

Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till lag om finansiella säkerheter och vissa lagar som har samband med den

PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL

I denna proposition föreslås att det stiftas en lag om användning av värdepapper och kontopengar som säkerhet på finansmarknaden och vid företagsfinansiering. Syftet med propositionen är att sätta i kraft direktivet om ställande av finansiell säkerhet.

Den föreslagna lagen gäller säkerheter som ställs av kreditinstitut, finansiella institut, värdepappersföretag och offentliga sammanslutningar samt vissa andra institut som verkar på penning- och värdepappersmarknaden. Dessutom skall den föreslagna lagen tillämpas om ett företag ställer ett ovan nämnt institut säkerhet i form av exempelvis masskuldebrevslån eller noterade aktier. Säkerheter som ställs av privatpersoner gäller den föreslagna lagen överhuvudtaget inte.

Syftet med den föreslagna lagen är att möjliggöra användningen av nya säkerhetsformer som vunnit tillämpning på den internationella finansmarknaden. Värdepapper kan exempelvis säljas i säkerhetssyfte på så sätt att säljaren senare har rätt att köpa tillbaka likvärdig egendom. Också vid pantsättning kan man enligt den föreslagna lagen avtala om ett villkor enligt vilket pantborgenären har rätt att under kreditperioden sälja eller pantsätta de värdepapper som denne tagit emot som säkerhet. Borgenären skall i detta fall åter-

ställa likvärdig egendom senast på skuldens förfallodag.

När skulden har förfallit till betalning, har borgenären enligt förslaget rätt att genast sälja säkerheten, fastän en konkurs eller företagsanering som har inletts i fråga om gäldenären annars kunde hindra indrivningsåtgärder mot denne. I ett insolvensförfarande måste man godkänna också avtal som bestämmer att alla parternas inbördes förpliktelser fås att förfalla och kvittas mot varandra. Dessutom innehåller den föreslagna lagen vissa begränsningar i fråga om återvinning.

I värdepappersmarknadslagen och lagen om värdeandelskonton föreslås bestämmelser som anknyter till att pantborgenären enligt ett avtalsvillkor som avses i den föreslagna lagen får pantsätta eller sälja de värdepapper som denne fått i pant. Enligt den ändring som föreslås i värdepappersmarknadslagen får en värdepappersförmedlare använda en kunds värdepapper som säkerhet i exempelvis handels- och clearingsystem. Till lagen om värdeandelskonton fogas det bestämmelser om notering.

De föreslagna lagarna avses träda i kraft så snart som möjligt efter att de har antagits och blivit stadfästa.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

| | |
|--|----|
| PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL | 1 |
| INNEHÅLLSFÖRTECKNING | 2 |
| ALLMÄN MOTIVERING | 4 |
| 1. Inledning..... | 4 |
| 2. Nuläge..... | 5 |
| 2.1. Lagstiftning | 5 |
| Säkerhet i form av panträtt..... | 5 |
| Säkerhet i form av äganderättsöverföring | 6 |
| Nettningslagen | 6 |
| Tillämplig lag | 7 |
| 2.2. Praxis..... | 7 |
| Allmänt | 7 |
| Centralbankernas säkerhetspraxis | 7 |
| Säkerheter i värdepappershandeln och värdeandelssystemet | 9 |
| Företagsfinansiering..... | 9 |
| Internationella standardavtal | 10 |
| 2.3. Den internationella utvecklingen..... | 10 |
| 2.3.1. Säkerhetsdirektivet | 10 |
| Tillämpningsområde..... | 10 |
| Formella krav..... | 11 |
| Verkställighet av avtal om ställande av finansiell säkerhet..... | 11 |
| Förfoganderätt över finansiella säkerheter som grundar sig på panträtt | 11 |
| Avtal om finansiell äganderättsöverföring | 11 |
| Slutavräkning..... | 11 |
| Insolvensbestämmelser som inte skall tillämpas | 12 |
| Tillämplig lag | 12 |
| 2.3.2. Internationella rekommendationer och avtal | 12 |
| Internationella rekommendationer..... | 12 |
| Haagkonventionen..... | 13 |
| 2.4. Bedömning av nuläget | 14 |
| 3. Propositionens mål och de viktigaste förslagen | 15 |
| 3.1. Allmänt..... | 15 |
| 3.2. Lagens tillämpningsområde | 16 |
| 3.3. Att upprätta en säkerhetsrätt..... | 19 |
| 3.4. Nya säkerhetsformer..... | 20 |
| 3.5. Borgenärens rätt att få betalning | 21 |
| 3.6. Insolvensförfaranden och återvinning | 21 |
| 3.7. Tillämplig lag | 22 |
| 3.8. Nettningslagens förhållande till den föreslagna lagen | 23 |
| 4. Propositionens verkningar | 24 |
| 4.1. Verkningar på finansmarknaden..... | 24 |

| | | |
|-------------------------------|--|-----------|
| 4.2. | Direkta verkningar på kostnaderna | 25 |
| 5. | Beredningen av propositionen | 25 |
| 6. | Andra omständigheter som inverkat på propositionens innehåll..... | 26 |
| 6.1. | Samband med andra propositioner | 26 |
| 6.2. | Samband med internationella fördrag | 26 |
| DETALJMOTIVERING | | 27 |
| 1. | Lagförslag | 27 |
| 1.1. | Lagen om finansiella säkerheter | 27 |
| 1.2. | Värdepappersmarknadslagen..... | 57 |
| 4 kap. | Värdepappershandel och tillhandahållande av investeringstjänster ... | 57 |
| 1.3. | Lagen om värdeandelskonton..... | 59 |
| 2. | Ikraftträdande | 60 |
| LAGFÖRSLAGEN | | 61 |
| | om finansiella säkerheter | 61 |
| | om ändring av 4 kap. 5 § värdepappersmarknadslagen | 64 |
| | om ändring av lagen om värdeandelskonton..... | 65 |
| BILAGA..... | | 66 |
| PARALLELLTEXTER | | 66 |
| | om ändring av 4 kap. 5 § värdepappersmarknadslagen | 66 |
| | om ändring av lagen om värdeandelskonton..... | 67 |

ALLMÄN MOTIVERING

1. Inledning

På finansmarknaden förutsätter man i regel säkerheter. I de penningpolitiska operationerna inom centralbankssystemet liksom exempelvis vid intradagskreditgivningen i Finlands Banks checkkontosystem beviljas krediterna alltid mot säkerhet. Avvecklingen i värdepappershandeln säkerställs också med tillräckliga säkerheter. Säkerheter används för skydd mot risker i flera olika slag av finansiella rättshandlingar, såväl vid sedvanlig utlåning som i derivatkontrakt.

Som säkerheter på finansmarknaden används i allmänhet värdepapper eller insättningar. Pantsättning av realegendom och annan borgen än bankgaranti används sällan i den inbördes kreditgivningen mellan banker och andra yrkesmässiga finansföretag eftersom värderingsfrågorna är svåra och realiseringen långsam. Men också användningen av värdepapper som säkerhet är förknippad med risker. Till denna egendoms natur hör fluktuerande marknadspriser, skillnader i likviditet och risken för emittentens betalningsförmåga, vilka man försöker behärska genom olika riskhanteringsmetoder. Ett särskilt problem utgör dock de juridiska riskerna. I den internationella finansieringen framträder de juridiska riskerna tydligt eftersom olika länders lagstiftning och praxis i fråga om säkerheter är varierande. De finansiella instrumenten och de rättsliga formerna för hur de kan utnyttjas utvecklas dessutom snabbt.

Till och med inom Europeiska unionen finns det betydande skillnader när det gäller att skapa säkerhetsrätter som binder tredje man och som är effektiva också när den som ställt säkerheten blir föremål för ett insolvensförfarande. Vid sidan av den traditionella panträkten har i vissa länder uppstått säkerhetsrätter som grundar sig på äganderätens övergång och vilkas giltighet enligt lagstiftningen i andra länder är oklar eller vilka helt kan anses vara utan verkan. De olika sä-

kerhetsformernas utveckling och differentiering har påverkats kraftigt av å ena sidan strävan efter möjligast enkel hantering och realisering av en säkerhet, å andra sidan faktorer som är förknippade med beskattning och bokföring.

Olikheterna i de nationella lagstiftningarna har blivit ett problem när gränsöverskridande rättshandlingar har blivit allmännare i takt med utvecklingen av EU:s finansmarknad. Frågan om erkännande av olika säkerhetsformer blir aktuell då en säkerhetsrätts giltighet bedöms mot bakgrunden av lagstiftningen i den stat där egendomen är belägen, och inte den lagstiftning som anges i avtalet.

Genom användning av säkerheter försöker man skydda sig mot kreditförluster orsakade av motpartens insolvens och lindra verkningarna av betalningsdröjsmål. Genom detta kan man också hindra ekonomiska problem från att spridas till övriga aktörer på finansmarknaden. Därför bör säkerheterna vara pålitliga och kunna realiseras snabbt. Skillnaderna mellan lagstiftningen i olika länder och de juridiska risker och formaliteter som orsakas av dem försämrar marknads effektivitet och skapar obalans i konkurrensen. Också kostnaderna för hantering av säkerheter ökar.

Med värdepapper förknippade juridiska spörsmål och de faror som systemriskerna orsakar har ofta under den senaste tiden blivit föremål för internationellt intresse. I samband med övergången till eurosystelet stärktes betalnings- och avvecklingssystemens samt centralbankssystemets verksamhetsförutsättningar.

Europeiska gemenskapens parlament och råd antog år 1998 ett direktiv om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (98/26/EG), nedan *avvecklingsdirektivet*. Syftet med direktivet är att säkra systemen då någon av deltagarna blir föremål för ett insolvensförfarande. Dessutom bestäms det i direktivet om den bindande verkan av säkerheter som ställts i

samband med deltagande i betalnings- och avvecklingssystem eller till medlemsstaternas centralbanker eller Europeiska centralbanken. I Finland har direktivet satts i kraft genom lagen om vissa villkor vid värdepappers- och valutahandel samt avvecklingssystem (1084/1999), nedan nettningslagen.

Avvecklingsdirektivets tillämpningsområde är begränsat till vad som med tanke på systemrisken är den absoluta kärnan. I direktivet behandlas inte frågor som gäller upprättande av säkerheter eller erkännande av i juridisk mening olika säkerhetsformer. Beredningen av allmänna bestämmelser om säkerheter som kan användas på finansmarknaden påbörjades redan år 1999. Målet var att utarbeta enhetligare och mindre komplicerade formkrav på säkerhetsförbindelserna, erkänna de säkerhetsformer som blivit allmänna på finansmarknaden samt säkerställa säkerhetsborgenärernas rätt till betalning vid konkurser och andra insolvensförfaranden. Den 6 juni år 2002 antog Europaparlamentet och rådet ett direktiv om ställande av finansiell säkerhet (2002/47/EG), nedan *säkerhetsdirektivet*. Direktivet måste sättas i kraft senast den 27 december 2003.

Den juridiska säkerheten i samband med insolvensförfaranden har stärkts i gemenskapen genom rådets förordning om insolvensförfaranden (EG) nr 1346/2000 som trädde i kraft den 31 maj 2002. Förordningen gäller inte kreditinstitut, försäkringsbolag, värdepappersföretag eller fondföretag. Egna direktiv har antagits om rekonstruktion och likvidation av både kreditinstitut och försäkringsföretag. En regeringsproposition med förslag till genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv (EG/2001/17) om rekonstruktion och likvidation av försäkringsföretag torde avlåtas i slutet av år 2003. Europaparlamentets och rådets direktiv (EG/2001/24) om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut skall sättas i kraft senast den 5 maj 2004. I nämnda rättsakter föreskrivs närmast om internationell behörighet, erkännande av beslut som meddelats inom ramen för ett insolvensförfarande samt om tillämplig lag. Enligt dem påverkar inte inledandet av ett insolvensförfarande en sakrätt i egendom som finns i någon annan medlemsstat.

Den viktigaste osäkerhetsfaktorn när det

gäller värdepapper är frågan om tillämplig lag. Samtidigt med säkerhetsdirektivet har man berett en internationell konvention med närmare bestämmelser om grunderna för fastställande av tillämplig lag. Konventionen undertecknades i Haag den 13 december 2002.

2. Nuläge

2.1. Lagstiftning

Säkerhet i form av panträtt

Det finns bara ett litet antal bestämmelser om pantavtalets form och innehåll. I 10 kap. 1 § 1 mom. handelsbalken sägs att pantsättning av lösöre skall ske i närvaro av två vittnen eller alternativt skall panthavaren utfärda ett intyg över pantsättningen. Bestämmelsen anses inte vara tvingande och således är också ett fritt formulerat avtal om pantsättning giltigt.

Angående tredjemanspant bestäms i lagen om borgen och tredjemanspant (361/1999). Bestämmelserna i lagen i fråga kan åsidosätas genom avtal om pantsättaren är ett företag.

Pantsättaren och panthavaren kan dock inte komma överens om vad som helst. Enligt 37 § lagen om rättshandlingar på förmögenhetsrättsens område (228/1929), nedan *rätts-handlingslagen*, kan man inte på ett giltigt sätt komma överens om att en pant eller någon annan säkerhet förverkas. Rättshandlingslagens allmänna bestämmelser om en rättshandlings ogiltighet och om jämkning kan likaså tillämpas.

Om en panträts bindande verkan i förhållande till tredje man föreskrivs i bestämmelserna om olika egendomslag. Enligt 10 och 14 § lagen om skuldebrev (622/1947) skall ett fysiskt värdepapper överlåtas i panthavarens besittning. Om den lösa egendomen i fråga innehas av tredje man, genomförs pantsättningen enligt 10 kap. 1 § 2 mom. handelsbalken så att ägaren underrättar tredje man om den eller panthavaren företer ägarens intyg över pantsättningen. Pantsättning av värdeandelar sker enligt 6 § lagen om värdeandelskonton (827/1991) genom notering på värdeandelskontot. Några uttryckliga be-

stämmelser om kontopengar och pantsättning av sådana medel finns inte. På kontopengar tillämpas i allmänhet bestämmelserna om enkla skuldebrev i lagen om skuldebrev. Således verkställs pantsättningen genom ett meddelande till gäldenären, det vill säga kontoföraren, i enlighet med 31 § lagen om skuldebrev.

På pantförsäljning av värdepapper och värdeandelar tillämpas 10 kap. 2 § 1 mom. handelsbalken. Enligt bestämmelsen får panthavaren sälja panten och ta ut sin fordran ur köpesumman, om fordran har förfallit till betalning och pantägaren har underrättats om försäljningen senast en månad före försäljningen. Om gäldenären inte under denna tid har betalat sin skuld, kan panten säljas. Bestämmelsen är dispositiv utom när det gäller aktier som ger rätt att besitta den lägenhet som pantägaren använder som sin bostad. Vid försäljning av en pant skall enligt ovan nämnda bestämmelse i övrigt tillämpas vad som bestäms i lagen om näringsidkares rätt att sälja saker som inte hämtats (688/1988). De tillämpliga bestämmelserna gäller panthavarens skyldighet att underrätta vissa parter om försäljningen. Några bestämmelser om själva försäljningsförfarandet finns inte.

Om verkningarna av ett insolvensförfarande på panträtt föreskrivs i bestämmelser om olika insolvensförfaranden. Vid konkurs har panthavaren sedan gammalt haft en stark ställning. Enligt 76 § konkursstadgan (31/1868) har innehavaren av en pant i lös egendom rätt att ta ut sin fordran ur panten utan hinder av konkursen. I regeringspropositionen med förslag till en reform av konkurslagstiftningen (RP 26/2003 rd) finns bestämmelser som begränsar panthavarens realiseringsrätt. Dessa begränsningar skall dock inte gälla värdepapper som är föremål för offentlig handel. I lagen om företagssanering (47/1993) föreskrivs om indrivnings- och verkställighetsbegränsningar som även gäller panthavaren. Dessutom finns det specialbestämmelser som gäller vid depositionsbankernas och försäkringsbolagens insolvensförfaranden.

Lagen om återvinning till konkursbo (758/1991), nedan *återvinningslagen*, gäller återgång av för borgenärerna skadliga rättshandlingar som vidtagits före konkursen. La-

gen tillämpas också vid företagssanering. En rättshandling som kan återgå är till exempel betalningen av en skuld eller ställandet av en säkerhet.

Säkerhet i form av äganderättsöverföring

I vår lagstiftning ingår inga allmänna bestämmelser om säkerheter som överför äganderätt, det vill säga säkerhetsöverlåtelser. I rättspraxis har en säkerhetsöverlåtelse av lös egendom inte ansetts vara bindande för tredje man om säkerheten har förblivit i säkerhetsställarens besittning.

Återköpsavtal och värdepapperslån, vilka är på finansmarknaden använda säkerhetsarrangemang som överför äganderätt, erkänns dock i värdepappersmarknadslagen och skattelagstiftningen.

Nettningslagen

Om ömsesidig kvittning och annan avveckling i avvecklingssystem av betalningsförpliktelser och leveransförpliktelser som gäller värdepapper bestäms i nettningslagen. Nettningen i ett avvecklingssystem kan ske bi- eller multilateralt. Lagen gäller också bilateral nettning utanför avvecklingssystem när det är fråga om förpliktelser som hänför sig till värdepappers-, derivat- och valutahandeln.

Syftet med nettningslagen är att säkra genomförandet av nettning då ett insolvensförfarande har inletts mot en deltagare i ett avvecklingssystem eller någon annan avtalspart. Enligt lagen kan alla förpliktelser mellan parterna i ett sådant fall fås att förfalla på avtalat sätt och sammanföras. En nettning som genomförts enligt ett sedvanligt nettningsvillkor kan inte heller återgå enligt 10 § återvinningslagen.

Nettningslagen gäller också säkerheter som ställts till en deltagare i ett avvecklingssystem för uppfyllandet av en förpliktelse som hänför sig till avvecklingen, eller till någon annan avtalspart för uppfyllande av en förpliktelse som skall nettas eller till centralbanken när den sköter centralbanksuppgifter. Meningen är att säkerställa att en säkerhet som ställts till någon av de ovan nämnda är bindande också i ett insolvensförfarande. En

i lagen avsedd säkerhet kan omvandlas till pengar utan hinder av insolvensförfarandet och säkerheten kan inte fås att återgå enligt 14 § återvinningslagen.

Avvecklingsdirektivet har satts i kraft genom nettningslagen. Nettningslagens tillämpningsområde är dock vidsträcktare än direktivets.

Tillämplig lag

Om den lag som skall tillämpas på värdepapper föreskrivs i 12 § 3 mom. nettningslagen. Enligt bestämmelsen skall på panträtter och andra rättigheter i värdepapper tillämpas lagen i den stat där rättigheten registrerats i ett register eller på ett konto, om värdepappret inte har emitterats i skriftlig form eller om det har lämnats i förvar i ett förvaringssystem. Dessutom innehåller 5 a § 4 mom. lagen om värdeandelskonton en bestämmelse om tillämplig lag. Den gäller värdeandelar som noterats på förvaltningskonton. Om ett förvaltningskontos kontoförare eller kontoförarens uppdragsgivare i någon annan stat för ett register eller konto över rättigheter i värdeandelar, skall på rättsinnehavarens rättigheter tillämpas lagen i staten i fråga, om inte något annat följer av noteringarna på kontot.

2.2. Praxis

Allmänt

Finansieringen kan indelas i direkt finansiering, det vill säga värdepappersmarknaden, och förmedlad finansiering där finansinstituten beviljar krediter till hushållen och företagen.

Till finansmarknaden hör penningmarknaden där föremålet för handeln är högst ett år långa förbindelser. Tidigare grundade sig handeln på den finska penningmarknaden, både på partimarknaden mellan bankerna och i kundhandeln, till största delen på omsättningsbara bankcertifikat. Efter euroområdet tillkomst har bankcertifikatens betydelse minskat och insättningsmarknaden fått en central roll. På penningmarknaden bedrivs handel med bland annat statens skuldförbindelser samt företags- och kommuncertifikat.

Också handeln med återköpsavtal har ökat under den senaste tiden, trots att den i Finland fortfarande är rätt liten ur internationell synvinkel.

Det omsatta beloppet av företagscertifikat uppgick vid utgången av år 2002 till 4,2 miljarder euro. Beloppet har vuxit jämnt under de senaste åren. I bankpraxis används bank- och företagscertifikaten inte som säkerhet i någon större utsträckning.

Den andra delen av finansmarknaden utgörs av värdepappersmarknaden som består av handeln med aktier och masskuldebrev med en löptid på mer än ett år. Aktiemarknaden och dess betydelse som finansieringskälla har vuxit kraftigt i Finland liksom i andra länder. Antalet listade företag på Helsingfors Börs har fördubblats under det senaste decenniet. Masskuldebrevsmarknaden dominerar fortfarande av statens referenslån. Det viktigaste draget i värdepappersmarknadens utveckling har varit internationaliseringen. Av de aktier som emitterats i form av värdeandelar är ca 60 procent, beräknat på penningvärdet, i utländsk ägo.

På den finska finansmarknaden verkar ca 500 inhemska eller utländska företag och emittenter. Av de finska företagen utgörs den största gruppen av banker och andra kreditinstitut. På värdepappersmarknaden verkar dessutom värdepappersföretag, fondbolag samt sammanslutningar som deltar i handels- och avvecklingssystemet.

Centralbankernas säkerhetspraxis

Alla krediter som Finland Bank beviljar måste täckas med säkerheter. Centralbanken kan bevilja krediter till motparterna i penningpolitiken, det vill säga till bankerna när de deltar i de penningpolitiska operationerna i eurosystelet. Dessutom har en del av kontoinnehavarna i betalningsförmedlingssystemet möjlighet att få intradagskrediter i enlighet med de riktlinjer som Europeiska centralbanken gett.

Centralbankerna i eurosystelet behöver tillräckliga säkerheter i sin kreditgivning. Detta följer av stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken. En liknande bestämmelse finns också i 7 § lagen om Finlands Bank (214/1998).

De nationella centralbankerna kan vid förvaltningen av säkerheter använda sig av ett poolningssystem eller ett öronmärkningssystem eller en kombination av bägge två. I öronmärkningssystemet är varje värdepapper som en motpart tillhandahållit en centralbank öronmärkt för en viss kredit som beviljats i eurosystelet. I poolningssystemet är det en pool av värdepapper och inte enskilda värdepapper som utgör säkerhet för alla de krediter som beviljats motparten. Finlands Banks förvaltning av säkerheter baserar sig i regel på en pool där alla säkerheter som ställts till förmån för Finlands Bank kan användas både som säkerheter för penningpolitiska krediter och intradagskrediter. De inhemska säkerheterna har noterats på ett särskilt säkerhetsförvaltningskonto som förs i systemet vid Finlands Värdepapperscentral Ab. Värdepappren är pantsatta till förmån för Finlands Bank till ett belopp som motsvarar det säkerhetskrav som fastställts för kontot. På säkerhetsförvaltningskontot kan man notera inhemska värdeandelar och utländska värdepapper som kan hanteras genom länkar mellan värdepapperscentraler som Europeiska centralbanken har godkänt.

Motparterna i eurosystelets penningpolitik har möjlighet att som säkerheter använda värdepapper som uppfyller vissa kriterier och som indelats i två grupper, så kallade grupp ett- och grupp två-värdepapper. Grupp ett-värdepappren är omsättningsbara skuldinstrument som uppfyller vissa enhetliga urvalskriterier som gäller hela euroområdet och som fastställs av Europeiska centralbanken. Sådana kriterier är bland annat krav på värdepappersslag, emittentens etableringsort och kreditvärdighet samt den plats där skuldinstrumentet förvaras. Största delen av grupp ett-värdepappren är offentliga samfunds masslån. Övriga värdepapper på grupp ett-listan är skuldinstrument emitterade av internationella institut. Till den privata sektorns värdepapper på grupp ett-listan hör masslån med säkerhet, kreditinstitutens masslån utan säkerhet samt företagens masslån. Grupp två-listan består av värdepapper som är av särskild betydelse för nationella finansmarknader och banksystelet och som uppfyller kriterier uppställda av de nationella centralbankerna. På grupp två-listan är instrumentsor-

timentet större och där kan finnas exempelvis aktier, företagscertifikat, banklån och andra icke-omsättningsbara värdepapper.

Principen är att varje på euroområdet verksam motpart till en centralbank skall ha möjlighet att använda varje värdepapper som duger som säkerhet oberoende av var värdepappret förvaras. Finlands Banks motparter kan få krediter av Finlands Bank också genom att som säkerheter ställa säkerhetsdugliga värdepapper som kommer från det övriga euroområdet. Centralbankerna på euroområdet erbjuder varandra säkerhetsförvaltningstjänster på så sätt att de ser till att värdepapper som emitterats i deras eget land kan användas som säkerheter hos andra centralbanker. En sådan tjänst omfattar också ett ansvar för att säkerheten har ställts på ett giltigt sätt i enlighet med de förfaringsätt som skall följas i landet i fråga.

De säkerheter som pantsatts till förmån för Finlands Bank uppgick under det första kvartalet år 2003 dagligen till ett genomsnittligt marknadsvärde på 9 miljarder euro. Det genomsnittliga säkerhetsbehovet för intradagskrediterna var 1,6 miljarder och för de penningpolitiska operationerna 2 miljarder euro.

En stor del (59,2 %) av säkerheterna var inhemska värdepapper. Av de inhemska säkerheterna var 15,7 procent värdepapper som emitterats av staten. Från grupp ett-listan kom dessutom ett litet antal (3,2 %) värdepapper som emitterats av finska företag. Av privata emittenter krävs tillräckligt god kreditvärdighet och därför finns bara ett fåtal företags masskuldebrevslån på listan. Ett särdrag för finsk säkerhetspraxis är att man i stor utsträckning använder bankcertifikat utfärdade av banker på grupp två-listan. Av det inhemska säkerhetsmaterialet var 81,1 procent bankcertifikat. Alla utländska säkerheter är värdepapper på grupp ett-listan.

I praktiken är alla till förmån för Finlands Bank ställda säkerheter panter. Repor användes överhuvudtaget inte år 2002. Inte heller via länkarna mellan de utländska värdepapperscentralerna och den finska värdepapperscentralen tillhandahölls säkerheter för Finlands Bank under år 2002.

År 2002 hade centralbankerna på euroområdet dagligen i användning säkerheter för ett

värde av 690 miljarder euro i genomsnitt. Av dessa säkerheter var 64,7 procent värdepapper på grupp ett-listan. De utländska säkerheternas andel av det utnyttjade säkerhetsbeloppet uppgick till 28 procent.

Säkerheter i värdepappershandeln och värdeandelssystemet

Värdepappershandeln noteras och clearas i värdepapperscentralens värdeandelssystem. Det säkerhetsbelopp som behövs för clearing beror i hög grad på i vilken mån betalnings- och leveransförpliktelser nettas och vilket ansvar den clearingorganisation som verkar som central motpart har. I Finlands Värdepapperscentralens aktieclearing nettas bara betalningar, men för penningmarknadsinstrumentens del nettas även leveranser av värdeandelar. Vid clearing genom netting är de säkerheter som ställs till clearingorganisationen, och vilkas värde kontinuerligt följer marknadsutvecklingen, ett viktigt riskhanteringsinstrument. Vid transaktionsspecifik clearing ansvarar clearingmedlemmarna för uppfyllandet av de med en transaktion förknippade förpliktelserna gentemot övriga clearingmedlemmar och clearingorganisationen. Av denna orsak behöver de värdepappersföretag som verkar som clearingmedlemmar intradagsfinansiering. Likviditeten tillhandahålls av bankerna som kräver säkerhet som motsvarar finansieringen.

Säkerhetsbehovet i derivathandeln grundar sig på motsvarande sätt på vilken ställning clearingorganisationen har. I Helsingfors Börs derivathandel ställer investeraren eller clearingförmedlaren säkerheter direkt till clearingorganisationen som dagligen kontrollerar att säkerheterna är tillräckliga. Som säkerhet används i huvudsak aktier och andra värdepapper, men i viss utsträckning även kontopengar. Däremot ställs säkerheterna i Eurex, dit största delen av den derivathandel som gäller finsk underliggande egendom har flyttat, till en särskild clearingbank.

I värdeandelssystemet förvaras värdepapper för vilka ett fysiskt intyg inte har utfärdats. Äganderättsöverföringar och pantsättningar sker genom noteringar på konton. En panträtt i värdeandelar kan upplåtas som säkerhet för förpliktelser som är förbundna

med avvecklingssystemet eller för exempelvis vanliga bankkrediter.

Värdepapperscentralen för ett centraliserat värdeandelsregister som i praktiken är uppdelat på två skilda systemmiljöer. I OM-systemet hanteras närmast värdeandelar på aktiemarknaden, medan RM-systemet åter betjänar parterna på penningmarknaden och Finlands Banks säkerhetsförvaltningsbehov.

