

## LAGRÅDET

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 2021-11-08

**Närvarande:** F.d. justitieråden Leif Thorsson och Stefan Lindskog  
samt justitierådet Leif Gäverth

### **Ändrade regler om säkerställda obligationer**

Enligt en lagrådsremiss den 28 oktober 2021 har regeringen (Finansdepartementet) beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer,
2. lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

Förslagen har inför Lagrådet föredragits av kanslirådet Therese Villard och rättssakkunnige Carl Lidquist.

Förslagen föranleder följande yttrande.

Förslaget till lag om ändring i lagen om utgivning av säkerställda obligationer

1 kap. 2 §

Hänvisningen i definitionen av säkerhetsmassa till 3 kap. 2 § torde avse 3 kap. 1 och 2 §§.

3 kap. 8 §

*Kostnader för förvaltning under avveckling av institutet*

I 3 kap. 8 § första stycket finns en föreskrift om att det nominella värdet av säkerhetsmassan ska med minst två procent överstiga det sammanlagda nominella värdet på obligationerna. Ett ytterligare påslag som syftar till att säkerhetsmassan ska ge utrymme för viss täckning av förvaltningskostnader föreskrivs i det andra stycket, som lyder:

Värdet av säkerhetsmassan ska även täcka kostnader för förvaltning och avveckling av säkerställda obligationer under konkurs. Dessa kostnader får bestämmas till ett schablonbelopp.

Det får antas att syftet med påslaget är att säkerhetsmassan ska räcka till att inte bara infria obligationerna i den avtalade ordningen utan också till att betala kostnader för sådan förvaltning som i princip ankommer på institutet men som till följd av dess avveckling, exempelvis genom konkurs, måste betalas genom ianspråktagande av säkerhetsmassan. Såsom förslaget till andra stycket är formulerat kan det ge intryck av att det handlar om något särskilt slags kostnadstäckning i händelse av institutets konkurs.

Det får vidare antas att vad som ska beaktas är inte bara förvaltningen av obligationerna som sådana utan också förvaltningen av säkerhetsmassan. Vad som framför allt lär föranleda kostnader är

ju hanteringen av denna. Att det handlar om kostnader i båda hänseendena bör framgå av lagtexten.

Mot den angivna bakgrunden skulle 3 kap. 8 § andra stycket kunna formuleras enligt följande.

Utöver tillägget enligt första stycket ska det nominella värdet av säkerhetsmassan täcka sådana kostnader för förvaltningen av obligationerna och säkerhetsmassan som kan föränledas av att institutet inte fullgör förvaltningen. Dessa kostnader får bestämmas till ett schablonbelopp.

Det mest praktiska fallet lär vara att institutet sätts i konkurs. Det finns därför ingen erinran mot att schablonbeloppet fastställs med den utgångspunkten. Det bör emellertid beaktas att eftersom avsikten är att obligationerna ska fortsätta att löpa som om konkursen inte hade inträffat bör schablonbeloppet relateras till obligationernas återstående löptid.

3 kap. 9 b §

Hänvisningen till 15 § andra stycket 1 torde avse 15 § andra stycket 2.

4 kap.

#### *Resolution som alternativ till konkurs*

Lagen om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO) tillkom före det att resolutionsinstitutet infördes. När så skedde medförde det inte några ändringar i LUSO, vilket har föranlett att vissa bestämmelser i LUSO ger ett intryck av att det vid emissionsinstitutets insolvens endast kan bli fråga om insolvensbehandling i form av konkurs fastän resolution många gånger framstår som mer närliggande. Det sagda gäller särskilt bestämmelserna i 4 kap. Rubriken till det kapitlet anger att det handlar om emissionsinstitutets obestånd – som alltså kan leda till såväl resolution som konkurs – men i de flesta bestäm-

melserna talas det om konkurs, inte i någon om resolution. Intrycket att obeståndsfrågor bara uppkommer – eller i allt fall bara behöver regleras – vid institutets konkurs bör undanröjas.

Ett klargörande av att ett obestånd kan hanteras också genom resolutionsinstitutet är dock inte tillräckligt. Beträffande i stort sett alla paragrafer i 4 kap. har man anledning att fråga sig relevansen av regleringen för det fall att obeståndet skulle hanteras genom resolution i stället för konkurs. Problematiken har visserligen begränsat samband med det direktiv som ligger till grund för förevarande lagstiftningsärende, men detta ärende är å andra sidan ett tillfälle så gott som något att anpassa LUSO till det rättsläge som gäller efter resolutionsinstitutets införande. Avfattningen av flera paragrafer i 4 kap. är i ljuset av att obeståndet kan hanteras också enligt resolutionsreglerna otillfredsställande.

