläggande principer samt hur både kontoförda och fysiska aktier pantsätt. Allmänna principer om pantrealisation samt bestämmelsen i 10 kap. 2 § HB förklaras också.

¹⁹ *Säkerhetsöverlåtelse och 37 § avtalslagen: NJA 1952 s. 256 och NJA 1949 s. 744* (2005).

²⁰ *Aktiebolagsrätten* (2020).

²¹ Se bl.a. *Kontorätt: rätt till kontoförda värdepapper* (2009); *Finansiella instrument* (2011).

²² *Introduktion till EU* (2018); *Europarättens grunder* (2018).

Kapitel 4 innehåller en genomgång av förbudet mot förverkandepant i 37 § AvtL och dess rekvisit, syften och vissa tillämpningssvårigheter.

I kapitel 5 diskuteras hur pantsatta aktier ska värderas inför en tillägnelse, särskilt problematiken kring värdering av aktier som inte handlas på en reglerad marknad. Dessutom redogörs för hur panthavaren ska agera om panten är värd mer än fordran.

I kapitel 6 presenteras ytterligare en dimension av gällande rätt på området, den EU-rättsliga regleringen genom säkerhetsdirektivet. Direktivets tillämpningsområde utreds i två underavsnitt, dels vilka aktörer som omfattas och dels hur definitionen av finansiella instrument påverkar vilka typer av aktier som omfattas av direktivets tillämpningsområde.

Kapitel 7 undersöker möjligheterna för en part till ett pantavtal att åberopa säkerhetsdirektivets bestämmelser i nationell domstol baserat på de EU-rättsliga principerna om direkt effekt och direktivkonform tolkning.

I kapitel 8 analyseras frågeställningarna. Jag har delat in regleringen på området i fem rekvisit, där det för varje rekvisit diskuteras vad som gäller inom och utom direktivets tillämpningsområde. I flera fall finns det gråzoner som diskuteras. Principerna från kapitel 7 tillämpas också.

2 Introduktion till värdepappersmarknaden

2.1 Värdepappersmarknadens aktörer och deras samverkan

På värdepappersmarknaden sker en organiserad handel med finansiella instrument av aktörer som står under viss offentlig tillsyn.²³ Värdepappersmarknaden har förändrats i takt med teknikutvecklingen. Från att tidigare varit helt pappersbaserad, där till aktien hörande fysiska kuponger löstes in mot utdelning, sköts det idag pappersfritt.²⁴ Aktörerna som agerar på marknaden är allt från staten som lagstiftare, tillsynsmyndighet genom Finansinspektionen och utgivare av statsobligationer, bolagen som ger ut aktier (emittenter) och investerarna som är både juridiska och fysiska personer. I mitten av detta nät finns bankerna, Euroclear Sweden AB (f.d. VPC) som digitalt för register över dematerialiserade finansiella instrument, samt andra förmedlare och mellanhänder. En och samma aktör kan inneha flera olika roller. En bank kan till exempel vara både emittent, förmedlare och investerare. Marknaden styrs av omfattande reglering och flera av aktörerna behöver tillstånd för att bedriva sin verksamhet.²⁵

Aktiemarknaden har två syften, ett primärt och ett sekundärt. Det primära syftet tillgodoses när nyemitterade aktier köps för första gången. Då säkras emittenten ett visst kapitaltillskott till bolaget. Det sekundära syftet är handeln på marknaden efter att aktierna förvärvats första gången. När de emitterade aktierna har förvärvats en gång har bolaget fått tillgång till kapital och bolagets finansieringsbehov är säkerställt. Bolagets tillgång till kapital påverkas inte när aktierna därefter säljs vidare på den reglerade marknaden enligt det sekundära syftet. De två nivåerna på marknaden samverkar genom att en aktie som den sekundära marknaden saknar intresse för rimligtvis inte

²³ Mellqvist & Persson (2019) s. 235.

²⁴ Ibid., s. 235–236.

²⁵ Wallin-Norman (2011) s. 34–46.

alls kommer ges ut. Sandström kallar dessa skillnader för primärt och sekundärt syfte, medan Wallin-Norman menar att man kan tala om en primär och en sekundär marknad.²⁶

2.2 Aktier som bärare av rättigheter

En aktie är en andel i ett aktiebolag som ger innehavaren rätt att delta på bolagets stämma och ta del av utdelning.²⁷ Aktiebolagsrätten delar upp aktier olika kategorier, kallade aktieslag. Beroende på vilket aktieslag en aktie tillhör är den behäftad med olika rättigheter och/eller skyldigheter. De olika aktieslagen reglerar vilka befogenheter aktien är behäftad med. Preferens- och stamaktier innehar olika ekonomiska rättigheter. Preferensaktier har företräde vid utdelning eller vid likvidation, och bolaget har relativt stor frihet att bestämma vilka privilegier preferensaktien ska behäftas med. I ett bolag med ekonomiska svårigheten kan utgivning av preferensaktier vara en strategi för att locka investerare. Rätten till utdelning för preferensaktier ackumuleras, vilket innebär att om utdelning uteblir ett år har innehavaren den till godo inför nästa år.²⁸

En A- respektive B-aktie ger innehavaren olika röstetal på stämman. Enligt 4 kap. 5 § ABL får skillnaden i röstetal uppgå till maximalt tio gånger en annan akties röstvärde. För att aktiebolaget ska få utfärda aktier tillhörande olika aktieslag måste det tillåtas enligt bolagsordningen, enligt 4 kap. 1–2 §§ ABL.²⁹

I både lagtext och övriga rättskällor används flera olika termer för att avgränsa tillämpningsområdet av regler och kategorisera olika finansiella instrument som handlas på värdepappersmarknad. Termerna nedan används löpande i uppsatsen och är nödvändiga att känna till. En aktie kan vara både ett finansiellt instrument och ett värdepapper. Aktier som enbart existerar

²⁶ Sandström (2020) s. 164; Wallin-Norman (2011) s. 49 f.

²⁷ Sandström (2020) s. 143.

²⁸ Ibid., s. 145 f.

²⁹ Ibid., s. 144–151.

elektroniskt hamnar dessutom i underkategorin dematerialiserade finansiella instrument, vilka hanteras genom registrering på konto.³⁰ Aktier generellt, både fysiska och dematerialiserade, är också värdepapper i ordets traditionella mening.³¹ Begreppet fondpapper har underkategorierna delägarrätter och fordringsrätter, där aktier tillhör delägarrätterna.³² Det innebär att finansiella instrument, värdepapper och fondpapper alla tre är begrepp som omfattar aktier i någon form. Både fondpapper och värdepapper har till viss del ersatts av begreppet finansiella instrument i lagstiftning.³³ Alla tre begrepp används dock fortfarande i doktrin och är nödvändiga att känna till när förarbeten till något äldre lagar läses.

Aktier som handlas på börsen är inte individualiserade såsom aktiebrev är. En innehavare äger ett antal aktier, men det är inte specificerat vilka det är. Det skiljer sig från aktiebrev som är specificerade med nummer för vilka aktier brevet avser. Kontoförda aktier är således fungibel egendom.³⁴ Den praktiska betydelsen av reglerna rörande pantsättning av aktier har ständigt ökat i takt med att pantsättning av finansiella instrument blivit allt vanligare. Utvecklingen av hela värdepappersmarknaden och elektronisk hantering av aktier har gett ringar på vattnet i panträtten vilket förklaras i nästkommande avsnitt.³⁵

2.3 Kontoföring av värdepapper

Värdepapper som är kontoförda registreras på ett konto hos en finansiell aktör. Inom EU regleras kontoföring av förordning nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler, förkortat CSDR. CSDR reglerar dock inte hur kontoföringen ska utföras och organiseras, eller vilka rättsföljder registreringen ska medföra. Medlemsstaterna har således befogenhet att

³⁰ Mellqvist & Persson (2019) s. 232 ff.

³¹ Ibid., s. 232.

³² Ibid., s. 234.

³³ Wallin-Norman (2011) s. 48.

³⁴ Sandström (2020) s. 151; 6 kap. 2 § första stycket andra punkten ABL ang. aktiebrev.

³⁵ Wallin-Norman (2010) s. 9; Lindskog (1997) s. 310; Henriksson (2019/20) s. 324.

själva utforma regler på området.³⁶ I Sverige regleras rättsverkningarna av registrering på konto i KFL. 1 kap. 3 § fjärde stycket KFL definierar kontoföring av aktier som ”registrering i avstämningsregister av äganderätt och särskild rätt till sådana aktier [...] för vilka aktiebrev eller motsvarande skriftlig handling inte utfärdats”.

Kontoföring används för att lagra eller registrera viss information. På kontot dokumenteras rättsförhållandet mellan kontohavaren och emittenten, samt kontohavaren och institutet ansvarigt för kontoföringen.³⁷ Som 1 kap. 3 § fjärde stycket KFL stadgar är informationen som registreras vilken typ av rätt som finns till det kontoförda värdepappret, vare sig det är äganderätt eller någon annan form.³⁸ De rättigheter som tidigare medföljde innehavet av ett fysiskt aktiebrev, medföljer nu istället vid registreringen på kontot. Registrering av panträtt får således juridiska konsekvenser för panthavarens befogenhet att förfoga över panten, såsom att realisera den.³⁹

Precis som för värdepapper finns en mängd olika begrepp som används för att beskriva aktiebolag. Aktiebolag kan vara avstämnings- eller kupongbolag, publika eller privata samt noterade eller onoterade. Enligt 1 kap. 10 § ABL är avstämningsbolag aktiebolag vars bolagsordning innehåller ett förbehåll om att bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister enligt reglerna i KFL. Enligt 6 kap. 10 § ABL och 4 kap. 5 § KFL får aktiebrev inte utfärdas för avstämningsbolag. I avstämningsbolag hanteras aktierna enbart genom kontoföring, men i kupongbolag är aktierna fortfarande fysiska papper där innehavaren av aktiebrevet är legitimerad av förfoga över aktierna enligt SkbrL:s regler.⁴⁰ Vid införandet av nuvarande ABL ansåg utredningen att det inte var nödvändigt att använda termen kupongbolag i lagtexten, då den till

³⁶ Wallin-Norman & Schmauch (2019), kommentar under rubriken ”Rättsverkan av registrering”, hämtad 2020-04-09 i Juno.

³⁷ Wallin-Norman (2012/13) s. 111.

³⁸ Wallin-Norman & Schmauch (2019), kommentar under rubriken ”Rättsverkan av registrering”, hämtad 2020-04-09 i Juno.

³⁹ Wallin-Norman (2009) s. 61 f.

⁴⁰ Samuelsson, karnovkommentar till 1 kap. 10 § ABL, hämtad 2020-04-10 i Juno.

speglar en tiden då fysiska aktiekuponger användes.⁴¹ Begreppet används dock fortfarande i doktrin för att beskriva bolag som inte är avstämningsbolag och jag använder därför termen i uppsatsen.⁴²

I ett kupongbolag ska aktiebrevet visas upp för att innehavaren ska kunna utnyttja de ekonomiska rättigheterna, enligt 4 kap. 38 § ABL. För avstämningsbolag är istället den som är registrerad ägare i aktieboken samt antecknad på kontot i enlighet 4 kap. LVM behörig, enligt 4 kap. 39–40 §§ ABL. Den panträttsliga betydelsen av skillnaden i hanteringen av aktierna manifesteras i kravet på sakrättsligt moment, som måste genomföras för att pantsättningen ska vara sakrättsligt giltig.⁴³

Även för privata och publika aktiebolag finns skilda reglerna om hanteringen av bolagens aktier. Aktier i privata bolag får inte handlas på en börs och bolaget och dess ägare får inte genom annonsering försöka sprida bolagets aktier eller värva köpare av aktierna i en krets större än 200 personer, enligt 1 kap. 7 § ABL.⁴⁴ För att kunna noteras vid en börs måste bolaget vara publikt. Det finns idag ungefär 1600 publika bolag i Sverige, varav 800 bolag är noterade.⁴⁵ Alla noterade bolag är avstämningsbolag.⁴⁶ Privata aktiebolag kan emellertid också vara avstämningsbolag, vilket följer av 1 kap. 3 § fjärde stycket KFL.

⁴¹ Prop. 2004/05:85 s. 211.

⁴² Se exempelvis Sandström (2020) och Wallin-Norman (2011).

⁴³ Sandström (2020) s. 159 f.

⁴⁴ Ibid., s. 61.

⁴⁵ Ibid., s. 62.

⁴⁶ Ibid., s. 63.

3 Grundläggande panträttsliga principer

3.1 Gällande rätt

3.1.1 Panträttens rättskällor

Förhållandet mellan panthavare och pantsättare regleras av det panträttsliga regelverket.⁴⁷ Sverige har ingen särskild lag om pantavtal eller pantsättning av lös egendom, innebörden av gällande rätt har istället fastställts och utvecklats genom praxis och doktrin. Det finns dock lagstiftning inom vissa begränsade områden, exempelvis 10 kap. 1–2 § HB och 37 § AvtL.⁴⁸ Tillämpningen av 10 kap. HB, som infördes genom 1734 års lag, har moderniserats till viss del, men reglerna är dispositiva och avtalas ofta bort eftersom de fortfarande kan vara svårtillämpade.⁴⁹

Pantsättning har flera övergripande syften. Ur samhällsperspektiv är möjligheten till pantsättning ett verktyg för att kreditgivare ska vara benägna att i större utsträckning bevilja kredit.⁵⁰ För den enskilda panthavaren ges denne en effektiv möjlighet att säkerställa återbetalning.⁵¹ Pant är således ett sätt för panthavaren att skapa en förmånsrätt gentemot gäldenärens övriga borgenärer och samtidigt upprätthålla betalningsviljan hos gäldenären när denne vill undvika att panten tas i anspråk.⁵²

Egendom kan pantsättas genom avtal eller lag, så kallad konventionell respektive legal panträtt. Vidare delas panträtten in i kategorierna panträtt i fast egendom och panträtt i lös egendom, där olika regelverk gäller för de olika kategorierna.⁵³ Egendom som inte är fast egendom och tillhör till fast

⁴⁷ Prop. 2004/05:30 s. 27.

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ Millqvist (2018) s. 191; Henriksson (2019/20) s. 325.

⁵⁰ Håstad (1996) s. 282.

⁵¹ Lindskog (2018) s. 194.

⁵² Millqvist (2018) s. 190 f.

⁵³ Walin, Millqvist & Persson (2012) s. 18; Håstad (1996) s. 29.

egendom definieras som lös egendom.⁵⁴ Kategorin lös egendom delas sedan in lösöre och övrig lös egendom, där aktier är övrig lös egendom.⁵⁵ Vid pantsättning av lös egendom används i princip alltid handpant, undantag finns endast för skepp, skeppsbygge och luftfartyg. Eftersom aktier är lös egendom som inte omfattas av något undantag används således handpant vid pantsättning. Vid handpant krävs att sakrättsmomenten tradition eller denuntiation genomförs för att pantsättningen ska vara sakrättsligt giltig, vilket registrering enligt KFL likställs med.⁵⁶

3.1.2 Panthavarens vårdplikt

Även obligationsrätt aktualiseras mellan panthavaren och pantsättaren. En sådan obligationsrättslig regel är panthavarens vårdplikt.⁵⁷ Vårdplikten innebär exempelvis att panthavaren måste välja den form av realisation som är mest lämplig i den aktuella situationen.⁵⁸ Den medför också att panthavaren inte får lov att realisera panten utan att det är nödvändigt, genom att ge pantsättaren skälig tid att lösa skulden innan realisationen verkställs. I vårdplikten ingår också panthavarens ansvar att se till att panten inbringat ett rimligt pris vid försäljning.⁵⁹

3.1.3 Odelbarhetsprincipen

Principen om pantens odelbarhet är en teori om pantens obrytbara koppling till pantfordran. Odelbarhetsprincipen innebär att om gäldenären pantsätter flera stycken av samma sak, exempelvis flertalet aktier, kommer pantsättaren få tillbaka dem alla först när hela skulden är återbetald. Det vill säga, värdet på panten kommer inte minska i takt med att gäldenären amorterar, även om det sätt till pantobjektets natur vore fysiskt möjligt. Principen ska dock inte användas för att dra slutsatser om rättsläget, utan är en sammanfattning av vad som tros gälla på området. Det kan teoretiskt sätt argumenteras för att när det finns ett väldigt stort övervärde borde panthavaren återge en del av

⁵⁴ Håstad (1996) s. 30.

⁵⁵ Walin, Millqvist & Persson (2012) s. 19; Håstad (1996) s. 41.

⁵⁶ Lehrberg (2002) s. 198; Håstad (1996) s. 29; Lennander (2015) s. 81.

⁵⁷ Håstad (1996) s. 285.

⁵⁸ Walin, Millqvist & Persson (2012) s. 342.

⁵⁹ Henriksson (2019/20) s. 328.

aktierna succesivt, men det kan inte sägas åligga panthavaren en skyldighet enligt gällande rätt att göra det.⁶⁰

3.2 Att pantsätta aktier

3.2.1 Sakrättsmoment

En pantsättning blir sakrättsligt giltig om pantsättaren är behörig att sätta egendomen i pant och ett sakrättsligt moment genomförs.⁶¹ Sakrättsmomenten krävs således för att fullborda pantsättningen.⁶² Att borgenären innehar sakrättsligt skydd gentemot pantsättarens övriga borgenären innebär att hen har en mer fördelaktig position om gäldenären skulle hamna på obestånd jämfört med om fordran vore osäkrad.⁶³ I följande delavsnitt förklaras hur fysiska aktiebrev och kontoförda aktier ska pantsättas och vilket sakrättsligt moment som ska användas för respektive kategori.

3.2.2 Pantsättning av aktiebrev

Hur aktier ska pantsättas är beroende av dess form, om de är fysiska aktiebrev eller registrerade på ett konto. I bolag som inte är avstämningsbolag kan en aktieägare begära att aktiebrev ska utfärdas för de aktier som aktieägaren äger, enligt 6 kap. 1 § ABL. Enligt 6 kap. 2 § första stycket ABL ska aktiebrevet innehålla bolagets namn, organisationsnummer, nummer på de aktier brevet omfattar, aktieslaget och datum för utlämnande. Varje aktiebrev är således individualiserat.⁶⁴ När ett aktiebrev är utfärdat blir de rättigheter som är knutna till aktierna manifesterade i aktiebrevet. Det innebär att om aktierna överlåts måste det fysiska aktiebrevet också överlåtas.⁶⁵

Vid pantsättning av skuldebrev eller dylik handling ska SkbrL:s regler om överlåtelse av skuldebrev tillämpas, enligt 10 § SkbrL. För pantsättning av

⁶⁰ Walin, Millqvist & Persson (2012) s. 252 f.