I OM-systemet clearades i mars 2003 cirka 396 000 transaktioner vilkas sammanlagda värde uppgick till ungefär 32 miljarder euro. I slutet av mars 2003 fanns i detta system 894 244 ägare och sammanlagt cirka 1,2 miljoner värdeandelskonton. Marknadsvärdet på alla de aktier som förvarades i OM-systemet var cirka 124 miljarder euro. Antalet pantsatta värdeandelskonton var 43 133 stycken.

I slutet av mars 2003 fanns det sammanlagt cirka 4 500 värdeandelskonton i RM-systemet. Värdeandelarnas nominella värde uppgick till cirka 64 miljarder euro. I mars 2003 clearades i systemet transaktioner till ett värde av cirka 22,8 miljarder euro. De pantsatta värdeandelskontonas antal var under motsvarande tid 209, av vilka 14 var särskilda säkerhetsförvaltningskonton. På de pantsatta värdeandelskontona fanns det egendom till ett nominellt värde av 8,1 miljarder euro, av vilket säkerhetsförvaltningskontona stod för cirka 6,1 miljarder euro. Det sammanlagda beloppet av värdeandelar i förvar i RM-systemet var vid nämnda tidpunkt cirka 64,5 miljarder euro.

Företagsfinansiering

Den relativa betydelsen av de finska företagens utländska krediter har vuxit under det senaste decenniet. Företagens inhemska lånebestånd har minskat från 66 miljarder euro år 1991 till 39 miljarder euro. Det utländska kreditbeståndet har under motsvarande period ökat med 19 miljarder euro till nuvarande 33 miljarder euro. De utländska krediterna representerar således redan 41 procent av företagens lån med ränta. År 1990 var deras andel 13 procent.

Betydelsen av utländska krediter framträder särskilt när det gäller storföretagens bankkrediter. Företagen har under de senaste åren skaffat finansiering på den internationel-

la finansmarknaden bland annat genom så kallade syndikerade lån, det vill säga lån som beviljats av flera inhemska eller utländska banker tillsammans. Orsaken till den utländska finansieringens tillväxt är bland annat euroområdet tillkomst och företagens strävan att utvidga sitt finansieringsunderlag.

Små och mellanstora företag skaffar dock fortfarande sin finansiering huvudsakligen i Finland. Depositionsbankernas andel av företagets kreditbestånd var 57 procent vid utgången av år 2002, de övriga kreditinstitutionens andel 16 procent, försäkringsbolagens andel 3 procent och de offentliga samfundens andel 24 procent.

Förutom kreditfinansiering utnyttjar företagen vid anskaffning av finansiering också eget kapital. Kapitalinvesteringsverksamheten, det vill säga investeringen av främst eget kapital i små och mellanstora företag har ökat under de senaste åren.

Internationella standardavtal

Största delen av återköpsavtalen, värdepapperslånen och de icke-standardiserade derivatavtalen görs utanför den reglerade marknaden, på vilken omfattande myndighetsreglering och självreglering iaktas. De görs bilateralt så att transaktionens huvudsakliga villkor avtalas per telefon och transaktionen bekräftas i efterskott med exempelvis ett elektroniskt meddelande. En sådan handelsstruktur förutsätter att rättsförhållandet mellan parterna är utförligare reglerat någon annanstans än i det enskilda avtalet. I den internationella handeln är det således vanligt att parterna ingår ett ramavtal om de allmänna villkor som skall iaktas i rättsförhållandet innan handeln mellan parterna inleds. Alla de avtal som ingås efter ramavtalet hör sedan till ramavtalets tillämpningsområde.

Olika organisationer har arbetat för att standardisera ramavtalens villkor så att de är tillämpliga på den internationella finansmarknaden. *Global Master Securities Lending Agreement* (GMSLA), ett globalt ramavtal för värdepapperslån, används allmänt vid internationella aktielån. De europeiska bankorganisationerna har utarbetat ett gemensamt modellavtal, *European Master*

Agreement (EMA), för återköpsavtal och värdepapperslån. Det är avsett att lämpa sig för användning i de olika medlemsstaterna och på de olika språken i gemenskapen. I den internationella värdepapperslåneverksamheten används allmänt också modellavtalet *Overseas Securities Lending Agreement* (OSLA), som följer den engelska lagstiftningen. ISDA 2002 Master Agreement, som utarbetats av organisationen för parterna på den internationella derivatmarknaden, är avsett för att användas särskilt i marknadsparternas bilaterala derivatavtal utanför den reglerade marknaden, exempelvis i ränteswapkontrakten.

För de standardiserade ramavtalen utarbetas ofta en nationell bilaga där man beaktar särdragen i lagstiftningen i landet i fråga. Avtalen innehåller villkor om komplettering och ersättning av säkerhet samt om slutavräkning vid avtalsbrott eller insolvens.

2.3. Den internationella utvecklingen

2.3.1. Säkerhetsdirektivet

Tillämpningsområde

Säkerhetsdirektivet gäller bilaterala säkerhetsarrangemang där säkerheten grundar sig på en pant eller på överföring av äganderätt. Det kan vara fråga om nationella eller gränsöverskridande arrangemang.

Enligt artikel 1.2 i direktivet skall såväl säkerhetsställaren som säkerhetstagaren höra till någon av de kategorier som räknas upp i bestämmelsen. Parten måste vara en myndighet (punkt a), en centralbank (punkt b), ett finansinstitut som omfattas av tillsyn (punkt c) eller en i avvecklingsdirektivet avsedd central motpart, en avvecklingsagent eller en clearingorganisation (punkt d). Också någon annan juridisk person kan vara part, om den andra parten hör till någon av de ovan nämnda kategorierna (punkt e). Utom direktivets tillämpningsområde står således säkerhetsarrangemang där ena parten är en fysisk person eller där vardera parten är exempelvis vanliga företag.

Enligt artikel 1.3 får medlemsstaterna från direktivets tillämpningsområde utesluta sådana säkerhetsarrangemang där den ena par-

ten är en i punkt e avsedd juridisk person. Härvid tillämpas direktivet endast mellan parter som hör de övriga ovan nämnda kategorierna. En medlemsstat som använder detta alternativ måste underrätta kommissionen om saken.

Enligt artikel 1.4 måste den finansiella säkerhet som skall ställas bestå av pengar eller finansiella instrument. Medlemsstaterna får dock från direktivets tillämpningsområde utesluta finansiella säkerheter som består av säkerhetsställarens egna aktier, aktier i anknutna företag i den mening som avses i direktiv 83/349/EEG om sammanställd redovisning, aktier i bolag vilkas verksamhet uteslutande syftar till att äga produktionsmedel som är väsentliga för säkerhetsställarens verksamhet och aktier i bolag vilkas verksamhet uteslutande syftar till att äga fast egendom.

Enligt artikel 1.5 tillämpas direktivet först när de finansiella säkerheterna väl har ställts och detta kan styrkas skriftligen. Även själva avtalet skall kunna styrkas skriftligen eller på ett rättsligt likvärdigt sätt.

Artikel 2.1 punkt f innehåller en definition av de förpliktelser som en finansiell säkerhet kan säkra. Det är fråga om förpliktelser som säkras genom ett avtal om finansiell säkerhet och som förutsätter en penningprestation eller en leverans av finansiella instrument. De ekonomiska förpliktelserna kan också vara framtida eller villkorliga, exempel baserade på derivat.

Formella krav

Enligt artikel 3 får medlemsstaterna inte kräva att skapandet, giltigheten, fullbordandet, verkställigheten eller tillåtligheten som bevisning av ett avtal om ställande av en finansiell säkerhet eller ställandet av en finansiell säkerhet i enlighet med ett sådant avtal skall vara beroende av någon formell handling. Strävan är att undvika administrativa olägenheter.

Verkställighet av avtal om ställande av finansiell säkerhet

Artikel 4 förutsätter att verkställigheten av ett avtal om ställande av finansiell säkerhet

skall kunna ske på ett effektivt sätt. Som en form av verkställighet anges i direktivet övergång av den pantsatta finansiella säkerhetens äganderätt ("tillägnelse"). Medlemsstaterna är dock inte skyldiga att ta i bruk denna form av verkställighet. Om övergång av äganderätt inte tillåts, skall medlemsstaten underrätta kommissionen om saken. Medlemsstaterna skall också se till att ett avtal om ställande av finansiell säkerhet kan verkställas oberoende av likvidationsförfaranden eller rekonstruktionsåtgärder

Förfoganderätt över finansiella säkerheter som grundar sig på panträtt

Medlemsstaterna skall enligt artikel 5 se till att avtalsvillkor enligt vilka pantavaren har rätt att utöva sin rätt att förfoga över en pantsatt finansiell säkerhet är giltiga. Förfoganderätten har i artikel 2.1 punkt m definierats som säkerhetstagarens rätt att nyttja och förfoga över en ställd finansiell säkerhet enligt ett avtal om finansiell säkerhet som ägare i enlighet med villkoren i avtalet. När säkerhetstagaren har utnyttjat sin rätt att förfoga över den pantsatta finansiella säkerheten, blir säkerhetstagaren skyldig att senast på förfalodagen för de förpliktelser som omfattas av avtalet om finansiell säkerhet överföra likvärdig säkerhet för att ersätta den ursprungliga finansiella säkerheten för förpliktelserna i fråga.

Avtal om finansiell äganderättsöverföring

Enligt artikel 6 skall medlemsstaterna säkerställa att ett avtal om finansiell äganderättsöverföring kan få verkan i enlighet med villkoren i detsamma. Syftet är att säkerställa att domstolarna i medlemsstaterna inte bedömer avtal om finansiell äganderättsöverföring enligt bestämmelserna om panträtt. Om villkoren för en panträtt inte uppfylls, medför ett jämställande en risk för att en säkerhetsrätt som överförs överförs är ogiltig.

Slutavräkning

Medlemsstaterna skall enligt artikel 7 säkerställa att en slutavräkningsklausul kan genomföras i enlighet med dess villkor utan

hinder av likvidationsförfaranden eller rekonstruktionsåtgärder eller andra dispositionsbegränsningar. Begreppet slutavräkningsklausul definieras i artikel 2.1 punkt n. Enligt definitionen är det en klausul i ett avtal om finansiellt säkerhetsställande eller ett avtal där ett avtal om finansiellt säkerhetsställande utgör en del eller, om det inte finns en sådan klausul, varje lagbestämmelse i vilken det föreskrivs att i de fall en händelse som utlöser verkställighet inträffar, antingen genom ett avräknings- eller kvittningsförfarande 1) den tidpunkt vid vilken parterna skall uppfylla sina förpliktelser tidigareläggas så att de antingen omedelbart skall infrisas och uttrycks som en förpliktelse att betala ett visst belopp som motsvarar deras beräknade aktuella värde, eller upphävs och ersätts med en förpliktelse att betala samma belopp, och/eller 2) en beräkning görs av vad varje part är skyldig den andra med avseende på dessa förpliktelser, och en nettosumma motsvarande saldot på kontot skall betalas av den part som har den största skulden till den andra parten.

Insolvensbestämmelser som inte skall tillämpas

Artikel 8 förutsätter att likvidationsförfaranden och rekonstruktionsåtgärder inte retroaktivt skall påverka de rättigheter och skyldigheter som parterna har enligt ett avtal om finansiellt säkerhetsställande. Om parterna i ett avtal om finansiellt säkerhetsställande har kommit överens om att säkerhetsställaren är skyldig att ställa en finansiell säkerhet eller en kompletterande finansiell säkerhet för att förändringar i den finansiella säkerhetens eller de ekonomiska förpliktelseernas värde skall kunna beaktas, kan en sådan säkerhet inte fås att återgå bara för att säkerheten har ställts under en viss tid före inledandet av ett likvidations- eller rekonstruktionsförfarande eller att de ekonomiska förpliktelseerna har uppkommit innan säkerheten har ställts. Det samma gäller säkerhetsställarens rätt att ersätta den finansiella säkerheten genom att byta ut den mot en säkerhet av väsentligen samma värde. Direktivet påverkar inte i övrigt tillämpningen i medlemsstaterna av lag-

stiftning som gäller ogiltighet eller återgång av rättshandlingar.

Tillämplig lag

Enligt artikel 9.1 skall på sakrättsliga frågor som gäller som säkerhet ställda värdeandelar tillämpas lagstiftningen i det land där värdeandelskontot förs. Med lagstiftningen i ett land avses den inhemska materiella lagstiftningen i landet i fråga. I artikel 9.2 uppräknas de sakrättsliga frågor som hör till den tillämpliga lagens tillämpningsområde.

2.3.2. *Internationella rekommendationer och avtal*

Internationella rekommendationer

Europeiska rådet har understrukit behovet av att skapa en helt enhetlig finansmarknad i Europeiska unionen senast år 2005. Möjligheten att använda säkerheter på ett effektivt sätt utan några rättsliga risker är en av förutsättningarna för etablerandet av en fungerande, säker och kostnadseffektiv marknad. Under de senaste åren har man i många olika sammanhang fäst uppmärksamhet vid problemen på värdepappersmarknaden och värdepappersavvecklingen och en del av dem anknyter också till säkerheterna.

År 2002 gav kommissionen meddelandet "Clearing och avveckling i Europeiska unionen; Grundläggande policyfrågor och framtidsperspektiv". Enligt meddelandet förutsätter den inre marknaden för finansiella tjänster att hinder för avslutning av enskilda gränsöverskridande transaktioner undanröjs. Enligt kommissionen bör strävan vara att skapa ett enhetligt system för rättslig behandling av värdepapper inom EU. En expertgrupp som är rådgivare till Europeiska kommissionen, Giovannini-gruppen, har i sina två rapporter (Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, 2001, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, 2003) beskrivit den nuvarande avvecklingsverksamheten i EU, fört fram hinder som försvårar verksamheten och lagt fram förslag om hur värdepappersavvecklingssystemens infrastruktur kunde utvecklas. Av de legala hindren nämner rap-

porten de nationella olikheterna i lagvalbestämmelser och nettnings rättsverkningar samt avsaknaden av en enhetlig rättsordning för värdepapper på EU-nivå. I rapporten anses det vara viktigt att medlemsstaterna sätter i kraft säkerhetsdirektivet inom utsatt tid varvid en del av de legala hinder som rapporten nämner undanröjs.

I en utredning som Trettio-gruppen publicerat 2003, *"Global Clearing and Settlement, A Plan of Action"*, har man också fäst uppmärksamhet vid den stora betydelsen av värdepappersavvecklingssystemen när det gäller att öka förtroendet på finansmarknaden. Värdepappershandelns tillväxt, strukturförändringarna på marknaden och överraskande händelser har gett anledning till sammanlagt 20 rekommendationer. I rekommendation nr 15 understryks att marknadsparterna på ett enkelt sätt måste kunna utreda på förhand vilken lag som bestämmer deras rätt till värdepapper, kontopengar och säkerheter i avvecklingssystem. Därför rekommenderar gruppen att den nedan beskrivna Haagkonventionen ratificeras. Enligt rekommendationen bör säkerhetsrätter kunna upprättas genom enkla förfaranden och parterna bör kunna veta när en rättshandling som gäller en säkerhet är slutlig. I rekommendation nr 16 anses det vara viktigt att parterna i sina inbördes huvudavtal tar in klausuler om slutavräkning och att sådana klausuler är bindande enligt den nationella lagstiftningen. Vid netting skall de värdepapper som utgör föremålet för avtalet värderas till ekonomiskt gängse värde.

Det europeiska centralbankssystemet gör regelbundna kontroller av om systemen för leverans av värdepapper och länkarna mellan dem uppfyller standarder som uppställts för användning av dem (*Standards for the Use of EU Securities Systems in the ESCB Credit Operations, 1998*). Europeiska centralbanken har fastställt kriterier som leveranssystemen måste uppfylla innan de kan användas för förvaltning av säkerhetsmaterialet i centralbankssystemet. År 2001 tillsattes en samarbetsgrupp mellan Europeiska centralbanken och kommittén för värdepapperstillsyn (Committee of European Securities Regulators CESR) för att utarbeta utförligare rekommendationer för clearingorganisationer-

na inom EU. Dessutom håller G-10 ländernas betalnings- och avvecklingskommitté (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) och det internationella institutet för värdepappersövervakning (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) att utarbeta riskhanteringsrekommendationer för centrala motparter.

Haagkonventionen

Vid Haagkonferensen för internationell privaträtt ingicks den 13 december 2002 en konvention om tillämplig lag för vissa rättigheter i fråga om finansiella instrument som är registrerade på en förvaltare. Syftet med konventionen är att på internationell nivå avgöra den rättsliga osäkerheten när det gäller tillämplig lag för vissa sakrättsliga frågor som gäller finansiella instrument. Sådana är till exempel förutsättningarna för fullbordande (giltighet mot tredje man), företrädesordningen mellan konkurrerande rättigheter och förutsättningarna för realisering av en rättighet.

Till konventionens tillämpningsområde hör sådana värdepapper i vilka en rättighet har noterats på ett konto som förs av en förvaltare (artikel 1.1 punkterna b och f). Konton kan förutom ett förvaltningskonto också vara ett ägarspecifikt konto. Det är alltså närmast fråga om värdeandelar och värdepapper som immobiliserats i ett förvaringssystem.

Definitionen på en förvaltare är av central betydelse. För att konventionen också skall gälla ägarspecifika konton i de nordiska värdeandelssystemen, skall också en värdepapperscentral anses vara en förvaltare (artikel 1.4).

I artikel 4 anges den primära regeln i fråga om tillämplig lag. Enligt artikeln är den tillämpliga lagen den statens lag som investeraren och förvaltaren uttryckligen har kommit överens om i förvaringsavtalet. På avtalsfriheten görs en så kallad verklighetskontroll, vars syfte är att säkerställa att den valda lagen har en verklig anknytning till förvaltarens verksamhet. Förvaltaren skall vid den tidpunkt som förvaringsavtalet ingås ha ett i konventionen avsett kontor i det land vars lag parterna har valt. Detta kontor behöver dock inte i praktiken sköta värdepapperskontot i

fråga. Det räcker att kontoret i fråga i allmänhet sköter kontoföringsuppgifter.

Konventionen innehåller också subsidiära lagsvalsregler som kan tillämpas om det lagval som den primära regeln anger inte kan göras. Om exempelvis ett avtal om tillämplig lag inte har ingåtts, bestäms den tillämpliga lagen enligt lagen i det land där förvaltaren har grundats (artikel 5.2). Bestämmelsen blir tillämplig bland annat om något förvaringsavtal inte har ingåtts mellan investeraren och förvaltaren. Detta är fallet till exempel när det gäller de ägarspecifika kontona i det finska värdeandelssystemet på vilka den tillämpliga lagen är värdepapperscentralens lag.

I artikel 8 i konventionen bestäms om förhållandet mellan den lag som skall tillämpas enligt konventionen och den lag som tillämpas i ett insolvensförfarande. Bestämmelsen är relevant då ett insolvensförfarande inleds i en stat vars lag inte är tillämplig lag enligt konventionen. Syftet med artikel 8.1 är att säkerställa att en rättighet i ett värdepapper, vilken har upprättats enligt den lag som konventionens lagsvalsregler anger erkänns som giltig också i ett insolvensförfarande som inleddes enligt lagen i ett annat land. Enligt artikel 8.2 påverkar konventionen dock inte tillämpningen av de bestämmelser som gäller insolvensförfarandet. Som exempel nämns bestämmelser som gäller den ordning i vilken borgenärerna får betalning, återgång av rättshandlingar samt begränsningar i borgenärernas indrivnings- och verkställighetsåtgärder. Fastän en borgenärs panträtt i ett värdepapper erkänns som giltig i ett förfarande, bestäms således rätten att realisera panten och övriga rättigheter i den enligt den lag som tillämpas på förfarandet. Konventionen påverkar dock inte tillämpningen av gemenskapsbestämmelserna om insolvensförfaranden. I de EG-rättsakter som gäller insolvensförfaranden finns det egna bestämmelser om dessa frågor och dessa bestämmelser tillämpas också i fortsättningen mellan medlemsstaterna.

2.4. Bedömning av nuläget

Säkerhetsrätter i värdepapper och kontopengar upprättas i Finland nästan uteslutande i form av panträtter. Återköpsavtal kan i princip användas som säkerheter i centra-

banksfinansieringen, men i Finland har de använts i begränsad utsträckning och förra året användes de överhuvudtaget inte. Nuförtiden används återköps- och låneavtal närmast i avvecklingen av värdepappershandeln. Då är det inte frågan om traditionell kreditgivning och säkerheter för den, utan ett medel för att undvika exempelvis verksamhetsstörningar till följd av blankning av värdepapper. Möjligheten att få värdepapper i användning för en kort tid ökar antalet handelstransaktioner och effektiviserar prisbildningen på marknaden.

I Finland är upprättandet av en pantsäkerhet rätt okomplicerat och orsakar inga särskilda administrativa kostnader. För borgenären skapar panträtten en juridiskt sett mycket tryggad ställning. I en konkurs har pantborgenären en särställning med stöd av vilken denne har rätt att omvandla panten till pengar också utanför konkursen. Pantborgenären har företrädesrätt till de medel som härvid influiter och konkursboet får endast det eventuella överskottet. Också i ett företagssaneringsförfarande har pantborgenären rätt till en prestation som motsvarar säkerhetens värde.

På det nationella planet har det inte kommit fram något behov av eller några krav på att ändra de grundläggande principerna när det gäller den nuvarande säkerhetsrätten. Ändringsbehovet följer av den internationella utvecklingen. Då penning- och värdepappersmarknaden har internationaliserats, har det uppstått ett behov av att använda säkerhetsformer som är allmänna på marknaden. Juridiska problem uppstår därför att dessa säkerhetsformer inte har reglerats i Finland och därför att det inte heller finns någon rättspraxis i fråga om deras bindande verkan.

Det är särskilt till insolvensförfaranden som det ansluter sig rättsliga osäkerhetsfaktorer i fråga om den bindande verkan av avtalade säkerheter. Frågan om bindande verkan är avgörande för en säkerhetsrätt, eftersom syftet med en säkerhet uttryckligen är att skydda borgenären för den händelse att gäldenären blir insolvent. Av osäkerheten följer att säkerhetsformen i fråga inte kan användas. Detta kan orsaka svårigheter om den ena parten inte godkänner en sedvanlig panträtt eller inte ger den ett lika gott säkerhetsvärde.

Kvittningsrätten jämföras ofta med egent-

liga säkerhetsrätter. Om borgenären kan använda sina fordringar för kvittning av motpartens fordringar, kvarstår det en ekonomisk risk bara i fråga om nettofordran. I Finland skyddas borgenären av en rätt omfattande kvittningsrätt. Förutom att man vid konkurs i allmänhet tillåter kvittning av alla förpliktelser av samma slag mellan parterna, kan förpliktelser som grundar sig på värdepappers- och derivathandel sammanslås enligt ett i nettningslagen avsett nettningsvillkor. Det samma gäller förpliktelser som avvecklas i betalnings- och avvecklingssystem. Alla på finansmarknaden etablerade villkor genom vilka parterna försöker fastställa sin kvittningsrätt har dock inte en lika entydigt bindande verkan.

Om den gällande rätten i Finland inte kan anses vara entydig, försätts en finländsk part i en sämre ställning än dennes konkurrenter. Den juridiska osäkerheten försvagar också på ett allmännare plan uppfattningen om den finska lagstiftningen och de finska avvecklings- och förvaringssystemens tidsenlighet och tillförlitlighet.

3. Propositionens mål och de viktigaste förslagen

3.1. Allmänt

Syftet med propositionen är att sätta i kraft säkerhetsdirektivet i Finland. En enhetligare lagstiftning om användning av värdepapper och kontopengar som säkerhet främjar finansmarknadens verksamhet inom Europeiska unionen och ökar stabiliteten i gemenskapens finanssystem. På detta sätt skapas också förutsättningar för företagen att skaffa förmånligare finansiering i andra medlemsstater. Direktivet gäller dock inte enbart gränsöverskridande verksamhet utan skall också tillämpas internt på parter och säkerhetsarrangemang i en medlemsstat.

De nuvarande nationella olikheterna i de olika staterna i Europeiska unionen måste helt enkelt reflekteras i verksamheten på finansmarknaden. De juridiska olikheterna försvårar gränsöverskridande arrangemang och skapar osäkerhet i dem. En enhetlig säkerhetspraxis främjar för sin del utvecklingen av den gemensamma marknaden och den nytta

som den gemensamma valutan för med sig. Konkurrenten på den inre marknaden kan öka och marknaden internationella konkurrenskraft förstärkas. En finansmarknad som fungerar på enhetliga villkor stödjer utbudet av finansiella tjänster och det fria kapitalflödet.

Syftet med säkerheter är att minska kreditriskerna. Detta förutsätter att det skall vara lätt att upprätta säkerheter och att man skall kunna lita på säkerheternas effektivitet om säkerhetsställaren visar sig vara eller blir insolvent. Genom regleringen av säkerheter påverkas tillgången och priset på krediter på ett avgörande sätt. Tillförlitliga säkerheter krävs särskilt av aktörer som inte har speciellt god kreditvärdighet eller helt saknar kreditvärdighet. Genom säkerheter kan man också minska den systemrisk som uppstår då en parts försummelse leder till att de andra parterna inte heller kan uppfylla sina egna förpliktelser.

Direktivets utgångspunkt är att alla medlemsstater skall erkänna de säkerhetsformer som är i bruk på marknaden. Dessa säkerhetsformer, så som säkerhetsöverlåtelser och pantsättningsvillkor enligt vilka pantborgenären får rätt att i sin tur sälja och pantsätta säkerheterna, ökar likviditeten på marknaden. Ett av finansieringens problem kan vara att det inte finns tillräcklig tillgång på egendom som duger som säkerhet. Enligt de nya bestämmelserna kan samma värdepapper utnyttjas exempelvis på olika nivåer i ett avvecklingssystem.

Samtidigt som man försöker förbättra finansmarknadens verksamhetsförutsättningar och minska möjligheten för att det uppstår systemrisk, förbättrar man de borgenärens ställning, vilka tar säkerheter som utgörs av i direktivet avsedda finansiella instrument, det vill säga insättningar eller värdepapper. I praktiken är det kreditinstitutet och de övriga finans- och värdepappersföretagen som mest gagnas av detta. Ändringarna i säkerhetsborgenärernas ställning återspeglas i de övriga borgenärernas ställning och påverkar konkurs- och företagssaneringsförfaranden. De krav som direktivet ställer kan på det nationella planet påverkas närmast genom begränsningar i tillämpningsområdet. Dessa begränsningar behandlas i avsnitt 3.2.

I propositionen föreslås att det stiftas en helt ny lag för att sätta i kraft direktivet. I gällande lagstiftning finns bara mycket få bestämmelser om pantsättning av värdepapper och kontopengar och dessa bestämmelser finns i olika delar av lagstiftningen. Bestämmelserna gäller pantsättningens bindande verkan mot tredje man samt panträttens verkningar i insolvensförfaranden. Många frågor är helt beroende av rättspraxis och rättslitteraturen.

På grund av den splittrade regleringen är det inte ändamålsenligt att föreskriva om de undantag som direktivet kräver i bestämmelserna i fråga. Dessutom kräver direktivets genomförande helt nya materiellrättsliga bestämmelser som inte har en naturlig plats i den nuvarande lagstiftningen. Såsom speciallag åsidosätter den föreslagna lagen den allmänna lagstiftning som står i strid med den, exempelvis bestämmelserna i insolvenslagstiftningen.

Det är i vissa fall svårt att tillämpa den gamla och knappa allmänna lagstiftningen på de nya säkerhetsformerna och sätten att realisera säkerheter. I den föreslagna lagen har man också tagit in bestämmelser vilkas syfte är att förtydliga rättsläget utan att egentligen ändra på gällande regler. Kravet på lagstiftningens entydighet och säkerhet understryks på ett område där det rör sig stora penningströmmar. Dessa krav är viktiga särskilt på grund av finansmarknadens och även företagsfinansieringens internationalisering.

På grund av den korta tiden för genomförande av direktivet har det inte varit möjligt att bedöma och eventuellt se över de allmänna bestämmelser som gäller säkerheter. Det faktum att de bestämmelser som direktivet förutsätter ges i en speciallag innebär inte att några motsatta slutledningar kan dras i fråga om rättsläget utanför lagens tillämpningsområde.

3.2. Lagens tillämpningsområde

Det primära syftet med säkerhetsdirektivet var ursprungligen att underlätta bruket av värdepapper och kontopengar som säkerhet på finansmarknaden. Den personkrets som hör till direktivets tillämpningsområde utvidgades under beredningen för det de nya sä-

kerhetsformerna och riskhanteringsmetoderna skulle kunna utnyttjas också av andra än finansinstitut. Säkerhetsdirektivet avviker således betydligt från avvecklingsdirektivet som antogs år 1998 och som enbart gäller med tanke på systemrisken avgörande betalningssystem och värdepappersavvecklingssystem samt säkerheter som ställts till centralbankerna.