4 kap. 1 och 4 §§

#### *Borgenärsskydd avseende tillgångarna i säkerhetsmassan*

Grundläggande för systemet med säkerställda obligationer är att obligationsinnehavarna ska ha säkerhet för sina fordringar i en särskild säkerhetsmassa som blir kvar hos emittenten (dvs. gäldenären) och handhas av denne. Enligt 3 a § förmånsrättslagen (1970:979) har således obligationsinnehavarna förmånsrätt i säkerhetsmassan efter vad som följer av 4 kap. 1 § LUSO. I första stycket av den paragrafen föreskrivs det att förmånsrätten gäller i de tillgångar som enligt 3 kap. 10 § samma lag har registrerats som säkerhetsmassa. Borgenärsskyddet i form av förmånsrätt är således kopplat till emissionsinstitutets registreringsåtgärder. Institutet får förfoga över tillgångarna med endast de begränsningarna att tillgångarna ska registreras och säkerhetsmassan vara tillräckligt stor. Det gäller oavsett tillgångsslag och innebär en avvikelse från

det annars normala kravet på rådighetsavskärande för borgenärsskydd genom särskild säkerhetsrätt i viss egendom (såsom pant i fordringar).

Vilka tillgångar som får ingå i säkerhetsmassan regleras i 3 kap. 1, 2 och 10 §§ LUSO (se definitionen i 1 kap. 2 §). Kontanta medel hör inte till dessa. Men tillgångar som ingår i säkerhetsmassan kan avkasta eller omvandlas till penningmedel (härledda medel). För att inte säkerhetsmassan då ska reduceras måste den omfatta också sådana medel. Genom registrering enligt 3 kap. 10 § LUSO avses ett sådant borgenärsskydd bli åstadkommet.

När det gäller härledda medel innebär ett borgenärsskydd genom registrering inte bara ett alternativt s.k. sakrättsligt moment för att åstadkomma ett borgenärsskydd som inte kräver något rådighetsavskärande. Det innebär dessutom – till skillnad från andra tillgångsslag – att det grundläggande sakrättsliga kravet på identifierbarhet frånfalls. Om man tänker sig att emissionsinstitutet försätts i konkurs kommer förmånsrätten att handla om en prioritetsställning av något slag (såsom allmän förmånsrätt eller något liknande) och inte en rätt till en viss identifierbar tillgång (dvs. särskild förmånsrätt). Frågan är emellertid vad som utgör underlaget för prioritetsordningen. Möjligen är det en outtalad tanke, att när en tillämpning av förmånsrättsregeln aktualiseras ska av emissionsinstitutets medel per konkursdagen avskiljas och tillföras säkerhetsmassan ett belopp så stort att det svarar mot vad som har registrerats. Vid konkurs skulle det kunna göras av förvaltaren, men man frågar sig hur det skulle gå till vid utmätning (låt vara att det knappast är någon praktisk situation att utmätningen skulle ianspråka så stor del av institutets medel att återstoden inte skulle räcka till härledda medel). Men man kan också tänka sig att det rör sig om allmän förmånsrätt i sedvanlig mening, innebärande att utdelning får avvaktas. Detta skulle dock stämma illa med tanken att

de säkerställda obligationerna genom ianspråktagande av säkerhetsmassan ska utan hinder av konkursen avvecklas i kontraktsevenlig ordning. Frågan bör bli föremål för fortsatta överväganden och klarlägganden, närmast i anslutning till 4 kap. 1 §. Då bör också övervägas hur frågan ska hanteras i händelse av resolution.

Det kan beträffande härledda medel och frågan om identifierbarhet tilläggas, att den nu gällande ordningen att institutet ska hålla härledda medel avskilda på ett särskilt konto (3 kap. 9 § fjärde stycket LUSO) inte är oproblematisk i det angivna hänseendet. Identifierbarhet i sakrättslig mening förutsätter nämligen att kontohållaren är någon annan än institutet, medan den aktuella bestämmelsen ger intrycket att ett "avskiljande" skulle kunna ske genom att medlen "hålls" på konto med institutet självt. Då föreligger inte identifierbarhet i sakrättslig mening. En ordning som innebär att härledda medel ska avskiljas på konto och att avskilda medel utgör en tillgång i säkerhetsmassan med annan kontohållare är emellertid från sakrättsliga utgångspunkter helt problemfri. Den möjligheten bör övervägas såsom ett alternativ till den föreslagna registreringsordningen med de följdfrågor som denna föranleder (och som f.ö. inte har blivit föremål för någon remissbehandling eftersom det inte fanns med i utredningens förslag). Det skulle kunna ske genom ett klarläggande i 3 kap. 9 § fjärde stycket LUSO av innebörd att avskiljande sker genom insättning på konto med något annat institut. Det klarläggandet föranleder då vissa följdändringar, såsom ett klarläggande i 4 kap. 1 § av att medlen omfattas av förmånsrätten i den paragrafen och alltså inte ska vara underkastade lagen (1944:181) om redovisningsmedel.