⁶¹ Ibid., s. 77.

⁶² Ibid., s. 77.

⁶³ DS 2003:38 s. 39.

⁶⁴ Sandström (2020) s. 150.

⁶⁵ Samuelsson, karnovkommentaren till 6 kap. 1 § ABL, hämtad i Juno 2020-04-01.

aktiebrev stadgar även 6 kap. 8 § ABL att reglerna som gäller för orderskuldebrev i 13, 14 och 22 §§ SkbrL ska tillämpas.

Den som innehar ett aktiebrev ska jämställas med den person som enligt 13 § SkbrL har rätt att göra skuldebrev ställda till viss man eller order gällande. Enligt 13 § andra stycket SkbrL gäller för skuldebrev ställda till viss man eller order att innehavaren kan göra det gällande om denne kan visa en sammanhängande kedja av innehavare från namnet på skuldebrevet till nuvarande innehavare. 14 § andra stycket SkbrL stadgar att reglerna i 13 § ska tillämpas även om någon av de ursprungliga överlåtelseerna inte var korrekt utförd. Förvärvaren, i det här fallet panthavaren, är inte skyldig att kontrollera att tidigare överlåtelser varit korrekt utförda om inte det föreligger någon särskild anledning att göra så. Enligt 22 § första stycket SkbrL är en överlåtelse av löpande skuldebrev inte giltig mot överlåtarens borgenärer om inte förvärvaren har fått skuldebrevet i sin hand. Tillämpningen av SkbrL på pantsättning av aktiebrev medför pantsättningen blir sakrättsligt giltig först när traditionsprincipen är uppfylld. Det innebär att en besittningsövergång, där pantsättaren förlorar rådigheten över aktiebrevet till panthavaren ska genomföras.⁶⁶

3.2.3 Pantsättning av kontoförda aktier

Dematerialiserade aktier hanteras på konton och finns inte representerade i någon fysisk form. De kan således inte traderas på det sätt som krävs för att skapa en sakrättsligt giltig pantsättning av aktiebrev. Det aktualiserar frågan om när, hur och av vem ett konto där aktier är registrerade ska hanteras när aktierna pantsätts.⁶⁷

För att en panthavare av kontoförda aktier ska kunna utnyttja sin panträtt krävs att denne kan disponera över kontot som aktierna är registrerade på. Panthavaren behöver få behörighet att instruera den som sköter kontot (kallad kontohållare) om vad som ska ske med aktierna om panten behöver realiseras.

⁶⁶ Walin, Millqvist & Persson (2012) s. 105 f; Håstad (1996) s. 287.

⁶⁷ Wallin-Norman (2011) s. 58.

Genom informationen som registreras på kontot vet kontohållaren att pantsättaren inte kan förfoga över aktierna på samma sätt som om de inte vore pantsatta. Kontohållaren får således inte på uppdrag av pantsättaren ändra informationen på kontot på något sätt som skulle inskränka panträffen.⁶⁸ Hur detta ska ske styrs av 6 kap. KFL, som reglerar rättsverkan av registrering på konto. Enligt 6 kap. 7 § KFL ska 6 kap. 1–5 §§ tillämpas vid pantsättning. 1 § gäller den som är antecknad som ägare på avstämningskontot och stadgar att denne ska ha förfoganderätt över de finansiella instrumenten. En tillämpning av 6 kap. 7 § KFL på 1 § innebär att även antecknad panthavare har sådan förfoganderätt.⁶⁹ En registrering motsvarar således den förfogandelegitimation som innehavet av ett aktiebrev medför.⁷⁰

Om ett kupongbolags aktier pantsätts och de under pantsättningen omvandlas till aktier i ett avstämningsbolag har panthavaren rätt att begära att vara den första att registreras på kontot som rättighetsinnehavare. Panthavaren ska då visa upp de fysiska aktiebrevet och enligt SkbrL:s regler kunna styrka sitt förvärv enligt 4 kap. 6 och 12 §§ KFL. Om aktierna redan är kontoförda när de pantsätts följer av 6 kap. 1 § KFL om förfoganderätt att endast kontohavaren (vilket är pantsättaren) har rätt att anmäla om registrering av pantsättning. När en sådan anmälan görs ska kontohållaren genast registrera att den inkommit. När alla villkor för notering på kontot är uppfyllda ska uppgifterna registreras på kontot enligt 5 kap. 1 § KFL. Registreringen ger panthavaren skydd mot pantsättarens andra borgenärer, om en annan borgenär inte redan var registrerad på kontot vid tidpunkten som anmälan inkom, enligt 6 kap. 2 § KFL. Det innebär att om pantsättaren har pantsatt samma aktier till flera borgenärer är det borgenären som först får sin inkomna anmälan registrerad som har bäst rätt till aktierna, även om pantförbindelsen inte ingicks först.⁷¹ I praktiken blir det sakrättsliga momentet därför anmälan om registrering, vilket motsvarar denuntiation som sakrättsligt moment när

⁶⁸ Wallin-Norman (2011) s. 90.

⁶⁹ Walin (2001) s. 95.

⁷⁰ Mellqvist & Persson (2019) s. 238.

⁷¹ Wallin-Norman (2011) s. 92f.

deponerad lös egendom pantsätts.⁷² Den förfogandelegitimation som registrering innebär omfattar normalt sätt endast rätten för panthavaren att realisera panten. De övriga villkoren för realisation som ställts i avtalet ska dock följas.⁷³

3.3 Realisation av pant

När en pantfordran förfaller sker en av två följande saker. Antingen betalar gäldenären och panthavaren ska då återlämna panten, eller så betalar gäldenären inte och panthavaren får rätt att realisera säkerheten.⁷⁴ Realisation innebär att panten tas i anspråk, det vill säga att panthavaren använder panten när pantsättaren inte fullgör sin återbetalningsskyldighet enligt avtalet. Panthavaren skaffar sig således täckning för fordran genom att realisera panten.⁷⁵ Rätten att realisera ingår i panthavarens medföljande förfoganderätt och behöver inte särskilt avtalas om.⁷⁶ Realisation kan ske på olika sätt, såsom försäljning på offentlig auktion, genom värdepappersinstitut eller under hand.⁷⁷ Möjligheten för panthavaren att istället *tillägna* sig panten är omdiskuterad och uppsatsens huvudfråga.⁷⁸

För att panthavaren ska ha rätt att realisera panten måste flera förutsättningar vara uppfyllda. En allmän utgångspunkt är att fordran ska vara förfallen och obetald.⁷⁹ Enligt allmän sedvana ska borgenären dessutom meddela gäldenären innan realisationen genomförs. Att underlåta att förvarna om realisation anses vara nedsättande, om inte borgenären måste agera så snabbt att gäldenären inte hinner underrättas.⁸⁰

⁷² Wallin-Norman (2011) s. 93 f.

⁷³ *Ibid.*, s. 93.

⁷⁴ Lennander (2015) s. 104 f.

⁷⁵ Håstad (1996) s. 312.

⁷⁶ Lennander (2015) s. 104 f.

⁷⁷ *Ibid.*, s. 106.

⁷⁸ Se exempelvis Möller (2010), Möller (2016), Lennander (1977), Lindskog (2018) s. 196 inkl. not 644.

⁷⁹ Walin, Millqvist & Persson (2012) s. 338.

⁸⁰ *Ibid.*, s. 339.

Parterna har stort utrymme att i pantavtalet reglera villkoren för realisation och det är standard att en realisationsklausul ingår. Pantsättaren är oftast den svagare parten, men bådas intresse ska tas hänsyn till vid realisationen.⁸¹ Vid realisationstillfället önskar pantsättaren generellt att panten ska vara värd mer än fordran eftersom pantsättaren som huvudregel har rätt att få tillbaka eventuellt överskott. Panthavaren är i första hand intresserad av att realisationen ska ske snabbt och att värdet ska täcka fordran. Eventuellt övervärde är panthavaren inte lika mån om.⁸²

När parterna inte har avtalat om hur realisationen ska ske ska 10 kap. 2 § HB tillämpas. Bestämmelsen är gammal och relativt svår att tillämpa i samklang med hur dagens samhälle fungerar, men är alltså gällande rätt. Redan i förarbetena till avtalslagen från 1915 uttrycktes behov av att anpassa den till modern tid, vilket ännu inte har gjorts.⁸³ Bestämmelsen är emellertid dispositiv och kan avtalas bort, vilket i de allra flesta fall görs.⁸⁴ 10 kap. 2 § HB stadgar att om pantsättaren på fristdagen inte betalar fordran för att återfå panten, får panthavaren låta den värderas. Pantsättaren kan därefter åter välja att lösa tillbaka panten och annars kan panthavaren sälja den på offentlig auktion eller själv behålla den. Enligt 10 kap. 2 § sista meningen HB ska panthavaren lämna överskottet till pantsättaren, men är panten mindre värd än fordran ska pantsättaren fylla bristen.⁸⁵ Hur värderingen ska genomföras och hur överskottet ska hanteras kommer att utförligare diskuteras i kapitel 5. Det är emellertid klart att 10 kap. 2 § HB ger visst lagstöd för en panthavares rätt att behålla panten. Ett villkor för att panthavaren ska få göra det är emellertid att villkoren inte strider mot rekvisiten i 37 § AvtL. Exakt var den gränsen går är oklart, men ska undersökas i nästföljande kapitel.⁸⁶

⁸¹ Walin, Millqvist & Persson (2012) s. 347.

⁸² Lennander (1977) s. 240.

⁸³ Henriksson (2019/20) s. 323; NJA II 1915 s. 278.

⁸⁴ Lennander (2015) s. 105.

⁸⁵ Möller (2010) s. 638 f.

⁸⁶ *Ibid.*, s. 639.

4 Förbudet mot förverkande av pant

4.1 Förbudet i 37 § AvtL

Tätt sammanlänkad med reglerna om realisation av pant är ogiltighetsbestämmelsen i 37 § AvtL. Paragrafen stadgar att ”förbehåll att pant eller annan säkerhet skall vara förverkad, om den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgöres, är utan verkan”. Den typ av avtal som paragrafen förbjuder kallas med romerskrättslig terminologi *lex commissoria*, en term som till viss del fortfarande används i doktrin.⁸⁷ Regeln är tvingande för parterna, vilket är ett undantag inom panträttens område där det i stort sett råder avtalsfrihet.⁸⁸

Förbudet mot förverkandeklausuler innebär att avtal om förverkandepant, att panten i sin helhet tillfaller panthavaren om pantsättaren inte skulle uppfylla sin del av avtalet, är ogiltiga.⁸⁹ För att en förverkandeklausul ska vara ogiltig enligt 37 § AvtL ska tre kumulativa rekvisit vara uppfyllda. Det första rekvisitet framgår tydligt av ordalydelsen i lagtexten, nämligen att panten ska förverkas.⁹⁰ Förverkandet ska för det andra ske när gäldenären underlåter att fullgöra sina förpliktelser enligt avtalet. Den tredje förutsättningen som måste vara uppfylld för att ogiltighet ska inträda är att förverkandeaftalet ska vara ingånget före det att panthavaren hade rätt att realisera panten. En överenskommelse om att panten förverkas som träffas när gäldenären redan är i dröjsmål är således tillåten och träffas inte av 37 §.⁹¹ Nedan följer en grundligare genomgång av rekvisiten.

Det första rekvisitet i paragrafen är att avtalet ska gälla förverkande av pant. Vad ”förverkad” betyder definieras inte i lagtexten. Lennander beskriver det

⁸⁷ Se exempelvis Lennander (1977) s. 252.

⁸⁸ Lennander (2015) s. 81.

⁸⁹ Adlercreutz, Gorton & Lindell-Frantz (2016) s. 341.

⁹⁰ Lennander (2015) s. 108

⁹¹ Ibid.

som att panten ”tillfaller” panthavaren.⁹² Vilka rättsverkningar det skulle medföra är dock inte tydligt utifrån det begreppet. Det är tydligt att en alltför öppen tolkning av ”förverkad” inte är ändamålsenlig. Om det skulle sägas innebära att pantsättaren måste återfå den pantsatta egendomen i naturaform skulle även en vanlig realisation genom försäljning till tredje man anses otillåten. Istället kan förverkandeklausulen ses som en slags otillåten släkting till vitesbestämmelser, där förbudet mot förverkande enligt Möller egentligen är ett förbud mot att panthavaren tillgodogör sig eventuellt övervärde av panten.⁹³ Pantsättaren kan således inte (i förväg, enligt det tredje rekvisitet) avstå från den eventuella värdeskillnad som vid realisation kan föreligga mellan pantens värde och fordrans storlek.⁹⁴ Det är dock min uppfattning att den definitionen av förverkande inte är allmänt etablerad, utan att innebörden av förverkande snarare beror på enligt vilka villkor panthavaren övertar eller behåller panten. Lennander skriver att en överenskommelse där panthavaren behåller panten mot avräkning på fordran ”dels [...] rör sig om ett förverkande – panthavaren erhåller panten till den del den motsvarar pantfordran”.⁹⁵ Förverkandet ses där snarare som själva handlingen att panthavaren behåller panten själv och inte säljer den till tredje man. Men eftersom panthavaren i Lennanders exempel avräknade pantens värde mot fordran är det bara ett förverkande till viss del, men inte fullt ut i den mening som 37 § AvtL tar sikte på, vilket gör att paragrafens tillämpningsområde begränsas.

Det andra rekvisitet, att förverkandet ska ske om förpliktelsen för ”vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgöres” innebär att förverkandet ska vara en konsekvens av gäldenärens dröjsmål.⁹⁶ Om parterna avtalar att panthavaren får överta panten om pantsättaren underlåter att fullgöra en förpliktelse som inte är knuten till själva pantsättningen träffas det

⁹² Lennander (2015) s. 108.

⁹³ Möller (2010) s. 638; Adlercreutz, Gorton & Lindell-Frantz (2016) definierar vite som ett påtryckningsmedel vid avtalsbrott för att medkontrahenten ska fullgöra en avtalad förpliktelse, s. 340.

⁹⁴ Möller (2010) s. 638.

⁹⁵ Lennander (1977) s. 257.

⁹⁶ Lennander (2015) s. 108.

inte av förbudet i 37 § AvtL.⁹⁷ I fallet med Riksgälden och Carnegie som nämndes i inledningen menade Riksgälden att rekvisitet inte var uppfyllt och att tillägnelsen således inte kunde vara ogiltig enligt 37 § AvtL. I pantavtalet punkt 6.1 stod nämligen skrivet att Riksgälden fick tillägna sig panten om låntagaren eller dess dotterbolag förlorade sitt tillstånd av driva bankrörelse.⁹⁸ När det sedermera skedde menade Riksgälden att tillägnelsen skett till följd av tillståndsförlusten och inte på grund av en utebliven fullgörande av den förpliktelse som aktierna var satta som säkerhet för, vilket innebär att 37 § inte kunde tillämpas.⁹⁹

Det tredje och sista rekvisitetet kräver att avtalet om förverkande ska vara ingånget före dröjsmålet med betalningen inträffar. Det innebär att det som i doktrin ibland kallas för momentant förverkandeavtal, där parterna kommer överens om att pantavaren tar över panten i utbyte mot att skulden avskrivs när gäldenären redan är i dröjsmål inte omfattas av förbudet.¹⁰⁰ Ett avtal om förverkande i efterhand är inte immunt mot de övriga ogiltighetsgrunderna i AvtL, men det ligger utanför uppsatsens avgränsningsområde.¹⁰¹

Ett pantavtal som innehåller en klausul som träffas av förbudet av förverkandepant är i sig inte ogiltigt. Ogiltighetseffekten som följer av 37 § AvtL omfattar endast förverkandeklausulen. I övrigt är pantavtalet och pantsättningen giltig.¹⁰² Hur realisation ska ske när förverkandeklausulen är ogiltig är mindre klart. Lennander menar att det inte nödvändigtvis behöver ske bokstavligen enligt 10 kap. 2 § HB. Med hänsyn till att 10 kap. 2 § HB är dispositiv, tillvägagångssättet i bestämmelsen är krångligt och det enda återstående alternativet är utmätning, talar det för att realisation får lov att ske enligt något annat tillvägagångssätt, enligt Lennander.¹⁰³

⁹⁷ Möller (2016) s. 412.

⁹⁸ Riksgälden offentliggjorde avtalet med D. Carnegie & Co AB efter mediauppmärksamheten 2008, i ett pressmeddelande från 10 december 2008. Se länk i källförteckningen för att läsa det fullständiga avtalet.

⁹⁹ Möller (2016) s. 415–416.

¹⁰⁰ Lehrberg (2002) s. 209.

¹⁰¹ Lennander (2015) s. 108.

¹⁰² Lennander (1977) s. 263.

¹⁰³ Ibid., s. 263 f.

Förbudet mot förverkandeavtal är en grundsats i panträtten, vilket innebär att övriga rättsregler om realisation måste utformas så att förbudet inte undgås. Inställningen till panthavarens möjligheter att tillägna sig panten påverkar själva grunden i parternas rättsförhållande. Huruvida ett avtal omfattas av förbudet är inte alltid uppenbart.¹⁰⁴ Avtal där parterna uttryckligen har avtalat om att tillägnelse får utföras är emellertid inte uppenbart i strid med 37 §.¹⁰⁵

4.2 Motiven till 37 § AvtL

Den nuvarande lydelsen av 37 § AvtL trädde ikraft 1976 tillsammans med införandet av generalklausulen i 36 §.¹⁰⁶ Innehållet i nuvarande 37 § är dock i sak oförändrat jämfört med originallydelsen i 37 § andra stycket från 1915.¹⁰⁷ I ändringspropositionen ägnas lite utrymme åt att diskutera 37 §, vilket gör att originalförarbetena från 1915 är det som finns att luta sig mot.¹⁰⁸ När bestämmelsen infördes 1915 utgick utredarna från att paragrafen kort efter ikraftträdandet skulle kompletteras med tvingade regler för hur ianspråktagande och realisation av pant skulle ske.¹⁰⁹ Dessa tänkta ändringar genomfördes dock aldrig, vilket kanske till viss del kan förklara oklarheten rörande tillämpningsområdet för 37 §.¹¹⁰

AvtL:s originalpropositioners värde som rättskälla kan diskuteras. Att lägga rättskällevärde i förarbetsuttalanden kan kritiseras exempelvis för att de är skrivna av enskilda tjänstemän på departementen och att de utformas för att övertyga mottagaren om att en viss lagstiftning är nödvändig. De uppdateras inte heller efter ändrade förhållanden i samhället och löper därför risken att bli inaktuella.¹¹¹ Svensk rätt ger förarbetena den status de har eftersom det finns en strävan om att tolka lagtexten i enlighet med dess syfte och ändamål. Användning av förarbeten som tolkningsinstrument skapar förutsebarhet

¹⁰⁴ Lennander (1977) s. 252 & 256.