I enlighet med vad som beskrivits i avsnitt 2.3.1, gäller direktivet förutom där avsedda instituts inbördes säkerhetsarrangemang också säkerheter som övriga företag ställt då den ena parten är ett sådant institut. Artikel 1.3 i direktivet tillåter dock att det nationella tillämpningsområdet begränsas för de vanliga företagens del. Eftersom en inskränkning av tillämpningsområdet är avsedd att vara ett undantag från det allmänna systemet, skall nationella undantag meddelas kommissionen som meddelar dem vidare till de övriga medlemsstaterna.

En annan fråga som får avgöras nationellt är möjligheten att utesluta vissa slags värdepapper från tillämpningsområdet. Enligt artikel 1.4 får medlemsstaterna utesluta finansiella säkerheter som består av säkerhetsställarens egna aktier eller aktier i anknutna företag eller aktier vilkas huvudsakliga syfte är att äga produktionsmedel som är väsentliga för säkerhetsställarens verksamhet eller att äga fast egendom. Direktivet förutsätter inte att utnyttjandet av denna begränsningsmöjlighet meddelas till kommissionen.

För det tredje förpliktas inte de medlemsstater som före direktivets ikraftträdande inte har tillåtit övertagande av äganderätt som en form av realisering av pantsäkerheten att erkänna så kallad tillägnelse. Utnyttjandet av denna möjlighet måste meddelas kommissionen.

Den nationella prövningsrätten vid fastställande av tillämpningsområdet är således mycket omfattande. Enligt den mest inskränkta verkställighetsmodellen kan i direktivet avsedda säkerhetsarrangemang användas bara av offentligrättsliga parter samt kreditinstitut och övriga företag inom finansbranschen, vilkas verksamhet är reglerad och står under tillsyn. I sin mest vidsträckt form kan regleringen gälla en stor del av företagsfinansieringen. Inte heller finns det några

hinder för att man på det nationella planet fastställer ett tillämpningsområde som är vidsträcktare än direktivets exempelvis på så sätt att bestämmelserna också tillämpas på säkerhetsarrangemang mellan två vanliga företag.

I den nationella prövningen måste man bedöma den ekonomiska nytta och skada som de nya försäkringsformerna ger både parterna och borgenärerna i allmänhet. Argument kan anföras för flera olika lösningar beträffande tillämpningsområdet. Tillspetsat kan man säga att vidden av tillämpningsområdet måste avgöras i enlighet med vilken tyngd man ger å ena sidan finansbranschens och den därav beroende företagsfinansieringens intressen, å andra sidan den nationella lagstiftningens enhetlighet och borgenärernas likställighet.

Direktivets allmänna mål talar för ett vidsträckt tillämpningsområde. Det är viktigt för alla parter att Europeiska unionens finansmarknad är effektiv och konkurrenskraftig. För att skapa ekonomisk effektivitet bör de företag som verkar eller försöker komma in på marknaden kunna konkurrera på lika villkor.

Verksamheten på den internationella marknaden följer i stort sett vedertagna avtalsmodeller och handelsbruk. Den part som inte följer dem kan komma att stå helt utanför marknaden. Med tanke på detta kan ett förbud att använda säkerhetsformer som avses i direktivet vara mycket skadligt. Konkurrensneutralitet innebär också att företag som konkurrerar sinsemellan också i sitt eget land skall kunna utnyttja finansierings- och säkerhetsmetoder av samma slag.

Eftersom det är fråga om en internationell bransch bör särskild uppmärksamhet fästas vid hur de övriga medlemsstaterna genomför direktivet. Vid tidpunkten för avlåtande av propositionen pågår den nationella beredningen fortfarande i övriga medlemsstater och därför finns inte tillgång till uppgifter om de slutliga lösningarna i dem. Enligt tillgängliga uppgifter om verkställighetsförslagen i andra medlemsstater verkar det som om man med tanke på personkretsen antingen valt det tillämpningsområde som direktivet avser eller ett vidsträcktare tillämpningsområde. Ett vidsträcktare tillämpningsområde föreslås åtminstone i Sverige och Danmark. Flera

medlemsstater avser utnyttja möjligheterna att tillämpa begränsningar i fråga om de finansiella instrumenten, antingen en del av de begränsningar som direktivet tillåter eller samtliga.

I förslaget har det ansetts vara viktigt att begränsningarna i lagens tillämpningsområde inte försämrar de finska finansföretagens verksamhetsförutsättningar på penning- och värdepappersmarknaden eller de finska värdepappersmarknadens säkerhetsvärde. En liten marknad som den i Finland måste anpassa sig till internationella verksamhetssätt. Lagstiftningen får inte heller leda till att man ser det som förmånligt att flytta bort värdepappersförvarings- eller avvecklingsverksamheten från Finland.

Enligt förslaget kan lagen tillämpas alltid när säkerhetsställaren är ett kreditinstitut eller något annat institut som avses i direktivet. Således avser man inte utnyttja den möjlighet som direktivet ger att begränsa tillämpningen då säkerhetsobjektet är säkerhetsställarens egna aktier eller aktier i anknutna företag. Det enda undantaget utgör enligt förslaget aktier i bostads- och fastighetsaktiebolag. Motsvarande egendom kommer också i övriga länder att stå utanför direktivets tillämpningsområde.

Även företag som inte är i direktivet avsedda institut kan enligt förslaget tillgodöra sig av de nya säkerhetsformerna när de skaffar finansiering. För dem finns dock vissa begränsningar. Behovet av begränsningar grundar sig å ena sidan på att de nya säkerhetsformerna på ett grundläggande sätt ändrar på förhållandet mellan säkerhetsställaren och säkerhetstagaren, å andra sidan på risken för att de nya säkerhetsformerna utnyttjas på ett sätt som kränker de övriga borgenärerna.

Ur de nya säkerhetsformerna som grundar sig på äganderättsöverföring kan det uppstå nya, tidigare okända risker. Risken är inte heller gäldenärens utan borgenärens insolvens. Om äganderätten till följd av ett säkerhetsarrangemang har överförts från den ursprungliga säkerhetsställaren, uppstår en rätt för denne att få tillbaka likvärdig egendom. Om borgenären exempelvis försätts i konkurs före återställandet av egendom, har säkerhetsställaren bara en vanlig konkursborgenärs rättigheter.

Likaså kan det vara problematiskt att borgenären i de nya säkerhetsformerna kan ta över bestämmanderätten i ett företag vars aktier ställts som säkerhet. Den absoluta rätt för borgenären att sälja pantegendom eller någon annan säkerhet som direktivet föreskriver kan dessutom äventyra en företagssanering, om egendom som är av väsentlig betydelse för företagets affärsverksamhet säljs mitt under förfarandet.

En princip i insolvenslagstiftningen är att borgenärerna behandlas på ett enhetligt sätt. Av detta följer dock inte att de särskilda realiseringsbestämmelser som gäller säkerhetsborgenärer i sig skulle kränka de övriga borgenärernas rättigheter. Konkursborgenärernas ställning tryggas bland annat genom bestämmelserna om värderingsgrunder för säkerheter. Den föreslagna lagens bestämmelser om skydd mot återvinning tryggar även den bara sådana förfaranden som kan anses vara sedvanliga på finansmarknaden.

I synnerhet när insolvens hotar finns det dock en risk för att de nya säkerhetsformerna används i bedrägligt syfte. Till exempel ett borgenärsföretag som är anknutet till gäldenärsföretaget kan gynnas genom ett säkerhetsarrangemang där detta företags kvittnings- eller realiseringsrätt utvidgas. Även om man genom återvinning kan ingripa i alla slags rättshandlingar och arrangemang genom vilka gäldenären gynnar någon borgenär på de andras bekostnad eller genom vilka man försöker flytta gäldenärens egendom utom räckhåll för borgenärerna, är det dock ändamålsenligt att försöka avvärja sådana försök på förhand.

Med hänvisning till vad som anförs ovan föreslås att företagen skall kunna ställa säkerheter som avses i den föreslagna lagen då säkerhetstagaren är ett i direktivet avsett institut. Härvid ställs säkerheten till en borgenär som har särskild yrkeskunskap och ekonomisk bärkraft. Institutet är offentliga samfund eller står under offentlig tillsyn. Dessa faktorer tryggar också säkerhetsställarens rättigheter. Det krav som gäller motparten begränsar just inte tillämpningen av lagen i den sedvanliga företagsfinansieringen då förutom bankerna också övriga betydande kreditgivare är institut. På detta sätt kan man dock förhindra artificiella arrangemang mellan före-

tag som hör till samma intressegrupp.

Den begränsning som gäller motparten har ansetts vara viktig fastän den kan uppfattas som skadlig när det gäller vissa företag som är aktivt verksamma på den internationella marknaden. Det har dock inte ansetts vara möjligt att behandla företag sinsemellan olika exempelvis på basis av storlek eller bransch. Begränsningar av det slaget torde inte heller komma att införas i andra länders lagstiftning. Till denna del motsvarar förslaget direktivet där det föreskrivs att åtminstone den ena parten skall vara ett institut som avses i direktivet.

Det bör observeras att man på värdepappers- och derivathandel mellan två företag tillämpar nettningsslagen som ger parterna omfattande kvittningsmöjligheter också i insolvenssituationer. Dessutom får säkerheter som en part ställt skydd mot återvinningskrav.

Den andra begränsningen gäller likviditeten hos värdepapper som ställts som säkerhet. De nya säkerhetsformerna grundar sig på att de värdepapper som utgör säkerhet är nästan jämfällbara med pengar. De kan lätt ersättas med likadana värdepapper och deras marknadspris kan när som helst uppskattas på ett tillförlitligt sätt. Således kan man också undvika faran för att säkerhetsegendomen undervärderas vilket kunde kränka ett konkursbos intressen.

I särställning är enligt direktivet ett företags egna aktier och ett anknutet företags aktier samt aktier i företag som är av avgörande betydelse för affärsverksamheten. Rekvisitet för ett anknutet företag är dock så komplicerat att det inte som sådant kan utgöra en kvalificerad grund för begränsning av tillämpningsområdet. Därför föreslås att tillämpningsområdet fastställs i enlighet med huruvida värdepappren är föremål för offentlig handel eller inte. Med offentlig handel avses i förslaget inte enbart i värdepappersmarknadslagen avsedd offentlig handel som sker i Finland. Värdepappren kan också vara föremål för motsvarande handel utomlands. Aktier som är föremål för offentlig handel är investeringstillgångar vilka inte är av samma betydelse för affärsverksamhetens fortgång som exempelvis aktier i dotterbolag. Samtidigt undanröjer en sådan begränsning de pro-

blem som kan förekomma vid värderingen av aktier i privata aktiebolag. Denna begränsning som endast gäller vanliga företag har i praktiken inte någon betydelse för anskaffningen av finansiering.

Enligt förslaget skall lagen överhuvudtaget inte tillämpas på säkerheter som ställs av privatpersoner. Detta motsvarar vad som föreskrivs i säkerhetsdirektivet.

I den föreslagna lagen finns bestämmelser också om vad som i direktivet kallas tilläggelse, det vill säga att pantborgenären på grundval av ett avtal kan ta över äganderätten till de pantsatta värdepappren om gäldenären inte betalar sin skuld när den förfallit till betalning. Ett övertagande av äganderätten till pantegendom är inte en rättshandling som den finska lagstiftningen känner till, och direktivet tillåter nationella undantag när det gäller bestämmelserna i fråga. Eftersom övertagandet av äganderätt står mycket nära de övriga prestationssätten som direktivet tillåter, har det inte ansetts vara behövligt utnyttja möjligheten att göra ett undantag.

3.3. Att upprätta en säkerhetsrätt

Ett av säkerhetsdirektivets viktigaste mål är färre krav på formaliteter i de finansiella säkerhetsarrangemangen. Enligt artikel 3.2 förutsätter tillämpningen av direktivet dock att värdepappren eller kontopengarna har övergått i borgenärens besittning och att detta kan styrkas skriftligen eller genom ett bevis på ett varaktigt medium och att avtalet om finansiellt säkerhetsställande kan styrkas skriftligen eller på ett rättsligt likvärdigt sätt. Däremot är det enligt artikel 3.1 förbjudet att exempelvis kräva att handlingarna skall ha en viss form eller framläggande av särskilda slag av bevisning.

Tre moment kan urskiljas i upprättandet av en finansiell säkerhet. Först när de utförts har borgenären en säkerhet som binder andra, exempelvis säkerhetsställarens konkursbo. I en säkerhetsförbindelse förbinder sig säkerhetsställaren att till borgenären överlämna viss egendom som säkerhet för en fordran som specificeras i förbindelsen. Säkerhetsrätten kan återopas bara om borgenären har en sådan fordran. Förutsättningen för att säkerhetsrätten skall vara bindande är att säker-

hetsegendomen har överlåtits i borgenärens besittning eller att förbindelsens giltighet i förhållande till tredje man säkerställts på något annat sätt.

I enlighet med vad som konstaterats i avsnitt 2.1, finns det inga regler för pantförbindelsens form i Finland. Inte heller krävs det att ett skuldebrev eller något annat skriftligt fordringsbevis utfärdas för fordran. Lagstiftningen ställer således endast krav i fråga om det sätt på vilket panträttens uppkomst och existens offentliggörs. I värdepappersrätten verkställs detta genom överlåtelse av besittningen eller genom en notering av pantsättningen på ett värdeandelskonto. Överlåtelsen av besittning kan ersättas genom ett meddelande om pantsättning, om värdepappren är i tredje mans besittning.

I Finland kan rättshandlingar i allmänhet företas utan att de kräver viss form. Lagstiftningen är återhållsam när det gäller sådana krav. Det är en juridisk risk i sig om en rättshandling är ogiltig enbart på grund av ett brott mot ett krav på viss form. I allmänhet anses det vara tillräckligt att det är i parternas eget intresse att ingå avtal skriftligen eller på något annat sätt som senare kan styrkas. Detta gäller också säkerhetsförbindelser där borgenären vid behov måste kunna bevisa att pantsättaren gett förbindelsen och vilken borgenär som pantsättningen gäller. Av samma orsak är också fordringsbevisen i allmänhet skriftliga. Krav beträffande formen är onödiga också därför att de som ger i direktivet och den föreslagna lagen avsedda förbindelser är yrkesmässiga aktörer i finansbranschen.

De nuvarande metoderna för att offentliggöra upprättandet av en säkerhetsrätt motsvarar grundlinjerna i direktivet. Vid pantsättning av fysiska värdepapper krävs dock inte att ett skriftligt bevis skall kunna företas. Detta har inte orsakat några oklarheter i praktiken. Mottagaren av en säkerhet eller innehavaren av säkerhetsegendom är i allmänhet ett kreditinstitut, ett värdepappersföretag eller något annat motsvarande företag i finansbranschen. Praxis är att ett skriftligt intyg över pantsättningen härvid utfärdas. Risker för att ställandet av en säkerhet eller den tidpunkt vid vilken säkerheten ställdes inte kan styrkas vid en senare tidpunkt bärs alltid av

säkerhetstagaren. Några gränser för vilka bevismetoder som får användas har dock inte ställts.

Genomförandet av direktivet har av dessa orsaker inte ansetts förutsätta några särskilda åtgärder i Finland.

3.4. Nya säkerhetsformer

Syftet med säkerhetsdirektivet är att medlemsstaterna godkänner de olika säkerhetsformer som är i bruk på finansmarknaden. Direktivets bestämmelser är så öppna att de också ger möjlighet att utveckla nya säkerhetsformer. Detta betyder att marknaden har frihet att bestämma hur värdepapper och kontopengar kan användas som säkerheter i fortsättningen. Det enda som är nödvändigt är att säkerhetsegendomen överläts i borgenärens besittning och att detta kan styrkas på ett adekvat sätt.

Den föreslagna lagen ger möjlighet att avtala om säkerhetsöverlåtelse på det sätt som direktivet anger. Härvid övergår äganderätten till de värdepapper som ställts som säkerhet på borgenären och för borgenären uppstår en skyldighet att på förfallodagen återställa egendom av motsvarande slag till säkerhetsställaren. I den föreslagna lagen finns också bestämmelser om hur denna form av säkerhet skall upprättas för att den skall binda utomstående. Målet är att undanröja den rättsliga osäkerheten i fråga om säkerhetsöverlåtelsens giltighet och att se till att giltigheten inte bedöms enligt de bestämmelser som gäller panträtt.

Direktivet förutsätter att bestämmelserna om panträtt ändras så att panthavaren skall kunna förfoga över säkerheten som ägare till den, förutsatt att parterna avtalat om en sådan förfoganderätt. Om borgenären säljer eller pantsätter säkerhetsegendomen, måste denne senast på skuldens förfallodag återställa egendom av motsvarande slag till säkerhetsarrangemanget och i säkerhetsställarens namn. Målet är en bättre likviditet på finansmarknaden då panthavaren under kreditförhållandet kan utnyttja panten för egen räkning. Ett avtal som tillåter förfoganderätt är fördelaktigt också för pantsättaren om det leder till att skuldens pris blir lägre.

Förfoganderätten ändrar på den traditionella panträtten som inte innehåller en sådan rätt. På samma sätt som en säkerhetsöverlåtelse betyder också förfoganderätten över en pant att säkerhetsställaren tar en risk när det gäller säkerhetstagarens möjligheter att fullgöra sin skyldighet att återställa likvärdig egendom. Den ursprungliga gäldenären kan i ett sådant fall omvandlas till borgenär. Möjligheten att kvitta eller netta fordran på likvärdig egendom i säkerhetstagarens insolvensförfarande skyddar säkerhetsställaren i viss mån. Om säkerhetens värde överstiger skuldens belopp, har säkerhetsställaren dock bara en vanlig obligationsrättslig fordran.

Det gemensamma för de nya säkerhetsformerna är således att borgenären får möjlighet att disponera över och utnyttja säkerhetsegendomen också under kreditperioden. En säkerhetsöverlåtelse och panthavarens förfoganderätt leder således till nästan samma slutresultat. Det är därför sannolikt att en av de tillåtna säkerhetsformerna blir den dominerande på marknaden eller i vissa finansieringssituationer. Då de tunga formaliteter som i vissa länder ansluter sig till upplåtet av en panträtt undanröjs är det också möjligt att den traditionella pantsättningen blir allmännare.

Även om direktivets och även den föreslagna lagens tillämpningsområde är vidsträckt, är målet inte att de nya säkerhetsformerna börjar användas regelmässigt i alla situationer som det behövs säkerheter på finansmarknaden och i företagsfinansieringen. Det är möjligt att den ändrade lagstiftningen bara långsamt påverkar de säkerheter som används i den sedvanliga kreditgivningen. Ett godkännande av de nya säkerhetsformerna ger dock parterna flera alternativ. Genom avtal avgör parterna vilket sätt att skydda sig mot kreditrisker som är det ändamålsenligaste i just deras rättsförhållande.

Valet av säkerhetsform påverkas i praktiken av många olika faktorer. Det avgörande för hur allmänna de nya säkerhetsformerna blir är frågan om hur de behandlas i beskattningen. Om exempelvis transaktioner i samband med ett återköpsavtal behandlas som vanliga äganderättsöverlåtelser kan det leda till att överlåtelseskatt betalas två gånger. Också en försäljningsvinst kan komma att

beskattas. Av betydelse är också hur dividender och räntor beaktas i systemet för gottgörande av bolagsskatt. De nuvarande skattebestämmelserna uppställer mycket strikta krav för att skattepåföljder skall kunna undvikas.

3.5. Borgenärens rätt att få betalning

Syftet med en säkerhet är att så effektivt som möjlig trygga borgenärens rätt att få betalning. På finansmarknaden är prestationens rättidighet av avgörande betydelse. Ett dröjsmål med betalningen eller en försummad betalning kan ha vidsträckta konsekvenser. Enligt direktivet måste en pant kunna realiserats snabbt och utan formaliteter. I enlighet med detta ger den föreslagna lagen panthavaren rätt att sälja de pantsatta värdepappren eller utnyttja de pantsatta kontopengarna utan dröjsmål i syfte att verkställa sin rätt till betalning.

Enligt den föreslagna lagen kan panthavaren i stället för att sälja de pantsatta värdepappren överta äganderätten till dem, om parterna kommit överens om detta. Tillägnelse är ett sätt för panthavaren att utöva sin rätt till betalning. För en panthavare som inte behöver en penningprestation omedelbart kan det vara alternativt att i stället ta över äganderätten. Härvid behöver värdepappren inte säljas omedelbart och inte på samma gång. Dessa alternativ är fördelaktiga också allmänt ur finansmarknadens synvinkel. Pantsättarens ställning skyddas genom en förslagen bestämmelse om värdering.

Kvittningen och nettningen, som är ett vidsträcktare förfarande, är likaså medel för att säkerställa att borgenären får betalning. Enligt direktivet skall avtalsvillkor om slutavräkning erkännas som bindande. Enligt den föreslagna lagen kan parterna på ett bindande sätt avtala om villkor enligt vilka alla förpliktelser mellan dem kan fås att förfalla och kvittas mot varandra. På så sätt kan parternas samtliga inbördes förpliktelser när ett insolvensförfarande inleds eller med stöd av någon annan förfallogrund avvecklas på en och samma gång. Nettning av detta slag är ett ändamålsenligt förfarande om parterna har flera olika motstående förpliktelser.

Syftet med nettning är minska de risker som ansluter sig till uppfyllandet av parternas förpliktelser och begränsa de kostnader som verkställandet medför. När parternas samtliga förpliktelser kan sammanföras är den kvarstående nettoförpliktelsen mindre än om förpliktelserna skulle avvecklas till bruttolopp. Därför minskar nettningen beloppet av de tillgångar och säkerheter som rör sig mellan parterna. Nettningen gör också avvecklingen enklare och snabbare då förpliktelserna inte behöver behandlas en för en och då också förpliktelser av olika slag kan sammanföras.

I syfte att skydda säkerhetsställaren och tredje män tillåter direktivet efterhandstillsyn genom vilket man kan kontrollera att realiseringen av säkerheten och värderingen av säkerheten och förpliktelserna har skett på ett ekonomiskt förnuftigt sätt. Detta är av betydelse förutom vid realisering och tillägnelse av en pantsatt säkerhet också vid kvittning och nettning av förpliktelsernas och säkerhetens värde. I den föreslagna lagen finns en bestämmelse om försäljning och värdering enligt vilken utgångspunkten är gängse priset på marknaden. Parterna kan avtala om värderingsgrunderna i större detalj och på ett sätt som är ändamålsenligt med beaktande av värdepappret i fråga förutsatt att man inte på detta sätt kränker den ena partens eller exempelvis konkursboets intressen. Syftet med bestämmelsen är att i förväg hindra att oskäliga avtalsvillkor utnyttjas, men den ger också möjlighet till efterhandsbedömning vid domstol.

3.6. Insolvensförfaranden och återvinning

I syfte att förbättra rättssäkerheten kräver direktivet ett begränsat skydd av säkerhetsarrangemangen mot vissa bestämmelser om insolvensförfaranden. Ett arrangemang som gäller en pantsatt finansiell säkerhet måste kunna verkställas utan hinder av ett insolvensförfarande. Enligt den föreslagna lagen får panthavaren också i ett sådant fall sälja panten för att få prestation eller utnyttja sina övriga rättigheter till betalning. Detta gäller förutom konkurs där hela gäldenärens egendom annars också realiserats även företagssa-

nering och tillfälligt avbrytande av en depositionsbanks verksamhet. Under dessa saneringsförfaranden får borgenärerna i allmänhet inte sälja säkerheter eller indriva fordringar. Likvida värdepapper och kontopengar är dock egendom som det inte är nödvändigt att bevara med tanke på fortsättandet av företagets affärsverksamhet.

Enligt direktivet skall också ett slutavräkningsvillkor vara bindande i ett insolvensförfarande och nettning måste kunna ske trots att ett sådant förfarande påbörjats. Slutavräkningen minskar parternas risker bara om den inte kan ifrågasättas i den ena partens insolvensförfarande. Direktivet förutsätter att den ena parten skall kunna återropa ett slutavräkningsvillkor också utan hinder av överlåtelse av fordran, utmätning eller någon annan begränsning av dispositionsrätten. Lagförslaget innehåller bestämmelser om dessa åtgärder.

Direktivet påverkar dock inte begränsningar eller krav som uppställts i den nationella lagstiftningen när det gäller kvittning eller nettning av fordringar och förpliktelse. I den föreslagna lagen sägs således att rättningsrätten enbart gäller förpliktelser som uppstått innan insolvensförfarandet har inletts. Utmätning av en parts fordran hindrar inte nettning. På samma sätt som i fråga om insolvensförfaranden föreskrivs dock att motparten bara får netta eller kvitta motfordringar som uppstått före delgivningen av ett betalningsförbud i anslutning till utmätningen av fordran. Också de kvittningsbegränsningar som syftar till att förhindra missbruk av kvittningsrätten förblir i huvudsak i kraft.

Syftet med återvinning är att skydda konkursborgenärerna. Vid återvinning återgår för konkursborgenärerna skadliga rättshandlingar som gäldenären företagit före konkursen. Till följd av återvinningen blir situationen likadan som den var innan rättshandlingen företogs. Återvinning är förutom vid konkurs möjlig också vid företagssanering och utsköning.

I återvinningslagen anges på vilka grunder återvinning är möjlig. Återvinningsgrunderna indelas i subjektiva och objektiva grunder. En subjektiv återvinningsgrund förutsätter att gäldenären förfarit på ett otillbörligt sätt gentemot borgenärerna och att rättshandlingens andra part varit i ond tro. En sådan grund

finns i 5 § återvinningslagen. Bestämmelsen gäller alla slags rättshandlingar och återvinningstiden är i dessa fall fem år. De objektiva återvinningsgrunderna gäller i sin tur rättshandlingar som typiskt är otillbörliga och skadliga för borgenärerna. Återgången förutsätter inte bedräglig avsikt. De objektiva återvinningsgrunderna kan återopas under en jämförelsevis kort tid, i allmänhet när det gäller rättshandlingar som företagits högst tre månader före konkursen. Bestämmelserna om objektiva återvinningsgrunder finns i 6—14 § återvinningslagen.

Direktivet kräver skydd av kompletterande säkerheter mot återvinning till konkursbo. Kompletterande säkerheter grundar sig på marknadspraxis genom vilken finansmarknadsparterna hanterar och begränsar sina kreditrisker. Om skuldens eller säkerhetens värde förändras till följd av en förändring på marknaden, kan borgenären kräva kompletterande säkerhet. Om åter säkerhetens värde ger ett överskott, återställs säkerhet till säkerhetsställaren. Syftet med direktivet är att skydda på avtal baserade kompletterande säkerheter från att automatiskt återgå när den kompletterande säkerheten ifrågasätts bara för att skulden existerat före säkerheten i fråga ställdes eller för att säkerheten ställdes under återvinningstiden. Samma skydd skall gälla också ersättande av säkerhet, det vill säga att säkerhetsställaren enligt avtal ersätter säkerhetsegendomen med någon annan likvärdig egendom.

I den föreslagna lagen sätts det återvinningsskydd som direktivet förutsätter i kraft genom att hindra att 14 § återvinningslagen tillämpas på sådan kompletterande säkerhet som ställs enligt avtalsvillkor och på grund av förändringar i marknadsrisken. Också ersättandet av säkerhet skyddas uttryckligt. Förslaget påverkar inte tillämpningen av paragrafen i andra fall och inte heller tillämpningen av den allmänna i återvinningsgrunden i 5 § återvinningslagen.

3.7. Tillämplig lag

I artikel 9 i direktivet finns bestämmelser om lagval. I det finska värdeandelssystemet gäller artikeln bara värdeandelar på förvalt-

ningskonton och påverkar inte den lag som skall tillämpas på värdepapper som noteras på ägarspecifika konton. I detta avseende täcker 5 a § 4 mom. lagen om värdeandelskonton direktivets bestämmelse. Bestämmelsen i lagen om värdeandelskonton har till och med ett vidsträcktare tillämpningsområde än artikel 9 eftersom det inte enbart gäller säkerhetsrätter. Ett behov av särskild verkställighet finns nödvändigtvis inte heller för situationer som står utanför värdeandelsystemet. Härvid tillämpas de allmänna principer inom den internationella privaträtten som också ovan nämnda uttryckliga bestämmelser grundar sig på.