I anslutning till det anförda bör det också övervägas hur man ska se på härledda medel som av någon anledning inte har registrerats vid den kritiska tidpunkten (såsom dagen för ett konkursbeslut). En

möjlighet är att tillämpa registreringskravet strikt, men man kan också tänka sig en "mjukare" ordning (jfr vad som enligt lagen om redovisningsmedel gäller för medel som är omedelbart tillgängliga för avskiljande).

I förslaget till 4 kap. 1 § har andra stycket – förmodligen av förbiseende – fått en märklig formulering. Avsikten torde vara att klargöra att också härledda medel som har flutit in efter det att förmånsrättsfrågan aktualiserats omfattas av säkerhetsmassan och därmed av förmånsrätten. Att det förhåller sig så följer emellertid redan av allmänna förmögenhetsrättsliga principer (man brukar tala om frysningsprincipen). Om det anses ha ett värde att klargöra detta i lag kan paragrafen formuleras på följande sätt.

1 § Förmånsrätt enligt 3 a § förmånsrättslagen (1970:979) gäller i de tillgångar som enligt 3 kap. 10 § har registrerats som säkerhetsmassa.

Dessutom gäller förmånsrätt i de medel som tillgångarna i säkerhetsmassan kan resultera i efter tidpunkten för konkursen eller utmätningen, oavsett om de har registrerats eller inte.

I sammanhanget finns det också anledning att peka på att betydelsen av 4 kap. 4 § LUSO framstår som oklar. Den kan förstås så att under konkurs (resolution?) ska fortsatt registrering av härledda medel ske som en fråga om ordning (och möjligen för den osannolika eventualiteten att konkursboet försätts i konkurs). Men den kan också uppfattas på det sättet, att fortsatt registrering under konkursen är en förutsättning för att förmånsrätten avseende härledda medel ska upprätthållas. Det senare stämmer i så fall inte med vad som – enligt vad som har framhållits i det föregående – följer av allmänna rättsprinciper (dvs. frysningsprincipen).

#### 4 kap. 3 §

##### *Förtida infriande*

Av skäl 14 i direktivet följer att medlemsstaterna inte får ha bestämmelser i sin nationella rättsordning som innebär att ett beslut om konkurs eller resolution automatiskt föranleder att betalningsförpliktelser enligt obligationen tidigareläggs i strid med den avtalsenliga planeringen. I avsnitt 6.3 uttalas att när det gäller konkurs finns ett sådant krav i 4 kap. 3 § LUSO. Men den bestämmelsen gäller obligationsinnehavarens rätt att få betalt, inte skyldighet att ta emot betalning. En konkurs utlöser en skyldighet för borgenärerna att i avräkning på sina konkursfordringar ta emot betalning (utdelning) ur gäldenärens (boets) förmögenhetsmassa efter vad som följer av de konkursrättsliga reglerna. Det förefaller emellertid inte som att bestämmelsen tar sikte på sådana betalningar (utdelningar) utan på betalningar ur säkerhetsmassan. Om så är fallet bör bestämmelsen formuleras så att detta klart framgår. Det bör också klargöras att insolvensbehandlingen inte inverkar på den avtalade betalningsordningen genom inanspråktagande av de tillgångar som omfattas av förmånsrätten. Detta bör gälla oberoende av om det handlar om resolution eller konkurs. Beträffande konkurs innebär det en avvikelse från vad som föreskrivs i 8 kap. 7 § konkurslagen (1987:672). Också i fråga om resolution innebär det en begränsning av de möjligheter som resolutionsverktygen ger.

I anslutning till det anförda kan man fråga sig vad som gäller om en obligationsinnehavare väljer att bevaka sin fordring i institutets konkurs. Något hinder mot det synes inte finnas. Det innebär – beroende på omständigheterna – att en säkerställd obligation kan komma att avvecklas tidigare än vad villkoren föreskriver.



Förslaget till lag om ändring i lagen om bank- och  
finansieringsrörelse

Lagrådet lämnar förslaget utan erinran.