¹⁰⁵ Möller (2010) s. 638; Henriksson (2019/20) s. 323.

¹⁰⁶ Rskr. 1975/76:238.

¹⁰⁷ Prop. 1975/76:81 s. 37.

¹⁰⁸ Ibid., s. 147 f.

¹⁰⁹ NJA II 1915 s. 279.

¹¹⁰ Möller (2010) s. 639.

¹¹¹ Ramberg m.fl. (2018) s. 47.

angående hur domstolen kommer tillämpa och tolka lagstiftningen. Även om förarbetena är framtagna av tjänstemän, har dessa ofta expertkunskap och uttalandena är oftast välavvägda. Det är dock viktigt att vara uppmärksam på vilka uttalanden som är värda att lägga vikt vid. Generellt kan sägas att uttalanden av allmän karaktär som förklarar grunden till lagstiftningsförslaget och vilka principiella överväganden som har gjorts kan läggas stor vikt vid när en ändamålstolkning görs.¹¹² Vad gäller särskilt äldre förarbeten måste varje uttalande bedömas för sig beroende på vilket ämne de rör. Det säger sig självt att gamla uttalanden om elektronisk kommunikation är av mindre värde än uttalanden på ett område som inte förändrats lika drastiskt.¹¹³ Med det sagt följer nu en redogörelse för de överväganden som gjordes i 1915 års proposition. Främst behandlas syftena bakom och behovet av en sådan reglering som infördes i 37 §.

Före 37 § AvtL:s ikraftträdande ansågs förverkandeklausuler vara giltiga. I vissa typer av avtal det nästan standard att inkludera en klausul om förverkande. Enligt propositionen ansågs en tillämpning av klausulerna kunde leda till stötande resultat och för att förhindra missbruk ansågs det nödvändigt att lagstiftaren vidtog åtgärder.¹¹⁴ I propositionen beskrivs att själva syftet med pantsättning är att panten ska vara en säkerhet för fordran och att förbehåll av typen som paragrafen förbjuder inte överensstämmer med det egentliga syftet med pantsättning. Den realisationsform som stämmer bäst överens med syftet ansågs vara försäljning av panten, där pantsättaren får eventuellt överskott.¹¹⁵

Användandet av förverkandeklausuler ansågs vara uttryck för ojämlikheten mellan parterna, där gäldenären är i klart underläge i nästan alla fall, även när båda parterna är näringsidkare. Klausulen anses nästan alltid vara ”obillig” mot gäldenären.¹¹⁶ Det som sätter gäldenären i en särskilt svår situation med

¹¹² Ramberg m.fl. (2018) s. 47 f.

¹¹³ Ibid., s. 51.

¹¹⁴ NJA II 1915 s. 274.

¹¹⁵ Ibid., s. 277.

¹¹⁶ Ibid.

förverkandeklausuler är att konsekvensen av att gå med på ett villkor om förverkande ligger långt fram i tiden. Villkoret påverkar inte gäldenären när avtalet ingås och det kan därför vara lätt att acceptera för att få den efterfrågade krediten. Pantsättaren utgår typiskt sett från att hen ska kunna betala tillbaka och således inte hamna i situationen att villkoret behöver användas.¹¹⁷ 37 § kan därför ses som en del av försöken i AvtL att förhindra att vissa typer av klausuler missbrukas i praktiken.¹¹⁸

Syftet med förverkandeförbudet har i doktrin även beskrivits som närliggande förbudet mot ocker, vilka båda förhindrar att gäldenären ingår ”mycket ofördelaktiga avtal”¹¹⁹ när denne befinner sig i en svår ekonomisk situation.¹²⁰ Att underkänna ”dylika förbehåll all kraft och verkan”¹²¹ ansågs slutligen i propositionen spegla den allmänt rådande rättsuppfattningen på området.¹²² Ogiltighet för sådana klausuler skulle också medföra en lättnad för gäldenären eftersom hen inte skulle behöva bli indragen i rättsprocesser mot pantshavaren och där bli tvungen att föra bevis om pantens värde i förhållande till fordran, då ett sådant beviskrav ansågs vara svårt att fullgöra för gäldenären. Ett ovillkorligt förbud ansågs vara en förutsättning för att framgångsrikt skydda gäldenären mot missförhållanden kopplade till avtalsfrihet.¹²³

¹¹⁷ Lennander (1977) s. 253.

¹¹⁸ Adlercreutz, Gorton & Lindell-Frantz (2016) s. 341.

¹¹⁹ Ingvarsson (2012) s. 140.

¹²⁰ Ibid., s. 140.

¹²¹ NJA II 1915 s. 277.

¹²² Ibid.

¹²³ Ibid., s. 279.

5 Värdering och hantering av överhypotek

5.1 Utgångspunkter

I litteratur som diskuterar hur begreppet förverkande i 37 § AvtL:s mening ska definieras diskuteras både värderingen och hantering av överhypotek som direkt avgörande.¹²⁴ På grund av värderingens och överhypotekets koppling till definitionen av förverkande är det nödvändigt att diskutera hur frågorna ska hanteras för att kunna ge en fullständig bild av hur gränsdragningen mellan förverkande och tillägnelse ska göras. På grund av odelbarhetsprincipen kan storleken av överhypoteket potentiellt vara väldigt stort. Transaktionens giltighet är, vilket kommer visas i avsnittet, avhängig hur frågorna hanteras.

5.2 Värdering av pantsatta aktier

Var gränsen mellan ett tillåtet avtal om tillägnelse och ett ogiltigt avtal om förverkande går är uppsatsens huvudfråga. I doktrin har flera olika tillvägagångssätt framförts. Utförligast har frågan diskuterats i Lennanders avhandling, där hon menar att den direkt avgörande frågan för hur transaktionen ska bedömas är hur pantens värde bestäms. Om panthavaren skulle tillkännas en generell möjlighet att överta panten skulle 37 § förlora sin verkan.¹²⁵ Det ska emellertid sägas att avhandlingen är skriven 1977, före Sverige gick med i EU och säkerhetsdirektivet, sin presenteras i kapitel 6, hade trätt i kraft. Den bör dock kunna användas för diskussioner om vad som gäller utanför säkerhetsdirektivets tillämpningsområde och därför även i gränslandet mellan den svenska och EU-rättsliga regleringen.

Både panthavaren och pantsättaren är intresserade av värdet på panten. Panthavaren vill naturligtvis att värdet ska motsvara fordrans storlek och

¹²⁴ Se diskussionen i avsnitt 4.1.

¹²⁵ Lennander (1977) s. 257 f & 277.

pantsättaren har ett intresse även för eventuellt övervärde, eftersom det i regel ska tillfalla hen. Skulle panten värderas och säljas till ett värde under fordrans storlek kommer en restfordran kvarstå efter realisationen. Båda parternas situation är då till nackdel för dem, panthavaren eftersom en osäkrad restfordran kvarstår och pantsättaren eftersom risken finns att denne inte är solvent att betala restfordran. När panten är värderad till minst fordrans värde saknar dock panthavaren ofta intresse för att försöka inbringa ännu mer. Panthavaren vill snarare minimera sina kostnader så mycket som möjligt när hen är säker på att fordran kommer täckas.¹²⁶ Försäljning av pant brukar i allmänhet anses vara till ekonomisk nackdel för parterna, speciellt vid försäljning på offentlig auktion, vilket förklarar parternas strävan efter alternativa tillvägagångssätt som bevarar värdet på panten bättre.¹²⁷

Enligt dispositiva 10 kap. 2 § HB kan panthavaren realisera panten på två sätt. Om pantsättaren inte vill lösa tillbaka panten genom att betala fordran står det panthavaren fritt att ”låta panten under offentligt utrop till salu gå, eller låta borgenären den behålla efter värdering”. Bestämmelsen visar att panträtten inte är helt främmande för att panthavaren behåller panten själv efter att värdering är gjord.

Lennanders utgångspunkt är att värdet på panten ska kunna fastställas objektivt. Det föreligger en grundläggande skillnad på en värdering vid en realisation genom försäljning till tredje man och vid tillägnelse. Vid försäljning kommer en utomstående part att betala det hen anser att panten är värd på marknaden. Det finns således en viss typ av garanti för att värdet är relativt objektivt.¹²⁸ Vid en tillägnelse är panten inte utbjuden till försäljning och marknadens betalningsvilja är inte direkt involverad. Det måste också kunna garanteras att panthavaren inte genomför ett skenköp av panten för att kringgå 37 §. Att få till en objektivt säker värdering av panten är möjlig i vissa fall, menar Lennander, exempelvis vad gäller pantsatta fondpapper.¹²⁹ Då är

¹²⁶ Lehrberg (2002) s. 199.

¹²⁷ Ibid., s. 198.

¹²⁸ Lennander (1977) s. 258.

¹²⁹ Se definition i avsnitt 2.2.

det möjligt att skriva i pantavtalet att värdet ska bestämmas till kursvärdet en särskild dag efter dröjsmålet.¹³⁰ Frågan om objektivitet vid värdering blir emellertid svårare när det gäller sådana aktier som inte kan sägas ha ett objektivt värde eftersom de inte handlas på en reglerad marknad. Det finns då ingen aktuell kurs att gå efter.

Att noterade aktiers börskurs kan användas som värde vid tillägnelse stöds av HD i NJA 1921 s. 350. Något avgörande närmre i tiden finns inte att tillgå.¹³¹ Tvisten gällde ett skuldebrev om 18 710 kr. Som säkerhet pantsatte gäldenären aktier och parterna avtalade att vid dröjsmål kunde panthavaren utan att meddelade gäldenären och utan att värdering eller annan formalitet genomfördes sälja aktierna. När gäldenären hamnade i dröjsmål följde borgenären inte villkoren om försäljning i avtalet utan övertog istället aktierna och avräknade det dagsaktuella börsvärdet från den totala skulden. HovR, vars dom HD fastställde, menade att panthavaren ”måste anses hava varit befogad att, på sätt som skett [...] själv övertaga de såsom hypotek för skulden liggande aktier mot det då för samma aktier gällande börspris, vilket även avskrivits å skuldbeloppet”.¹³² Gäldenären bestred inte värdet på aktierna i HovR, men korrigerade sin talan i HD och menade att panthavaren valt dag för tillägnelsen ”godtyckligt”. Efter avskrivningen kvarstod ca 7 000 kr av skulden. Det framgår inte av domen hur många dagar som förflöt mellan dröjsmålet och tillägnelsen. HD lämnade emellertid invändningen om godtycklighet utan avseende.

I en analys av rättsfallet skriver Möller att det ger klart stöd för att en panthavare får tillägna sig börsnoterade aktier till aktuell kurs utan stöd i pantavtalet.¹³³ Situationen skiljer sig dock från en ren *lex commissoria*-situation, eftersom panthavaren gjorde avdrag på fordran. Målet omnämns i propositionen till säkerhetsdirektivet men kommenteras inte ytterligare.¹³⁴

¹³⁰ Lennander (1977) s. 258.

¹³¹ Möller (2010) s. 641.

¹³² Svea hovrätt i dom den 6 februari 1920.

¹³³ Möller (2010) s. 641.

¹³⁴ Prop. 2004/05:30 s. 58.

Lindskog skriver dock att om aktiepostens storlek gör att innehavet medför inflytande bör försäljning ske genom auktionsförfarande.¹³⁵

För att panthavaren ska kunna överta panten när värdet inte är objektivt fastställbart bör värderingen enligt Lennander ske via ”ett pålitligt, opartiskt värderingsförfarande, utfört av en särskild värderingsinstitution eller något liknande”.¹³⁶ I fall där det inte går att säkerställa ett objektivt värde genom ovan citerade metod måste, enligt Lennander, transaktionen träffas av förbudet i 37 § AvtL och således vara ogiltig.¹³⁷ I senare utgiven doktrin har argument emot Lennanders synsätt framförts. Möller skriver att som utgångspunkt är en förverkande/tillägnelseklausuls giltighet beroende av hur avtalet har utformats i värderingsfrågan. Värderingen ska anpassas efter pantegendomens karaktär samt tillgodose pantsättarens rätt till överhypotek på ett tryggt sätt.¹³⁸ Möller kritiserar emellertid slutsatsen om ogiltighet när panten saknar objektivt värde som alltför sträng. Han menar att stora kommersiella aktörer bör kunna ges avtalsfrihet på området eftersom 37 § egentligen inte säger något om hur värderingen ska ske, det saknas annan tydlig lagstiftning eller vägledning från HD samt försäljning av pant inte heller kan genomföras felfritt på värderingsfronten.¹³⁹

Det finns de som argumenterar för att en tillägnelse av pant som inte är objektivt värderbar ska vara giltig om avräkning görs, utan att parterna behöver avtala om hur värderingen ska ske.¹⁴⁰ Att kräva att parterna vid avtalslutet ska välja värderingsförfarande är inte effektivt eftersom det kan vara svårt att i förtid avgöra vilken värderingsmetod som lämpar sig bäst för situationen som tillägelsen ska göras i. Det finns dessutom en mängd olika modeller som kan användas för värdering, särskilt för onoterade aktier.¹⁴¹

¹³⁵ Lindskog (2018) s. 195.

¹³⁶ Lennander (1977) s. 259.

¹³⁷ Ibid., s. 259.

¹³⁸ Möller (2010) s. 652.

¹³⁹ Ibid., s. 641.

¹⁴⁰ Henriksson (2019/20) s. 326.

¹⁴¹ Ibid., s. 342. Olika värderingsmodeller förklaras kortfattat på s. 336 – 340 i artikeln.

Att enbart avtala om en värderingsmetod är inte tillräckligt för att undgå 37 §. Om så vore fallet skulle en avtalad värderingsmekanism medföra att förverkandeavtal vore giltiga, vilket i praktiken innebära en möjlighet att avtala bort 37 § AvtL trots att bestämmelsen är tvingande. Parter som vill komma runt paragrafen skulle då kunna avtala om en värderingsmetod vars resultat inte återspeglar marknadsvärdet. Henriksson menar att för att undkomma problematiken skulle man i avtalet kunna utelämna frågor om värdering och istället luta sig mot principen om redovisning av överhypotek till pantsättaren.¹⁴²

Värderingen kan även kopplas till panthavarens vårdplikt.¹⁴³ När realisation av aktiepant är möjlig är pantsättaren redan i en icke-optimal ekonomisk situation. Panthavaren har dock en obligationsrättslig skyldighet att försöka bevara värdet på panten, samt att vid realisation försöka inbringa ett rimligt värde. Beroende på om aktierna som pantsatts är kopplade till pantsättaren själv väcks frågan om hur värdet av ett företag som inte längre kan betala sina löpande utgifter bäst ska bevaras för att panten inte ska förlora alltför mycket i värde.¹⁴⁴ Osäkerheten öppnar upp för ogiltigförklaring av tillägnelser enligt 37 § AvtL främst för aktier som inte handlas på reglerade marknader. En panthavare bör därför vara särskilt uppmärksam på hur värderingen hanteras för att minimera riskerna för ogiltighet.¹⁴⁵

5.3 Hantering av överhypotek

5.3.1 Redovisningsskyldighet

Låt säga att alla förutsättningar för en tillåten tillägnelse i teorin är uppfyllda, men när det väl är dags för panthavaren att överta aktierna är de värderade högre än fordran. Hur ska det hanteras?

¹⁴² Henriksson (2019/20) s. 327.

¹⁴³ Se avsnitt 3.1.2.

¹⁴⁴ Henriksson (2019/20) s. 328–331.

¹⁴⁵ Ibid., s. 330–331.

Hur pantens övervärde ska behandlas kan delas upp i två delar. Det handlar dels om pantavarens redovisningsskyldighet av värdet kontra fordrans storlek till pantsättaren och dels om vem av parterna som har rätt till övervärdet. En utgångspunkt är 10 kap. 2 § sista meningen HB, som stadgar att ”varder panten högre värderad, eller försåld, än gälden är; njute då gäldenären det över är”. Pantsättaren har således tydligt rätt till överskottet vid försäljning av panten om inget är avtalat.¹⁴⁶

I definitionen av förverkandepant som presenterades i avsnitt 3.1 ingår inkluderas omständigheten att pantavaren övertar panten utan att varken redovisa värdet eller utge överhypoteket till pantsättaren. Hanteringen av frågan är således en del av definitionen av förverkande. Det finns därför mycket som talar för att en klausul där parterna har avtalat om att och redovisning och återlämnande av överskott inte ska ske troligtvis skulle kunna ogiltigförklaras enligt 37 § AvtL.¹⁴⁷ I propositionen till säkerhetsdirektivet, där innebörden av 37 § beskrivs, beskrivs en följd av 37 § vara att pantsättaren alltid rätt att få överhypoteket redovisat till sig och att redovisningsskyldigheten inte går att avtala bort.¹⁴⁸

För ovanstående finns även stöd i praxis. I NJA 1949 s. 744 hade parterna ingått ett skriftligt köpeavtal om att G för 6 000 kr skulle köpa A:s bil, men att A fram till ett visst datum hade rätt att köpa tillbaka bilen för samma summa. Fram till återköpsdagen skulle A betala för garagehyran, antalet körda mil skulle vara oförändrat på återköpsdagen och A intygade att bilen inte i övrigt var behäftad med skulder. Återköpsfristen förlängdes något, och dagen innan den löpte ut möttes parterna och A hade med sig 6 000 kr, men G ville inte låta A köpa tillbaka bilen. G sålde sedan bilen för 10 000 kr till en tredje man. A menade att avtalet egentligen var ett kreditavtal där A lånat 6 000 kr med bilen som säkerhet och att innebörden av avtalet var att A:s äganderätt till bilen förverkades om A inte betalade tillbaka lånet innan

¹⁴⁶ Lehrberg (2002) s. 224 f.

¹⁴⁷ Ibid., s. 223.

¹⁴⁸ Prop. 2004/05:30 s. 58.