Vid bedömningen av verkställighetsbehovet har man beaktat även den möjligheten att Europeiska unionen ansluter sig till den Haagkonvention som beskrivs närmare i avsnitt 2.3.2. Ett av konventionens syften är att säkerställa att en rätt som upplåtits i ett värdepapper i enlighet med den lag som lagvalsbestämmelserna i konventionen anger skall erkännas som giltig också i ett insolvensförfarande som inletts i enlighet med lagen i något annat land. Borgenärens rätt att realisera en sakrätt i ett värdepapper avgörs dock enligt lagen i den stat där insolvensförfarandet har inletts.

Konventionen påverkar dock inte tillämpningen av Europeiska unionens bestämmelser om insolvensförfaranden medlemsstaterna emellan. Enligt bestämmelserna i fråga påverkar inledandet av ett insolvensförfarande inte en sakrätt i egendom som befinner sig i en annan medlemsstat när förfarandet inleds. Vilket lands lag som härvid skall tillämpas fastställs inte. Enligt allmänna principer blir i allmänhet lagen i den stat där egendomen befinner sig tillämplig. Säkerhetsdirektivet kompletterar dessa gemenskapsbestämmelser genom att harmonisera medlemsstaternas materiella rätt i fråga om vilken ställning en finansiell säkerhet har i ett insolvensförfarande. Om lagstiftningen är enhetlig, är det inte av någon betydelse vilken medlemsstats lag som tillämpas på säkerheten.

3.8. Nettningslagens förhållande till den föreslagna lagen

Nettningslagen och den föreslagna lagen

om finansiella säkerheter har delvis samma tillämpningsområde. Detta följer redan av de direktiv vilkas verkställighet lagarna syftar till. I säkerhetsdirektivet utsträcks vissa av bestämmelserna i avvecklingsdirektivet till att gälla bilaterala arrangemang.

Nettningslagen gäller bara slutavräkning av förpliktelser som ansluter sig till betalnings- och avvecklingssystemen, centralbanksverksamheten samt värdepappers- och valutahandeln och de säkerheter som används i samband med dem. Den föreslagna lagen om finansiella säkerheter gäller för sin del enligt förslaget alla skulder för vilka man som säkerhet använder värdepapper eller kontopengar. Den föreslagna lagen om finansiella säkerheter skall dock tillämpas bara om åtminstone den ena parten är en bank eller något annat institut. Ett sådan personbegränsning finns inte i nettningslagen.

Trots dessa skiljaktigheter kan nettningslagen och den föreslagna lagen om finansiella säkerheter ofta tillämpas samtidigt. Syftet med säkerhetsdirektivet är just att trygga finansmarknaden vars centrala beståndsdelar är värdepappers- och valutahandeln och därmed förknippade avvecklingssystem. Klart är att man på värdepapperssäkerheter som en clearingorganisation eller centralbank tagit emot kan tillämpa den föreslagna lagen om finansiella säkerheter som en kompletterande lag. Institutet kan avtala bland annat om finansiell äganderättsöverföring och realiseringssätt som avses i lagen om finansiella säkerheter.

I lagarna finns delvis också bestämmelser som gäller samma rättsfråga. Sådana är de bestämmelser som syftar till att minska återvinningsrisken eller som tillåter nettning av motstående förpliktelser också när ett insolvensförfarande pågår. Nettningslagen ger i sådana fall avvecklingssystemen, centralbanken och parterna i värdepappershandeln ett ännu bättre skydd än vad lagen om finansiella säkerheter gör. På grund av systemriskerna är det nödvändigt att skydda dessa aktörer på ett effektivt sätt för andra deltagares insolvens. Nettningslagen är således en tillämpningsområde begränsad speciallag vars bestämmelser åsidosätter de bestämmelser i lagen om finansiella säkerheter som står i strid med den.

4. Propositionens verkningar

4.1. Verkningar på finansmarknaden

Säkerhetsdirektivet anknyter till Europeiska gemenskapernas kommissions verksamhetsprogram från 1999 med avseende på finansiella tjänster. Till verksamhetsprogrammets huvudsakliga mål hör en partimarknad för värdepapper som omfattar hela Europa, öppna och säkra minotmarknader för värdepapper samt marknadsstabilitet. Detta kräver åtgärder som ökar växelverkan mellan de olika medlemsstaternas lagstiftning och värdepappersmarknaderna samt värdepapperssystemen. Det är viktigt att undanröja den juridiska osäkerheten särskilt när det gäller gränsöverskridande rättshandlingar och att minska systemriskerna. Direktivet syftar till att harmonisera den lagstiftning som gäller upprättandet av finansiella säkerheter i olika medlemsstater och till att säkerställa verkställbarheten av säkerheter särskilt i insolvensförfaranden.

Gemensamma regler på hela euroområdet skapar en grund för en effektiv och öppen penning- och placeringsmarknad. Tillgången på och tillförlitligheten hos säkerheter ökar också europeiska centralbankssystemets och dess penningpolitiska åtgärders säkerhet och effektivitet. Denna utveckling gagnar alla aktörer på finansmarknaden och i sista hand också företagen och hushållen i egenskap av kredittagare och placerare.

Förslaget förtydligar de säkerhetsarrangemang som vidtagits enligt finsk lag och stärker deras beständighet. På så sätt ökar det de finska värdepapprens duglighet och värde som säkerheter. Detta å sin sida förbättrar de finska finansinstitutens och företagens möjligheter att verka internationellt och uppta krediter också utomlands. De finansiella tjänsternas internationalisering kan antas ha positiva verkningar både på kreditillgången och företagens finansieringskostnader. Å andra sidan effektiviserar förslaget den nationella kreditmarknaden av samma orsaker.

Genom förslaget säkerställs giltigheten av säkerhetsarrangemang som överför äganderätt och villkor som gäller rätten att förfoga över säkerheter. Förslaget kan förväntas öka intresset för sådana säkerhetsarrangemang

vid sidan av den traditionella pantsättningen. De nya säkerhetsformerna kan effektivisera finansmarknadens verksamhet och öka både mängden av säkerhetsduglig värdepappersegendom och dessa värdepappers likviditet. I de nya säkerhetsformerna kan säkerhetstagaren utnyttja säkerhetsegendomen under kreditiden vilket inte går i den traditionella pantsättningen där egendomen inte kan säljas utan vardera partens samtycke och där en försäljning oundvikligen leder till att säkerhetsrätten upphör. De nya villkoren möjliggör effektiv omsättning av säkerhetsegendomen.

Av särskild betydelse är återanvändningen av säkerheter i de olika faserna av avvecklingen av värdepappershandeln. Enligt förslaget kan en värdepappersförmedlare till följande led i avvecklingen överlåta eller pantsätta värdepapper som denne fått som säkerhet av kunden. I det nuvarande systemet orsakas en hel del extra kostnader då förmedlaren antingen är tvungen att finansiera sina kunders transaktioner själv eller ställa säkerheter för finansieringen av dem. Då man i avvecklingsverksamheten enligt förslaget som säkerhet kan använda värdepapper och penningmedel som reserverats för avvecklingen minskar kostnaderna såväl för förmedlaren som för kunden. Detta leder till lägre totala kostnader i värdepappersavvecklingen.

Ett av säkerhetsdirektivets viktiga syften är att undanröja formaliteterna vid upprättandet av säkerheter och på så sätt sänka affärsverksamhetens kostnader för säkerheter. I Finland är upprättandet av säkerheter inte förknippat med samma formaliteter som i vissa andra medlemsstater och således orsakar förslaget till denna del inga ändringar i gällande lagstiftning eller pantsättningspraxis. Kostnaderna för uppräta säkerheter enligt finsk lag kommer inte att minska.

I detta skede är det omöjligt att avgöra vilka verkningar förslaget har på olika parter direkta kostnader, kreditvolymen eller företagens finansieringskostnader. Såsom tidigare konstaterats är det beskattningen som på ett avgörande sätt styr marknadspraxis. Av denna orsak går det inte heller att på ett tillförlitligt sätt uppskatta hur allmänna de nya säkerhetsformerna blir. Krediternas pris påverkas dessutom av så många olika faktorer

arr enstaka säkerhetsvillkor inte kan anvisas direkta matematiska värden.

Genom den föreslagna lagen stärker man säkerhetsborgenärens ställning och ser till att säkerheterna kan säljas eller realiserar på ett snabbt och smidigt sätt också i insolvensförfaranden. Detta skall dock inte i sig leda till att utdelningen till en vanlig konkursborgenär blir mindre. Säkerhetsegendomen skall säljas eller värderas till gängse pris och borgenären har rätt till prestation ur säkerhetens värde bara på sin faktiska fordran. Förslaget begränsar återvinningsmöjligheterna bara i vissa på finansmarknaden sedvanligt förekommande fall. Arrangemang som sker i ond tro kan fortsättningsvis genom återvinning fås att återgå till konkursboet.

4.2. Direkta verkningar på kostnaderna

I förslaget ingår inte bestämmelser som tvingar gäldenären och borgenärerna att ändra gällande avtal. Således påverkar förslaget inte det nuvarande kredit- och säkerhetsbeståndets förvaltningskostnader.

Vissa kostnader orsakas av att kreditinstituten sannolikt ändrar sina standardavtal så att de motsvarar de föreslagna nya bestämmelserna. Kostnadseffekten är som helhet betraktad liten. Syftet med standardavtalen är att sänka enhetspriset per avtal som görs upp.

Den föreslagna lagen har inga organisatoriska verkningar. Finansinspektionen har till uppgift att utöva allmän tillsyn över finansmarknaden och dem som verkar där. Finansinspektionen kan dessutom utfärda föreskrifter om värdepappersförmedlarnas förfaringsätt. De nya säkerhetsformerna kan ge anledning till översyn av de tidigare instruktionerna och till nya föreskrifter.

5. Beredningen av propositionen

Förslaget har utarbetats utifrån ett betänkande som en av justitieministeriet tillsatt arbetsgrupp lämnade den 12 juni 2003. Arbetsgruppen bestod av företrädare för justitieministeriet, finansministeriet, Bankförbundet i Finland rf och Finska Försäkringsbolagens Centralförbund, utöver vilka arbetsgruppen hade ständiga sakkunniga från centralbanken, värdepapperscentralen och universitetet.

Utlåtanden om betänkandet begärdes av 22 olika myndigheter och organisationer samt tre experter på sak- och värdepappersrätt. Ett sammandrag av utlåtandena har utarbetats vid justitieministeriet.

Remissinstanserna var positivt inställda till förslaget och ansåg den föreslagna lagen uppfylla direktivets krav. Det gjordes bara ett fåtal förslag till ändringar i lagens bestämmelser.

Flera remissinstanser tog upp frågan om lagens tillämpningsområde. En del av remissinstanserna föreslog ett vidsträcktare, en del ett snävare tillämpningsområde än det föreslagna medan vissa remissinstanser uttryckligen understödde de föreslagna begränsningarna. De remissinstanser som understödde ett vidsträckt tillämpningsområde ansåg att två företag sinsemellan borde få använda säkerhetsarrangemang som avses i den föreslagna lagen åtminstone på den internationella finansmarknaden. Anhängarna av ett snävare tillämpningsområde ansåg att lagen borde tillämpas endast på arrangemang mellan banker och andra institut eller att tillämpningsområdet borde avgränsas så att små företag skulle stå utanför tillämpningsområdet. I flera av utlåtandena poängterades att den föreslagna lagens och nettningslagens beröringspunkter inte är klara.

Mest kritik väckte det att behandlingen av de föreslagna säkerhetsformerna i beskattningen är oklar och att inte förslag till ändringar i skattelagstiftningen görs samtidigt. I utlåtandena konstaterades att de frågor som anknyter till beskattningen har stor betydelse för huruvida de nya säkerhetsformerna kan tas i bruk. Skattestyrelsen liksom företrädarna för finansmarknaden föreslog att behövliga bestämmelser om de mest typiska nya situationerna tas in i skattelagarna. Även finansministeriet anser att skattebehandlingen av arrangemang som gäller finansiella säkerheter är oklar i den nuvarande lagstiftningen. Finansministeriet har för närvarande inga förslag till ändringar av ifrågakvarande slag. Om en precisering av vissa frågor visar sig behövas, vidtar finansministeriet åtgärder beträffande den vid en senare tidpunkt.

Utifrån remissvaren och de uppgifter man fått om verkställigheten i andra länder har vissa ändringar gjorts i förslaget. Även moti-

veringarna har kompletterats när det gällt frågor som ansetts vara oklara. Inga ändringar har gjorts i lagens tillämpningsområde.

6. Andra omständigheter som inverkat på propositionens innehåll

6.1. Samband med andra propositioner

En regeringsproposition med förslag till en reform av konkurslagstiftningen i sin helhet behandlas för närvarande i riksdagen. Viktiga med tanke på den lag som föreslås i denna proposition är bestämmelserna i konkurslagförslaget om hur fordran förfaller och konkursboets egendom realiserats. I pantborgenärernas ställning föreslås vissa ändringar enligt vilka konkursboet kan begränsa försäljningen av pantsatt egendom eller själv ombesörja försäljningen av egendom. De föreslagna begränsningarna gäller dock inte värdepapper som är föremål för offentlig handel.

Behandlingen av konkurslagförslaget och den föreslagna lagen om finansiella säkerheter sker samtidigt i riksdagen. Lagen om finansiella säkerheter avses träda i kraft före den nya konkurslagen. Förslaget är utarbetat så att det inte innehåller direkta hänvisningar till konkurslagstiftningen och således påverkar tidtabellerna för behandling av lagförslagen och lagarnas ikraftträdande inte detta förslag.

Meningen är att i slutet av hösten avlåta en proposition med förslag till ändringar i den lagstiftning som gäller försäkringsbolag. Syftet med propositionen är att sätta i kraft Europaparlamentets och rådets direktiv om rekonstruktion och likvidation av försäkringsföretag. I propositionen ingår också förslag till ändringar i de bestämmelser i lagen om försäkringsbolag som gäller förbud att överlåta och pantsätta försäkringsbolags egendom och rättsverkningarna av ett sådant förbud. Den proposition som gäller försäkringsbolag har inte direkta verkningar på det aktuella lagförslaget eftersom förfarandena i fråga om

försäkringsbolag omfattas av definitionen av insolvensförfaranden i den föreslagna lagen.

I förslaget ingår inte heller förslag till ändringar i skattelagstiftningen. Om ändringar anses behövliga, utarbetas de senare vid finansministeriet.

Vid handels- och industriministeriet utreder man som bäst hur de internationella bokslutsstandarderna (IAS) skall tas i bruk i Finland. Bokföringen av säkerheter är enligt standarderna annorlunda än enligt den nuvarande bokföringslagen. Enligt bokföringslagen är ställandet och mottagandet av en säkerhet inte affärstransaktioner och kräver inte noteringar i bokslutet. Om säkerhetsställaren förlorar förfoganderätten till en säkerhet, skrivs enligt standarderna säkerheten ut ur säkerhetsställarens balansräkning och in i säkerhetstagarens balansräkning. Sådana säkerhetsformer är såväl säkerhetsöverlåtelse som övergång av förfoganderätt till pantborgenären enligt den föreslagna lagen. Om en del av företagen tillämpar förfarandet i bokföringslagen och en del standarderna är följden en oenhetlig praxis där samma egendom kan finnas i två företags balansräkningar.

6.2. Samband med internationella fördrag

Vid Haagkonferensen för internationell privaträtt har en konvention om tillämplig lag för vissa rättigheter i fråga om finansiella instrument godtagits. Syftet med konventionen är att skapa rättslig säkerhet i fråga om vilken lag som är tillämplig. Konventionen har behandlats i avsnitt 2.3.2.

Konventionen är ett så kallat blandat avtal som innehåller bestämmelser som hör till både gemenskapens och medlemsstaternas behörighet. Därför undertecknar och ratificerar både EU och medlemsstaterna konventionen och sätter den i kraft inom ramen för sin egen behörighet. De bestämmelser som hör till gemenskapens behörighet blir tillämpliga i medlemsstaterna som en del av gemenskapsrätten.

DETALJMOTIVERING

1. Lagförslag

1.1. Lagen om finansiella säkerheter

1 §. *Lagens syfte.* Paragrafen innehåller en allmän beskrivning av lagens innehåll. I lagen finns specialbestämmelser om de säkerhetsrätter som används på finansmarknaden och vid företagsfinansiering. I enlighet med vad som konstateras i de allmänna motiven utgör den professionella finansmarknaden och centralbanksverksamheten lagens huvudsakliga tillämpningsområde. Med finansmarknaden avses penning- och värdepappersmarknaden, där de viktigaste aktörerna är bankerna och de övriga finansinstituten, värdepapperssemententerna, värdepappersföretagen samt handels- och clearingorganisationerna. På grund av finansmarknadens stora volym och de risker som där förekommer torde man kunna anta att det är just aktörerna på finansmarknaden som bäst kommer att kunna utnyttja de säkerhetsformer som lagen föreskriver om. Enligt syftet med säkerhetsdirektivet, utifrån vilket lagen utformats, bör också vanliga företag i sin egen affärsverksamhet och vid finansiering av företagsverksamhet kunna använda likartade villkor i möjligast stor omfattning.

Paragrafen begränsar dock inte lagens tillämpningsområde till finansmarknaden och företagsfinansieringen, utan tillämpningsområdet bestäms av de närmare bestämmelserna i 2 och 3 §. I lagens 2 § finns bestämmelser om parter på vilkas inbördes säkerheter lagen tillämpas.

Enligt förslaget tillämpas lagen när man som säkerhet ställer finansiella instrument och betalningsmedel som avses i säkerhetsdirektivet, det vill säga i 3 § 1 mom. närmare definierade värdepapper eller kontopengar. Är den säkerhet som används exempelvis pantbrev som gäller fastigheter eller en företagsinteckning, kan inte i lagen avsedda säkerhetsformer och realiseringsmetoder användas. Avtalsvillkor, enligt vilka pantborgenären har rätt att tillägna sig äganderätten till en pantsatt fastighet eller sälja den genom

ett frivilligt köp, är fortfarande utan verkan.

Lagen gäller endast sådana överföringar av värdepapper och kontopengar som gjorts i syfte att ställa säkerhet. Säkerhetstagaren skall ha en fordran vars betalning tryggas av säkerheten. Lagen ställer inga begränsningar på hurdana fordringar säkerheter kan ställas för. I praktiken gäller det närmast bara penningsskulder eller leveransförpliktelser i fråga om värdepapper. Detta följer redan av den avgränsning av tillämpningsområdet som gäller personkretsen. Det är inte nödvändigt att skulden redan finns eller uppstår vid samma tidpunkt som säkerheten ställs. Säkerhet kan ställas för en framtida skuld eller som generell säkerhet så att den tryggar betalningen av alla skulder som uppstår senare. Borgenärens rätt till betalning är dock alltid bunden till skuldens verkliga belopp.

Den föreslagna lagen är en speciallag, som för sin del ändrar och kompletterar lagstiftningen om säkerhetsrätter och insolvensförfaranden. Om några undantag inte föreskrivs, blir de allmänna bestämmelserna tillämpliga. Man bör dock observera att även när en finansiell säkerhet ställs inom ramen för lagens tillämpningsområde, får parterna i hög grad själva bestämma vilka bestämmelser som blir tillämpliga. Användningen av de nya säkerhetsformerna förutsätter att parterna när de ingår en säkerhetsförbindelse avtalar om en säkerhet av sådant slag. Den föreslagna lagen bara erbjuder den möjligheten att säkerhetsställaren och säkerhetstagaren har större frihet än tidigare att avtala om säkerhetens form och villkor.

Förutsättningen för att den föreslagna lagen skall tillämpas är att borgenärens säkerhetsrätt upprättats på ett i sakrättslig mening giltigt sätt. De allmänna bestämmelserna om pantsättning och överlåtelse av värdepapper finns i 10 kap. handelsbalken och 2 kap. lagen om skuldebrev. I lagen om värdeandelskonton föreskrivs bland annat om notering av panträtter och noteringarnas rättsverkningskraft. På grundval av dessa bestämmelser måste man vidare bedöma när en säkerhet har ställts på ett sådant sätt att den är bindande i

pantsättarens konkurs. Har ett värdepapper inte överförts i rätt tid eller noteras inte en rättighet i en värdeandel, får borgenären inte en bättre rätt än övriga borgenärer och kan inte heller kräva att konkursboet överläter värdepappret.

När det gäller fysiska värdepapper förutsätter giltigheten att värdepappren har överlåtits i borgenärens besittning eller att den som sedan tidigare har värdepapper i sin besittning underrättas om pantsättningen. När det gäller kontopengar finns det inga skrivna regler, men på dem tillämpas i stort sett samma regler som på värdepapper. I Finland har en betydande andel av värdepappren överförts till värdeandelssystemet och då krävs att pantsättningen eller överlåtelsen av värdepappren har noterats på ett värdeandelskonto på ett behörigt sätt. Bestämmelserna om upprättande av säkerhetsrätter föreslås det inga ändringar i. Således är det inte nödvändigt att en säkerhetsrätt upprättas skriftligt eller att ett skriftligt intyg över den utfärdas vid den tidpunkt då säkerheten ställs. Borgenären måste redan enligt allmänna principer kunna påvisa att säkerhetsrätten har upprättats och när detta har skett.

Inte heller innehållet i säkerhetsavtalet föreslås det några ändringar i. Bestämmelsen i 10 kap. 1 § handelsbalken, enligt vilken pantsättning skall ske i närvaro av två vittnen eller ett skriftligt intyg skall utfärdas över den, har sedan gammalt bara ansetts vara riktigivande. I praktiken är alla säkerhetsavtal eller åtminstone de allmänna avtal med säkerhetsvillkor som parterna följer skriftliga och ofta mycket detaljerade. Säkerhetsvillkor kan ingå också i olika regler, exempelvis en clearingorganisations eller ett optionsföretags regler som parterna har förbundit sig att följa. Enligt finansinspektionens anvisning skall ett avtal mellan en bank och dess kund också i allmänhet uppgöras skriftligt. Av friheten att välja form följer att också skriftliga avtal senare kan ändras eller kompletteras muntligt.

2 §. *Tillämpningsområde.* I den föreslagna paragrafen anges vilka parter säkerhetsförbindelser lagen gäller. I avsnitt 3.2 i den allmänna motiveringen ges en utförlig beskrivning av de olika alternativen när det gäller personkrets och vilket alternativ man stannat för.

Enligt 1 mom. i paragrafen skall lagen tillämpas om den som ställer säkerhet är en bank, ett värdepappersföretag eller något annat i 3 § 2 mom. avsett institut. Den som ställer säkerhet är i allmänhet värdepapprens eller kontopengarnas ägare. I vissa fall kan ställaren av säkerhet också vara ett institut som själv genom pantsättning fått dispositionsrätten till värdepappren. Säkerhet kan ställas också för tredje mans skuld.

När säkerheten ställs av ett institut, behöver säkerhetstagaren inte vara ett institut för att lagen skall bli tillämplig. Den andra parten i förbindelsen kan då också vara ett annat företag eller i princip till och med en privatperson.

Paragrafens 2 mom. gäller säkerheter som ställs av andra juridiska personer än de institut som avses i 3 § 2 mom. Med juridiska personer avses aktieföretag, andelslag, föreningar, personbolag samt stiftelser. Också säkerheter som ställs av utländska bolag som kan jämföras med de ovan nämnda eller av juridiska personer av annat slag kan höra till lagens tillämpningsområde. Den juridiska personens art eller exempelvis dess verksamhetsområde eller storleken av dess affärsverksamhet har ingen betydelse. Omständigheter av detta slag kan dock vara av betydelse till exempel vid en bedömning av hurvida handelsbruket inom ett visst verksamhetsområde kan anses vara bindande för ett företag och hur företaget skall informeras om allmänna säkerhetsvillkor.

När ett företag ställt säkerhet i form av värdepapper och kontopengar tillämpas dock lagen endast när säkerhetstagaren är ett institut. Således kan ett företag till exempel i samband med värdepappers- eller derivathandel ställa säkerhet till ett institut på villkor som ger säkerhetstagaren rätt att sälja värdepappren. Även när ett företag tar upp vanlig bankkredit kan man komma överens om att banken har rätt att tillägna sig de pantsatta värdepappren och kvitta skulden med deras värde.

Enligt förslaget tillämpas lagen dock inte på riktigt alla värdepapper som ställs som säkerhet. Undantagna är sådana aktier eller sådana värdepapper, avseende en emission eller överlåtelse av aktier, som inte är föremål för offentlig handel. Enligt 1 kap. 2 § lagen om

aktiebolag får privata aktiebolags aktier inte vara föremål för offentlig handel. I ett privat aktiebolags aktier får man således inte heller upplåta säkerhetsrätter som avses i den föreslagna lagen. Denna begränsning gäller bara säkerhet som ställs av juridiska personer som avses i 2 mom. Institut kan ställa finansiella säkerheter enligt den föreslagna lagen med alla slags värdepapper.

Med offentlig handel avses alla i 1 kap. 3 § värdepappersmarknadslagen avsedda handelssätt, det vill säga värdepappersbörsens börslista eller någon annan yrkesmässigt ordnad handel som bedrivs enligt av en myndighet fastställda regler. För att ett värdepapper skall kunna tas till föremål för offentlig handel krävs att värdepappret sannolikt är föremål för tillräcklig efterfrågan och tillräckligt utbud, varvid man kan räkna med att prisbildningen är tillförlitlig. I 3 kap. 16 § avsedd handel är inte här avsedd offentlig handel. Det är inte nödvändigt att värdepappren i fråga är föremål för offentlig handel just i Finland. Också på motsvarande sätt reglerad handel i en annan stat uppfyller lagens krav. Värdepappret kan vara emitterat i Finland eller utomlands.

Begränsningen i fråga om offentlig handel gäller endast värdepapper som avser eget kapital, det vill säga, utöver aktier optioner som avser en emission eller överlåtelse av aktier, terminer, teckningsrätter samt konvertibla skuldebrev. I masskuldebrev, företagscertifikat eller andra derivat än ovan nämnda optioner kan man upprätta säkerhetsrätter som avses i den föreslagna lagen också när de inte är föremål för reglerad handel. Dessa värdepapper är liksom kontopengarna placeringsegendom och är inte på samma sätt förknippade med företagets affärsverksamhet som icke-noterade aktier vilka ofta är aktier i säkerhetsställarens eget eller i ett anknutet företag.

De säkerhetsformer som den föreslagna lagen tillåter har utvecklats med tanke på finansmarknadens särskilda behov. De avviker väsentligt från den invanda panträtten och de kan innehålla risker uttryckligen för den som ställer säkerheten. I paragrafens 3 mom. utsluts således också alla säkerheter som ställs av fysiska personer från lagens tillämpningsområde. Förutom konsumenter gäller be-

gränsningen även sådana privata näringsidkare som inte bedriver sin affärsverksamhet i bolagsform. Inte heller företagare som ställer säkerhet för skulder som deras bolag tagit upp kan ingå säkerhetsförbindelser som avses i den föreslagna lagen. Man särskiljer inte heller fysiska personer på basis av huruvida de i enlighet med 1 kap. 4 § 4 mom. har uppgett för värdepappersförmedlare att de är yrkesmässiga investerare.

För klarhetens skull torde det vara skäl att understryka att begränsningarna i den föreslagna lagens tillämpningsområde inte leder till att de som står utanför tillämpningsområdet inte skulle kunna använda värdepapper eller kontopengar som säkerheter. Aktier i ett bostadsaktiebolag kan användas som pant på samma sätt som i dag. Detsamma gäller alla slags värdepapper som tillhör privatpersoner och företag.

3 §. *Definitioner.* I paragrafen definieras de grundläggande begreppen i lagen. I paragrafens 1 mom. definieras värdepapper, kontopengar, likvärdig egendom, inledande av insolvensförfarande och nettning. I paragrafens 2 mom. utreds vilka juridiska personer som är i lagen avsedda institut.

I 1 mom. 1 punkten definieras begreppet värdepapper, ett begrepp som med tanke på lagens tillämpningsområde är av grundläggande betydelse.

Definitionen av värdepapper skall täcka begreppet finansiella instrument i artikel 2.1 punkt e i säkerhetsdirektivet. Med finansiella instrument avses enligt direktivet aktier i företag och likvärdiga värdepapper, obligationer och andra skuldförbindelser som kan omsättas på kapitalmarknaden och andra värdepapper som normalt omsätts och ger rätt att förvärva varje sådan typ av aktier, obligationer eller andra värdepapper genom teckning, köp eller byte eller som föranleder kontant-avveckling, med undantag av betalningsinstrument.

Finansiella instrument är enligt direktivet dessutom andelar i fondföretag, penningmarknadsinstrument samt fordringar på och rättigheter till eller avseende något av de nämnda instrumenten.