”återköpsdagen”. Upplägget skulle därför anses vara ogiltigt med stöd av 37 § andra stycket AvtL.¹⁴⁹ Tingsrätten bedömde värdet av bilen till 8 500 kr och fastslog att G skulle utge ersättning till A om 2 500 kr, motsvarande A:s förlust. I HD ansåg majoriteten det styrkt att avtalets verkliga innebörd var just att A lånat 6 000 kr med bilen som säkerhet. Med stöd av 37 § andra stycket AvtL hade således A rätt att erhålla redovisning för bilen med det belopp som tingsrätten fastslagit. HD fastställde därför tingsrättens dom. Redovisningsskyldigheten avsåg endast skillnaden i summan mellan lånet och bilens egentliga värde, det vill säga överhypoteket.¹⁵⁰

5.3.2 Vem har rätt till överhypoteket?

Det finns inte någon tydligt etablerad, allmängiltig definition av tillägnelse. Enligt propositionen till säkerhetsdirektivet, som behandlas utförligt i nästa kapitel, är den mest rimliga tolkningen av begreppet att panthavaren får lov att, med propositionens språkbruk, ”ta över” panten som betalning för fordran mot att all typ av övervärde ska redovisas och återbetalas till gäldenären. Förfarandet uppvisar tydliga likheter med kvittning, eftersom parterna praktiskt taget byter panten mot att dess värde dras av mot fordran. Detta betyder att det förutsätts att värdet på panten avräknas mot fordran vid tillägnelsen. I propositionen skrivs också att det ”måste” vara så att pantsättaren får den del av värdet som överstiger fordran.¹⁵¹ Liknande uttalanden har redovisats tidigare i uppsatsen.¹⁵²

NJA 1949 s. 744 är relevant även för hantering av överhypotek.¹⁵³ Fordran i fallet var värd 6 000 och säkerheten bedömdes vara värd 8 500. Med stöd av 37 § AvtL skulle säkerhetstagaren utge de 2 500 kr som var skillnaden mellan fordran och det av rätten fastställda värdet på säkerheten. Säkerhetstagaren skulle dessutom utge ränta.

¹⁴⁹ Se avsnitt 4.2 för utförligare jämförelse mellan dåvarande 37 § andra stycket AvtL och nuvarande 37 § AvtL.

¹⁵⁰ Millqvist (2005) s. 298.

¹⁵¹ Prop. 2004/05:30 s. 58.

¹⁵² Se exempelvis Möller i avsnitt 4.1.

¹⁵³ En beskrivning av sakomständigheterna återfinns i avsnitt 5.3.1.

En grundläggande panträttslig princip är att panten endast svarar för fordran den är satt som säkerhet för. Om en pantsättare har två olika fordringar till samma panthavaren, och den ena panten vid realisation genom försäljning ger ett övervärde, får panthavaren inte använda överskottet för att räkna av mot den andra fordran. Principen ska även sträcka sig att omfatta situationen när panthavaren behåller panten.¹⁵⁴ I doktrin utgås från att ett eventuellt övervärde måste tillfalla pantsättaren för att inte strida mot 37 § AvtL. Det har argumenterats för att själva innebörden av begreppet ”förverkande” är just att det inte är möjligt för pantsättaren att avstå från framtida överhypotek. Ett avtal om tillägnelse där panthavaren är skyldig att redovisa överskott och återlämna överhypotek efter en värdering skulle därför inte stå i strid med 37 § AvtL.¹⁵⁵

¹⁵⁴ Lehrberg (2002) s. 220.

¹⁵⁵ Möller (2016) s. 417 f.

6 Säkerhetsdirektivet

6.1 Direktivets syfte

Säkerhetsdirektivet, vars implementering i Sverige trädde i kraft 1 januari 2005, syftar till att öka integrationen på EU:s finansiella marknad, kostnadseffektivisera säkerställande av finansiella instrument och i längden verka för att främja den fria rörligheten av kapital på den inre marknaden.¹⁵⁶ Direktivet är en del av en större satsning från EU att harmonisera medlemsstaternas reglering gällande hantering av finansiella instrument.¹⁵⁷ Målen ska nås genom att medlemsstaterna ska undanröja formella krav för att ställa eller realisera finansiella säkerheter, där endast krav på tradition, registrering eller annat sakrättsligt moment får kvarstå för skapande av giltig säkerhet. Exempel på otillåtna krav för att ställa finansiell säkerhet är användandet av särskilda formulär, arkivering av dokument hos myndigheter eller annonsering i särskilda tidningar. Direktivets mål att skapa effektivitet på marknaden ska dock balanseras av parternas och tredje mans behov av skydd mot bedrägerier. Direktivet ska därför bara tillämpas på avtal om finansiell säkerhet där det kan fastställas att finansiell säkerhet verkligen har ställts, exempelvis genom att parterna skriftligt eller på annat varaktigt vis dokumenterar överenskommelsen. Krav på rådighetsavskärning får också ställas.¹⁵⁸

En första diskussion som fördes vid implementeringen av direktivet i Sverige var huruvida säkerhetsdirektivet är ett minimi- eller maximidirektiv. När EU inför ett minimidirektiv måste medlemsstaterna uppfylla kraven som direktivet ställer, men medlemsstaterna har befogenhet att införa mer långtgående reglering. Det skiljer sig mot maximidirektiv där medlemsstaterna inte har den friheten.¹⁵⁹ Flera punkter pekar på att

¹⁵⁶ Punkt (3) i skälen i direktiv 2002/47/EG.

¹⁵⁷ Walin, Millqvist & Persson (2012) s. 145.

¹⁵⁸ Punkt (9) - (10) i skälen i direktiv 2002/47/EG.

¹⁵⁹ Bernitz & Kjellgren (2018), *Introduktion till EU*, s 51.

säkerhetsdirektivet är ett minimidirektiv.¹⁶⁰ I ingressen till direktivet stadgas att syftet är att skapa ”miniminormer för användandet av finansiella säkerheter”.¹⁶¹ Propositionen hänvisar också till generella uttalanden från kommissionen som leder till slutsatsen att säkerhetsdirektivet är ett minimidirektiv och i propositionen behandlas det sedan därefter.¹⁶²

För att uppnå målen ska medlemsstaterna reglera vilka bestämmelser i den nationella insolvenslagstiftningen som inte ska tillämpas på avtal om finansiella säkerheter. Om medlemsstaterna vill behålla formkrav för pantsättning av annat än finansiella instrument är det tillåtet, vilket gör att direktivets krav uppnås genom att skapa just undantag för finansiella instrument. Medlemsstaterna ska särskilt fokusera på bestämmelser som innebär att finansiella säkerheter inte kan realiseras på ett effektivt sätt och som skulle kunna innebära att allmänt använda metoder för att ställa finansiella säkerheter riskerar att vara ogiltiga.¹⁶³ Exempelvis ska realisation inte hindras av krav på godkännande från domstol eller annan myndighet, krav att försäljning sker på offentlig auktion eller på viss tidsfrist måste löpa innan realisation.¹⁶⁴

6.2 Direktivets tillämpningsområde

6.2.1 Allmänt om tillämpningsområdet

Art. 1 säkerhetsdirektivet definierar direktivets syfte och tillämpningsområde. I art. 1.1 introduceras två begrepp: avtal om finansiellt säkerställande och avtal om finansiell säkerhet. Finansiellt säkerställande är det vidare av begreppen och omfattar avtal både där äganderätten till den finansiella säkerhetens övergår till säkerhetstagaren och där äganderätten kvarblir hos säkerhetsställaren, enligt art. 2.1 a). De svenska begreppen för dessa skillnader är säkerhetsöverlåtelse respektive pantavtal.¹⁶⁵ Avtal om finansiell

¹⁶⁰ Prop. 2004/05:30 s. 25 f.

¹⁶¹ Stycke 22 i ingressen.

¹⁶² Prop. 2004/05:30 s. 25.

¹⁶³ Punkt (5) i skälen i direktiv 2002/47/EG.

¹⁶⁴ Se art. 4.4 b) – d).

¹⁶⁵ Prop. 2004/05:30 s. 26 f.

säkerhet omfattar bara avtal där äganderätten till säkerheten stannar hos säkerhetsställare enligt art. 2.1 c), såsom exempelvis pant. Enligt art. 1.1 ska direktivet tillämpas på avtal om finansiellt säkerställande som uppfyller rekvisiten i art. 1.2 och 1.5, och för avtal om finansiell säkerhet ska rekvisiten i art. 1.4 och 1.5 vara uppfyllda. För avtal om pantsättning av aktier ska således rekvisiten i alla tre punkterna vara uppfyllda för att direktivets bestämmelser ska kunna tillämpas på avtalet.

Punkten 2 begränsar tillämpningsområdet till när avtalsparterna är vissa typer av aktörer, enligt punkten 4 måste panten vara ett finansiellt instrument och punkten 5 stadgar att direktivet endast ska tillämpas på avtal där det går att styrka att säkerställandet verkligen genomförts. För att undersöka möjligheten för en panthavare att i Sverige tillägna sig pantsatta aktier är det nödvändigt att först avgränsa vilka avtal säkerhetsdirektivet ska tillämpas på. Nedan görs därför en djupare undersökning av vilka aktörer som omfattas och hur begreppet finansiella instrument ska definieras. Därefter behandlas direktivets materiella innehåll.

6.2.2 Aktörer

Art. 1.2 listar typen av aktörer vars avtal om finansiell säkerhet omfattas av direktivet. En mängd olika aktörer listas, såsom offentliga myndigheter, centralbanker och finansinstitut som omfattas av tillsyn. I propositionen förtydligas några av de aktörer som detta omfattar i Sverige. Det inkluderar Riksbanken, Riksgälden, Stockholmsbörsen AB, svenska banker och kreditmarknadsföretag, svenska värdepappersinstitut, svenska försäkringsaktiebolag och ömsesidiga försäkringsbolag samt investeringsfonder och fondbolag.¹⁶⁶ Avtal mellan två sådana aktörer ingår i direktivet tvingande tillämpningsområde. Enligt art. 1.2 e) omfattas även övriga juridiska personer, om motparten är en sådan finansiell aktör som räknats upp ovan. Direktivet ska inte tillämpas mellan två övriga juridiska personer. Fysiska personer är också helt uteslutna.¹⁶⁷ Det var emellertid upp till varje

¹⁶⁶ Prop. 2004/05:30 s. 37.

¹⁶⁷ Art. 1.2 a), b), c) & e).

medlemsstat att själv besluta om avtal mellan en övrig juridisk person och en finansiell aktör skulle inkluderas i landets implementering av direktivet.¹⁶⁸ Hur Sverige valde att göra är emellertid inte helt klart trots att medlemsstater som inte vill tillämpa direktivet på avtal med övriga juridiska personer enligt art. 1.2 e) ska anmäla det till kommissionen.¹⁶⁹

Som utgångspunkt är den svenska civilrätten aktörsneutralt uppbyggd, vilket innebär att regleringar tillämpas likadant oavsett vilken typ av aktör det gäller. På direktivets rättsområde, realisation av pant, innebär en bestämmelse som begränsar tillämpningen till vissa aktörer att det skapas olika möjligheter att realisera och tillägna sig pant beroende på vem borgenären är. Det medför risken att konkurrensen mellan olika borgenärer snedvrids.¹⁷⁰ I propositionen anges att de syften som EU vill uppnå med införandet av direktivet i de flesta fall bör gälla oavsett vilka parterna är. De argument som i propositionen framförs emot att införa generell tillämpning för säkerhetsdirektivet var främst viljan att skydda aktörer som normalt inte agerar på finansmarknaden. Den typ av långtgående avtalsfrihet som direktivet inför, där panthavaren exempelvis inte behöver meddela pantsättaren innan realisation genomförs, kan vara till stor nackdel för en aktör som inte är van att agera på finansmarknaden. Det påpekades dock att sådant skydd inte nödvändighetvis behöver innebära att aktörerna inte ska omfattas av regleringen. Skyddsbehovet kan tillgodoses genom exempelvis Finansinspektionens tillsyn och avtalsrättens regler om jämkning och ogiltighet.¹⁷¹

Den enda lagändring avseende aktörer som infördes som resultat av direktivet är 3 kap. 1 och 3 §§ LHFII, där endast de finansiella aktörer som finns uppräknade i art. 2 (a) - (d) är undantagna de formkrav som vanligtvis gäller enligt paragraferna, där ”övriga juridiska personer” inte ingår. 1 § gäller avtal om rätt att förfoga över finansiella instrument för egen räkning, exempelvis

¹⁶⁸ Prop. 2004/05:30 s. 38 f.

¹⁶⁹ Ibid.

¹⁷⁰ Ibid., s. 38.

¹⁷¹ Ibid., s. 38 f.

aktielån där låntagaren ska pantsätta eller sälja dem vidare.¹⁷² 3 § gäller återpantsättning. Bestämmelserna ligger utanför avtal om ”ren” pantsättning, där aktierna endast agerar säkerhet för en kredit. Betydelsen av ”förfogande” i 1 § ska dessutom skiljas från den förfoganderätt som medföljer vid avtal om pantsättning, såsom rätt att realisera, att det måste specificeras. Förfogande i bestämmelsens mening är en särskild förfoganderätt som måste avtalas om. Endast sådan särskild förfoganderätt omfattas av 3 kap. 1 § LHFJ.¹⁷³ Efter en diskussion om ovanstående lagändringar, beslutas i propositionen att Svenska underrätta kommissionen om att vid en tillämpning av direktivet i Svenska avtal mellan en övrig juridisk person och en finansiell aktör inte omfattas. Direktivet ska istället bara tillämpas där parterna, enligt propositionen, är relativt jämlika.¹⁷⁴

För att uttolka vad det innebär för möjligheten att tillägna sig pantsatta aktier är en analys av direktivets och propositionens struktur en nödvändig utgångspunkt. I direktivet regleras tillägnelse i art. 4 och ska särskiljas från avtal om sådan särskild förfoganderätt som lagändringen i 3 kap. 1 och 3 §§ LHFJ reglerar. Sådan förfoganderätt regleras istället i direktivets art. 5, som enligt sin ordalydelse inte omfattar rättsverkningarna av svenska pantavtal, även om parterna är fria att avtala om utökad förfoganderätt.¹⁷⁵

I propositionen diskuteras aktörsbegränsning på ett generellt plan i avsnitt 5, ett avsnitt som rör både pantavtal och säkerhetsöverlåtelser. Beslutet att genomföra ovanstående ändringar i LHFJ och att meddela kommissionen om undantaget fattas dock i avsnitt 6 som endast handlar om förfoganderätt, det vill säga art. 5. Något egentligt beslut om en aktörsbegränsning för art. 4 fattas inte i delen av propositionen som behandlar verkställighet av avtal om finansiell säkerhet, där tillägnelse ingår. I propositionen görs dessutom följande uttalande:¹⁷⁶

¹⁷² Afrell, karnovkommentar till 3 kap. 1 § LHFJ, hämtad i Juno 2020-05-25.

¹⁷³ Prop. 2004/05:30 s. 45.

¹⁷⁴ Ibid., s. 50.

¹⁷⁵ Ibid., s. 41 f.

¹⁷⁶ Ibid., s. 38 f.

”Det måste stå medlemsstaterna fritt att välja sin egen reglering utanför direktivets tillämpningsområde och inget hindrar att denna reglering överensstämmer med direktivets. Av denna anledning torde det saknas behov av att närmare analysera vad som avses i denna punkt, så länge det står klart att i vart fall de parter som anges i direktivet omfattas av svenska regler som är förenliga med direktivet.”¹⁷⁷

I propositionen diskuteras även i inledningen fördelarna med generell neutral tillämpning. Utgångspunkten ska enligt propositionen vara att generell tillämpning ska användas såvida det inte finns intressen som starkt talar emot det. Att tillämpningsneutralitet är utgångspunkten ska särskilt gälla de delar av direktivet som rör avtalsfrihet. Som exempel på ett starkt intresse som kan utgöra grunden för undantag nämns skydd för gäldenärens övriga borgenärer vid konkurs.¹⁷⁸

Doktrin ger heller inga definitiva svar på hur aktörsbegränsningen ska tolkas när reglerna om tillägnelse i art. 4 tillämpas i Sverige. Möller, som egentligen den enda författare som uttalat sig i frågan, skriver att ”vad som förevarit i lagstiftningsärendet talar dock för att pantsatta finansiella instrument och valutor oberoende av partskonstellation kan realiseras på det sätt som direktivets artikel 4 medger”¹⁷⁹ och menar att det är tydligt att avtal mellan en finansiell aktör och en övrig juridisk person således kan avtala om tillägnelse.¹⁸⁰ Wallin-Norman skriver endast att säkerhetsdirektivet ”syftar till att underlätta säkerställanden mellan finansiella parter.”¹⁸¹

¹⁷⁷ Prop. 2004/05:30 s. 38.

¹⁷⁸ Ibid., s. 26.

¹⁷⁹ Möller (2010) s. 646.

¹⁸⁰ Ibid., s. 644.

¹⁸¹ Wallin-Norman (2011) s. 92.

6.2.3 Begreppet finansiella instrument

För att ett avtal om pant ska omfattas av direktivet det som pantsätts vara ett finansiellt instrument, enligt art. 1.4. I art. 2 definieras nyckelbegrepp som används i direktivet och med hjälp av dem kan tillämpningsområdet tydligare bestämmas. Begreppet finansiella instrument definieras i art. 2.1 e) som ”aktier i företag [...] som kan omsättas på kapitalmarknaden”. Det är en bred definition och i princip alla värdepapper omfattas, oavsett om de är fysiska eller dematerialiserade.¹⁸² Propositionen hänvisar till den (dåvarande) svenska definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 1 § LHFII och menar att den definitionen kan användas när direktivet tillämpas i Sverige. I 1 kap. 1 § LHFII definierades finansiella instrument som ”fondpapper [...] avsedda för handel på värdepappersmarknaden”. 1 kap. 1 § LHFII ansågs omfatta säkerhetsdirektivets definition av finansiella instrument och därför vara lämplig att hänvisa till eftersom den definitionen redan var etablerad.¹⁸³ I begreppet fondpapper omfattas som bekant delägarätter, vilket aktier klassificeras som.¹⁸⁴

Syftet med den breda och något vaga definitionen i säkerhetsdirektivet är att träffa alla säkerheter som består av finansiella instrument som används på marknaden.¹⁸⁵ Att ha en vag definition av ett begrepp kan ha sina fördelar. Lagstiftningen kan enkelt anpassas när nya instrument introduceras på marknaden.¹⁸⁶ Eftersom uppsatsen är avgränsad till att endast omfatta pantsättning av aktier kommer diskussionen om begreppet endast att omfatta vilka typer av aktier som ska anses passa in i definitionen av begreppet.

Sedan direktivet trädde ikraft har 1 kap. 1 § LHFII ändrats. Lagrummet hänvisar nu till 1 kap. 4 § LVM där finansiella instrument istället är ”överlåtbara värdepapper”.¹⁸⁷ En språklig tolkning av skillnaden mellan

¹⁸² Prop. 2004/05:30 s. 32.

¹⁸³ Ibid.

¹⁸⁴ Se avsnitt 2.2.

¹⁸⁵ Prop. 2004/05:30 s. 32.

¹⁸⁶ Prop. 1990/91:142 s. 90.

¹⁸⁷ Prop. 2004/05:30 s. 32.

definitionerna kan leda läsaren till slutsatsen att tillämpningsområdet för definitionen i 1 kap. 4 § LVM är närmast obegränsat. De värdepapper som inte kan sägas vara överlåtbara måste vara tämligen få.

I syfte att hitta vägledning i tolkningen av begreppet kan andra lagars definitioner av finansiella instrument initialt vara till hjälp. Lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden definierar ”handel på värdepappersmarknaden” (samma uttryck som 1 kap. 1 § LHFJ använde) som handel på en reglerad marknad, vilket om samma definition överfördes till säkerhetsdirektivet skulle betyda att direktivets tillämpningsområde avsevärt smalnas av. Det måste också ställas i relation till propositionens uttalande om fysiska och dematerialiserade värdepapper. Vilka aktier handlas på en reglerad marknad utan att vara kontoförda? Vid jämförelser mellan olika lagar blir det emellertid tydligt att samma begrepp har olika definitioner i olika regleringar. MiFID II-direktivet¹⁸⁸ definierar exempelvis finansiella instrument som ”andelar i företag för kollektiva investeringar”.¹⁸⁹ Att hämta vägledning i hur begreppet har tolkats och används i annan lagstiftning framstår därför som riskfyllt.

Den varierande betydelsen av begreppet finansiella instrument har diskuterats i doktrin. Att använda en legaldefinition, det vill säga en definition som skrivs ut i själva lagtexten, kan vara till hjälp för att avgränsa tillämpningsområdet för en reglering.¹⁹⁰ Legaldefinitionen av finansiella instrument är den som idag finns i 1 kap. 4 § LVM, vilken är en implementering av MiFID-direktivet¹⁹¹. Trots språkskillnaderna mellan 1 kap. 1 § LHFJ och 1 kap. 4 § LVM var ändringen inte tänkt att resultera i någon skillnad i sak.¹⁹² Rättskällor från innan ändringen kan därför fortfarande vara aktuella leta vägledning i.

¹⁸⁸ Direktiv 2014/65/EU.

¹⁸⁹ Prop. 2016/17:162 s. 644.

¹⁹⁰ Olsson (2018) s. 20.

¹⁹¹ Direktiv 2004/39/EG.

¹⁹² Prop. 2006/07:115 s. 278.

I propositionen till den ursprungliga versionen av 1 kap. 1 § LHF1 går det att tolka definitionen som att den endast omfattar aktier på en reglerad marknaden.¹⁹³ Värdepappers- och aktiemarknaden beskrivs som en del av kapitalmarknaden (samma ord som säkerhetsdirektivet använder), där kapital tillhandahålls genom värdepapper utgivna för allmän omsättning.¹⁹⁴ Aktier i privata aktieföretag får inte utbjudas till försäljning till allmänheten enligt 1 kap. 7 § ABL och kan således inte anses vara värdepapper utgivna för allmän omsättning. Eftersom ändringen av definitionen från 1 kap. 1 § LHF1 till 1 kap. 4 § LVM skulle uppfattas som endast språklig bör detsamma kunna anses gälla nu.¹⁹⁵

Varken i säkerhetsdirektivet eller i propositionen definieras begreppet ”kapitalmarknad”. I säkerhetsdirektivets proposition definieras däremot några av den svenska finansmarknadens områden, däribland ”aktiemarknaden”. Aktiemarknaden beskrivs där som den handel som pågår på Stockholmsbörsen AB, plattformarna Nordic Growth Market NGM AB och Aktietorget AB samt handel som bedrivs utifrån olika lokala listor på banker och värdepappersföretag. Det bör stämma överens med definitionen i propositionen till 1 kap. 1 § LHF1. Hur pantsättning och realisation av andra aktier ska hanteras nämns inte alls i propositionen till säkerhetsdirektivet.¹⁹⁶ Avgränsningen är praktiskt viktig. Onoterade aktier har blivit en allt vanligare säkerhet på marknaden och en uteslutning av dem från tillämpningsområdet skulle därför smalna av direktivets praktiska betydelse.¹⁹⁷

Även vad gäller tolkning av begreppet finansiella instrument i implementeringen är Möller och Wallin-Norman inte helt samstämmiga. Wallin-Norman menar att enligt legaldefinitionen av termen kan endast aktier som omsätts på en reglerad marknad formellt vara finansiella instrument. Privata företag vars aktier inte får säljas till allmänheten på den sekundära

¹⁹³ Prop. 1990/91:142 s. 54.

¹⁹⁴ Ibid., s. 75.

¹⁹⁵ Prop. 2006/07:115 s. 278.

¹⁹⁶ Se prop. 2004/05:30 s. 20–22.

¹⁹⁷ Henriksson (2019/20) s. 323.

marknaden är därför inte finansiella instrument.¹⁹⁸ Möller skriver dock följande:

”Det enda krav som svensk rätt nu ställer upp för de finansiella panternas del är, förutom att ett eventuellt överskott naturligtvis måste redovisas, att värderingen sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Vad detta innebär i fall där panten inte regelbundet handlas på börs eller annan marknadsplats, förbigick lagstiftaren i detta sammanhang med tystnad.”¹⁹⁹

Wallin-Norman utesluter således helt att aktier som inte handlas på en marknadsplats kan vara finansiella instrument, medan Möller öppnar upp för det är oklart vad som gäller för aktier som inte handlas på en marknadsplats. Hur det ska förhålla sig till propositionens uttalande om att både fysiska och dematerialiserade aktier omfattas av definitionen är också oklart.²⁰⁰

6.3 Avtalsfrihet och tillägnelse i säkerhetsdirektivet

I art. 3.1 regleras huvudsyftet med direktivet, nämligen att den nationella lagstiftningen inte ska ställa krav på formalia på avtal om finansiell säkerhet. Artikeln stadgar att medlemsstaterna inte får kräva att skapandet, fullbordandet, giltigheten eller verkställigheten av ett avtal om ställande av finansiell säkerhet ska vara beroende av någon formell handling. Enligt art 3.2 får medlemsstaterna besluta om att direktivet endast ska tillämpas först efter att säkerheten faktiskt har ställs, om säkerhetsställandet kan styrkas genom att avtalet dokumenterats skriftligt eller något rättsligt likvärdigt sätt.

Art. 4 gäller verkställighet av avtal om finansiell säkerhet, vilket är bestämmelsen som är viktigt för uppsatsens frågeställning om giltighet av tillägnelse. Direktivet behandlar tre former av verkställighet: försäljning,

¹⁹⁸ Wallin-Norman (2011) s. 50.

¹⁹⁹ Möller (2010) s. 646.

²⁰⁰ Prop. 2004/05:30 s. 32.

kvittning och tillägnelse.²⁰¹ Uppsatsen behandlar bara den sistnämnda. Ett grundläggande krav enligt art. 4.1 är att verkställighet endast får ske när en ”utlösande händelse” har inträffat. Art 2.1 1) definierar utlösande händelse som betalningsförsummelse eller liknande händelse som parterna har avtalat ska innebära att säkerhetstagaren får realisera eller tillägna sig den finansiella säkerheten. Värt att notera är att även direktivet saknar definition för begreppet tillägnelse.²⁰²

Enligt art. 4.2 a)–b) får tillägnelse ske när en utlösande händelse har inträffat, om parterna har avtalat om möjligheten till tillägnelse samt hur de finansiella instrumenten ska värderas. Parterna ska således både ha avtalat om att tillägnelse får ske och hur aktierna ska värderas. Enligt art. 4.3 behöver dock länder som inte tillåter tillägnelse den 27 juni 2002 inte ändra sin inställning för att uppfylla direktivets krav. Enligt art. 4.4 får medlemsstaterna, med undantag för vad parterna har avtalat, inte heller ställa formella krav vid verkställighet av avtalet. Formella krav vid verkställighet inkluderar krav på att meddela gäldenären att verkställighet kommer ske, godkännande från domstol eller annan myndighet, att försäljning måste ske på offentlig auktion eller krav på att en tidsfrist måste löpa innan realisationen får genomföras. Art. 4.6 stadgar dock att medlemsstaterna får ha lagstiftning som ställer krav på att realisering eller värdering av finansiella säkerheter görs på ett affärsmässigt rimligt sätt. Det betyder normalt sätt att börs- eller marknadspris ska användas.²⁰³

Reglerna i art. 4.1–4.4 gäller endast panträtt. Syftet med art. 4 som helhet är att parternas avtal om verkställighetsform ska kunna följas, så att en långtgående avtalsfrihet säkerställs för parterna.²⁰⁴ I propositionen till implementeringen av säkerhetsdirektivet diskuterar utredningen kravet på avtalsfrihet i art. 4 kontra förbudet mot förverkandepant i 37 § AvtL. För att nationell lagstiftning ska motsvara kraven i säkerhetsdirektivet krävs att

²⁰¹ Se art. 4.1 och 4.1 a).

²⁰² Prop. 2004/05:30 s. 58.

²⁰³ Ibid., s. 96.

²⁰⁴ Ibid., s. 55 f.

medlemsstaterna har en långtgående avtalsfrihet på området. I propositionen menas att Sveriges lagstiftning redan tillgodoser de krav på avtalsfrihet om verkställighetsform som direktivet ställer. Det som begränsar parterna vid pantsättning framhålls i propositionen vara främst avtalsrättens allmänna begränsningar. Även om den svenska avtalsfriheten är omfattande när det kommer till panträtt begränsas den bland annat av 37 § AvtL.²⁰⁵ Art. 4.6 och punkt 17 i ingressen i direktivet tillåter att en domstol utför efterhandskontroller av värderingen av panten för att säkerställa att den skett på ett affärsmässigt rimligt sätt. Detta tillsammans med att direktivet tillät medlemsstaterna att reservera sig mot bestämmelserna som gäller tillägnelse gjorde att propositionen inte fann någon anledning av ändra några bestämmelser i AvtL. Direktivets krav på avtalsfrihet ansågs inte heller hindrar att medlemsstaterna har dispositiva bestämmelser som träder in när parterna inte avtalat om realisering. Sverige kunde därför behålla 10 kap. 2 § HB. Således genomfördes inga lagändringar relaterade till realisation eller tillägnelse.²⁰⁶

Juridiska fakulteten vid Stockholms universitet, som var remissinstans till utredningen om direktivet²⁰⁷, var ensamma om att framföra kritik angående bedömningen om att Sveriges och direktivets avtalsfrihet på området redan stämde överens.²⁰⁸ Fakulteten menade att det fanns behov av att förtydliga huruvida direktivet verkligen var förenligt med 37 § AvtL och att det var osäkert huruvida Sverige uppfyllde kraven som ställs i direktivet om att tillåta tillägnelse av pantsatta finansiella instrument.²⁰⁹ I remissvaret skriver fakulteten att lagändringarna som föreslås är ”mycket blygsamma”²¹⁰ och egentligen inte kan sägas spegla svensk rätts förenlighet med direktivet, utan snarare att medlemsstaterna gavs en alltför kort tidsram för att möjliggöra en fullgod implementering. Fakulteten anser att gällande svensk rätt på flera av

²⁰⁵ Prop. 2004/05:30 s. 56.

²⁰⁶ Ibid., s. 59.

²⁰⁷ Ds 2003:38.

²⁰⁸ Juridiska Fakulteten vid Stockholms universitet i remissvar till Ds 2003:38, dnr SU 302-1487-03, s. 2.

²⁰⁹ Prop. 2004/05:30 s. 55.

²¹⁰ Juridiska Fakulteten vid Stockholms universitet i remissvar till Ds 2003:38, dnr SU 302-1487-03, s. 1.

direktivets områden är oklart och exemplifierar det med just tillägnelse enligt art. 4 och artikelns förhållande till 37 § AvtL, samt andra allmänna principer om pantrealisation som finns i svensk rätt, särskilt gällande försäljning av aktier. Att art. 4.6 i direktivet tillåter efterhandskontroll menar fakulteten snarare borde sammanfalla med en tillämpning av 36 § AvtL om oskäligen avtalsvillkor än 37 §, eftersom 37 § resulterar i en ursprunglig ogiltighet och därför inte motsvarar en efterhandskontroll.²¹¹

6.4 Ändringsdirektivet

Direktiv 2009/44/EG av den 6 maj 2009 om ändring av [...] direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet, vad gäller sammanlänkande system och kreditfordringar (ändringsdirektivet), syftar till att anpassa säkerhetsdirektivet till de moderniseringar som skett både i det EU-rättsliga regelverket och på marknaden sedan säkerhetsdirektivet infördes.²¹²

I ändringsdirektivet har nya passager lagts till angående art. 3 och 4. I art. 3 lades det till ytterligare förtydligande angående kravet på att medlemsstaterna inte får ställa upp formella krav för att en ställd finansiell säkerhet ska vara giltig.²¹³ Ändringarna i art. 4 gäller att möjligheten att reservera sig mot tillåtande av tillägnelse togs bort. Alla EU:s medlemsstater måste nu tillåta tillägnelse av pantsatta finansiella instrument inom direktivets tillämpningsområde.²¹⁴ Rätten att reservera sig var ett av de huvudargument som användes i den svenska propositionen för att argumentera för att direktivet var förenligt med gällande rätt enligt 37 § AvtL.²¹⁵ När rätten till förbehåll togs bort diskuterades det emellertid inte i propositionen till ändringsdirektivet vilken effekt det fick på relationen mellan art. 4 och 37 § AvtL.²¹⁶

²¹¹ Juridiska Fakulteten vid Stockholms universitet i remissvar till Ds 2003:38, dnr SU 302 -1487-03, s. 1–2.

²¹² Prop. 2010/11:95 s. 1.

²¹³ Art. 2.6 b) ändringsdirektivet.

²¹⁴ Art. 2.7 ändringsdirektivet.

²¹⁵ Prop. 2004/05:30 s. 59.

²¹⁶ Se prop. 2010/11:95

I propositionen till ändringsdirektivet diskuteras inte heller den uppdaterade legaldefinitionen av finansiella instrument i 1 kap. 4 § LVM, och hur den eventuellt påverkar tillämpningen av direktivet i Sverige. Ett generellt uttalande har gjorts att skillnaderna endast var språkliga.²¹⁷ Det får antas att propositionens tystnad innebär att skillnaden inte nämnvärt ska påverka tillämpningen av säkerhetsdirektivet i Sverige.

²¹⁷ Prop. 2006/07:115 s. 278.

7 Enskildas möjligheter att åberopa unionsrätt

7.1 Kapitlets syfte

I följande kapitel redogörs för enskildas möjligheter att åberopa EU-rätt inför nationella domstolar och myndigheter. Som kapitel 6 har förklarat resulterade implementeringen av säkerhetsdirektivet i ytterst få lagändringar. Syftet med att redogöra för enskildas möjligheter att direkt åberopa EU-rätt är således att göra en uttömmande utredning av möjligheten att tillämpa direktivets innehåll i Sverige. Genom att se bortom lagändringarna och undersöka vilka övriga tillvägagångssätt som kan utnyttjas av en part som vill argumentera för att en tillägnelse av pantsatta aktier är giltig, påverkas analysen av direktivets faktiska effekt på svensk rätt.

7.2 Grundläggande principer i EU-rätten

Grundprincipen om EU-rättens företräde framför nationell rätt finns kodifierad i förklaring nr. 17 i Lissabonfördragets slutakt. I förklaringen stadgas att EU-domstolens praxis ska ha företräde framför den nationella lagstiftning enligt de villkor som EU-domstolen fastställer i sin praxis. Principen om unionsrättens företräde utvecklades emellertid först av EU-domstolen i målet *Costa mot E.N.E.L.*²¹⁸ Domstolen har i senare praxis utvecklat principen ytterligare genom att etablera doktrinen om direkt effekt och direktivkonform tolkning.²¹⁹ Alla principer som EU-domstolen etablerar ska upprätthållas av nationella domstolar inom unionen, varigenom enskildas möjlighet att direkt åberopa dem kommer in. EU-domstolen har genom principerna försökt skapa en starkare ställning för unionsrätten och ge enskilda möjligheten att utnyttja de rättigheter som unionen ger dem.²²⁰

²¹⁸ Mål 6-64.

²¹⁹ Bernitz & Kjellgren (2018), *Europarättens grunder*, s. 100–101.

²²⁰ *Ibid.*

Tätt kopplad till EU-domstolens ovanstående principer är uppdelningen av befogenheter mellan EU och dess medlemsstater, vilket regleras område för område i FEU och FEUF. Befogenheten i EU att lagstifta inom olika områden delas upp i kompetensområden. När EU har exklusiv kompetens får medlemsstaterna inte själva skapa lagstiftning på området. På områden där EU och medlemsstaterna delar kompetens är området som EU inte lagstiftat på öppet för medlemsstaterna att själva reglera. Medlemsstaternas utrymme minskar dock varje gång en ny rättsakt från EU träder i kraft på grund av EU-rättens företräde. Befogenheterna sätter således ramar för EU:s och medlemsstaternas lagstiftningsutrymme.²²¹

Enligt proportionalitetsprincipen ska unionsrätten inte vara mer ingripande än nödvändigt. Direktiv har därför blivit en viktigt redskap för att harmonisera EU-ländernas regler, eftersom medlemsstaterna själva får bestämma hur implementeringen ska göras för att regleringen ska fungera tillsammans med resten av den nationella lagstiftningen.²²² Det finns olika medel att ta till när implementeringen inte gått till på rätt sätt eller när EU-rätten krockar med en nationell regel. Hur en sådan konflikt ska lösas avgörs av den nationella rättens förhållande till EU-rätten och de principer EU-domstolen har inrättat för att lösa det.²²³

7.3 Direkt effekt

Doktrinen om direkt effekt stadgar att en bestämmelse från en EU-rättsakt kan användas av enskilda fysiska eller juridiska personer för att åberopa individuella rättigheter och skyldigheter framför domstol och myndigheter i medlemsstaten.²²⁴ Principen om direkt effekt för bestämmelserna i fördragen och förordningar är tydligt etablerad av EU-domstolen i bl.a. målet *Van Gend & Loos*.²²⁵ Domen stadgar att frågan om en bestämmelse har direkt effekt avgörs av tre kriterier. Bestämmelsen ska vara ovillkorlig (vilket innebär att

²²¹ Bernitz & Kjellgren (2018), *Introduktion till EU*, s. 46.

²²² *Ibid.*, s. 47–51.

²²³ *Ibid.*, s. 53.