I vår nuvarande lagstiftning används inte begreppet finansiellt instrument. Därför är det ändamålsenligt att ty sig till det existe-

rande begreppet värdepapper som i huvudsak täcker de finansiella instrument som avses i direktivet. I den föreslagna lagen avses med värdepapper sådana värdepapper och derivatavtal som enligt 1 kap. 2 § värdepappersmarknadslagen (495/1989) omfattas av tillämpningsområdet för lagen i fråga samt andra med dem jämförbara värdepapper och derivatavtal som i allmänhet är föremål för handel på finansmarknaden. I lagen avsedda säkerhetsarrangemang kan byggas upp endast med värdepapper av detta slag samt med nedan beskrivna kontopengar.

Begreppet värdepapper i 1 kap. 2 § värdepappersmarknadslagen har 2001 gjorts smidigare genom att definiera värdepapper, förutom med allmänna kännetecken, också genom en förteckning på exempel. Enligt de allmänna kännetecknen tillämpas lagen på värdepapper som är omsättningsbara och har satts eller sätts i omlopp bland allmänheten tillsammans med flera andra värdepapper som utfärdats över likalydande rättigheter. Med att ett värdepapper är omsättbart innebär att det fritt kan överlåtas och att bestämmelserna om löpande skuldebrev i 2 kap. lagen om skuldebrev (622/1947) eller motsvarande bestämmelser tillämpas på det. Att sätta ett värdepapper i omlopp bland allmänheten förutsätter åter att värdepapprets eventuella förvärvare inte är på förhand bestämd. Att ett värdepapper kan sättas i omlopp tillsammans med flera värdepapper utfärdade över likalydande rättigheter betyder att värdepappren skall vara flera till antalet och att de skall ha karaktären av genusföremål.

Enligt förteckningen i 1 kap. 2 § 1 mom. värdepappersmarknadslagen är värdepapper exempelvis bevis som utfärdats över

- 1) en aktie eller någon annan andel i en sammanslutnings eget kapital eller över därtill ansluten rätt till utdelning, ränta eller annan avkastning eller rätt till teckning,
- 2) en andel i ett masskuldebrevslån eller någon därmed jämförlig gäldenärsförbindelse eller över en till andelen eller förbindelsen ansluten rätt till ränta eller annan avkastning,
- 3) en kombination av rättigheter som nämns i 1 och 2 punkten,
- 4) en rätt till köp eller försäljning av nämnda rättigheter,

5) en fondandel eller en därmed jämförbar andel i ett fondföretag, eller över

6) någon annan rätt än de nämnda som baserar sig på ett avtal eller en förbindelse.

Den i lagen avsedda viktigaste egendomen som kan användas som säkerhet är börsnoterade eller andra aktier och masskuldebrev som är föremål för offentlig handel och vilkas värde noteras dagligen. Emittentens betalningsförmåga samt avkastningsförväntningarna och efterfrågan på värdepappren bestämmer värdepapprens värde också som säkerhet. De som tar emot säkerheter ställer verkligt utförliga krav på de värdepapper som de accepterar som säkerhet.

Också företags- och bankcertifikat har i praktiken ett betydande säkerhetsvärde. Till exempel en stor del av de säkerheter som ställts till Finlands Bank utgörs av bankcertifikat som bankerna utfärdar. Alla företags- och bankcertifikat är inte i 1 kap. 2 § värdepappersmarknadslagen avsedda värdepapper eftersom de inte nödvändigtvis emitteras till allmänheten. Företags- och bankcertifikaten berörs dock av genomförandet av direktivet eftersom de kan jämföras med de värdepapper som avses i värdepappersmarknadslagen. De är också i definitionen på finansiella instrument i direktivet avsedda penningmarknadsinstrument.

Även vissa derivatavtal är finansiella instrument som avses i definitionen av finansiella instrument i direktivet. Detta gäller närmast de derivatavtal som är förknippade med andra finansiella instrument. Man har dock inte vid genomförandet ansett det vara nödvändigt att i detta avseende göra en avgränsning när det gäller egendom som kan användas som säkerhet. Det föreslagna värdepappersbegreppet täcker också exempelvis varu-derivat.

Som värdepapper betraktas enligt förslaget även derivat som hör till värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde. Detta gäller först och främst sådana derivat som uppfyller den ovan beskrivna definitionen på värdepapper i 1 kap. 2 § värdepappersmarknadslagen.

Värdepappersmarknadslagen tillämpas enligt dess 1 kap. 2 § 3 mom. också på standardiserade optioner och terminer enligt lagen om handel med standardiserade optioner och

terminer (772/1988), på derivatavtal som skall jämföras med standardiserade optioner och terminer samt på andra derivatavtal enligt vad som bestäms i 10 kap. värdepappersmarknadslagen. Med standardiserade optioner och terminer kan man bedriva handel enbart hos optionsföretag. De derivatavtal som kan jämföras med dem är enligt 10 kap. 1 a § värdepappersmarknadslagen derivatavtal som är föremål för offentlig handel och clearing på någon annan reglerad marknad som övervakas av myndigheterna än i ett optionsföretag. Övriga derivatavtal angående vilka det föreskrivs i 10 kap. värdepappersmarknadslagen är derivatavtal som det inte bedrivs handel med i optionsföretag eller på någon annan reglerad marknad. De kallas ibland för OTC-avtal (over the counter). Typiska sådana är derivatavtal som inte är standardiserade, men innehåller standardvillkor och som ingås inom värdepappersbranschen eller mellan yrkesfolk och stora företagskunder. Till denna grupp av avtal hör till exempel avtal om ränteutbyte (ränteswap).

Även om det föreslagna värdepappersbegreppet omfattar en vidsträckt grupp av olika slags derivatavtal, kan i praktiken derivat användas som säkerhet bara i begränsad omfattning. Detta beror på att pant- och överlåtelssäkerhet kan upplåtas endast i överlåtbar egendom. Användningen av derivat som säkerhet kan hindras av lag eller avtalsvillkor som begränsar överlåtelse. Det ekonomiska värdet av derivatavtal som säkerhet kan också vara litet.

Med värdepapper enligt 1 punkten i momentet avses också andra än ovan beskrivna till värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde hörande värdepapper och derivat. Förutsättningen är att det vanligen bedrivs handel med dessa värdepapper och derivat på finansmarknaden. Syftet med utvidgningen är att bland annat täcka sådana instrument som inte uppfyller de krav som ställs på värdepapper enligt begreppet i 1 kap. 2 § värdepappersmarknadslagen, exempelvis ovan nämnda företags- och bankcertifikat. I bestämmelsen beaktas också instrument som utvecklas i framtiden. Den föreslagna värdepappersdefinitionen täcker både inhemska och utländska värdepapper

och derivatavtal oberoende av var handel och avveckling sker.

Värdepappersdefinitionen i momentets 1 punkt omfattar inte de värdepapper som värdepappersmarknadslagen enligt lagens 1 kap. 2 § 2 mom. inte skall tillämpas på. De viktigaste av dem är aktier i bostads- och fastighetsaktiebolag. Det är uttryckligen enligt artikel 1.4 punkt b i direktivet tillåtet att lämna aktier av detta slag utanför tillämpningsområdet. De säkerhetsformer som avses i direktivet är inte avsedda att tillämpas på egendom av detta slag som i andra stater i allmänhet är fast egendom. Av 2 § 2 mom., vilket bör observeras, följer också begränsningar i fråga om egendom som kan användas som säkerhet.

I momentets 2 punkt definieras kontopengar, vilka utöver värdepapper kan användas som säkerhetsegendom som avses i lagen. Med kontopengar avses insättningar eller andra penningfordringar i finskt mynt eller utländsk valuta som noterats på ett specificerat konto.

Definitionen motsvarar i direktivet avsedda betalningsmedel. Enligt artikel 2.1 punkt d avses med betalningsmedel pengar som har krediterats ett konto, oavsett valutaslag, eller liknande fordringar som avser återbetalning av pengar, till exempel inlåning på penningmarknaden. Kontanta medel är uttryckligen uteslutna. Definitionen är vidsträckt eftersom direktivet varken ställer krav eller begränsningar på kontot eller kontoföraren.

Med kontopengar avses först och främst insättningar, som är den viktigaste formen av pengar som har betalats in på ett konto. Med insättningar avses enligt 2 c § kreditinstitutslagen sådana återbetalbara penningmedel som helt eller delvis skall ersättas ur insättningsgarantifonden.

Det finns också andra kontopengar än insättningar. I vissa medlemsstater är centralbankens inlåning på penningmarknaden en betydande form av säkerhet.

Också andra företag än kreditinstitut får, men i begränsad utsträckning, ta emot återbetalbara medel från allmänheten. Enligt 2 a § 1 mom. kreditinstitutslagen får värdepappersföretag ta emot återbetalbara medel från allmänheten inom ramen för värdepappersverksamheten. Enligt samma bestämmelse gäller

begränsningen i fråga om att ta emot återbetalbara medel från allmänheten inte heller fondbolag när de bedriver fondverksamhet och försäkringsanstalter när de bedriver försäkringsrörelse. Till exempel försäkringsbolagen tar emot återbetalbara medel från allmänheten i form av pensionsspar- och livförsäkringar. Ett företag får enligt 2 mom. i nämnda paragraf från allmänheten ta emot medel som skall återbetalas på anfordran på ett sådant kundkonto vars medel kan användas enbart till betalning av varor eller tjänster som företaget eller dess intressentföretag säljer samt vars medel kan tas ut kontant. Fastän kundkonton av detta slag knappast har användning som säkerhet i den mening som föreskrivs i den föreslagna lagen så hör också de till den föreslagna lagens tillämpningsområde.

Penningmedel kan tas emot på ett specificerat konto också på så sätt att kontot inte särskilt bjuds ut till allmänheten. Förutsättningarna för ett konto kan således uppfyllas av vilket slags bokföring som helst där kundens medel avskiljs från kontoförarens medel. Varken benämningen på kontot eller frågan om huruvida medlen skall återbetalas på anfordran eller om insättningen är tidsbunden är av någon betydelse. Inga begränsningar gäller heller kontoföraren och denne kan således vara ett i lagen avsett institut eller vilken som helst annan inhemsk eller utländsk kontoförare.

Exempel på kontopengar av detta slag är penningmedel som har satts in på konton i anslutning till avvecklingssystemen för värdeandelar. Värdepapperscentralen har hos Finlands Bank betalningsförmedlingskonton vilka värdepapperscentralens clearingmedlemmar krediterar med prestationer och penningssäkerheter i anslutning till värdepappershandeln och med andra betalningar som hänför sig till systemets verksamhet. Kontona krediteras också med betalningar som gäller emittenters värdeandelar och värdeandelarnas avkastning. Över betalningsförmedlingskontona förs i värdepapperscentralens avvecklingssystem reskontra där clearingmedlemmens och dennes kunds medel hålls åtskilda. För clearing av derivat har Helsingfors Börs hos Finlands Bank på motsvarande sätt ett betalningsförmedlingskonto över vil-

ket det förs reskontra. Penningmedel som noterats på dessa konton för betalningsförmedling och i reskontrabokföringen av dem kan anses vara kontopengar som avses i den föreslagna lagen.

Med likvärdig egendom enligt den definition som ingår i momentets 3 punkt avses värdepapper som emitterats av samma emittent med samma villkor och beskrivning och till samma antal som de värdepapper som ställts som säkerhet, eller kontopengar till samma belopp och i samma valuta som den ställda säkerheten eller andra värdepapper eller kontopengar som ges i stället för dem och som parterna har avtalat om. Eftersom derivatavtalen inte har en emittent, kan likvärdig egendom anses vara ett derivatavtal som anknyter till samma part som det ersatta derivatavtalet.

Definitionen av likvärdig egendom har betydelse vid tillämpningen av 4 och 5 § i den föreslagna lagen. Om parterna exempelvis träffat ett i 4 § avsett avtal om återköp, för binder sig säkerhetstagaren att sälja likvärdiga värdepapper till säkerhetsställaren inom en viss tid. Säkerhetstagaren är skyldig att återställa likvärdig egendom också då denne med stöd av den förfoganderätt som avses i 5 § har överlåtit panten till tredje man.

Har som säkerhet ursprungligen ställts värdepapper, anses som likvärdig egendom ett lika stort antal likadana värdepapper, om inte något annat har avtalats. Om kontopengar har ställts som säkerhet, skall säkerhetstagaren som likvärdig egendom återställa samma belopp i samma valuta som den ursprungliga säkerheten var. På detta sätt kommer värdestegring på säkerhetsegendomen i princip säkerhetsställaren till godo och på motsvarande sätt sker en ofördelaktig prisutveckling på säkerhetsställarens risk.

Säkerhetstagaren behöver dock inte återställa exakt de värdepapper som ställdes som säkerhet. Detta följer av att värdepappren till sin natur i allmänhet är genussaker. Värdeandelarna är alltid genussaker och man särskiljer dem varken genom numrering eller på något annat sätt.

I praktiken använder man individualiserande beteckningar, identifikationssignum, för att särskilja värdeandelarna. Detta följer av kraven i 2 § 3 mom. lagen om värdeandels-

konton. Identifikationssignum används också för att särskilja fysiska värdepapper, fondandelar och derivat. Som identifikationssignum används ISIN- (International Securities Identification Numbering System) eller CFI-nummer (Classification of Financial Instruments), vilka grundar sig på den internationella ISO-standard. Ett sådant signum ges endast instrument som har identiskt innehåll och identiska villkor och helt ersätter varandra i rättslig mening. Till exempel två aktiepartier av samma slags aktier med samma emittent är inte identiska och därför får de olika identifikationssignum om det ena aktiepartiet har emitterats senare och inte ger rätt till samma dividend.

Kravet i definitionen av likvärdig egendom på att värdepappren har samma emittent, samma villkor och beskrivning betyder inte att värdepappren måste ha samma identifikationssignum. De värdepapper som utgör säkerhet och de som återställs behöver således inte helt ersätta varandra i juridisk mening.

Säkerhetstagaren och säkerhetsställaren kan dessutom komma överens om att säkerhetstagaren såsom likvärdig egendom kan återställa värdepapper eller kontopengar av annat slag än vad som ovan beskrivits. Fastställandet av hurdana värdepapper eller kontopengar som kan godkännas hör till parterna på samma sätt som alla andra villkor för uppfyllandet av förpliktelsen att återställa likvärdig egendom. De värdepapper som ges i stället för de ursprungliga kan vara exempelvis företags- eller bankcertifikat med samma emittent eller värdepapper med någon annan emittent. I stället för värdepapper kan kontopengar återställas och tvärtom.

Definitionen av likvärdig egendom i den föreslagna lagen är vidsträcktare än den motsvarande definitionen av likvärdig säkerhet i direktivet. Enligt artikel 2.1 punkt i i direktivet är likvärdig säkerhet när det gäller betalningsmedel en betalning med samma belopp och i samma valuta (strecksats i). När det gäller finansiella instrument är likvärdig säkerhet finansiella instrument med samma emittent eller gäldenär, från samma emission eller kategori och med samma nominella belopp, valuta och beteckning, eller om det i avtalet om finansiellt säkerhetsställande föreskrivs att andra tillgångar skall överföras om

någon händelse inträffar som avser eller påverkar något finansiellt instrument som lämnats som säkerhet, dessa andra tillgångar (strecksats ii). Enligt direktivet godkänns således andra än likadana värdepapper som likvärdig säkerhet endast om likadana värdepapper inte kan ges till följd av bolagsrättsliga förändringar som gäller emittenten. Sådana bolagsrättsliga förändringar som påverkar värdepapper är exempelvis fusion eller ändringar av aktieslag.

Vid en bedömning av likvärdig egendom, kan man med stöd av de allmänna principerna om ersättande egendom anse att om likadana värdepapper inte kan återställas till följd av bolagsrättsliga förändringar, kan säkerhetstagaren återställa andra värdepapper som utfärdats till följd av förändringen. Säkerhetstagaren kan återställa sådana värdepapper också utan ett särskilt avtal om saken.

Förslaget begränsar således inte likvärdig egendom på det sätt som avses i direktivet, utan säkerhetstagaren kan återställa också andra värdepapper eller kontopengar som parterna har avtalat om. Den likvärdiga egendomen är alltså något avtalsparterna kan komma överens om. Möjligheten att bestämma likvärdig egendom på ett vidsträckt sätt är fördelaktigt för säkerhetstagaren eftersom denne i så fall inte behöver skaffa exakt likadana värdepapper på marknaden för att kunna fullgöra sin skyldighet att återställa likvärdig egendom. I stället för den egendom som ursprungligen ställts som säkerhet kan denne dock inte lämna annan än sådan egendom som säkerhetsställaren godkänt som likvärdig. Innehållet i säkerhetsställarens värdepappersportfölj kan således förändras när säkerhetstagaren fullgör sin skyldighet, men endast om förändringen följer av säkerhetsställarens förbindelse. Gränser för vad som kan användas som likvärdig egendom har inte ansetts behövas heller av den anledningen att parterna i största delen av de fall som lagen gäller är yrkesfolk på penning- och värdepappersmarknaden.

Parternas frihet att komma överens om likvärdig egendom är dock inte helt obegränsad. Exempelvis frågan om huruvida avtalet om likvärdig egendom är oskäligt för säkerhetsställaren kan bedömas mot bakgrunden av 36 § rättshandlingslagen. Om värdet på de

värdepapper som ställts som säkerhet och de värdepapper man kommit överens om att skall utgöra likvärdig egendom redan från början avviker väsentligt från varandra, kan också bestämmelserna om återvinning bli tillämpliga.

I momentets 4 punkt definieras inledande av insolvensförfarande. Med detta avses påbörjandet av konkurs eller företagssanering, ett beslut om tillfälligt avbrott i ett kreditinstituts verksamhet samt andra beslut om att inleda med dessa jämförbar tvångsverkställighet som förutsätter ingripande från myndigheternas sida och begränsar gäldenärens bestämmanderätt. Med inledande av insolvensförfarande avses den tidpunkt vid vilken man börjar iakttä beslutet om att inleda ett förfarande och vid vilken förfarandets rättverkningar börjar.

Definitionen är viktig av den anledningen att det till inledandet av ett insolvensförfarande i allmänhet ansluter sig betydande verkningar som begränsar borgenärernas rättigheter, till exempel indrivnings- och verkställighetsbegränsningar. Dessa begränsningar kan också gälla säkerhetsborgenärer. I lagförslaget görs flera avvikelser från dessa begränsningar. När en part blir föremål för insolvensförfarande kan den andra parten trots förfarandet realisera den finansiella säkerheten eller åberopa ett villkor om slutavräkning på det sätt som avses i 6 och 7 §. Till inledandet av ett insolvensförfarande hör även återvinningsskyddet i 11 § och godtrosskyddet i 12 §.

Definitionen är avsedd att täcka begreppet likvidationsförfarande i artikel 2.1 punkt j och begreppet rekonstruktionsåtgärder i artikel 2.1 punkt k i direktivet. Att man gör skillnad mellan förfarandena är inte av någon betydelse för parternas rättigheter.

Med ett likvidationsförfarande avses i direktivet ett kollektivt förfarande som innebär att tillgångar realiseras och intäkterna av detta fördelas mellan fordringsägare, delägare eller medlemmar, och som innebär någon form av ingripande från de administrativa eller rättsliga myndigheterna, inbegripet fall då det kollektiva förfarandet avslutas med akord eller någon annan motsvarande åtgärd och oberoende av om förfarandet grundas på insolvens eller inte och om det är frivilligt el-

ler tvingande. Konkursen är ett typiskt likvidationsförfarande.

Med rekonstruktionsåtgärder avses återåtgärder som kräver någon form av ingripande från de administrativa eller rättsliga myndigheterna och som vidtas i syfte att bevara eller återställa en ekonomisk ställning och som påverkar tredje mans befintliga rättigheter, inklusive, men inte begränsat till åtgärder som innebär inställelse av betalningar, inhibitionsåtgärder eller nedskrivning av fordringar. Den mest typiska rekonstruktionsåtgärden är företagssanering.

I definitionen i den föreslagna lagen har beaktats att specialbestämmelserna om kreditinstituten insolvensförfaranden nyligen har justerats. Till exempel kreditinstituten likvidationstillstånd behöver inte nämnas, eftersom det till likvidationstillståndet inte längre hör verkningar som begränsar borgenärernas rättigheter. Om sådana verkningar behövs, kan en depositionsbanks verksamhet avbrytas tillfälligt och även ett saneringsförfarande påbörjas på det sätt som föreskrivs i lagen om temporärt avbrytande av en depositionsbanks verksamhet (1509/2001). Ett kreditinstitut kan försättas i konkurs på samma sätt som förut.

Med insolvensförfarande avses också ett med nämnda förfaranden jämförbart verkställighetsförfarande som förutsätter ingripande från myndigheternas sida och begränsar gäldenärens bestämmanderätt. Ett sådant förfarande behöver således inte påbörjas genom beslut av en myndighet så länge förfarandet annars kräver att en myndighet tar del i det, exempelvis godkänner eller övervakar det och att verkställigheten begränsar gäldenärens bestämmanderätt. Ett sådant förfarande är bland annat det föreslagna överlåtelse- och pantsättningsförbud för ett försäkringsbolags egendom som beskrivs i avsnitt 6.1 och ingår i översynen av lagen om försäkringsbolag. Ett sådant förbud kan förordnas av Försäkringsinspektionen, det kan gälla ett försäkringsbolags samtliga egendom och dess iakttagande övervakas av en av Försäkringsinspektionen tillsatt ombudsman.

Den vidsträckta definitionen täcker också interimistiska förbud som kan förordnas vid företagssanering och har likadana rättverkningar på betalningar och indrivning som in-

ledandet av ett saneringsförfarande. Med en vidsträckt definition kan man också täcka förfaranden som påbörjats inom EU och beakta nya förfaranden som utvecklas i framtiden.

I momentets 5 punkt finns en definition på nettning. Med nettning avses ett förfarande där säkerhetsställarens och säkerhetstagarens motstående förpliktelser förfaller till betalning och förpliktelserna i fråga eller deras värden sammanförs till en enda förpliktelse på det sätt som parterna avtalat. Direktivets definition av en slutavräkningsklausul har behandlats i avsnitt 2.3.1.

Definitionen av nettning är av central betydelse vid tillämpning av den föreslagna lagens 7 §. I bestämmelsen i fråga föreskrivs om hur man avtalar om nettningen samt om förhållandet mellan nettning och insolvensförfaranden. Också lagens 8 § om värdering, lagens 9 § om byte av borgenär och lagens 10 § om gällar utmätning gäller vid nettning.

Vid nettning förfaller penningfordringar och leveransförpliktelser som gäller värdepapper eller kontopengar samtidigt och kan kvittas mot varandra fastän det inte är fråga om förpliktelser av samma slag. Syftet med nettning förfarandet är att göra beräkningen enklare och snabbare och minska antalet överlåtelser i slutavräkningen.

I den föreslagna lagen föreskrivs inte i detalj om hur slutavräkningen skall göras. Parterna bör i sitt avtal fastställa vilken metod som skall användas vid nettningen. Också det handelsbruk som iakttas allmänt i branschen i fråga kan följas. Enligt bestämmelsen kan man när förpliktelserna förfaller till betalning i förtid antingen förfara så att man först kvittar penningfordringar och leveransförpliktelser av samma slag mot varandra eller så att förpliktelser av olika slag genast från början kvittas mot varandra. Då kan en penningsskuld kvittas mot en leveransförpliktelse eller förpliktelser som gäller olika slag av värdepapper kvittas mot varandra. Man kan också förfara så att alla förpliktelser omvandlas till penningbelopp. Vid värderingen tillämpas vad som föreskrivs i 8 §.

Slutresultatet av nettningen är en enda förpliktelse, i allmänhet en penningsskuld. Denna skuld kan indrivnas ur den säkerhet som ställts av den part som kvarstår som gäldenär,

eller den kan bevakas vid konkurs. Förutom att nettningen i sig säkerställer att borgenären får betalning på samma sätt som en säkerhet, leder den till att alla ställda säkerheter tryggar den nya skuld som kommit till vid nettningen.

I den föreslagna paragrafens 2 mom. definieras begreppet institut i den föreslagna lagen. Definitionen är av central betydelse med tanke på det i lagens 2 § definierade tillämpningsområdet. Avsikten är att begreppet skall omfatta de i artikel 1.2 punkterna a–d i direktivet avsedda parter som typiskt är aktiva på finansmarknaden eller verkar som finansärer för företag.

Enligt momentets 1 punkt avses med institut offentligtrettsliga sammanslutningar, självständiga offentligtrettsliga anstalter och statens affärsverk. Offentligtrettsliga sammanslutningar är bland annat staten, kommunerna och landskapet Åland samt myndigheterna i dem. En i praktiken viktig part är Statskontoret som ansvarar för skötseln av statens skulder och kassaförvaltning samt med dessa förknippad derivatverksamhet. Statskontoret administrerar också största delen av de lån som beviljat av statens medel. Med en självständig offentligtrettslig anstalt avses en juridisk person vars organisation, organ och uppgifter fastställs i bestämmelser som gäller anstalten. Självständiga offentligtrettsliga anstalter är bland annat Folkpensionsanstalten och Kommunernas garanticentral, vilka åtminstone i viss mån verkar på finansmarknaden. Också statens affärsverk nämns särskilt. Exempel på statliga affärsverk är Forststyrelsen, Vägtrafikverket och Luftfartsverket.

Enligt momentets 2 punkt omfattar begreppet institut Finlands Bank, Europeiska centralbanken, Banken för internationell betalningsutjämning, Internationella Valutafonden samt Europeiska investeringsbanken och andra multilaterala utvecklingsbanker. Centralbankerna i de andra medlemsstaterna är institut på grundval av punkt 5 nedan. Med multilaterala utvecklingsbanker avses i artikel 1 punkt 19 i direktiv 2000/12/EG om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut definierade multilaterala utvecklingsbanker. Sådana är förutom Nordiska Investeringsbanken Världsbanken (Internatio-

nal Bank for Reconstruction and Development), International Finance Corporation, Inter-American Development Bank, Asian Development Bank, African Development Bank, Council of Europe Resettlement Bank, Caribbean Development Bank, Europeiska banken för återuppbyggnad och utveckling, Europeiska investeringsfonden och Inter-American Investment Corporation.

Institut är dessutom i momentets *3 punkt* särskilt uppräknade sammanslutningar. Här hänvisas för det första till kreditinstitut enligt 2 § och finansiella institut enligt 3 § kreditinstitutslagen (1607/1993). Dessa definitioner har nyligen justerats (69/2003). Enligt den nya 2 § är ett kreditinstitut ett företag som har koncession för kreditinstitutsverksamhet. Ett kreditinstitut kan vara en depositionsbank, ett kreditföretag eller ett betalningsförmedlingsföretag. Dessa sammanslutningar definieras särskilt i 2 b, 2 d och 2 e §. Med finansiella institut avses enligt 3 § sammanslutningar, med undantag för kreditinstitut, vilka såsom sin huvudsakliga verksamhet tillhandahåller tjänster som avses i 2 b § 2 mom. 3–11 punkten eller förvärvar ägarandelar.

I momentets 3 punkt anges värdepappersföretag enligt 4 § lagen om värdepappersföretag (579/1996). Ett värdepappersföretag är ett finländskt aktieföretag som har fått verksamhetstillstånd att tillhandahålla investerings-tjänster och som hör till den ersättningsfond för investerarskydd som avses i lagen i fråga. Också fondbolag enligt 2 § 3 punkten och förvaringsinstitut enligt 2 § 5 punkten lagen om placeringsfonder (48/1999) är i lagrummet avsedda institut. Med fondbolag avses finländska aktieföretag som huvudsakligen bedriver fondverksamhet och med förvaringsinstitut sammanslutningar som bedriver förvaringsinstitutsverksamhet.

I momentets 3 punkt nämns till sist olika sammanslutningar som bedriver försäkringsverksamhet. I direktivet har definitionen av försäkringsföretag förbundits med definitionerna av försäkringsföretag i de särskilda försäkringsdirektiven. Hos oss är dessa livförsäkrings- och skadeförsäkringsbolag enligt 1 kap. 3 § lagen om försäkringsbolag (1062/1979). De försäkringsdirektiv som avses i direktivet gäller inte arbetspensionsfö-

säkringsbolag enligt 1 § lagen om arbetspensionsförsäkringsbolag (354/1997). Det har dock ansetts vara behövt att inkludera arbetspensionsförsäkringsbolagen i definitionen av institut eftersom de i praktiken är betydelsefulla parter på finansmarknaden. Också i värdepappersmarknadslagen anses de vara yrkesmässiga placerare. Även försäkringsföreningar enligt 1 kap. 1 § 2 mom. lagen om försäkringsföreningar (1250/1987) är i bestämmelsen avsedda institut eftersom en del av försäkringsföreningarna bedriver försäkringsverksamhet i enlighet med det skadeförsäkringsdirektiv som direktivet hänvisar till.

Enligt momentets *4 punkt* omfattar begreppet institut clearingorganisationer och clearingmedlemmar enligt 1 kap. 4 § 2 mom. 2 punkten värdepappersmarknadslagen, optionsföretag enligt 1 kap. 3 § och förmedlare och marknadsgaranter enligt 1 kap. 4 § 1 och 2 mom. lagen handel med standardiserade optioner och terminer samt i nämnda lags 2 kap. 10 § 2 mom. avsedda övriga företag som har beviljats förmedlar- och marknadsgaranträttigheter. Denna punkt omfattar de parter som tar del i värdepappers- och derivathandelns clearing och avveckling. En sådan deltagare måste kunna ansvara för de leverans- och betalningsförpliktelser som hör till avvecklingen oberoende av om deltagarens kund kan uppfylla sina egna förpliktelser mot deltagaren. I praktiken försöker man ofta skydda sig mot denna risk genom säkerheter som avses i den föreslagna lagen.

Momentets *5 punkt* innehåller en vidsträckt hänvisningsbestämmelse vars syfte är att i sista hand täcka alla i direktivet avsedda parter. På så sätt motsvarar definitionen de vidsträckta syftet med direktivet. Enligt bestämmelsen avses med institut också andra inhemska och utländska juridiska personer med verksamhet som motsvarar den som de i 1–4 punkten avsedda juridiska personer bedriver. Sådana motsvarande nationella juridiska personer är bland annat olika specialfinansieringsinstitut som nödvändigtvis inte är kreditinstitut som avses i 2 § kreditinstitutslagen. I direktivet nämns särskilt att en part också kan vara ett i artikel 2.3 i kreditinstitutsdirektivet avsett institut fastän detta institut inte är ett i kreditinstitutsdirektivet av-

sett kreditinstitut. Institut av detta slag i Finland är Fonden för industriellt samarbete och Finnvera Abp.

Övriga betydande inhemska juridiska personer som bedriver motsvarande verksamhet är registreringsfonden som avses i 18 § och clearingfonden som avses i 19 § lagen om värdeandelssystemet (826/1991). Dessa fonder kan jämföras med insättningsgarantifonden som avses i kreditinstitutslagen och ersättningsfonden som avses i lagen om värdepappersföretag. Dessa fonder kan anses vara i momentets 1 punkt avsedda offentlig-rättsliga sammanslutningar.

Bestämmelsen täcker också utländska juridiska personer som motsvarar de inhemska. De kan vara från en medlemsstat i EU eller från något annat land, exempelvis utländska fonder och värdepappersföretag som motsvarar placeringsfonder. Också ett utländskt kreditinstitut eller försäkringsbolags filial- eller representantkontor i Finland, angående vars verksamhet specialbestämmelser har utfärdats hos oss, omfattas av denna punkt.

I momentets 5 punkt hänvisas uttryckligen till de kategorier som är institut enligt punkterna a—d i artikel 1.2 i direktivet. Denna hänvisning har ansetts vara behövlig för att tillämpningsområdet skall vara vidsträckt och omfatta även sådana parter som inte har en inhemska motsvarighet. En sådan är exempelvis en i artikel 1.2 punkt d i direktivet nämnd person, ”dock inte en fysisk person, som handlar i egenskap av förvaltare eller företrädare för en eller flera andra personer, här ibland innehavare av obligationer eller andra former av skuldförbindelser, eller varje annat institut enligt definitionen i leden a—d”.

4 §. *Säkerhet som grundar sig på överföring av äganderätt.* Paragrafen gäller säkerhetsarrangemang som grundar sig på överföring av äganderätt, med andra ord säkerhetsöverlåtelser.

I Finland har man av hävd förhållit sig negativt till säkerhetsöverlåtelser. Det är fråga om en säkerhetsöverlåtelse när parterna i ett köp inte avser överföra föremålet för köpet slutligt till köparen utan bara överlämna det tillfälligt som säkerhet för en kredit som den köpeskillning som köparen betalar de facto utgör. De viktigaste kännetecknen för ett köpeavtal som gjorts i säkerhetsöverlåtelssyfte är

villkor enligt vilka äganderätten till köpeobjektet övergår till köparen genast, besittningen och nyttjanderätten förblir hos säljaren och säljaren har också rätt att återfå äganderätten genom att betala en på förhand överenskommen köpeskillning. I rättspraxis har man sedan gammalt ansett att detta slags säkerhetsöverlåtelser av lös egendom inte binder överlåtarens borgenärer.

Av högsta domstolens avgöranden kan man inte direkta sluta sig till hur ett avtal bedöms om besittningen av föremålet har överlåtit och rättshandlingen offentlighet således säkerställt. Enligt rättslitteraturen kunde avtalet då bedömas som en vanlig panträtt och inte som en egen typ av rättighet.

De på äganderättsöverföring grundade säkerheter som blivit vanliga på finansmarknaden avviker från ovan beskrivna säkerhetsöverlåtelser. I låne- och återköpsavtal som gäller värdepapper överförs besittningen av värdepappren till säkerhetstagaren och den ursprungliga överlåtare har ingen sakrätt utan endast en fordringsrätt som gäller motsvarande värdepapper. För denna typ av förfarande finns det också godtagbara ekonomiska och funktionella grunder. Det är också möjligt att säkerhetsrätter som överför äganderätt kan anses vara giltiga på det villkor som finns i avtalet i fråga utan att de omvandlas till panträtter. Detta gäller i synnerhet låne- och återköpsavtal som avses någon annanstans i lagstiftningen, till exempel i 4 kap 5 a § värdepappersmarknadslagen, lagen om beskattning av näringsinkomst (360/1968) och 15 § lagen om överlåtelsskatt (931/1996).

Syftet med paragrafens *1 mom.* är att säkerställa att en säkerhetsöverlåtelse av värdepapper godkänns som en säkerhetsform som binder också tredje personer och att arrangemanget inte bedöms utifrån reglerna om panträtt. Bestämmelserna tillämpas enbart inom ramen för lagens tillämpningsområde, det vill säga endast då de krav som gäller personkrets och säkerhetsföremål uppfylls. I fortsättningen behandlas för enkelhetens skull endast värdepapper men motsvarande gäller även kontopengar.

I momentet nämns återköpsavtal (repa) som exempel på säkerhet som grundar sig på övergång av äganderätt. Avtalen om återköp

av värdepapper är också det viktigaste föremålet för bestämmelsen. I ett återköpsavtal säljer ägaren sina värdepapper på villkor att han förbinder sig att köpa och köparen förbinder sig att sälja tillbaka motsvarande värdepapper inom en viss tid. Köpet används i säkerhetssyfte så att arrangemanget tillfälligt till säljarens disposition friställer ett kapital som är bundet till värdepappren. I ett återköpsarrangemang sker två värdepappersköp till fasta på förhand bestämda priser. Skillnaden mellan det första priset och det senare högre återköpspriset är en ersättning till köparen för att denne verkat som kreditgivare. Arrangemanget kan också vara omvänt.

En säkerhet som grundar sig på övergång av äganderätt kan också användas i någon annan form än ett köp, exempel såsom försträckning (penninglån). Säkerheten behöver inte vara förknippad med tryggheten av köpeskillningens betalning. Skulden kan vara vilken som helst existerande eller senare uppstående skuld. De väsentliga faktorerna i en säkerhetsöverlåtelse är att äganderätten till värdepappren överläts som säkerhet för skulden så att säkerhetstagaren får fullständig bestämmanderätt över dem och att motsvarande värdepapper återställs eller att deras värde enligt avtalet kvittas mot skulden.

En säkerhetsöverlåtelse grundar sig på ett avtal mellan parterna. Av avtalet måste framgå vad som nämns ovan när det gäller arrangemangets huvudsakliga beståndsdelar och den skuld vars säkerhet arrangemanget utgör. I avtalet behöver inte uttryckligen anges att arrangemanget har ett säkerhetssyfte. Detta kan framgå av de övriga delarna av avtalet, såsom exempelvis villkoren om betalningsförpliktelserna och skyldigheten att återställa motsvarande egendom. Eftersom ett avtal om säkerhetsöverlåtelse inte är formbundet, är det avtalshelheten som är avgörande. En del av avtalsvillkoren kan följa av ett individuellt säkerhetsavtal och en del av det allmänna huvudavtalet. Faktorer som helt beror på överenskommelse är vederlagens belopp, avtalens giltighetstid, förfallogrunderna och övriga säkerheter som arrangemanget eventuellt förutsätter.

Vid en säkerhetsöverlåtelse övergår äganderätten och den bestämmanderätt som hör till äganderätten till förvärvaren, det vill säga

borgenären. Förvärvaren kan således sälja värdepappren eller exempelvis använda dem som säkerhet för sina egna skulder. Förvärvaren får i princip även den avkastning, exempelvis dividenden eller räntan, som förfaller till betalning efter överlåtelsen. Även om emittenten betalar avkastningen till ägaren, kan parterna dock avtala om vilken av dem som avkastningen skall räknas till godo för. Förvärvaren anses som ägare också ur bodelsrättslig synvinkel, om denne är antecknad i aktieägarförteckningen.

Den ursprungliga ägaren har bara en obligationsrättslig fordringsrätt, inte en sakrätt. Säkerhetsställaren har således rätt att kräva att avtalsparten uppfyller sina avtalsenliga förpliktelser antingen genom att återställa motsvarande egendom eller kvitta säkerhetens värde mot skulden. Den ursprungliga ägaren kan inte kräva återställande av ett specifikt föremål av säkerhetstagaren och inte heller av den som säkerhetstagaren har sålt värdepappren till eller pantsatt dem hos.

Om säkerhetstagaren visar sig vara insolvent och försätts i konkurs, har den ursprungliga ägaren bara rättigheter som en konkursborgenär. Säkerhetsställaren har också vid konkurs rätt att kvitta sin fordran på återställande av likvärdig egendom mot sin skuld till säkerhetstagaren. Om värdet på den likvärdiga egendomen överstiger skuldens belopp, kan säkerhetsställaren bevaka sin fordran till den delen och få utdelning på den av konkursboets medel. Skillnaden mellan en sak och en obligationsrätt är således av stor betydelse när värdet av de värdepapper som ställts som säkerhet överstiger värdet av skulden vid tidpunkten i fråga. Om köpeskillningens belopp har beräknats rätt i förhållande till värdepapprens värde i ett återköpsavtal, finns ingen sådan risk. I övriga avtal kan den risk som en överstor säkerhet orsakar lättare bli aktuell då skulden amorteras eller då värdepappren ställts som generell säkerhet för skulder som uppstår i framtiden. Säkerhetsställarens risk måste då täckas med andra säkerheter. Enligt 4 kap. 5 a § 3 mom. värdepappersmarknadslagen får en värdepappersförmedlare i allmänhet avtala om värdepapperslån och återköpsavtal för en kunds räkning bara enligt villkor som finansinspektionen har godkänt.

Parterna kan i sitt avtal också begränsa de rättigheter som säkerhetstagaren får genom säkerheten. Säkerhetstagarens bestämmanderätt kan begränsas exempelvis genom att fastställa vilka slags rättshandlingar säkerhetstagaren får företa beträffande egendomen och förutsättningarna för dem. En överlåtelsebegränsning av detta slag kan noteras på ett värdeandelskonto enligt gällande bestämmelser.

I praktiken ingår man samtidigt vardera köpeavtalet som anknyter till återköpsavtalet. Möjligt är också att arrangemanget genomförs så att man kommer överens om villkor under vilka avtalet om återställande av värdepappren skall ingås. I allmänhet är skyldigheten att ingå det senare avtalet ömsesidig, men det kan också vara den ena partens option. Det är alltså möjligt att avtala att förvärvaren eller överlåtaren har rätt att låta bli att företa den senare rättshandlingen, varvid de motstående förpliktelseernas värden kvittas.

Av allmänna avtalsrättsliga principer följer att parternas prestationer skall fullgöras samtidigt. Om den ena partens prestation fördröjs får den andra parten avhålla sig från sin prestation.

Om inte något annat har avtalats, skall säkerhetstagaren på förfallodagen återställa exakt samma mängd värdepapper av samma slag som ursprungligen överlämnades som säkerhet. Parterna har dock vidsträckt möjligheter att avtala om hur de vill arrangera sina rättigheter och skyldigheter när avtalet förfaller. Parterna kan redan när de kommer överens om likvärdig egendom besluta hurdana värdepapper säkerhetstagaren får använda när denne återställer värdepappren. Begreppet likvärdig egendom har förklarats i motiven till 3 § 1 mom. 3 punkten. Parterna kan dessutom i förväg komma överens om att förpliktelseerna kvittas i stället för att värdepappren återställs och skulden betalas. Detta förutsätter inte att den ena parten gör en sen prestation och på så sätt gör sig skyldig till avtalsbrott, utan kvittning kan avtalas som ett normalt prestations sätt. I avtalet kan man dessutom komma överens om vilkendera av parterna som har rätt att framställa ett kvittningskrav. Dessutom kan man avtala om ett i 7 § avsett nettningvillkor genom vilket

kvittningsförutsättningar kan skapas för alla öppna förpliktelser.

Vid kvittning och nettning måste värdepappren värderas. En bestämmelse om värdering finns i lagförslaget 8 §.

I övrig lagstiftning har man inte kunnat beakta att en säkerhet upprättas i form av en säkerhetsöverlåtelse utan i bestämmelserna talas det endast om panträtt. Vissa av bestämmelserna som gäller panträtt kan genom tolkning anses gälla i den föreslagna lagen avsedda säkerhetsöverlåtelser. Sådan är bestämmelserna i exempelvis 4 § 3 mom. företagsinteckningslagen (634/1984) och 4 kap. 30 § utsköpningslagen (37/1895).

I paragrafens 2 mom. föreskrivs om hur en säkerhetsöverlåtelse skall göras för att den skall anses vara bindande för tredje män. I princip krävs en handling som gör att överlåtelserna kan konstateras av utomstående. I värdepappersrätten ansluter sig det till besittningen av ett värdepapper eller registreringen av en värdeandel en presumtion om äganderätt och till den ansluten rätt att företa rättshandlingar som gäller värdepappret. Genom en fysisk överlåtelse av besittningen av ett värdepapper eller en motsvarande kontoöverföring av en värdeandel förlorar säljaren eller någon annan överlåtare av värdepappret sin möjlighet att sälja värdepappren på nytt eller annars disponera över dem.

Enligt förslaget skall vid säkerhetsöverlåtelse iakttas samma regler som annars vid överlåtelse av värdepapper. Även om rättshandlingen företas i säkerhetssyfte, har bestämmelserna om överlåtelse ansetts vara lämpligare än de lite mer detaljerade bestämmelserna om pantsättning. Det vore inte ändamålsenligt om exempelvis ett kontoförande institut vid registrering av värdeandelar skulle vara tvunget att utreda i vilket syfte äganderätten har överförts. Därför är det inte heller motiverat att utfärda särskilda bestämmelser om säkerhetsöverlåtelser fastän man genom en sådan åtgärd kanske skulle kunna göra gällande bestämmelser enklare och tydligare.

Äganderätten till fysiska värdepapper övergår enligt 22 § lagen om skuldebrev till köparen när värdepappren har överlåtit i dennes besittning. Om värdepappren är i tredje man besittning, räcker det enligt hävd-

vunna rättsregler att någondera parten meddelar innehavaren att en överlåtelse skett. I värdeandelssystemet överförs de överlåtna värdeandelarna från säljarens konto till köparens värdeandelskonto. Då säkerhetstagaren med stöd av säkerhetsöverlåtelsen har fri ägande- och bestämmanderätt, kan för säkerhetsställarens del inte ännu i detta stadium göras en notering med rättsverkningar enligt vilken värdepappren inom viss tid måste återställas. De värdepapper som skall återställas noteras på den ursprungliga ägarens konto först på förfallodagen.

En överlåtelse av kontopengar kan göras antingen genom ett meddelande till kontoföraren eller genom en betalningsöverföring. En betalningsöverföring anses med stöd av 17 § lagen om betalningsöverföringar vara bindande när de överförda medlen har antecknats på mottagens konto eller kommit i mottagarens instituts besittning.

I 3 kap. 11 § lagen om aktiebolag föreskrivs om anmälan till bolaget av aktieöverlåtelse och registrering av förvärv. I värdeandelssystemet sänds uppgiften om ägarbyte direkt från värdeandelsregistret till bolagets aktiebok och aktieägarförteckning. Dessa bolagsrättsliga registreringar har inga sakrättsliga verkningar, men en ny ägare kan inte utöva alla sina rättigheter som ägare i förhållande till bolaget innan denne har antecknats i aktieägarförteckningen. Om ett värdepapper inte har utfärdats över aktien och aktierna inte har överförts till värdeandelssystemet, motsvarar anmälan till bolaget övergången av värdepapprets besittning även i sakrättsligt hänseende.

5 §. *Panträtt med förfoganderätt för panthavaren.* I paragrafen föreskrivs om ett villkor enligt vilket panthavaren under kredittiden får överlåta de pantsatta värdepappren eller kontopengarna.

Enligt gällande rätt övergår inte detta slags förfoganderätt till en pantborgenär och det har inte ansetts att man skulle kunna avtala om en sådan rätt på förhand. En panträtt skapar bara företräde till värdet på den egendom som ställts som säkerhet, utöver vilket pantborgenären har rätt att själv realisera värdepappren eller någon annan lösörespant efter att skulden har förfallit till betalning. Panträten tryggar borgenärens rätt till betalning,

men den överför inte den förfoganderätt som en ägare har till borgenären.

Också för närvarande är det möjligt för pantborgenären att överlåta sin egen fordringsrätt och den därtill anslutna säkerhetsrätten till tredje man. Bestämmelsen i 10 kap. 6 § handelsbalken tillåter dessutom återpantsättning som anses betyda att panthavaren använder panträten som säkerhet. Återpantsättning kan dock inte ske för ett större belopp eller till andra villkor än vad som gäller för pantföremålet hos den ursprungliga panthavaren. Panthavaren skall underrätta ägaren om återpantsättningen. Enligt 6 § 3 mom. lagen om värdeandelskonton kan i en panträtt som noterats på ett värdeandelskonto en återpantsättning inte ens noteras.

En panträtt anses vara en accessorisk rätt som borgenären enligt nuvarande regler inte får skilja åt från fordran. Genom detta förhindrar man att pantägaren blir tvungen att svara för ett belopp som är större än dennes egen skuld och det att denne till följd av borgenärens förfarande förlorar sin äganderätt till den pantsatta egendomen.

Enligt paragrafens *1 mom.* får vid pantsättning som hör till lagens tillämpningsområde parterna dock avtala om villkor enligt vilka förfoganderätten till de pantsatta värdepappren eller kontopengarna överförs på panthavaren. Ett avtalsvillkor om förfoganderätt innebär bland annat att pantborgenären för sin egen räkning och utan ägarens särskilda samtycke får sälja de värdepapper denne fått som säkerhet till tredje man eller upplåta en ny panträtt eller upprätta en på äganderättens övergång grundad säkerhetsrätt i dem. Pantsättning av värdepapper eller kontopengar skall inte heller i fortsättningen direkt med stöd av lag åstadkomma en sådan förfoganderätt, utan detta kräver en uttrycklig överenskommelse mellan säkerhetsställaren och säkerhetstagaren.

Angående villkoret kan avtalas antingen i ett pantsättningsavtal som gäller en viss skuld eller i det huvudavtal som tillämpas mellan parterna. I avtalet kan förfoganderätten också begränsas. Panthavaren kan ges rätt att bara företa vissa rättshandlingar eller bara disponera över ett visst antal av de pantsatta värdepappren. I samband med värdepappers-

avvecklingen kan som en gräns för befogenheterna vara exempelvis att värdepappersförmedlaren får använda de av kunden pantsatta värdepappren bara till det belopp som behövs för att täcka de förpliktelser som hänför sig till kundens egna handelstransaktioner.

Bestämmelsen grundar sig på artikel 5 i säkerhetsdirektivet. Artikel 5 syftar till att ställda säkerheter skall kunna användas på ett så effektivt sätt som möjligt. Panthavarens förfoganderätt kan också vara ändamålsenlig just vid avveckling i värdepappershandeln där clearingmedlemmar hos clearingorganisationer kan pantsätta de värdepapper som deras kunder har pantsatt hos dem. Clearingorganisationerna kan i sin tur använda dem som säkerhet i situationer där en clearingmedlem inte uppfyller sina förpliktelser och den clearingorganisation som åtagit sig att svara för dem behöver ersättande finansiering från exempelvis en centralbank. För att möjliggöra detta slag av användning av säkerheter föreslås ändringar i 4 kap. 5 § värdepappersmarknadslagen som för närvarande hindrar värdepappersförmedlare att överlåta eller pantsätta sina kunders värdepapper.

Användningen av ett villkor som ger förfoganderätt är dock inte bundet till clearing- och avvecklingsverksamheten eller någon som helst annan situation. Förfoganderätten förutsätter inte heller avtalsbrott eller risk för ett sådant. Panthavaren kan utnyttja pantsatta värdepapper för att uppnå ekonomisk fördel exempelvis genom att på detta sätt uppfylla egna skyldigheter att leverera värdepapper eller för att göra en kursvinst. Om förfoganderätten inte har begränsats genom avtal, får pantborgenären fritt använda de värdepapper eller kontopengar denne fått som pant som säkerhet för sina egna skulder.

Även om man avtalat om förfoganderätt, kvarstår äganderätten till värdepappren hos panthavaren tills pantborgenären utnyttjat sin rätt och överlåter värdepappren. Om de pantsatta värdepappren säljs vidare, påverkar den tidigare pantsättningen och dess villkor överhuvudtaget inte den rätt som köparen fått. Köparen får fullständig äganderätt till dem och pantsättaren kan inte få tillbaka sin egendom ens genom att betala sin skuld. Också då pantborgenären ger den pant denne

fått till sin egen borgenär som säkerhet, lösgörs säkerhetsegendomen från den ursprungliga pantsättningen och dess villkor. De rättigheter som den nya panthavaren har fastställs uteslutande på grundval av det avtal om pantsättning som gjorts till dennes fördel. Även om äganderätten nödvändigtvis inte överförs i en pantsättningskedja av detta slag, kan den ursprungliga pantägarens ställning komma att bli mycket formell.

De bolagsrättsliga rättigheterna hör enligt lagen om aktiebolag till ägaren och de kan således inte lösgöras genom avtal. Rätten att disponera över pantsatta aktier tillhör panthavaren tills äganderätten anses ha övergått.

En överlåtelse eller pantsättning som följer av panthavarens rättshandling måste ske enligt allmänna sakrättsliga regler. Detta förutsätter i allmänhet att värdepappren överförs i köparens eller den nya panthavarens besittning eller att det görs en anmälan eller notering som motsvarar överföring av besittningen. En ny bestämmelse om notering av ett villkor om förfoganderätt samt notering av panthavarens pantsättning föreslås i 7 § lagen om värdeandelskonton. Frågor som gäller notering behandlas utförligare i motiven till bestämmelsen i fråga.

I paragrafens 2 mom. föreskrivs om skyldigheten att återställa likvärdig egendom. Bestämmelsen blir tillämplig bara om panthavaren har utnyttjat sin förfoganderättsrätt. Då måste pantborgenären se till att pantsättaren senast på förfallodagen återställs värdepapper eller kontopengar som motsvarar den pantsatta egendomen. På samma sätt som i säkerhetsöverlåtelse som avses i 4 § kan parterna avtala på förhand om hurdana värdepapper som är likvärdig egendom och huruvida prestationen kan ske i form av kvittning i stället för återställande.

Om likvärdig egendom inte har återställts innan pantborgenären blir föremål för ett insolvensförfarande eller återställandet av någon annan orsak inte sker på avtalat sätt, har pantsättaren bara en obligationsrättslig fordran på pantborgenären till den del som värdet på den likvärdiga egendomen överstiger skuldens belopp. Till ett avtalsvillkor som ger förfoganderättsrätt hör således ur pantsättarens synvinkel likartade risker som till säkerhetsöverlåtelse.

Panthavaren kan återföra den likartade egendomen till det ursprungliga säkerhetsarrangemanget när som helst före förfalldagen. Pantborgenärens behov av att utnyttja säkerhetsegendomen kan vara mycket kortvarigt. När egendomen återförs före förfalldagen återställs i pantsättarens namn motsvarande egendom eller avlägsnas verkningarna av panthavarens rättshandling på den pantsatta egendomen. Det är klart att den egendom som återställs inte får vara föremål för säkerhetsrätter som panthavaren upprättat eller några andra gravationer. När egendomen återförs till det ursprungliga säkerhetsarrangemanget bör det säkerställas att panthavaren har panträtt i den.

I momentet föreskrivs också om panthavarens rätt till egendom som på ovan beskrivet sätt återförts till det ursprungliga säkerhetsarrangemanget. Den återställda egendomen är föremål för exakt samma säkerhetsrätt som det ursprungliga föremålet. Med tanke på pantborgenärens rättigheter är det detsamma om föremålet för panträtten är de ursprungliga värdepappren eller de värdepapper som getts i stället för dem. Pantsättningen anses på sätt och vis ha fortsatt utan avbrott. Pantsättningens rättsverkningar bestäms enligt den ursprungliga pantsättningstidpunkten oberoende av när den likvärdiga egendomen har återförts till det ursprungliga säkerhetsarrangemanget. Detta har betydelse för framför allt återvinningsförutsättningarna. En återställd säkerhet bedöms således inte i pantsättarens insolvensförfarande som en ny säkerhet för en gammal skuld, vilken skulle kunna återgå enligt 14 § återvinningslagen. Också den företrädesrätt som pantsättningen skapat bestäms enligt den ursprungliga pantsättningstidpunkten.

Beständigheten av återställandet av en säkerhet kan granskas också i en situation där panthavaren har försatts i konkurs. Då är det inte fråga om att ställa en säkerhet utan frågan måste bedömas enligt bestämmelserna om betalning av en skuld i 10 § återvinningslagen. Betalningar som skett strax innan ett insolvensförfarande har inletts återgår endast om de gjorts med ovanliga betalningsmedel, i förtid eller med ett belopp som med hänsyn till boets tillgångar skall anses vara avsevärt. Dessutom förutsätter återgång av en betal-

ning att betalningen med hänsyn till omständigheterna inte kan anses vara sedvanlig. Om säkerheten har återställts inom ramen för villkoren i ett sedvanligt avtal i finansieringspraxis, finns det inte någon risk för att rättshandlingen skall återgå.

När en säkerhet återförs till det ursprungliga säkerhetsarrangemanget behövs inte något nytt pantsättningsavtal. Därför blir frågorna om pantsättningskompetens inte heller aktuella. Panträtten är bindande också då den ursprungliga pantsättaren före återställandet av värdepappren har förlorat sin förfoganderätt till följd av exempelvis inledandet av ett insolvensförfarande.

Syftet med bestämmelsen är att sätta i kraft artikel 5 i säkerhetsdirektivet.

6 §. *Realisering av panträtt.* I paragrafen föreskrivs om borgenärens rätt att sälja panten eller annars få betalning ur dess värde när skulden har förfallit till betalning. Härvid är det fråga om borgenärens rätt till betalning och inte den förfoganderätt som borgenären har under kreditperioden med stöd av 5 §. Genom en försäljning eller någon annan realiseringshandling driver borgenären in just den till betalning förfallna skuld som panten ställts som säkerhet för.

Innehavaren av ett värdepapper eller någon annan handfången pant har redan enligt gällande rätt en mycket vidsträckt rätt att realisera panten när gäldenären är sen med sin betalning eller när skulden annars har förfallit till betalning. Pantborgenären kan själv sälja panten utan att en domstol eller annan myndighet eller pantägaren behöver medverka till det. Borgenären kan även välja realisering genom utsökning varvid det behövs en av domstol meddelad eller någon annan i utsökningenslagen avsedd utsökningsgrund.

Allmänna bestämmelser om försäljning av pant finns först och främst i 10 kap. 2 § handelsbalken. Enligt bestämmelsen i fråga skall gäldenären meddelas minst en månad före försäljning av panten. Under denna tid kan gäldenären försöka undvika försäljningen genom att betala skulden. Bestämmelsen i fråga är dock dispositiv utom när det gäller bostadsaktier. I praktiken innehåller pantförbindelsen i regel ett villkor enligt vilket borgenären får sälja panten så snart skulden förfaller till betalning.

Annars iakttas enligt 10 kap. 2 § handelsbalken bestämmelserna i lagen om näringsidkares rätt att sälja föremål som inte har avhämtats.

Om pantföremålet ägs av någon annan än gäldenären eller det finns andra panträtter i det, skall enligt 4 och 8 § lagen om näringsidkares rätt att sälja föremål som inte har avhämtats ägaren eller någon annan panthavare som näringsidkaren känner till också under rättas om försäljningen på förhand. Vid tredjemanspantställning blir även 24 § lagen om borgen och tredjemanspant tillämplig. Enligt den skall uppsägningsåtgärder riktas förutom mot gäldenären också mot borgensmannen. Bestämmelsen i fråga kan dock åsidosättas genom avtal om pantsättaren inte är en privatperson.