²²⁴ Bernitz & Kjellgren (2018), *Europarättens grunder*, s. 115.

²²⁵ Mål 26/62.

regeln ska kunna tillämpa utan att ytterligare regler behöver införas), om bestämmelsen hade en övergångsperiod ska den ha löpt ut, och innebörden av regeln ska vara klar och precis.²²⁶

Frågan om huruvida direktiv kan ha direkt effekt har inte haft ett lika självklart svar. Direktiv är som utgångspunkt inte tänkta att ha direkt effekt eftersom syftet med lagstiftningsformen är att medlemsstaterna ska implementera bestämmelserna i den nationella lagstiftningen. Implementeringen blir den rättskälla som kan åberopas. Däremot är direktiv bindande för medlemsstaterna i den mening att resultaten som direktivet förespråkar ska införas, även om vägen dit innehåller valmöjligheter. Det är dock inte ovanligt att direktivens implementering försenas eller är bristfällig. EU-domstolen har därför öppnat upp möjligheten att använda direkt effekt på direktiv när implementeringen inte skett på ett korrekt sätt.²²⁷ I rättsfallet *van Duyn*²²⁸ uttalade EU-domstolen att det inte stod i samklang med principen om direktivens bindande verkan, stadgad i art. 288 FEUF, att helt utesluta möjligheten för enskilda att åberopa direkt effekt av direktiv. Domstolen har senare också uttalat att om direkt effekt inte fick lov att användas för direktiv skulle medlemsstaterna kunna använda sin egen underlåtenhet att genomföra dem korrekt, i tid eller över huvud taget till fördel för sig själva, vilket inte ansågs acceptabelt.²²⁹

Av betydelse är dock att skilja på horisontell och vertikal direkt effekt. Är den direkta effekten horisontell innebär det att direktivet kan åberopas av en enskild mot en annan enskild, medan vid vertikal direkt effekt kan direktivet endast åberopas av en enskild mot medlemsstaten som motpart. Direktiv har bara vertikal direkt effekt, vilket EU-domstolen slog fast i fallet *Faccini Dori*.²³⁰ I fallet hade Italien inte implementerat det direktiv som Dori ville stödja sin talan mot, men åberopade ändå det i domstol. Motparten var en

²²⁶ Bernitz & Kjellgren (2018), *Europarättens grunder* s. 115 f.

²²⁷ *Ibid.*, s. 118 f.

²²⁸ Mål 41/74.

²²⁹ Bernitz & Kjellgren (2018) *Europarättens grunder*, s. 118.

²³⁰ Mål C-91/92 *Faccini Dori mot Recreb S.r.l.*

annan enskild som hon slutit avtal med. EU-domstolen menade att trots att bestämmelsen hon ville åberopa var ovillkorlig, ingen övergångsperiod gällde och innebörden av regeln var klar och precis kunde hon inte åberopa den mot bolaget, eftersom det vore en horisontell tillämpning mellan två enskilda.²³¹

Medlemsstaten kan emellertid inte åberopa en bestämmelse vertikalt mot en enskild, endast enskilda kan åberopa den mot staten.²³² EU-domstolens definition av ”staten” för användandet av vertikal direkt effekt har definierats i Foster mot British Gas plc.²³³ Staten definierades som:

”ett organ som [...] i enlighet med en av staten antagen rättsakt har fått i uppdrag att utöva offentlig serviceverksamhet och med anledning av det har särskilda befogenheter utöver dem som följer av de rättsregler som gäller i förhållandet mellan enskilda”.²³⁴

Uttalandet innebär att staten ska tolkas som ”det allmänna”, vilket är en bred definition.²³⁵

7.4 Direktivkonform tolkning

När det inte går att använda direkt effekt för att åberopa unionsrätt återstår användandet av indirekt effekt, även kallat direktivkonform tolkning. Utveckling av indirekt effekt är sprungen ut de luckor som ibland kunde uppkomma när en enskild inte kunde åberopa ett direktiv om den unionsrättsliga bestämmelse inte ansågs vara tillräckligt klar och precis. Skyldigheten för nationella domstolar att tolka EU-rätten ”lojalt” härstammar från början från lojalitetsprincipen i art. 4.3 FEU, men har senare utvecklats av EU-domstolen.²³⁶ I målet von Colson²³⁷ uttalade EU-domstolen att medlemsstaterna har en skyldighet att vidta alla lämpliga åtgärder för att

²³¹ Bernitz & Kjellgren (2018) *Europarättens grunder*, s. 119.

²³² *Ibid.*, s. 119.

²³³ Mål C-188/89.

²³⁴ *Ibid.*, punkt 20.

²³⁵ Bernitz & Kjellgren (2018) *Europarättens grunder*, s. 120.

²³⁶ *Ibid.*, s. 120 & 123.

²³⁷ Mål 14/83.

uppnå det resultat som ett direktiv föreskriver. Skyldigheten inkluderar att nationella domstolar, när de tillämpar nationell rätt (och särskilt bestämmelser i nationell rätt som införts på grund av ett direktiv), ska tolka den nationella rätten mot bakgrund av direktivets syfte och ordalydelse.²³⁸ Detta brukar uttryckas som skyldigheten att tolka den nationella rätten i ljuset av EU-rätten.²³⁹

I art. 5.3 FEU, enligt principen om tilldelade befogenheter, stadgas att EU endast får handla inom de befogenheter de har tilldelats av medlemsstaterna. I de förenade målen Pfeiffer m.fl. mot Deutsches Rotes Kreuz²⁴⁰, slog EU-domstolen dock fast att nationella domstolar och myndigheter har en skyldighet ”att tolka nationell lagstiftning med hänsyn tagen till relevanta bestämmelser i EU-rätten oberoende av om dessa har direkt effekt eller ej”.²⁴¹ Domstolen ska således beakta hela den nationella lagstiftningen, inte bara de bestämmelser som härstammar från direktivet. Om en nationell bestämmelse kan tolkas så att en bestämmelse ur EU-rätten får genomslag är det det tolkningsresultat som den nationella domstolen ska välja. Detta inkluderar även bestämmelser som inte kan anses ha direkt effekt eller ett direktiv som ännu inte implementerats i den nationella rätten.²⁴²

Hur långtgående tolkningsregeln sträcker sig har därefter utvecklats i EU-rättslig praxis. Det är numera etablerat att tolkningen ska utgå både från ordalydelsen och syftet med direktivet.²⁴³ Skyldigheten att tolka den inhemska lagstiftningen direktivkonformt gäller dock bara de rättsregler där det faktiskt finns tolkningsutrymme. En tolkning kan till exempel inte strida mot en bestämmelses ordalydelse. När den nationella domstolen tolkar den nationella rätten i ljuset av EU-rätten begränsas tolkningen av allmänna rättsprinciper, såsom principen om rättssäkerhet.²⁴⁴

²³⁸ Punkt 26.

²³⁹ Reichel (2018) s. 113 & 125.

²⁴⁰ C- 397-403/01.

²⁴¹ Bernitz & Kjellgren (2018), *Europarättens grunder*, s. 125.

²⁴² Ibid., s. 125.

²⁴³ Mål C-106/89 Marleasing SA mot La Comercial Internacional de Alimentacion, punkt 8.

²⁴⁴ Bernitz & Kjellgren (2018), *Europarättens grunder*, s. 123–125.

8 Analys

8.1 Utgångspunkter inför analysen

För att knyta ihop uppsatsens första 7 kapitel inför analysen kan läsaren hjälpas av att visualisera en tidslinje. En gäldenär söker kredit och sätter aktier som pant. När lånet förfaller är gäldenären inte solvent och hamnar således i dröjsmål. Istället för att realisera panten genom försäljning vill panthavaren själv överta äganderätten till aktierna. För att bedöma om tillägnelse är möjligt måste en hel kedja av omständigheter granskas. Vilka svenska och EU-rättsliga bestämmelser omfattas pantsavtalet av? Vad är skrivet i avtalet och när är det ingånget? Hur ska aktierna värderas och vad händer om de är värda mer än pantfordran? Alla dess frågor är nödvändiga att utreda för att besvara uppsatsens två frågeställningar:

1. Vilka typer av pantavtal ska den svenska implementeringen av säkerhetsdirektivet tillämpas på?
2. Inom ramen för 37 § AvtL och säkerhetsdirektivet, vilka rekvisit ska vara uppfyllda vid genomförandet av en giltig tillägnelse av pantsatta aktier?

8.2 Vilka typer av pantavtal ska den svenska implementeringen av säkerhetsdirektivet tillämpas på?

8.2.1 Aktörsbegränsningen

En utgångspunkt i all juridisk problemlösning är frågan: kan de rättsregler jag har hittat tillämpas på situationen jag vill utreda? För att besvara frågan måste alltid den tilltänkta regelns tillämpningsområde korrekt avgränsas. Eftersom säkerhetsdirektivet och svensk panträtt ställer upp delvis olika förutsättningar och begränsningar för hur en tillägnelse får gå till, måste parterna veta om tillägningen ska regleras av direktivet eller enbart svenska pantregler. Bedömningen av tillämpningsområdet görs i två steg, dels av vilka aktörer som ingått pantsavtalet och dels vilka typer av aktier som har pantsatts.

De aktörer som kan omfattas av direktivets tillämpningsområde kan delas in i två grupper, finansiella aktörer och övriga juridiska personer. För medlemsstaterna var det obligatoriskt att implementera direktivets regler för finansiella aktörerna, men det var frivilligt att inkludera övriga juridiska personers avtal med en finansiell aktör. Två övriga juridiska personers pantavtal med varandra utesluts från tillämpning redan i direktivet.

I propositionen till säkerhetsdirektivet diskuteras aktörsbegränsningen fram och tillbaka. Utgångspunkt är att civilrättslig reglering ska vara neutral i sin tillämpning. Att vissa typer av borgenärer skulle få tillägna sig aktier i större utsträckning än andra riskerar att snedvrída konkurrensen mellan dem. I syfte att skydda aktörer som inte är vana att agera på finansmarknaden, argumenterades för att bl.a. Finansinspektionens tillsyn kunde vara ett tillfredsställande skydd, istället för att undanta övriga juridiska personer helt i tillämpningen av lagstiftningen. Eftersom en medlemsstat som inte vill tillämpa direktivets regler på övriga juridiska personer skulle anmäla det till kommissionen framstår det vid en första anblick som enkelt av avgöra hur Sverige valde att göra. Så är emellertid inte fallet.

I säkerhetsdirektivet regleras tillägnelse i art. 4. Art. 5 behandlar säkerheter där säkerhetstagaren får lov att förfoga över säkerheten som ägare, en bredare förfoganderätt än pantsättning normalt ger. I propositionen diskuteras aktörsbegränsningen på endast på ett allmänt hållet plan i det avsnitt som behandlar tillägnelse. Där framförs exempelvis det ovanstående om att Finansinspektionen skulle kunna se till att ovana aktörer inte utnyttjas. I det kapitel i propositionen som istället handlar om utökad förfoganderätt, motsvarande art. 5 i direktivet, beslutar emellertid lagstiftaren att en anmälan till kommissionen om att övriga juridiska personers avtal med en finansiell aktör inte ska omfattas vid tillämpningen i Sverige. I propositionen diskuteras sedan frågan inte vidare men ett intressant principiellt uttalande görs om att medlemsstaterna är fri att införa en reglering som överensstämmer med direktivet, även utanför direktivets tänkta tillämpningsområde. Den möjligheten är kopplad till det faktum att säkerhetsdirektivet är ett

minimidirektiv. I propositionen skrivs vidare att den friheten gör att det inte är nödvändigt att vidare analysera exakt vad som gäller på den punkten så länge direktivet obligatoriska tillämpningsområde tillgodoses av Sverige. Exakt vad som åsyftas med uttalandet är i min mening svårt att uttyda, men det öppnar upp för tolkningen att tillägnelse enligt art. 4 baserat på de principer direktivet föreskriver, är möjligt i Sverige även om parterna inte är aktörer på finansmarknaden.

Även i doktrin har till viss del olika ståndpunkter framförts. För att propositionen faktiskt infört en aktörsneutral tillämpning argumenterar Möller, som menar att allt tyder på att det saknar betydelse vilka parterna till ett avtal om finansiell säkerhet är vid en tillämpning av art. 4 i Sverige. Ett något mer principiellt uttalande gör Wallin-Norman, som endast skriver att syftet med direktivet är att underlätta vid avtal om finansiell säkerhet mellan finansiella aktörer. Uttalandet handlar inte specifikt om direktivets tillämpningsområde och jag menar att det därför inte kan ges särskilt mycket vikt i diskussionen.

Det är min uppfattning att oklarheterna är så stora att det egentligen inte går att ta ställning till vilka aktörer som ska vara parter till pantavtalet för att det ska omfattas av direktivets tillämpningsområde i Sverige. Samtidigt som propositionen tydligt säger att anmälan om undantag ska göras, gör de sitt något kryptiska uttalande om frihet att införa samma regler utanför tillämpningsområdet utan att det behöver diskuteras. Vilka av direktivets regler som skulle gälla även utanför tillämpningsområdet preciseras inte. Efter att ha läst propositionens olika uttalande har jag svårt att helt ställa mig bakom Möllers ståndpunkt, eftersom jag tycker underlaget är för oklart. Möllers argument är en rimlig slutsats av uttalandet i propositionen, men det finns stöd i propositionen även för motsatt slutsats. Min uppfattning om rättsläget är snarare att propositionen, genom sina uttalanden om Sveriges avtalsfrihet som överensstämmande med direktivets dito, menar att direktivet i sig vid tillämpning i Sverige endast omfattar avtal som ställs mellan två finansiella aktörer, men att det övriga svenska rättsläget på området medför

att samma regler om tillägnelse skulle kunna gälla även för övriga juridiska personers avtal om pant av aktier. Grunden för det skulle vara allmänna avtals- och panträttsliga principer, 10 kap. 2 § HB och NJA 1921 s. 350. Om så är fallet skulle aktörsfrågan sakna praktisk betydelse eftersom resultatet av en tillämpning av direktivet och tillämpning av enbart svensk pantträtt skulle få ett neutralt utfall. Att rättsläget skulle vara så pass överensstämmande är dock i min mening något optimistiskt eftersom fler avgörande skillnader går att identifiera, vilket diskuteras vidare i avsnitt 8.3.

8.2.2 Begreppet finansiella instrument

Säkerhetsdirektivets tillämpningsområde är begränsat till att endast omfatta finansiella instrument som ställs som säkerhet. Eftersom uppsatsen är avgränsad till att endast omfatta aktier som pantsätts blir frågan att utreda huruvida alla slags aktier är att betrakta som finansiella instrument i implementeringens mening. Som utgångspunkt i diskussionen är direktivets definitionen ”aktier i företag [...] som kan omsättas på kapitalmarknaden”. En möjlig uppdelning av tillämpningsområdet är att noterade aktier omfattas, men att onoterade inte gör det, eller att kontoförda aktier omfattas, men att övriga inte gör det. Det som talar emot någon sådan uppdelning har gjorts är att det i propositionen framgår att både fysiska och dematerialiserade aktier omfattas av tillämpningsområdet. Att direktivet skulle omfatta endast kontoförda aktier skulle inte vara logiskt eller förutsebart eftersom vilka aktiebolag som helst kan bli avstämningsbolag, även små privata aktiebolag. Avgränsningen skulle då vara oprecis till syftet ur en juridisk synvinkel, och möjligen snarare motiveras av praktiska skäl.

I propositionen till säkerhetsdirektivet stadgas tydligt att syftet med direktivets definition av finansiella instrument är att täcka i stort sett alla finansiella säkerheter som används på marknaden. Onoterade aktier har utvecklats till att bli bland den vanligast använda säkerheten, vilket gör att direktivets tillämpningsområde skulle breddas betydligt om de omfattades. En instinktiv första slutsats, tillsammans med uttalande om dematerialiserade och fysiska instrument, skulle därför vara att även aktier i privata aktiebolag

omfattas. Det kan dock inte bortses från att det inte helt tydligt framgår av utformningen av direktivtexten huruvida alla typer av aktier ska omfattas, direktivet saknar nämligen definition av termen kapitalmarknad.

I 1 kap. 1 § LHFII fanns vid direktivets ikraftträdande den svenska definitionen av finansiella instrument, som lød ”fondpapper [...] avsedda för handel på värdepappersmarknaden”. Enligt propositionen omfattade detta säkerhetsdirektivets definition. Två nya begrepp blir då centrala för diskussionen: fondpapper och värdepappersmarknaden, istället för finansiella instrument och kapitalmarknaden. Värdepappers- och aktiemarknaden beskrevs i den ursprungliga propositionen till LHFII som en underkategori till kapitalmarknaden, vars syfte är att tillhandahålla kapital genom att värdepapper ges ut för allmän omsättning. Som redan konstaterats är det svårt att argumentera för att aktier i privata aktiebolag skulle anses vara utgivna för allmän omsättning, eftersom de enligt 1 kap. 7 § ABL inte får lov att utbjudas till försäljning till allmänheten. I propositionen till säkerhetsdirektivet beskrivs även aktiemarknaden som den handel som sker på Stockholmbörsen, Nordic Growth Market, Aktietorget samt handel utifrån bankers och värdepappersbolags lokala listor. Detta ger starkt stöd för slutsatsen att tillämpningsområdet i Sverige är begränsat.

I propositionen till säkerhetsdirektivet diskuteras att det som utgångspunkt en fördel att ha en neutral civilrättslagstiftning, det vill säga att samma regelverk tillämpas på olika marknader och oberoende av vilket typ av säkerhet som ställs och vilka aktörer som är involverade, vilket har diskuterats utförligare i avsnitt 6.2.1 samt 8.2.1. Där anges att om vissa borgenärer ges en oproportionerlig fördel riskerar det att snedvrider konkurrensen mellan borgenärerna. En ytterligare aspekt av det argumentet skulle kunna vara att det också kan resultera i att värdet av olika finansiella instrument på säkerhetsmarknaden snedvrider. Om panthavaren exempelvis endast får lov att tillägna sig noterade aktier kan det finnas en risk att onoterade aktier inte i lika stor utsträckning betraktas som fullgod säkerhet. En panthavare som vill hålla flera realisationsmöjligheter öppna kanske inte blir lika benägen att

acceptera pant i den typen av aktier som är svårare att tillägna sig. Ett av de övergripande syftena med pantinstitutet, att främja kreditgivning, blir då något undergrävt. Direktivet syfte att skapa enklare tillgång till krediter skulle också begränsas.