Nuförtiden finns det inte ens en dispositiv bestämmelse om att pantförsäljningen måste ske på något visst sätt, exempelvis genom frivillig auktion. Pantborgenären kan således välja försäljningssätt fastän man inte har kommit överens om det särskilt mellan parterna. Vid försäljningen av ett föremål måste man dock beakta gäldenärens och de övriga rättsinnehavarnas intressen.

När den föreslagna lagen tillämpas på pantsättningen, har pantborgenären enligt 1 mom. rätt att utan dröjsmål sälja de pantsatta värdepappren eller använda de pantsatta kontopengarna för betalning av den förfallna skulden. Genom bestämmelsen sätter man i kraft artiklarna 4.1 och 4.4 i säkerhetsdirektivet. Det är av största vikt att kunna realisera säkerheterna snabbt och utan att vara tvungen att iakttä formkrav för att man skall kunna hindra betalningsdröjsmålets skadeverkningar från att sprida sig till övriga aktörer på finansmarknaden.

Pantborgenären får direkt med stöd av den föreslagna lagen sälja de pantsatta värdepappren utan att försäljningen skulle behöva meddelas till pantsättaren eller andra rättsinnehavare på förhand. Bestämmelsen är således ett undantag från ovan nämnda bestämmelser om pantförsäljning. Eftersom bestämmelserna i fråga i huvudsak är dispositiva och också ofta åsidosätts genom standardavtalsvillkor, leder den föreslagna bestämmelsen inte till någon nämnvärd ändring i nuvarande praxis.

Parterna kan i avtalet begränsa försäljningsrätten genom att uppställa villkor exempelvis beträffande tid eller sätt för försäljningen. Man kan till exempel komma överens om att försäljningen skall ske vid en viss börs eller inom ramen för något annat slag av handel. Också då måste man beakta pantsättarens intressen på det sätt som föreskrivs i 8 §.

Bestämmelsen gäller pantborgenärens sedvanliga realiseringsätt, alltså utöver försäljning av pantsatta värdepapper även användning av pantsatta kontopengar. Kontopengarna kan kvittas när kraven på motstående förpliktelser uppfylls, med andra ord när fordringsförhållandets borgenär samtidigt är kontoförande part. Annars kan pantborgenären med stöd av sin panträtt lyfta de medel som finns på kontot. Borgenären får sälja värdepapper och lyfta medel bara till den del som behövs för att täcka skulden.

Pantborgenären har realiseringsrätt alltid när skulden har förfallit till betalning. I bestämmelsen specificeras inte förfallogrunderna. Det har ingen betydelse om skulden förfaller för att den ursprungligen avtalade kreditperioden löpt ut, ett tills vidare gällande skuldförhållande uppsagts, ett avtalsbrott eller något annat som lett till att skulden förfallit i förtid har skett. Förfallogrunderna kan vara och är också i allmänhet i förväg avtalade. I undantagsfall kan skulden förfalla direkt med stöd av lag. Enligt förslaget till konkurslag leder inledandet av en konkurs till att konkursfordringarna i allmänhet förfaller till betalning. Detta gäller även pantfordringar.

Paragrafens 2 mom. gäller villkor enligt vilka panthavaren i stället för försäljning kan överta äganderätten till de pantsatta värdepappren varvid deras värde kvittas som betalning på skulden. Genom bestämmelsen sätter man i kraft artiklarna 4.2 och 4.3 i direktivet.

I 37 § rättshandlingslagen finns ett uttryckligt förbud mot villkor enligt vilka en pant eller någon annan säkerhet förverkas om förbindelsen inte fullgörs. Sådana villkor är enligt bestämmelsen utan verkan. Det finns olika åsikter om huruvida bestämmelsen betyder att pantborgenären inte någonsin kan tillägna sig ett pantföremål om pantägaren inte efter att skulden förfallit till betalning gett

sitt samtycke till det, eller huruvida bestämmelsen endast innebär ett förbud för pantborgenären att ta ut mera ur pantens värde än vad hans fordran uppgår till. I Finland har villkor av detta slag varit mycket sällsynta.

I enlighet med vad som sägs i avsnitt 3.5 i den allmänna motiveringen är syftet med säkerhetsdirektivet att olika realiseringsmetoder godkänns i möjligast stor omfattning i alla medlemsstater i EU. Att ta över äganderätten (enligt direktivet: tillägnelse) kan vara ändamålsenligt om det inte finns en verklig eftermarknad för värdepappren i fråga eller om marknadssituationen är osäker eller om försäljningen av en stor post kan orsaka störningar. Å andra sidan kan ett övertagande av äganderätten till säkerhetsegendom leda till att borgenärens tillgångar binds på ett oändamålsenligt sätt.

Ett villkor som tillåter övertagande av äganderätt måste alltid uttryckligen avtalas och övertagandet kan inte genomföras direkt med stöd av lag på det sätt som realiseringsmetoderna enligt 1 mom. Villkoret kan vara utformat så att borgenären har rätt att överta äganderätten men inte någon skyldighet att göra det.

Äganderätten kan övertas bara när det gäller pantsatta värdepapper. När det gäller kontopengar är alternativet pantborgenärens rätt att lyfta medlen eller kvitta fordran mot dem. Äganderätten övergår i stället för att värdepappren säljs och förutsätter alltså att äganderätten övertas i syfte att få betalning och att detta sker först efter att skulden har förfallit till betalning. Äganderätten till de pantsatta värdepappren överförs på pantborgenären utan någon överlåtelsehandling eller annan viljeförklaring från pantsättarens sida. I samband med övertagandet av äganderätten skall värdepappren värderas och mot detta värde kvittas borgenärens fordran. Om pantens värde inte räcker till för betalning av hela skulden, kvarstår skillnaden som gäldenärens skuld. I motsatt fall måste övertagandet begränsas till det belopp som behövs för betalning av skulden. Överskottet skall redovisas till pantsättaren.

Vid pantsättningsförbindelser på finansmarknaden kommer parterna i allmänhet på förhand överens om de värderingsgrunder som skall tillämpas vid ett övertagande av

äganderätt. I artikel 4.2 i säkerhetsdirektivet har en överenskommelse om värderingsgrunderna uppställts som ett krav vid tillägnelse. I den föreslagna lagen krävs dock inte ett sådant avtalsvillkor. Om inte man särskilt har kommit överens om värderingen, fastställs värdena enligt det gängse priset vid tidpunkten för äganderättens övergång. Bestämmelsen om värdering finns i 8 §.

Enligt paragrafens 3 mom. får panthavaren utöva sin rätt att indriva betalning också då en konkurs eller något annat insolvensförfarande har inletts mot pantsättaren.

En konkurs hindrar nuförtiden inte försäljning av en pant. Enligt konkurslagsförslaget skall pantborgenären dock före försäljningen anmäla sin pantfordran samt tidpunkten och platsen för försäljningen till boförvaltaren. Vid försäljningen av en pant måste också boets intressen beaktas.

Också enligt 17 kap. 11 § i den föreslagna konkurslagen är huvudregeln att panthavaren själv vidtar realiseringsåtgärder. De åtgärder som konkursboet enligt konkurslagförslaget kan vidta för att hindra eller uppskjuta realiseringen gäller undantagsbestämmelserna i 17 kap. 17 § 2 mom. överhuvudtaget inte värdepapper som är föremål för offentlig handel. I praktiken finns det inte heller annars något behov av att tillämpa begränsningarna i 17 kap. 12—14 § på värdepapper som kan jämföras med penningmedel, eftersom begränsningarnas syfte är att i boets besittning bevara den realegendom som boet behöver eller för att arrangera en försäljning av en fungerande helhet.

Syftet med lagen om företagssanering är att möjliggöra sanering av den livskraftiga verksamheten i ett företag som har ekonomiska svårigheter. När ett företagssaneringsförfarande påbörjas inträder indrivnings- och realiseringsbegränsningar genom vilka man försöker trygga möjligheterna att utreda förutsättningarna för sanering och verksamhetens fortbestånd.

Enligt 19 § lagen om företagssanering har inte heller en pantborgenär rätt att sälja säkerhetsegendom eller kvitta skulder under saneringsförfarandet. Domstolen kan med stöd av lagens 22 § meddela ett temporärt förbud redan innan förfarandet inleds. En realisering eller något annat utnyttjande av en

säkerhet under saneringsförfarandet förutsätter domstolens tillstånd oberoende av säkerhetens art. Enligt 5 § lagen om vissa villkor vid värdepappers- och valutahandel samt avvecklingsystem hindrar företagssaneringsförfarandet dock inte nettning av betalningar eller förpliktelser som är förknippade med värdepappers- eller derivathandel eller realisering av säkerhet som ställts enligt avvecklingsavtal som inbegriper säkerhet.

Samma betalnings-, indrivnings- och verkställighetsbegränsningar inträder också genom ett beslut att avbryta en depositionsbanks verksamhet. I lagen om temporärt avbrytande av en depositionsbanks verksamhet hänvisas bland annat till 19 § lagen om företagssanering.

Utmätning av pantsatta värdepapper hindrar inte pantrealisering. Enligt 4 kap. 9 § utskönlagen behöver panthavaren inte avstå från panten, om inte denne får betalning för hela sin fordran.

Det föreslagna lagrummet är allmänt formulerat så att det inte innehåller direkta hänvisningar till vissa paragrafer i den lagstiftning som gäller insolvensförfaranden. Inga nuvarande ovan avsedda eller kommande, av insolvensförfaranden orsakade begränsningar hindrar realisering av en finansiell säkerhet. En pant som avses i den föreslagna lagen kan vid behov omedelbart omvandlas till pengar. Likaså kan äganderätten till pantsatta värdepapper övergå också efter att ett insolvensförfarande inletts, om detta har avtalats. Det här gäller såväl de fall där gäldenären har ställts säkerheten som de fall där säkerheten har ställts av tredje man. Inte heller uppsägningsförbud hindrar att en skuld fås att förfalla.

De realiseringsbegränsningar som är förknippade med insolvensförfaranden utsträcker sig enligt gemenskapens bestämmelser om insolvensförfaranden inte till tredje mans sakrätt i egendom som är belägen i en annan medlemsstat. Säkerhetsborgenärens rätt att realisera eller få betalning ur egendomen bestäms i allmänhet utifrån lagstiftningen i den stat där egendomen är belägen. Finsk lag tillämpas på säkerheter som finns här, även om lagen i någon annan medlemsstat tillämpas på panthavarens insolvensförfarande.

7 §. *Nettning*. Paragrafen gäller slutavräk-

ning, det vill säga ett förfarande vid vilket till följd av ett insolvensförfarande eller någon annan förfallogrund samtliga förpliktelser mellan två parter kan fås att förfalla, beräknas och nettas på en gång. Nettning definieras i 3 § 1 mom. 5 punkten i den föreslagna lagen.

Enligt paragrafens 1 mom. kan parterna avtala om ett nettningsvillkor. Nettning förutsätter alltid ett uttrycklig avtal. Uppsägnings- och nettningsvillkor används i nationella och internationella organisationers konventioner. De har blivit allmänna som villkor framför allt i värdepappers-, derivat- och valutahandeln. Härvid tillämpas nettningslagen som redan nu tillåter flera olika slags nettningsvillkor. Enligt den föreslagna bestämmelsen kan nettning användas också vid avräkning av andra än med värdepappershandeln förknippade förpliktelser. Förpliktelsens art och rättsgrund är inte av betydelse så länge säkerheten utgörs av värdepapper eller kontopengar och parterna hör till lagens tillämpningsområde.

Om ett nettningsvillkor inte avtalats, kan borgenären använda sedvanliga realiseringsmetoder varvid den förfallna fordran kan indrivnas ur säkerhetens värde. Säkerheten kan endast användas för betalning av den skuld som säkerheten har ställts för och den omständigheten att en av skulderna förfaller till betalning leder inte till att de övriga förpliktelseerna gör det. Dessutom kan borgenären yrka på kvittning om de allmänna kvittningsförutsättningarna uppfylls. För kvittning direkt med stöd av lag krävs dock förutom att förpliktelseerna är motstående även att de är av samma slag och att de har förfallit till betalning och annars är indrivbara. Således kan exempelvis betalnings- och leveransförpliktelser eller förpliktelser som gäller olika slags värdepapper inte kvittas mot varandra.

Det är ändamålsenligt att utnyttja nettning då parterna samtidigt har flera olika förpliktelser där de är varandras borgenärer. Då är det inte nödvändigt att skulderna behandlas var för sig och varje skuld indrivs ur just den säkerhet som gäller skulden i fråga.

Nettning kan användas också i andra situationer än till följd av att ett insolvensförfarande har inletts. Parterna kan fritt avtala om

under vilka förutsättningar förpliktelseerna skall förfalla. Ett villkor kan kräva uppsägning eller vara sådant att det inte krävs några särskilda åtgärder när den händelse som får förpliktelseerna att förfalla har inträffat. Enligt bestämmelsen är det inte nödvändigt att alla förpliktelser förfaller samtidigt. Det finns situationer då det är till vardera partens fördel att vissa förpliktelser regleras enligt ursprunglig tidtabell eller periodiskt. Därför gör man det i bestämmelsen möjligt att förpliktelserna nettas omedelbart eller att de kan nettas.

Till den föreslagna lagens tillämpningsområde hör bara de skulder för vilka i lagen avsedda värdepapper eller kontopengar ställs som säkerhet. Andra förpliktelser kan inte heller tas med i nettningen. En skuld för vilken det ställts säkerhet är en i den föreslagna lagen avsedd säkerhetsskuld också då säkerhetens värde inte räcker till för att täcka den. Säkerhetsställarens fordran är en rätt att få tillbaka likvärdig egendom. En sådan förpliktelse att leverera värdepapper eller kontopengar kan uppstå i de fall som avses i 4 och 5 §.

Frågan om vilka förpliktelser som tas med i nettningen beror på de säkerhetsvillkor som använts. Om värdepappren eller kontopengarna ställts som generell säkerhet, kan nettningen gälla borgenärens samtliga fordringar. Om vardera parten är den andres säkerhetsborgenär, kan nettningen gälla en till och med mycket stor del av parternas inbördes skuldförhållanden.

Bestämmelsen gäller endast bilateral nettning och möjliggör inte multilateral kvittning. Bara i betalnings- och avvecklingssystem som avses i 2 § 1 mom. nettningslagen kan man sammanföra flera parter förpliktelser.

De juridiska risker som är förknippade med nettningsvillkor och andra avtalade betalnings- och kvittningssätt beror på konkurs- och insolvenslagstiftningen. Enligt paragrafens 2 mom. hindrar inledandet av ett insolvensförfarande inte genomförandet av en avtalad nettning.

Konkursborgenärernas rätt till betalning realiserar i enlighet med konkurslagstiftningen. Galdenärens avtal om betalningar och kvittning binder i princip inte konkursboet. Utan

en särskild bestämmelse kunde en konkurs hindra nettning som möjliggör kvittning av olika slags förpliktelser. Konkursen kunde också hindra förtida uppsägning av förpliktelser. Även om konkursfordringarna enligt konkurslagförslagets 3 kap. 9 § i allmänhet förfaller till betalning när konkurs inleds, är regeln inte undantagslös. Inte heller konkursgaldenärens fordringar förfaller direkt med stöd av lag. Härvid finns det inte några grunder för att på det sätt som nettning förutsätter omvandla dem till likartade fordringar som kan kvittas mot varandra. Också bestämmelsen i 63 § handelsbalken (355/1987) anses vara en tvingande konkursrättslig bestämmelse. Enligt den har konkursboet rätt att välja om det förbinder sig till ett köp eller inte. Enligt 3 kap. 8 § i den föreslagna konkurslagen tillämpas en bestämmelse med motsvarande innehåll allmänt på olika icke-fullgjorda avtal.

Vid konkurs gäller också olika slag av kvittningsbegränsningar. För tillfället förskrivs om den i 33 § 2 och 3 mom. konkursstadgan. Motsvarande bestämmelser ingår i 6 kap. 2 § 2 och 3 mom. i den föreslagna konkurslagen. Genom bestämmelserna försöker man förhindra ett utnyttjande av kvittningssituationer som arrangerats genom överföring av fordringar eller skuldsättning.

Begränsningar i kvittningsrätten liksom oklarheten i fråga om huruvida konkursboet förbinder sig till ett avtal eller inte kan hindra eller åtminstone fördröja nettningens genomförande på överenskommet sätt. Den föreslagna undantagsbestämmelsen avlägsnar konkursboets rätt att välja om det förbinder sig till ett avtal eller inte varvid nettning kan genomföras som om konkurs överhuvudtaget inte skulle ha inletts. Nettningen kan omfatta de säkerhetsskulder som uppstått före konkursen inledande. Skulder som uppstått efter detta kan nettas bara om de omfattas av en säkerhetsrätt med stöd av bestämmelsen om god tro i 12 §.

Också en företagssanering eller avbrytandet av en depositionsbanks verksamhet kan skapa likartad osäkerhet. Inledandet av ett sådant förfarande leder direkt med stöd av lag till betalnings- och indrivningsförbud. Med den föreslagna bestämmelsen säkerställs genomförandet av nettning i en situation där

en sanering eller något annat motsvarande förfarande påbörjas för den ena partens del.

Enligt 17 § 1 mom. lagen om företagssanering får gäldenären inte betala en saneringsskuld efter att förfarandet har inletts. I lagens 19 § föreskrivs om indrivningsförbud. Enligt 1 mom. i nämnda paragraf får åtgärder för att indriva eller trygga betalningen av en saneringsskuld inte riktas mot gäldenären. I momentets 1—3 punkt har uttryckligen uppräknats vissa åtgärder som omfattas av indrivningsförbudet. Sådana åtgärder är bland annat uppsägning av skulden till följd av dröjsmål med betalningen samt användningen av gäldenärens fordran på borgenären för kvittning av en saneringsskuld.

Nettningen har ingen verklig betydelse om dess slutresultat inte är bindande i ett insolvensförfarande. Det vore dock inte befogat att en part eller konkursboet som trätt i partens ställe till följd av nettningen skulle kunna åberopa exempelvis en netttad fordrans ogiltighet. Konkursborgenärernas likställdhet och skyddet av konkursboets egendom kräver också att konkursboet bevarar sin möjlighet att kräva återvinning på den grunden att den rättshandling eller betalning som de kräver att skall återgå på ett olämpligt sätt skyddar en borgenär på de andra borgenärernas bekostnad eller att dess syfte har varit att överföra egendom utom räckhåll för borgenärerna.

Enligt paragrafens 3 mom. kan en betalning genom nettning i allmänhet inte fås att återgå med stöd av 10 § återvinningslagen. Den föreslagna specialbestämmelsen åsidosätter också kvittningsbegränsningarna i konkurslagstiftningen.

Enligt 10 § återvinningslagen återgår en betalning av en skuld som skett mindre än tre månader före fristdagen, om den har gjorts med ovanliga betalningsmedel eller i förtid eller med ett belopp som med hänsyn till boets tillgångar skall anses vara avsevärt. Betalningen återgår dock inte om den med beaktande av förhållandena kan anses vara sedvanlig. Dessutom måste man beakta den nämnda lagens 13 § enligt vilken bestämmelsen i 10 § tillämpas också på kvittning, dock med den begränsningen att kvittning inte kan återgå om den kan ske vid konkurs. Således kan kvittning av förpliktelse som avses i 10

§ återgå endast när det är fråga om situationer som avses i 33 § 2 eller 3 mom. konkursstadgan.

Den föreslagna undantagsbestämmelsen leder inte nödvändigtvis till någon betydande förändring i rättsläget eftersom fordringar i allmänhet kan kvittas vid konkurs. När borgenären har en säkerhetsrätt, kan borgenären dessutom i ett insolvensförfarande realisera säkerheten eller kvitta sin fordran mot dess värde.

Nettning kan dock skapa betydande fördelar för borgenären. Även om undantagsbestämmelsen ger möjlighet till kvittning av olika förpliktelse och säkerheter, förutsätter en fungerande finansmarknad inte att man inte genom kvittningsförbud i ett insolvensförfarande skulle kunna ingripa i förfaranden genom vilka borgenären har arrangerat en kvittningssituation.

Enligt momentet är återgång av en fordran från nettning möjlig om borgenären under återvinningstiden genom överlåtelse förvärvat den av tredje man och överlåtelsen av fordran inte med hänsyn till omständigheterna kan anses vara sedvanlig. Också en borgenärs skuld som de facto kan anses vara en betalning med ovanliga betalningsmedel kan återgå. Förslaget grundar sig på kvittningsbegränsningarna i konkurslagstiftningen.

Förslaget avviker från kvittningsförbudet i konkurslagstiftningen på så sätt att nettning inte är förbjudet om fordrans överlåtelse eller borgenärens skuldsättning som helhet kan anses vara sedvanlig. Vid bedömningen kan uppmärksamhet fästas vid hur allmänt det är med överlåtelser av fordringar inom branschen i fråga och även vid storleken av det fordringsbestånd som överlåtits. Om den överlåtna fordran utgör bara en liten del av exempelvis omorganiseringen av ett kreditinstitutets verksamhet, kan förfarandet anses vara sedvanligt. Om det till överlåtelsen eller skuldsättningen hänför sig objektivt sett ovanliga drag, behöver dock konkursboet inte visa att borgenären uppsåtligt försökt skaffa sig orättmätig fördel genom arrangementet.

Den föreslagna undantagsbestämmelsen begränsar återvinning endast i den mening som avses i nämnda särskilda återvinningsbestämmelse. Något ingrepp görs inte i till-

lämpningen av den allmänna återvinningsbestämmelsen. Således får olika bedrägliga arrangemang vilkas syfte är att undvika konkursens verkningar inte något skydd. Det bör observeras att 11 §, som behandlas nedan, inte allmänt begränsar återvinningen av en säkerhet som ställts för en gammal fordran eftersom bestämmelsen endast gäller säkerhet eller tilläggs säkerhet som ställs för att täcka ökad marknadsrisk, och ersättande säkerhet.

I den föreslagna undantagsbestämmelsen finns det inte något särskilt omnämnande av en situation där nettning företas mellan två parter som står nära varandra. Det är till exempel möjligt att ett institut nettar sina fordringar mot de fordringar som ett företag eller institut inom samma koncern har. I sådana arrangemang kan man vid behov ingripa med stöd av den allmänna återvinningsbestämmelsen.

Om nettning av en fordran eller en förpliktelse kan återgå enligt 3 mom., får en fordran eller en förpliktelse inte heller nettas under ett insolvensförfarande enligt 4 mom. i paragrafen. Den föreslagna bestämmelsen gäller således oberoende av om nettning skett lite före inledandet av insolvensförfarandet eller under det.

Genom bestämmelsen genomförs artiklarna 2 punkt n och 7.1. punkt l i säkerhetsdirektivet.

8 §. *Försäljningsresultat och värdering.* Enligt paragrafen skall man för att få betalning sälja panten till gängse pris. Om inte något annat framgår av avtalet, är värderingsgrunden det gängse priset på förfalldagen också när penningvärdet på värdepapper skall bestämmas för kvittning eller nettning. Inte heller då parterna har kommit överens om försäljningssätt eller värderingsgrunder får slutresultatet stå i strid med den andra partens intressen. Bestämmelsen grundar sig på artikel 4.6 i direktivet enligt vilken medlemsstaterna får förutsätta att realiseringen eller värderingen av den finansiella säkerheten och beräkningen av de ekonomiska förpliktelseerna måste genomföras på ett affärsmässigt rimligt sätt.

För tillfället finns den allmänna bestämmelsen om försäljning av pant i lagen om näringsidkares rätt att sälja föremål som inte

har avhämtats till vilken 10 kap. 2 § 3 mom. handelsbalken hänvisar. Borgenärens skyldigheter framgår av ifrågavarande lags 8 § 1 mom. enligt vilket man vid försäljning av ett föremål skall beakta pantägarens och övriga rättsinnehavares intressen. Om pantsättaren är i konkurs, blir konkursstadgans 76 § tillämplig. Enligt den skall vid försäljning av en pant också konkursboets intressen beaktas. En bestämmelse med motsvarande innehåll finns också i 17 kap. 11 § i den föreslagna konkurslagen.

Beaktandet av intressen innebär i dessa lagrum framför allt ett möjligast gott försäljningsresultat. Om borgenären uppsåtligt eller av oaktsamhet har sålt pantegendomen till underpris, kan borgenären krävas på skadestånd. Parterna kan inte genom sitt avtal på ett giltigt sätt åsidosätta konkursboets eller andra tredje mäns intressen.

I 4 a kap. 11 § 4 mom. värdepappersmarknadslagen finns en specialbestämmelse om pantförsäljning som bara gäller värdepapper som clearingorganisationer och clearingmedlemmar fått som säkerhet. Enligt detta lagrum får värdepappret omvandlas till pengar vid offentlig handel. Vid realiseringen är det också annars möjligt att avvika från lagbestämmelser som begränsar panthavarens rätt, om inte avvikelserna oskäligt äventyrar pantägarens, gäldenärens eller de övriga borgenärernas intressen.

Eftersom det i gällande lagstiftning inte finns allmänna bestämmelser om övertagande av äganderätt eller nettning i stället för försäljning av en pant, finns det inte heller bestämmelser om värdering av säkerheter.

Paragrafens 1 mom. tillämpas när parterna inte har avtalat om hur värdepappren skall säljas eller säkerheten värderas. Utgångspunkten är att försäljningens och värderingens resultat skall motsvara värdepapprens gängse pris. Med gängse pris avses av hävd normalt marknadspris, det vill säga det pris som man kan förväntas få för egendomen i fråga genom sedvanliga försäljningsmetoder på den ort där egendomen finns.

Syftet med bestämmelsen är ett för alla parter ekonomiskt acceptabelt slutresultat. När skulden har förfallit till betalning och de pantsatta värdepappren därför måste realiseras, skall omvandlingen till pengar ske så

snart som möjligt för att ytterligare skada skall kunna undvikas. Försäljningen kan ske på närmaste börs eller genom offentlig handel av något annat slag där värdepappren i fråga noteras. Icke-noterade aktier har inte, liksom inte heller alla företagscertifikat eller derivat, ett lika klart marknadsvärde. Vid valet av försäljningskanal måste man beakta förutom strävan att få ett gott försäljningspris också de kostnader som försäljningen medför och försäljningstiden. Borgenären kan inte förväntas skaffa högsta möjliga försäljningspris genom alla tänkbara medel och inte heller exempelvis vänta på en gynnsam utveckling av marknadspriset.

Det gängse priset beror på försäljningstidpunkten. I 6 kap. 7 § 1 mom. värdepappersmarknadslagen har det gängse priset en särskild betydelse som tillämpas bara i lagrummet i fråga. Enligt bestämmelsen skall det gängse pris som betalas som inlösningsvederlag bestämmas på basis av det med antalen avslut vägda medelpris som under de senaste 12 månaderna före uppkomsten av betalningsskyldigheten har betalats för värdepappren vid offentlig handel. Ett beräkningssätt av det slaget lämpar sig inte för pantrealisering.

På försäljning av värdepapper tillämpas det föreslagna momentet bara då värdepappren säljs för att driva in en till betalning förfallen fordran. Då säkerhetstagaren säljer vidare de värdepapper som denne fått genom en i 4 § avsedd säkerhetsöverlåtelse eller då panthavarens säljer de pantsatta värdepappren med stöd av ett i 5 § avsett villkor om förfoganderätt, får borgenären fritt välja försäljningspris. I dessa fall påverkar ju försäljningspriset inte säkerhetsställarens eller andra tredje män rättigheter, eftersom borgenären skall återställa likvärdig egendom till säkerhetsställaren.

Enligt momentet skall värdepappren värderas till gängse pris. Vid värderingen skall man således komma till samma värde som vid alternativ omvandling till pengar, det vill säga vid försäljning av säkerheten. Värderingsbestämelsen gäller alla de situationer där de ursprungligen överlåtna värdepappren måste värderas. När äganderätten till pantsatta värdepapper övergår och i samband med slutavräkning skall säkerheterna omvandlas

till penningbelopp så att man med deras värde kan kvitta borgenärens till betalning förfallna fordran. Värdering av säkerheter behövs också i situationer som avses i 4 och 5 §, om borgenären inte återställer likvärdig egendom i enlighet med vad som bestäms i avtalet. Dessutom har värderingen av säkerheter betydelse då säkerhetsställaren har rätt att på det sätt som avses i 11 § ersätta en tidigare ställd säkerhet med en säkerhet av högst samma värde.