Det kan konstateras att de flesta av ovanstående källor talar för att endast aktier som handlas på en reglerad marknad omfattas av definitionen av finansiella instrument. Även enligt Wallin-Norman kan endast aktier som handlas på en reglerad marknad, den sekundära marknaden, kvala in i definitionen av finansiella instrument. Aktier i privata bolag gör det inte. Möller tillägger dock att lagstiftaren vid implementeringen inte varit tydlig och att frågan om vad som gäller för aktier som inte handlas på en marknadsplats inte har behandlats. Han argumenterar dock inte för att aktier utanför marknaden omfattas av tillämpningsområdet, bara att frågan är olöst. Angående propositionens uttalande om fysiska och dematerialiserade aktier kan tilläggas att direktivets ska implementeras i alla EU:s medlemsstater. Det är således möjligt att ett sådant förtydligande krävts för att omfatta situationen i någon annan medlemsstat, men att det för svensk del kan lämnas utan avseende. Tillsammans med de olika definitionerna av begreppen aktiemarknad m.m. menar jag att det således finns tydligt stöd för att direktivets tillämpningsområde i Sverige är begränsat till att endast omfatta avtal om pant av aktier som handlas på reglerade marknader.

8.3 Inom ramen för 37 § AvtL och säkerhetsdirektivet, vilka rekvisit ska vara uppfyllda vid genomförandet av en giltig tillägnelse av pantsatta aktier?

8.3.1 De fem rekvisiten

I följande avsnitt av analysen har jag delat upp diskussionen om giltigheten av en tillägnelse i fem rekvisit: dröjsmål, tid för avtalsslut, värdering, avräkning mot fordran och hantering av överhypotek. Varje rekvisit bedöms

ha en påverkan på ogiltighetsfrågan, vilket är varför just dessa fem rekvisit valts ut. Det finns fler frågor där rättsläget till viss del inte är samstämmigt, men som inte påverkar giltighetsfrågan av själva tillägnelsen. Ett exempel är direktivets krav på formaliafrihet, där nationell lagstiftning enligt direktivet inte får ställa upp krav att panthavaren ska meddela gäldenären innan hen genomför realisationen. Enligt svensk panträtt anses det emellertid vara god sed att meddela pantsättaren innan panten tas i anspråk. Det är dock inte ett rekvisit i 37 § och en ogiltighet enligt bestämmelsen kan inte uppkomma enbart på grund av att pantsättaren inte har meddelats pantsättaren om tillägnelsen. Frågan är därför inte nödvändig att diskutera för att svara på uppsatsens frågeställningar. De fem rekvisiten är däremot direkt kopplade till frågan om ogiltighet på olika sätt.

Dröjsmålet är startskottet i händelsekedjan och en fråga som i både 37 § och art. 4 är avgörande för hur en tillägnelse ska bedömas. Kopplat till det är frågan om huruvida avtalet är ingånget före eller efter dröjsmålet, vilken även den är direkt avgörande för om 37 § AvtL kan tillämpas eller inte.

Värderingsfrågan har även diskuterats i litteraturen som direkt avgörande för om en tillägnelse ska anses vara ogiltig enligt 37 § AvtL eller inte. Även direktivet ställer upp hantering en värderingen som ett direkt krav för om tillägnelse får ske eller inte. Frågan om avräkning mot fordran, även om den inte har en framträdande roll i rättskällorna, har varit en faktor när giltighet av tillägnelse bedömts i praxis och är således relevant. Till sist återstår hanteringen av överhypotek, inklusive frågan om redovisningsskyldighet, vilken är avgörande för att kunna definiera om övertagandet av panten ska anses vara ett sådant förverkande som 37 § förbjuder.

Rekvisiten diskuteras i den turordning jag tänker mig att frågorna uppkommer i en praktisk situation. Först behandlas därför dröjsmålet, därefter tidpunkten för avtalsslutet och så vidare. De olika underavsnitten för en sammanfattande och jämförande diskussion om varje del i ledet av händelser som kan påverka giltighetsfrågan när panthavaren vill tillägna sig aktier.

8.3.2 Dröjsmål

37 § AvtL lyder: ”förbehåll att pant eller annan säkerhet skall vara förverkad, om den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgöres, är utan verkan”. Bestämmelsen stadgar således att förverkandet ska vara en följd av gäldenärens uteblivna fullgörelse av avtalet för att ogiltighet ska kunna inträda. Ordalydelsen begränsar dock tillämpningen av 37 § så till vida att pantsättarens underlåtelse att fullgöra förpliktelsen måste vara kopplad till pantsättningen. Typexemplet är dröjsmål med amortering eller räntebetalning. E contrario innebär det att om panten tas i anspråk för att pantsättaren underlåter att uppfylla en förpliktelse som inte har med pantförpliktelsen att göra, träffas avtalet inte av 37 §. Exempelvis kan återigen nämnas Riksgälden/Carnegie, där Riksgälden menade att 37 § inte kunde tillämpas eftersom tillägnelsen skett till följd av att Carnegie förlorade sitt banktillstånd. Banktillståndet har inget med ”den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts”, som AvtL stadgar, utan är ett separat villkor som parterna valt att inkludera i avtalet.

Samtidigt stadgar art. 4.1 säkerhetsdirektivet att en förutsättning för att panthavaren ska kunna realisera säkerheten genom tillägnelse är att en ”utlösande händelse” har inträffat, vilket direktivet definierar som ”försummelse att betala eller varje likartad händelse”, vilket ger panthavaren rätt att verkställa enligt avtalet. Det som i direktivet är en förutsättning för giltig tillägnelse är således i 37 § AvtL ett rekvisit för ogiltighet. Direktivet stadgar att en tillägnelse endast får ske efter att gäldenären är i dröjsmål med betalning eller liknande, men 37 § AvtL stadgar att ett avtal som ger panthavaren rätt att överta panten som ett resultat av gäldenärens dröjsmål med betalning ska vara utan verkan. Det kan också påpekas att utifrån direktivets definition av utlösande händelse är det enligt min uppfattning tveksamt om ett förbehåll liknande det i Carnegie-målet skulle kunna vara grund för avtalsenlig tillägnelse endast med stöd av direktivet. Slutsatsen är beroende av hur ”varje likartad händelse” tolkas.

Att ett rekvisit för ogiltighet i 37 § är ett krav för tillåten tillägnelse i säkerhetsdirektivet är ett problem, eftersom det skapar osäkerhet när tydliga besked om hur parterna ska gå tillväga inte kan lämnas. Även för parter som tydligt omfattas av direktivet är 37 § AvtL fortfarande gällande rätt. Situationen försvåras ytterligare av den osäkerhet som råder angående vilka parter som ska omfattas av direktivet. Jämförelsen med vite är användbar. Ett avtalat vite ska betalas när en part har gjort sig skyldig till avtalsbrott. Det betyder inte att den ursprungliga avtalsförpliktelsen upphör. Vitet är ett påtryckningsmedel. Likaså bör skillnaden mellan förverkande och tillägnelse kunna uppfattas. Om panthavaren gör en giltig tillägnelse av panten upphör den ursprungliga förpliktelsen att betala fordran, eller nedsätts med pantens värde, såsom i NJA 1921 s. 350. Om panten istället förverkas är det inte lika självklart att panthavaren räknar bort värdet på den ursprungliga fordran. I en situation där en domstol har att bedöma om en transaktion är en tillåten tillägnelse eller ett förverkande kan domstolen därför inte bara se till kopplingen mellan dröjsmål och överlåtelsen av panten för att kategorisera transaktionen som tillägnelse eller förverkande. Domstolen måste se till övriga omständigheter och hur de samspelar med den utlösande händelsen, till exempel, hur värderingen utförts, om avräkning mot fordran har gjorts och om överhypotek har utbetalats till gäldenären.

8.3.3 Tidpunkt för avtalsslut

I förarbetena till 37 § stadgas uttryckligen att avtal slutna efter det att dröjsmål med betalning inträffat inte träffas av förbudet, men att avtal slutna i förväg gör det. Faktumet att så kallade momentana förverkandeavtal, avtal slutna efter dröjsmål, inte träffas av 37 § har också bekräftats i doktrin. Art. 4.1 och 4.1 a) säkerhetsdirektivet stadgar att panthavaren ska få ”realisera ställda finansiella säkerheter enligt villkoren i ett avtal om finansiell säkerhet” genom försäljning eller tillägnelse. Ordalydelsen i direktivet tyder på att villkoren om tillägnelse ska ingå i det ursprungliga avtalet om finansiell säkerhet, enligt passagen ”enligt villkoren i ett avtal om finansiell säkerhet”. Att det skulle krävas ett nytt avtal om tillägnelse efter den utlösande

händelsen skulle dessutom kunna anses förringa direktivet syfte om effektivitet.

I propositionen till införlivandet av säkerhetsdirektivet görs bedömningen att direktivet överensstämmer med gällande svensk rätt, utöver lagändringen i LHFI. En naturlig slutsats, i min mening, är således att förutsättningarna för att tillägna sig sådana aktier som direktivet omfattar redan fanns innan direktivet implementerades. Det skulle då finnas stöd i svensk panträtt för att avtala om tillägnelse innan dröjsmål, utan att träffas av förbudet i 37 §. 10 kap. 2 § HB stödjer panthavarens rätt att behålla panten vid dröjsmål även utan att det avtalats. Även i NJA 1921 s. 350 tillät HD tillägnelse av noterade aktier trots att parterna inte hade avtalat om det. En tillämpning av avgörandet idag skulle innebära en mer långtgående tillägnelserätt än vad säkerhetsdirektivet stadgar, eftersom enligt art. 4.2 och 4.2 a) får tillägnelse endast ske om det har avtalats mellan parterna. Direktivet är en minimidirektiv och medlemsstater som har en mer långtgående reglering är fria att behålla den.

Att inte kräva avtal för tillägnelse bör egentligen anses ligga i linje med direktivets övergripande syfte, att undanröja formella hinder för att effektivt kunna realisera finansiella säkerheter på kapitalmarknaden. Det strider dock mot ordalydelsen i art. 4.2 a). Möller argumenterar dock för att NJA 1921 s. 350 fortfarande är fullgod praxis. Eftersom avgörandet strider mot säkerhetsdirektivets ordalydelse kan det endast tillämpas på avtal utanför direktivets tillämpningsområde, exempelvis avtal mellan två övriga juridiska person där börsnoterade aktier är pantsatta. Med stöd av NJA 1921 s. 350 kan panthavaren även ha rätt att tillägna sig aktierna trots att parterna i avtalet kommit överens om andra former av realisation. En sådan lösning står inte i direkt strid mot gäldenärsskyddssyftet med 37 § AvtL eftersom villkoret inte har kunnat användas mot gäldenären som ett krav för att bevilja krediten. Det skapar dock osäkerhet om vad en realisationsklausul egentligen har för betydelse i sådana fall.

Vad gäller avtalstidpunkt finns således tre möjliga vägar att gå: avtal om tillägnelse måste ingås före dröjsmål, avtal måste ingås efter dröjsmål eller avtal behöver inte ingås alls. Vilken väg som ska väljas beror, enligt ovan, på vilken reglering som ska tillämpas. Eftersom rekvisiten i 37 § AvtL är kumulativa är det min bedömning att parterna, trots att avtal ingångna före dröjsmål faller innanför paragrafens tillämpningsområde, har ett visst spelrum på den punkten när avtalet kan ingås. Återigen vill dock jag betona att en helhetsbedömning av alla omständigheter är nödvändig.

8.3.4 Värdering

Värderingsfrågan är delen av tillägnelseprocessen där det i doktrin råder störst oenighet utanför direktivets tillämpningsområde. När säkerhetsdirektivet tillämpas ska enligt art. 4.6 säkerhetsdirektivet värderingen ske på ett affärsmässigt rimligt sätt, vilket enligt propositionen typiskt sätt betyder aktuellt börs- eller marknadsvärde. Parterna måste dessutom avtala om hur aktierna ska värderas i det ursprungliga pantavtalet enligt art. 4.2 b). Den lösningen stämmer till stor del överens med Lennanders synpunkter om objektiv värdering, där hon anför att om panten kan anses ha ett objektivt värde, såsom fondpapper har, är övertagandet av panten giltigt. Jag vill dock påpeka att det måste anses finnas större utrymme för variationer när värderingen ska vara affärsmässig rimlig än när den ska vara objektiv. I NJA 1921 s. 350 godtog HD ett upplägg där vid tillägnelse av noterade aktier aktuellt värde på börsen användes, och Möller argumenterar för att rättsfallet är gällande praxis och således användbart. Börsvärde är dels ett objektivt fastställbart värde och dels affärsmässigt rimligt, vilket uppfyller både säkerhetsdirektivets och Lennanders krav. I min mening kan kritik framföras mot kombinationen av användandet av börsvärdet tillsammans med godtagandet av tillägnelse utan stöd i avtalet, särskilt i ljuset av 37 §:s gäldenärsskyddsperspektiv. I NJA 1921 s. 350 kommenterade HD inte gäldenärens invändning om att tillägnelsedagen var godtyckligt vald. Även om panthavaren inte kan veta hur priset på börsen kommer utvecklas skapar det en osäkerhet för pantsättaren om panthavaren har utrymme att dröja med tillägnelsen. Riskens begränsas självklart av att panthavaren inte kan göra en

vinst på att vänta, utan endast möjligen kan få täckning för en större andel av fordran. Ett sådant tillvägagångssätt kan å andra sidan också möjligen ses som uppfyllande av vårdplikten, då panthavaren ska se till att värdet vid realisering är rimligt.

För aktier där ett objektivet marknadsvärde inte kan fastställas är det oklart vad som gäller. Både Lennander och Möller menar att värderingsfrågan ska hanteras i avtalet. Henriksson menar dock att ett sådant krav inte ger ett tillräckligt bra skydd, eftersom det inte går att säkerställa att den avtalade värderingsmetodens verkliga innebörd inte innebär att 37 § AvtL kringgås. Parterna kan avtala om en metod som inte egentligen motsvarar det verkliga värdet på aktierna. Istället argumenterar Henriksson för att det vore tillräckligt att pantsättaren får tillbaka överhypoteket efter värderingen. Det går i min mening inte att komma ifrån att en sådan lösning skulle öppna upp för missbruk. Hur ska pantsättaren försäkra sig om värderingens rimlighet om hen inte är involverad i valet av metod? Det kan diskuteras hur stort utrymme en gäldenär som inte är solvent har att tvista om värderingsfrågan, ett argument som även framfördes i originalpropositionen till 37 § AvtL. Gäldenärsskyddssyftet i 37 § kan således brista vid en sådan tillämpning. En värdering som inte motsvarar det verkliga värdet skulle i praktiken även innebära att panthavaren tillägnar sig överhypoteket.

Lennander förespråkar därför generell ogiltighet av tillägnelse när det inte går att säkerställa att panten blir objektivet värderad av en opartisk värderingsperson, medan Möller argumenterar för en större avtalsfrihet, särskilt om parterna är stora kommersiella aktörer. Jag kan hålla med om Möllers argument att jämbördiga kommersiella aktörer som eventuellt faller utanför säkerhetsdirektivet tillämpningsområde rimligen bör ha en större avtalsfrihet om realisationsform. I en ekonomiskt trängd situation är dock risken att förhastade beslut fattas närvarande även för stora bolag.

Det går inte att komma ifrån att användningen av onoterade aktier som säkerhet har ökat betydligt vilket skapar en efterfrågan på tydlighet i vad som

egentligen är gällande rätt. Det är inte otänkbart att det finns situationer där en värdering är så undermålig och långt ifrån ett rimligt värde att en tillägnelse som egentligen är avtalad och medgiven av båda parterna borde anses vara ett förverkande eftersom en så pass stor del av den ursprungliga fordran skulle kvarstå även efter avräkning, eller för att gäldenären går miste om ett överhypotek. Jag tolkar författarna som nämnts i ovanstående diskussion som att de framför argument för hur de menar att området bör regleras, snarare än att de gör anspråk på att beskriva gällande rätt. Det måste emellertid sägas att rättsläget är oklart för hur en värdering i praktiken ska genomföras om aktierna inte har ett objektivet fastställbart marknadsvärde.

8.3.5 Avräkning mot fordran

För att en tillägnelse ska vara giltigt är det absolut nödvändigt att avräkning motsvarande värdet på aktierna sker mot fordran. Detta följer dels av ordalydelsen i art. 4.1 a) säkerhetsdirektivet, där det stadgas att värdet ska användas ”vid uppfyllandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna”, och dels av NJA 1921 s. 350, där avräkningen var ett argument för att tillåta tillägningen. Om avräkning inte görs kommer avtalet träffas av förbudet i 37 § AvtL. Återigen kan jämförelsen med vite göra. Utan avräkning är övertagandet av aktierna endast en sanktion, inte en realisationsmetod. En ytterligare dimension vad gäller börsnoterade aktier, som även gäldenären i NJA 1921 s. 350 framförde, är hur det ska fastställas vid vilken tidpunkt avräkningen ska göras. Frågan är inte utredd i fall där parterna inte avtalat något, men HD lämnade invändningen om att tidpunkten i NJA 1921 s. 350 var ”godtyckligt” vald utan avseende.

8.3.6 Redovisning av överhypotek

Överhypotek, den överskjutande delen av pantens värde i jämförelse med fordran, är det sista rekvisitet som måste hanteras. Hanteringen av eventuellt överhypotek inkluderar både redovisning av överskottet och överlämnandet av det. I praxis finns i NJA 1949 s. 744 som stöd för både skyldigheten att redovisa och återlämna överskottet.

Odelbarhetsprincipen, även om den enligt doktrin inte ska användas för att dra bindande slutsatser, är intressant i förhållande till överhypotek. Dröjsmålet som utlöser händelsekedjan behöver inte inträffa första gången gäldenären ska amortera en del av skulden. Potentiellt kan panten ha ett stort övervärde om endast en liten del av fordran återstår, men aktier som täcker hela ursprungsfordran samt eventuell marginal fortfarande är pantsatta i enlighet med odelbarhetsprincipen. Det gör att de aktuella värdena kan vara betydande för parterna. Doktrin är dock tydlig på punkten, överhypotek ska tillfalla pantsättaren för att inte vara ett förverkande enligt 37 § AvtL, enligt Lennander, Lehrberg och Möller. Även i propositionen till säkerhetsdirektivet sågs det som självklart att överhypoteket återlämnas.

Hur långtgående slutsatser som kan dras utifrån NJA 1949 s. 744 kan diskuteras. En aspekt är följande. Parterna hade avtalat om att säkerheten skulle återlämnas när gäldenären återbetalade skulden, men när gäldenären ville betala godtog inte borgenären det. Säkerheten således sedan vidare. Gäldenären åberopade 37 § och HD dömde att borgenären skulle redovisa och återge överskottet samt ränta. Skulle man kunna argumentera för att det ger stöd åt att borgenären faktiskt får behålla säkerheten bortom vad som avtalats, så länge överhypoteket redovisas och återbetalas? Dessutom, i målet var skulden 6 000 kr, säkerheten värderades till 8 500 kr av domstolen, men borgenären hade sålt den för 10 000 kr. Att borgenären endast tvingades utge 2 500 kr samt ränta till gäldenären kan i min mening anses vara en något mild tillämpning av 37 §. Det faktiska överhypoteket var 4 000 kr, oavsett vad domstolen värderade säkerheten till. En tredje man hade köpt säkerheten för 10 000 kr, vilket borde vara en bekräftelse på vad den är värd på marknaden.

Säkerhetsdirektivet stadgar inte uttryckligen hur ett eventuellt övervärde ska hanteras vid tillägnelse, men art. 4.1 a) säger att värdet av säkerheten ska användas ”vid uppfyllande av de relevanta ekonomiska förpliktelserna”. Det bör kunna argumenteras för att när de relevanta ekonomiska förpliktelserna är uppfyllda har panthavaren inte längre något anspråk på säkerheten eftersom den har uppfyllt sitt syfte att täcka fordran. Det borde därmed ligga i sakens

natur att överskottet ska återlämnas. Det kan också ifrågasättas om det kan anses vara affärsmässigt rimligt för panthavaren att behålla övervärdet enligt art 4.6. Vid en tillämpning i Sverige bör ordalydelse i 4.1 a) kunna kombineras med principen att säkerheter bara svarar för fordran de är satta att säkerställa. Även om principen reglerar fallet där panthavaren har två fordringar på samma gäldenär, synliggör den kopplingen mellan panten och fordran, samt att kopplingen upphör så snart fordran inte längre existerar.

8.4 Unionsrättens företrädare framför den nationella rätten

Som konstaterats i ovanstående avsnitt skiljer sig EU-rättens och den svenska rättens syn på tillägnelse på flera punkter. Låt säga att en svensk domstol får ett mål framför sig där en panthavare har tillägnat sig aktier efter dröjsmål, och pantsättaren vill ogiltigförklara tillägnelsen med stöd i 37 § AvtL. Hur ska domstolen navigera mellan säkerhetsdirektivet och 37 § AvtL?

Doktrinen om direkt effekt skulle teoretiskt sätt vara möjlig att tillämpa i ett mål om tillägnelse av pantsatta aktier, förutsatt att partsställningen tillåter det. Direkt effekt av direktiv ska inte tillämpas mellan två enskilda, utan endast när staten är motpart. Staten kan inte använda den mot en enskild. Som framgår av art. 1 säkerhetsdirektivet tillämpas direktivet på avtal där en part är exempelvis centralbank eller annan myndighet, vilket för Sveriges del har ansetts omfatta främst Riksbanken och Riksgälden. Skulle direktivet vara inkorrekt införlivat finns det därför en teoretisk möjlighet att åberopa direktivets innehåll gentemot staten genom att använda vertikal direkt effekt. Syftet med säkerhetsdirektivet är bl.a. att ta bort formella hinder för att parternas avtal ska kunna verkställas. Art. 4 reglerar det genom att tillåta avtalad tillägnelse när parterna avtalat om hur värderingen ska ske. I en situation där en enskild skulle kunna tänkas vilja åberopa direktivet inför nationell domstol vore det i sådana fall för att stödja sin rätt att tillägna sig pantsatta aktier. Det måste således vara den enskilda som är panthavaren och en statlig aktör som är pantsättare för att det ska vara möjligt att åberopa direkt effekt. Hur vanlig en sådan partsställning är kan diskuteras. För att det ska

vara möjligt att åberopa direkt effekt måste art. 4 dessutom vara ovillkorlig, sakna övergångsperiod samt vara klar och precis. Min uppfattning är att art. 4 uppfyller alla tre kriterier. Direktivet måste emellertid också vara inkorrekt implementerat för att vertikal direkt effekt ska kunna användas. Implementeringen har fått kritik för att oklarheter om tillägnelsefrågan kontra 37 § AvtL kvarstår. Flera frågor är efter implementeringen fortfarande oklara och implementeringen kan på sina håll anses innehålla brister. Att den skulle vara inkorrekt är dock en något långdragen slutsats i min mening, eftersom det finns visst stöd i svensk rätt för att tillägnelse inom direktivet tillämpningsområde är möjligt. Min slutgiltiga uppfattning är således att vertikal direkt effekt av art. 4 inte går att åberopa som grund för att en tillägnelse ska anses vara giltig.

När det istället gäller tolkning av nationella bestämmelser finns det klart stöd för att nationell domstol ska tolka all lagstiftning i ljuset av EU-rätten. Det gäller även för bestämmelser som inte härrör från en unionsrättslig reglering. EU-domstolen begränsar dock skyldigheten att tolka direktivkonformt något eftersom tolkning inte får ske i strid med den nationella bestämmelsens lydelse. I Sverige är, som anförts tidigare, innehållet i förarbetena en viktig källa för att fastställa en bestämmelses innehåll. Rekvisitet i 37 § angående tidpunkt för avtalsslut kan exempelvis inte utläsas i lagtexten, utan grundar sig helt på förarbetsuttalanden. I propositionen till AvtL från 1915 stadgas också att syftet med förverkandeförbudet är att skydda gäldenären från ockerliknande och andra situationer där gäldenärens sårbara position utnyttjas, samt att stävja missbruk av förverkandeklausuler. I propositionen uttalas också att den mest ändamålsenliga typen av realisation är försäljning. Vad gäller ändamålsenlig realisation kan det uttalandet möjligen sägas vara inaktuellt i dagens samhälle, men gäldenärens skyddsvärde är i min mening fortfarande ett uttalande av vikt. Syftet med att använda förarbetena som rättskälla är att möjliggöra en ändamålsenlig tolkning av lagstiftning, en metod som även EU-domstolen brukar använda. Med ovanstående som bakgrund, kan det verkligen sägas vara i linje med EU-rätten att ett avtal som kan tolkas antingen som giltig tillägnelse eller som ogiltigt förverkande av

pant, tolkas till gäldenärens nackdel? Svaret måste anses vara beroende av de specifika omständigheterna i målet. Om skydd för gäldenären är huvudsyftet med 37 § måste det beaktas hur gäldenären har behandlats i processen för att kunna bedöma om en tolkning till panthavarens fördel skulle strida mot innebörden i 37 §. Hur rekvisiten ovan har hanterats blir aktuella för att bedöma om gäldenären har varit i en sådan skyddsvärd situation som 37 § AvtL reglerar. Hur avtalsvillkoren är utformade om värdering och överhypotek är av betydelse. Rekvisiten är kumulativa, så ett avtal som strider mot ett av rekvisiten resulterar inte att tolkningen måste ska innebära ogiltighet. Direktivkonform tolkning ska dock inte strida mot en bestämmelses ordalydelse. När rekvisiten är kumulativa och ett tillägnelseavtal strider mot någon av rekvisiten, kan det argumenteras för att bestämmelsen inte tolkas, avtalet ligger snarare utanför förbudets tillämpningsområde. Ett avtal som solklart uppfyller alla rekvisit i 37 § kan självklart inte tolkas som giltigt med stöd av EU-rättens principer. Eftersom tillägnelse i sig inte strider mot ordalydelsen 37 § AvtL, samt det stöd i 10 kap. 2 § HB och NJA 1921 s. 350 som finns för att panthavaren övertar panten menar jag att domstolen har utrymme att tolka ett avtal till panthavarens fördel baserat på art. 4 och därmed tillåta tillägnelse om gäldenären inte har en sådan skyddsvärd ställning som förarbetena till 37 § diskuterar.

8.5 Avslutande kommentar

Uppsatsen visar att det i svensk rätt föreligger konsensus inför faktumet att en panthavare kan tillägna sig pantsatta aktier utan att aktivera 37 § AvtL. Vilka rekvisit som ska vara uppfyllda råder det däremot större oklarhet kring. Oklarheten består dels av flera överlappningar mellan säkerhetsdirektivets rekvisit för tillåten tillägnelse och 37 § AvtL:s rekvisit för ogiltigt förverkande. Även för parterna som omfattas av direktivet är 37 § AvtL fortfarande gällande rätt, vilken skapar en svår balansgång.

Det står klart att implementeringen av säkerhetsdirektivet lämnar vissa frågor obesvarade. Angående tillämpningsområdet råder fortfarande viss oklarhet i vilka aktörer som omfattas av tillämpningsområdet, men i vart fall avtal

mellan finansiella aktörer gör det. Pantavtalet mellan aktörerna måste även omfatta aktier som handlas på en reglerad marknad för att falla inom direktivets tillämpningsområde.

I propositionen till säkerhetsdirektivet uttalades att Sveriges regler om avtalsfrihet överensstämmer med direktivet, vilket kombinerat med att inga lagändringar angående tillägnelse gjordes, innebär att uttalandena i propositionen kan tolkas som att redan etablerade svenska panträttsprinciper gör det möjligt att argumentera för att tillägnelse är tillåtet. Till stöd för detta finns 10 kap. 2 § HB, där panthavaren får behålla panten vid gäldenärens dröjsmål, om pantsättaren får tillbaka överhypotek, samt NJA 1921 s. 350 och till viss del 1949 s. 744. Även om processen vid en tillägnelse kan delas i de fem rekvisit som jag har gjort ovan, framgår det vid jämförelsen att (o)giltigheten sällan är avhängig endast en av förutsättningarna. En helhetsbedömning av alla rekvisiten är alltid nödvändig. Min slutgiltiga uppfattning är det går att identifiera vilka rekvisit som ska vara uppfyllda, men att det främst vad gäller värderingen av aktier som inte handlas på en reglerad marknad, är svårt att precisera innebörden av rekvisitet. Trots att rekvisiten i art. 4 säkerhetsdirektivet är tydliga är även direktivets genomslagskraft svårt att definiera i dagens rättsläge eftersom samspelet med 37 § AvtL inte är utrett. I fall där pantsättaren inte varit i en sådan skyddsvärd position som 37 § är införd för att skydda menar jag dock att art. 4 i direktivet kan få genomslag genom direktivkonform tolkning baserat på principen om EU-rättens företräde.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

NJA II 1915

Prop. 1975/76:81

Rskr. 1975/76:238

Prop. 1990/91:142

Ds 2003:38

Prop. 2004/05:30

Prop. 2004/05:85

Prop. 2006/07:115

Prop. 2010/11:95

Prop. 2016/17:162

Lagstiftning i avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område

Med förslag om ändring i lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, m.m.

Om handel och tjänster på värdepappersmarknaden, m.m.

Finansiella säkerheter

Finansiella säkerheter

Ny aktiebolagslag

Ny lag om värdepappersmarknaden
Moderniserade regler för avvecklingssystem och finansiella säkerheter

Nya regler för marknader för finansiella instrument (MiFID II och MiFIR)

Litteratur

Adlercreutz, Axel, Gorton, Lars & Lindell-Frantz, Eva, *Avtalsrätt 1*, 14:e upplagan 2016, Juristförlaget, Lund, 2016.

Bernitz, Ulf & Kjellgren, Anders, *Europarättens grunder*, 6:e upplagan, Norstedts juridik, Stockholm, 2018.

Bernitz, Ulf & Kjellgren, Anders, *Introduktion till EU*, 6:e upplagan, Norstedts juridik, Stockholm, 2018.

Henriksson, Per, *Pantavtal och pantrealisation*, Juridisk tidskrift nr 2 2007/08 s. 329 – 342.

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

Håstad, Torgny, *Sakrätt avseende lös egendom*, 6:e, omarb. upplagan., Norstedts juridik, Stockholm, 1996.

Ingvarsson, Torbjörn, *Ogiltighet och rättsföljd*, 1:a. upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2012.

Kleineman, Jan, *Juridisk metodlära*, i Nääv, Maria & Zamboni, Mauro (red.), 2:a upplagan, Studentlitteratur, Lund, 2018.

Lehrberg, Bert, *Uppsatser i bankrätt Samling 1*, 1:a. upplagan, Norstedts juridik, Stockholm, 2002.

Lennander, Gertrud, *Kredit och säkerhet: lärobok i krediträtt*, 11:e. upplagan, Iustus, Uppsala, 2015.

Lennander, Gertrud, *Pantavtares skyldigheter vid pantavtal om lös egendom: The pledgee's duties and liabilities with regard to collateral under a pledge agreement*, Almqvist & Wiksell international, Diss. Stockholm : Univ., Stockholm, 1977.

Lindskog, Stefan, *Betalning: om kongruent infriande av penningkulder och andra betalningsrättsliga frågor*, 2:a upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2018.

Lindskog, Stefan, *Om pant i aktier*, i Ramberg, Jan, Grönfors, Kurt, Gorton, Lars, Gunne, Eva & Hultmark, Christina (red.), Festskrift till Jan Sandström, Nerenius & Santérus, Stockholm, 1997.

Mellqvist, Mikael, *Obeståndsrätten*, 8:e upplagan, Wolters Kluwer, Stockholm, 2017.

Mellqvist, Mikael & Persson, Ingemar, *Fordran & skuld*, 11:e upplagan, Iustus förlag, Uppsala, 2019.

Millqvist, Göran, *Säkerhetsöverlåtelse och 37 § avtalslagen: NJA 1952 s. 256 och NJA 1949 s. 744*, i Flodgren, Boel, Gorton, Lars, Lindell-Frantz, Eva & Samuelsson, Per (red.), *Avtalslagen 90 år: aktuell nordisk rättspraxis*, 1:a upplagan, Norstedts juridik, Stockholm, 2005.

Millqvist, Göran, *Sakrättens grunder: en lärobok i sakrättens grundläggande frågeställningar avseende lös egendom*, 8:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2018.

Möller, Mikael, *Giltigheten av avtal om tillägnelse av pant*, i Lambertz, Göran, Lindskog, Stefan & Möller, Mikael (red.), Festskrift till Torgny Håstad, Iustus, Uppsala, 2010.

Möller, Mikael, *Insolvensrättsliga utlåtanen: ett urval från åren 1989-2015*, 1:a. uppl., Wolters Kluwer, Stockholm, 2016.

Olsson, Stefan, *Rättsvetenskaplig termbildning – några exempel*, Skattenytt nr 1-2 2018, s. 15 – 33.

Ramberg, Christina, Beshar, Alexander, Carlson, Laura, Croon, Adam, Granmar, Claes, Kleist, David, Leviner, Pernilla & Norée,

Annika, *Rättskällor: en introduktion i kritiskt tänkande*, 1:a upplagan, Norstedts juridik, Stockholm, 2018.

Reichel, Jane, *Juridisk metodlära*, i Nääv, Maria & Zamboni, Mauro (red.), 2:a upplagan, Studentlitteratur, Lund, 2018.

Sandström, Torsten, *Svensk aktiebolagsrätt*, 7:e upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 2020.

Walin, Gösta, *Finansiella instrument: kontoföring och rättsverkningar*, 1:a upplagan., Norstedts juridik, Stockholm, 2001.

Walin, Gösta, Millqvist, Göran & Persson, Annina H., *Panträtt*, 3:e., [rev.] upplagan., Norstedts juridik, Stockholm, 2012.

Wallin-Norman, Karin, *Finansiella instrument: lärobok*, Jure, Stockholm, 2011.

Wallin-Norman, Karin, *Kontorätt: rätt till kontoförda värdepapper*, Jure, Diss. Stockholm : Stockholms universitet, 2009, Stockholm, 2009.

Wallin-Norman, Karin, *Kontorätt i ett internationellt perspektiv-harmonisering av äganderätt och panträtt till värdepapper m.m.*, Ny Juridik 2:10, 2010.

Wallin-Norman, Karin, *Kontoförd egendom- objekt eller vad?*, Juridisk Tidskrift 2012/13 nr 1, s. 107- 126.

Wallin-Norman, Karin & Schmauch, Magnus, *Lagarna om kontoföring av finansiella instrument och om avvecklingsystem: en kommentar*, digital version 1A, Norstedts juridik, 2019. Digitalt ISBN: 9789139310600.

Elektroniska källor

Afrell, Karnovkommentar till 3 kap. 1 § LHF1, hämtad 2002-05-25 i Juno.

Samuelsson, Per, Karnovkommentar till 6 kap. 1 § ABL hämtad 2020-04-10 i Juno.

Pressmeddelande från Riksgälden 2008-12-10 med titeln ”Riksgälden offentliggör pantavtalet med Carnegie”, innehållande länk till pantavtalet, hämtad 2020-05-17 från:

<https://www.riksdagen.se/sv/press-och-publicerat/pressmeddelanden-och-nyheter/pressmeddelanden/2008/Riksgalden-offentliggor-pantavtalet-med-Carnegie/>

Riksgälden tar över Carnegie. (2008). *SVT Nyheter*, 10 november. Hämtad 2020-05-13 från:

<https://www.svt.se/nyheter/utrikes/riksdagen-tar-over-carnegie>

Riksgälden slöt ogiltigt pantavtal. (2009). *Svenska Dagbladet*, 22 januari. Hämtad 2020-05-13 från:
<https://www.svd.se/riksdagen-slot-ogiltigt-pantavtal>

Riksgälden från kritik för Carnegieaffären. (2010), *Svenska Dagbladet*, 15 mars. Hämtad 2020-05-13 från:
<https://www.svd.se/riksdagen-far-kritik-for-carnegieaffaren>

Sista rondan i miljardtvist. (2011). *Dagens Nyheter*, 31 maj. Hämtad 2020-05-13 från:
<https://www.dn.se/ekonomi/sista-ronden-i-miljardtvist/>

Inga miljarder till Carnegieägare. (2011). *Sveriges Radio*, 3 oktober. Hämtad 2020-05-18 från:
<https://sverigesradio.se/sida/artikel.aspx?programid=83&artikel=4726635>

Övrigt

Juridiska Fakulteten vid Stockholms universitet i remissvar till DS 2003:38, dnr SU 302 -1487-03.

Rättsfallsförteckning

Sverige

Högsta domstolen

NJA 1921 s. 350

NJA 1949 s. 744

Övrigt

Svea hovrätt i dom den 6 februari 1920

EU-domstolen

26/62 Van Gend & Loos mot Nederlandse Administratie der Belastingen,

EU:C:1963:1

6/64, , Costa mot E.N.E.L., EU:C:1964:66

14/83 von Colson & Kamann mot Land Nordrhein-Westfalen,

EU:C:1984:153

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

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

C-106/89 Marleasing SA mot La Comercial Internacional de Alimentacion,

EU:C:1990:395

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