Oftast är beloppet av borgenärens säkerhetsfordran mycket klart. Värdering kan dock behövas om skulden förfaller till betalning i förtid. Om borgenärens fordran inte gäller pengar utan exempelvis leverans av värdepapper, kan frågan om värdering av borgenärens fordran bli aktuell. Också i ett sådant fall måste man sträva efter att hålla sig till en uppskattning av marknadsvärdet.

I paragrafens 2 mom. finns en bestämmelse som å ena sidan i princip godkänner giltigheten av de villkor som parterna avtalat, men å andra sidan uppställer ett krav på att avtalsvillkoren skall hålla en skälighetsnivå.

Yrkesmässiga aktörer på penning- eller finansmarknaden strävar i sina avtal efter att förutse vilka frågor som kan uppstå i fråga om försäljning och värdering. Avtalsvillkor av detta slag förekommer både i avtal som tillämpas internationellt och i exempelvis de bestämmelser som iakttas vid offentlig handel. I princip kan man också anta att parterna har de bästa förutsättningarna för att avtala om de effektivaste sätten att sälja värdepapper av detta slag och de riktiga grunderna för att bedöma deras värde. Man kan också komma överens om vilken tidpunkt som skall vara avgörande för värderingen.

Parterna måste kunna lita på att försäljningen och värderingen sker enligt på marknaden etablerade och allmänt tillämpade avtalsvillkor. En fungerande marknad och rätts-säkerhet kräver dock inte att villkor som ensidigt strider mot den ena partens intressen skall vara godtagbara. Villkor av detta slag kan vara exempelvis sådana som tillåter att den ena parten ensidigt bestämmer värdet på värdepapper eller enligt vilka värderingen sker till ett värde som klart understiger noterade marknadspriser. Också avtalsvillkor enligt vilka värderingsgrunderna varierar bero-

ende på tillämpningssituation ger anledning av betvivla deras lämplighet. Om den ena parten eller det konkursbo som trätt i dennes ställe invänder att det försäljningssätt eller de värderingsgrunder som skall iakttas enligt avtalet strider mot dess intressen, skall invändaren visa skillnaden mellan det gängse priset och försäljningsresultatet eller värderingen. Skillnaden skall vara ekonomiskt så betydande att det är fråga om en juridiskt relevant kränkning.

Syftet med bestämmelsen är preventivt. Om panthavaren har förfarit lagstridigt, kan pantsättaren eller exempelvis dennes konkursbo kräva skadestånd och vid behov föra skadeståndstalan vid domstol.

9 §. *Byte av borgenär*. I paragrafen föreskrivs om hur överlåtelsen av en fordran till en ny borgenär påverkar gäldenärens avtalsenliga kvittnings- och nettningsrätt. Överlåtelsen kan grunda sig på försäljning eller någon annan överlåtelse av en enstaka fordran eller hela kreditbeståndet.

Syftet med paragrafen är att sätta i kraft artikel 7.1 punkt b i direktivet, enligt vilken medlemsstaterna skall säkerställa att en slutavräkningsklausul kan genomföras i enlighet med dess villkor utan hinder av varje påstådd överlåtelse, rättsligt eller annat beslagtagande eller disposition över eller avseende sådana rättigheter.

I gällande lagstiftning bestäms gäldenärens rätt att rikta ett kvittningsyrkande mot den nya borgenären enligt 18 och 28 § lagen om skuldebrev. Med stöd av dessa bestämmelser kan gäldenären under vissa förutsättningar använda den till förvärvaren överförda fordran för kvittning av sina motfordringar på skuldebrevets överlåtare. Bestämmelserna är ett undantag från det allmänna kravet på motstående förpliktelser vid kvittning. Syftet med dem är att säkra den prestation som gäldenären har före borgenärsbytet på grund av sin kvittningsrätt. Bestämmelserna möjliggör kvittning endast om fordringarna tidigare stod mot varandra.

Kvittningsrättens omfattning beror nuförtiden på om ett enkelt eller ett löpande skuldebrev har utfärdats över den överförda fordran. Exempelvis de återköpsavtal som avses i 4 § i den föreslagna lagen är köpebrev som bestämmelserna om enkla skuldebrev tilläm-

pas på. De skuldebrev som används på finansmarknaden och i företagsfinansieringen är dock ofta löpande skuldebrev. I ett löpande skuldebrev är borgenärens rätt bunden till besittningen av skuldebrevet. Det är enkelt att överlåta ett löpande skuldebrev och gäldenären kan bara i mycket begränsad omfattning framställa invändningar i fråga om sin skuld.

Av 27 § lagen om skuldebrev framgår huvudregeln i fråga om enkla skuldebrev. Överlåtelsen av ett enkelt skuldebrev ger inte den nya borgenären någon bättre rätt i förhållande till gäldenären än vad överlåtaren hade. Enligt 28 § lagen om skuldebrev är gäldenärens kvittningsrätt i förhållande till förvärvaren lika omfattande som i förhållande till överlåtaren. Kvittning är dock inte möjlig om motfordran på överlåtaren har uppstått först efter att gäldenären fått kännedom om överlåtelsen av skuldebrevet eller hade tillräcklig orsak att tro att en överlåtelse skett. Någon kvittningsrätt finns inte heller om motfordran förfaller till betalning först efter tidpunkten i fråga och senare än det överlåtna skuldebrevet.

I rättspraxis har gäldenärens kvittningsrätt utvidgats när det överlåtna skuldebrevet och motfordran följer av ett ömsesidigt förpliktande avtal eller annars är förknippade med varandra. Gäldenärens kvittningskrav har då godkänts fastän motfordran har uppstått först efter att gäldenären fått kännedom om fordrans överlåtelse. Inte heller frågan om när de motstående fordringarna förfaller till betalning har tillmätts någon relevans.

Angående kvittning av löpande skuldebrev föreskrivs i 18 § lagen om skuldebrev. Enligt 1 mom. i nämnda paragraf kan gäldenären i allmänhet inte framställa kvittningsyrkanden mot förvärvaren av ett löpande skuldebrev. Avsikten är att skydda omsättligheten och värdet av löpande skuldebrev. Enligt bestämmelsen är kvittning möjlig bara om indrivningen av motfordran skulle äventyras i fall kvittning inte tilläts och förvärvaren uppenbarligen insåg detta då denne fick skuldebrevet i sin besittning.

I 18 § 2 mom. lagen om skuldebrev utvidgas gäldenärens kvittningsrätt under förutsättning att motfordran grundar sig på samma rättsförhållande som det löpande skuldebrevet.

vet. Hänvisningen i bestämmelsen till 15 § lagen om skuldebrev innebär att gäldenärens kvittningsyrkande bifalles om förvärvaren när denne fick skuldebrevet visste eller hade bort veta om den omständighet som kvittningsyrkandet grundar sig på. Gäldenären kan med andra ord kvitta en motfordran som grundar sig på samma rättförhållande också mot ett löpande skuldebrev som överlåtits, om förvärvaren vid överlåtelsestidpunkten var medveten om motfordran.

Den föreslagna paragrafen grundar sig på ovan beskrivna bestämmelser men ger gäldenärens på avtal baserade kvittnings- eller nettningsrätt i vissa avseenden ett starkare skydd än vad som är fallet i dag. Det starkare skyddet gäller särskilt i situationer där det överlåtna skuldebrevet och gäldenärens motfordran är fast förknippade med varandra. Så är det då det till den säkerhet som ställts för en skuld hör en skyldighet att återställa likvärdig egendom. En skyldighet att återställa likvärdig egendom uppstår då parterna avtalar om en i den föreslagna lagens 4 § avsedd säkerhet som överförs äganderätt eller då säkerhetstagaren har utnyttjat sin förfoganderätt enligt 5 §.

Syftet med förslaget är att skydda säkerhetsställaren. I de nya säkerhetsformerna kan säkerhetsställarens rätt till säkerheten omvandlas till bara en obligationsrättslig fordran på att likvärdig egendom skall återställas. Fullgörandet av den återbäringsskyldighet som denna fordran avser måste säkerställas genom bestämmelser för den händelse att säkerhetstagaren överlåter sin fordran till en ny borgenär. Efter överlåtelsen kan ju säkerhetsställaren inte längre framställa ett kvittnings- eller nettningsyrkande mot den ursprungliga säkerhetstagaren om denne inte har andra fordringar mot vilka kvittning eller nettning kan ske. Det kan också hända att de kvarstående fordringarnas belopp inte täcker säkerhetsställarens motfordringar. Då är kvittnings- eller nettningsrätten i förhållande till den nya borgenären viktig för säkerhetsställaren.

Paragrafens första mening gäller gäldenärens kvittnings- och nettningsrätt i förhållande till den nya borgenären då det är fråga om ett enkelt skuldebrev. Om förpliktelse kan nettas eller kvittas mot varandra enligt par-

ternas avtal, kan ett sådant krav enligt bestämmelsen också riktas mot den nya borgenären till vilken den andra parten har överlåtit sin fordran. Bestämmelsen ger således gäldenären rätt att framställa ett kvittnings- eller nettningsyrkande mot den nya borgenären för alla i avtalet avsedda motfordringar på den ursprungliga borgenären. Gäldenärens kvittnings- och nettningsrätt är enligt förslaget inte beroende av de förutsättningar som föreskrivs i 28 § lagen om skuldebrev.

I förhållande till den nya borgenären i ett enkelt skuldebrev får således gäldenärens på avtal baserade kvittnings- och nettningsrätt ett omfattande skydd. Den allmänna tolkningen av direktivet är att det förutsätter ett skydd av detta slag.

Den andra meningen i paragrafen gäller gäldenärens kvittnings- och nettningsrätt då det är fråga om ett löpande skuldebrev. Enligt den har säkerhetsställaren rätt att återropa sin på avtal baserade rätt att kvitta eller netta sin fordran på återställande av likvärdig egendom också mot den nya borgenären i ett löpande skuldebrev. Den kvittningsrätt som avses i bestämmelsen är vidsträcktare än den som avses i 18 § 2 mom. lagen om skuldebrev eftersom god tro hos förvärvaren av ett löpande skuldebrev inte enligt förslaget hindrar gäldenären kvittnings- och nettningsrätt. Den nya borgenären i ett löpande skuldebrev torde dock ofta vara medveten om säkerheten och gäldenärens rätt till likvärdig egendom, varvid kvittningsförutsättningarna uppfylls också i dag. Den föreslagna paragrafen skyddar dock säkerhetsställarens kvittningsrätt också då säkerheten överhuvudtaget inte har beaktats i det överlåtna skuldebrevet eller i övriga kreditdokument.

Gäldenärens kvittnings- och nettningsrätt i förhållande till den nya borgenären i ett löpande skuldebrev är dock mer begränsad än när det gäller enkla skuldebrev eftersom det starkare skyddet endast gäller fordringar som är fast anknutna till varandra. Gäldenärens möjlighet att kvitta eller netta övriga motfordringar bestäms fortfarande enligt 18 § lagen om skuldebrev. En vidsträcktare kvittningsrätt än den ifrågavarande skulle innebära en risk som kunde hindra överlåtelser av kreditbestånd i form av löpande skuldebrev. Å andra sidan tryggar ett nettningsvillkor

ensamt inte gäldenären på så sätt att dennes risk enbart skulle gälla nettoskulden. Direktivet har inte ansetts kräva ändringar i bestämmelserna om löpande skuldebrev.

I paragrafen föreskrivs inte om gäldenärens kvittnings- och nettningensrätt i förhållande till den ursprungliga borgenären som har överlåtit sin fordran till en ny borgenär. Enligt de allmänna förutsättningarna för kvittning kräver kvittning inte att de fordringar som kvittas skall ha samma rättsgrund. Det räcker att parterna har motstående fordringar. Säkerhetsställaren kan således exempelvis rikta sitt krav på kvittning eller nettning av sin fordran på återställande av likvärdig egendom mot sin ursprungliga avtalspart, om denne fortfarande har andra fordringar på säkerhetsställaren.

Det finns inga bestämmelser om ordningen mellan de kvittningsrätter som gäldenären har mot olika parter. Gäldenären kan således välja om denne vill netta eller kvitta sin motfordran på överlåtarens först i förhållande till överlåtarens eller till förvärvarens. Det är dock klart att gäldenären kan utnyttja sin kvittningsrätt bara en gång.

10 §. *Utmätning*. I paragrafen föreskrivs om verkningarna av utmätning av en fordran på kvittning och nettning av gäldenärens motfordringar. Syftet med bestämmelsen är att sätta i kraft direktivets artikel 7.1 punkt b där det förutsätts att utmätning av en rättighet inte får hindra en slutavräkning.

Angående utmätning av fordran föreskrivs i 4 kap. 18 § utsökningslagen. Enligt bestämmelsen skall utmätningensmannen bevisligen ge ett skriftligt betalningsförbud till den som skall betala fordran.

För närvarande finns det inga bestämmelser om kvittning av en utmätt fordran i utsökningslagen. I mars 2004 träder det i kraft en ny bestämmelse om tredje mans kvittningsrätt i lagens 2 kap. 33 §. Enligt bestämmelsen har tredje man som delgetts ett betalningsförbud som gäller utmätning av en fordran rätt att kvitta fordran mot sin motfordran bara om en lagakraftvunnen dom eller någon annan utsökningsgrund som kan verkställas som en lagakraftvunnen dom har meddelats i fråga om motfordran. Bestämmelsen i fråga skall tillämpas om inte något annat föreskrivs.

Den föreslagna paragrafen är uttryckligen en specialbestämmelse som skall tillämpas i stället för de allmänna bestämmelserna. Inom lagens tillämpningsområde hindrar således utmätning inte gäldenären från att kvitta eller netta sin motfordran mot den utmätta fordran. Gäldenärsparten har således företräde i förhållande till utmätningensborgenären.

Om det är fråga om ett i 4 § avsett arrangemang som avser överföring av äganderätt, kan utmätning riktas mot en fordran som tryggas av en säkerhet. Säkerhetsställaren kan härvid trots utmätningen åberopa ett i 7 § avsett slutavräkningsvillkor eller sin kvittningsrätt och kvitta sin fordran på återställande av likvärdig egendom. Om säkerhetsställarens fordran på återställande av likvärdig egendom är utmätt kan på motsvarande sätt säkerhetstagaren netta eller kvitta sin säkerhetsskuld till säkerhetsställaren utan hinder av utmätningen.

En fordran som tryggas av en pant kan utmätas ur pantavarens skulder. Om pantavaren har sålt säkerheten till tredje man med stöd av sin förfoganderätt enligt 5 §, har det uppstått en rätt för pantsättaren att få likvärdig egendom. Enligt bestämmelsen hindrar inte utmätning av pantfordran då pantsättaren från att åberopa ett nettningensvillkor eller i övrigt sin kvittningsrätt som följer av fordran på återställande av likvärdig egendom.

Pantegendom som pantsättaren överlåtit omfattas av pantsättarens äganderätt så länge som pantavaren inte använder sin förfoganderätt enligt 5 §. Panten kan således utmätas ur pantsättarens övriga skulder på vilka betalningar kan ske endast om pantens värde överstiger pantfordrans belopp. Om pantegendomen utmäts innan pantavaren utövar sin förfoganderätt, hindrar utmätningen att förfoganderätten utövas. Härvid begränsar sig pantavarens rätt till att realisera panten för att driva in sin fordran.

Har fordran hunnit bli kvittad eller nettad innan det betalningsförbud som gäller den delgetts, riktar sig utmätningen mot den fordran som återstår efter kvittningen eller nettningen. Denna bestämmelse föreslås för klarhetens skull för att den i betalningsförbudet specificerade fordran inte längre kvarstår som sådan efter kvittningen eller nettningen. I praktiken leder utmätningen till ett resultat

bara om den part som är utmätningsgäldenär är kreditor vid kvittning eller netting. Dessutom föreskrivs i paragrafen att den utmäta fordran inte får kvittas eller nettas mot en motfordran som uppstått efter delgivningen av ett betalningsförbud. Eftersom ett betalningsförbud delges motparten vore det inte befogat om utmätningborgenärens rätt skulle vika undan också för rättigheter som uppstått efter detta. Direktivet står inte i vägen för en begränsning som gäller uppkomsttidpunkten för fordringar som skall kvittas eller nettas. Paragrafen motsvarar 7 § nettningslagen.

11 §. *Begränsningar som gäller tilläggsäkerhet och ersättande säkerhet vid återvinning.* I paragrafen föreskrivs om två undantag där en säkerhet som ställts under återvinningstiden inte återgår med stöd av 14 § återvinningslagen. Paragrafens 1 punkt gäller ställande av säkerhet och tilläggsäkerhet och 2 punkten gäller ersättande säkerhet.

Syftet med återvinningslagen samt återvinningsgrunderna har behandlats i avsnitt 3.6 i den allmänna motiven. En av de objektiva återvinningsgrunderna är lagens 14 §. Enligt nämnda lagrum återgår en säkerhet som ställts under återvinningstiden i två fall. För det första återgår säkerheten om sådan säkerhet inte har betingats vid skuldens tillkomst. För det andra återgår säkerheten om säkerheten inte har överlåtits eller andra för säkerhetsrättens uppkomst nödvändiga åtgärder inte har vidtagits utan ogrundat dröjsmål. Det att man på behörigt sätt avtalat om säkerheten före eller i samband med skuldens uppkomst hindrar inte återgång, om man dröjt med att vidta andra åtgärder som är nödvändiga för säkerhetsrättens uppkomst. I dessa fall anses säkerheten inte ha varit en förutsättning för kreditgivningen. Med bestämmelsen vill man hindra att gäldenären efter att betalningssvårigheter uppstått gynnar en viss borgenär på de övriga borgenärernas bekostnad genom att ställa säkerheter för gamla skulder.

Det avgörande i 14 § återvinningslagen är frågan om huruvida säkerheten ställts under återvinningstiden. Det viktiga är tidpunkten för säkerhetsrättens uppkomst. Återvinnings-tiden är tre månader. Också en säkerhet som ställts tidigare än så kan återgå om säkerhets-

tagaren står gäldenären nära. Härvid är återvinningstiden två år och dessutom krävs att gäldenären varit insolvent eller blivit insolvent på grund av säkerhetsarrangemanget.

Enligt den föreslagna paragrafen återgår inte en säkerhet, tilläggsäkerhet eller ersättande säkerhet i de fall och under de förutsättningar som anges i bestämmelsen. Detta skydd mot återvinning förutsätter att ställandet av säkerhet grundar sig på parternas avtal. Paragrafen gäller säkerheter både i form av pant och säkerhetsöverlåtelse.

En säkerhet och en tilläggsäkerhet återgår enligt 1 punkten inte med stöd av 14 § återvinningslagen, om säkerhetsställaren enligt avtalet är skyldig att ställa en sådan säkerhet till följd av en förändring i värdet av skulden eller av den tidigare säkerheten. Sådana förändringar ökar borgenärens risk. Särskilt en riskökning till följd av en minskning i säkerhetens värde är i praktiken inte ovanlig när säkerheten utgörs av värdepapper vilkas värde kan variera till och med rätt mycket under skuldförhållandet.

I praktiken bereder man sig i avtalet mellan parterna på en ökande marknadsrisk. Säkerhetsställaren kan enligt avtalet vara skyldig att ställa mera säkerhet, om skuldens eller den tidigare ställda säkerhetens värde förändras på ett sätt som är ofördelaktigt för säkerhetstagaren. Det är också möjligt att komma överens om att gäldenären blir skyldig att ställa säkerhet först när förpliktelserna överstiger en avtalad gräns. I dessa situationer kan ställandet av en säkerhet eller tilläggsäkerhet vara förknippat med en risk för återvinning på den grunden att man anses ha fördröjt ställandet av säkerhet. Risken finns om säkerheten eller tilläggsäkerheten anses ha ställts för gammal skuld. Detta kan vara fallet om ställandet av tilläggsäkerhet grundar sig på att säkerhetens värde minskat utan att skuldens belopp förändrats. I detta fall får ju inte gäldenären mera vederlag för att denne ställer tilläggsäkerhet.

Syftet med bestämmelsen är att undanröja eventuell osäkerhet när det gäller frågan om huruvida säkerheten kan återgå endast på den grunden att säkerheten eller tilläggsäkerheten ansetts trygga gammal skuld. Återvinnings-skyddet förutsätter dock att säkerhet eller tilläggsäkerhet ställs av orsaker som

nämns i bestämmelsen. Således gäller skyddet inte ställande av säkerhet eller tilläggsäkerhet exempelvis till följd av att gäldenärens betalningsförmåga har blivit sämre.

Återvinningsskyddet förutsätter dessutom att ställandet av säkerhet eller tilläggsäkerhet kan anses som en sedvanlig åtgärd med beaktande av omständigheterna. Syftet med bestämmelsen är att skydda allmänt använda och på marknaden godkända säkerhetsarrangemang mot återvinningsrisken. Detta svarar mot säkerhetsdirektivets syften.

Marknaden och parternas verksamhetsområde är av central betydelse vid bedömningen av huruvida en säkerhet eller tilläggsäkerhet har ställts på ett sedvanligt sätt. Man bör dock komma ihåg att lagens tillämpningsområde omfattar finansieringssituationer av många olika slag. Säkerhetsarrangemang som svarar mot etablerad praxis exempel i centralbanksverksamheten kan i rättsförhållanden av andra slag vara osedvanliga. Praxis kan således variera en hel del beroende på vilken marknad det är frågan om.

Om avtalet om finansiellt säkerhetsställande och sättet att ställa säkerheten samt den tidpunkt vid vilken säkerheten ställs motsvarar praxis i branschen, kan säkerhetsarrangemanget i allmänhet anses vara sedvanligt. Om parterna dock har vidtagit särskilda arrangemang för den händelse att den ena parten försätts i konkurs, kan säkerhetsarrangemanget i den situationen anses vara osedvanligt. Detta är fallet till exempel om parterna inte tidigare har följt ett avtal som förpliktar till att ställa tilläggsäkerhet eller parterna ingår ett sådant avtal först vid hot om insolvens.

En i praktiken viktig bedömningsgrund är huruvida säkerheten överlåtits utan dröjsmål efter att det i avtalet avsedda behovet av säkerhet eller tilläggsäkerhet har uppstått. Det avgörande är härvid nödvändigtvis inte när värdepapprens värde på marknaden har förändrats utan den tidpunkt vid vilken säkerhetstagarens rätt att få säkerhet uppkom enligt avtalet. Dröjsmål med kravet på säkerhet eller tilläggsäkerhet och de åtgärder som säkerställer säkerhetsrättens uppkomst kan anses vara ett tecken på att borgenären inte har ansett ställandet av säkerhet eller tilläggsäkerhet vara en på marknadsrisken grundad

förutsättning för kreditgivningen eller att borgenären inte ansett marknadsrisken vara så betydande att säkerhet eller tilläggsäkerhet vore behövlig. I ett sådant fall kan man misstänka att säkerheten ställs på grund av faran för konkurs och i syfte att gynna den andra parten.

Kravet på sedvanlighet har således beröringspunkter med 14 § återvinningslagen. Bestämmelsen gäller ställande av säkerhet utan ogrundat dröjsmål. Också detta uttryck i återvinningslagen är flexibelt och uppställer ingen absolut bakre gräns för ställande av säkerhet eller tilläggsäkerhet. Uttrycket har förklarats i återvinningslagens förarbeten (RP 102/1990) på så sätt att frågan om ogrundat dröjsmål avgörs från fall till fall med beaktande av säkerhetsslag, etablerade förfaringsätt och omständigheterna i det enskilda fallet. Av betydelse är också om borgenären haft ett godtagbart skäl till dröjsmålet. Därför leder återvinningslagens och den föreslagna lagens bestämmelser om återgång av säkerhet när de tillämpas ofta till en likartad bedömning.

Med stöd av 14 § återvinningslagen återgår enligt paragrafens 2 *punkt* inte heller en säkerhet som säkerhetsställaren har ställt i stället för den ursprungliga säkerheten. Frågan om huruvida ersättandet av säkerhet för närvarande är förknippat med en i bestämmelsen avsedd återvinningsrisk är i viss mån oklar. Man kan hävda att det är fråga om en ny säkerhet som tryggar en gammal skuld om tidpunkten för ersättandet av säkerheten jämförs med skuldens tillkomsttidpunkt. Om däremot den ersättande säkerheten bedöms mot bakgrunden av syftet med den, har en faktisk förändring i säkerhetsläget inte skett.

I rättslitteraturen har anförts att om den ersättande säkerhetens värde inte är större än den ursprungliga säkerhetens, skall någon risk för återgång inte föreligga eftersom förändringen inte förbättrar säkerhetsborgenärens ställning när det gäller säkerhetens värde och dess företräde. I 14 § återvinningslagen har dock säkerhetens värde och företräde inte getts en betydelse som undanröjer risken för återgång. Det är således möjligt att ersättandet av säkerhet är förknippat med viss rättslig osäkerhet. Därför har det ansetts behövligt att uttryckligen föreskriva om återvinningskyd-

det.

Paragrafens 2 punkt hindrar dock återgång bara om den ersättande säkerhetens värde inte är större än den ursprungliga säkerhetens. Värderingens riktighet kan bedömas utifrån de grunder som framgår av 8 §. En värdeökning har betydelse när man prövar återvinningsmöjligheten till följd av dröjsmål med åtgärder som är nödvändiga för säkerhetsrättens uppkomst då säkerheten till den del som gäller mervärdet i regel anses ha ställts först när säkerheten har ersatts. Eftersom säkerhetsställaren genom ersättande av säkerheten själv påverkar innehållet i den säkerhet som ställts, behöver den ersättande säkerheten inte till sin art vara likadan som den ursprungliga säkerhetsegendomen bara säkerheten består av värdepapper eller kontopengar som avses i den föreslagna lagen. Säkerheten kan bestå av olika slags värdepapper eller kontopengar. Det är klart att säkerhetsställaren skall ställa ersättande säkerhet till säkerhetstagaren samtidigt som eller åtminstone mycket snart efter att säkerhetsställaren har fått tillbaka den ursprungliga säkerheten. I annat fall kan man inte anse att det är frågan om ersättande av säkerhet.

Också i nämnda specialfall hindrar paragrafen bara återgång av säkerheter enligt 14 § återvinningslagen. Således kan den allmänna återvinningsgrunden i lagens 5 § tillämpas. Bedrägliga arrangemang i syfte att undvika verkningarna av en konkurs får således inte skydd.

Paragrafens syfte är att sätta i kraft artikel 8 i direktivet till den del som särskilda bestämmelser är nödvändiga med tanke på verkställigheten.

12 §. *Godtrosskydd*. I paragrafen föreskrivs om skyddet av god tro vid insolvensförfaranden.

Syftet med paragrafen är att sätta i kraft artikel 8.2 i direktivet. Enligt artikeln skall medlemsstaterna säkerställa att ett avtal om finansiellt säkerhetsställande eller en relevant ekonomisk förpliktelse som har trätt i kraft eller en finansiell säkerhet som har ställts på dagen för, men efter tidpunkten för inledandet av likvidationsförfaranden eller rekonstruktionsåtgärder, skall ha rättslig verkan och vara bindande för tredje man, om säkerhetstagaren kan bevisa att denne varken kän-

de till eller borde ha känt till att sådana förfaranden eller åtgärder inletts.

Inledandet av ett insolvensförfarande har betydande rättsverkningar för gäldenären. I en konkurs förlorar gäldenären bestämmanderätten över den egendom som hör till konkursboet. Förlusten av bestämmanderätt innebär att gäldenären när konkursen har börjat inte har rätt att överlåta eller pantsätta egendom som hör till boet. Förlusten av bestämmanderätt är en nödvändig förutsättning för att konkursens syfte skall kunna uppnås och genom den strävar man efter att hindra gäldenären att skada borgenärerna med rättshandlingar efter konkursens inledande.

Vid företagssanering förlorar gäldenären inte bestämmanderätten över sin egendom, men bestämmanderätten begränsas. Också ett tillfälligt avbrytande av en depositionsbank verksamhet innebär begränsningar i gäldenärens bestämmanderätt.

För närvarande iakttas vid konkurs en huvudregel enligt vilken en rättshandling som gäldenären företagit efter konkursens inledande inte binder boet. Detta gäller också om gäldenärens motpart inte har haft grundad anledning att vara medveten om inledandet av konkursen. Enligt 3 kap. 2 § i förslaget till konkurslag kommer detta att ändras. En part som i befogad god tro har ingått en rättshandling med gäldenären efter att konkursen börjat får skydd enligt den föreslagna bestämmelsen. Godtrosskydd ges dock i allmänhet bara om rättshandlingen har företagits innan konkursens inledande har kungjorts.

Också vid företagssanering är det möjligt att få godtrosskydd, men bara i begränsad omfattning. Det är enligt 17 § 1 mom. lagen om företagssanering förbjudet att ställa säkerhet för saneringsskulder. En pantsättning eller något annat säkerhetsarrangemang som vidtagits i strid med detta förbud är utan verkan enligt 2 mom. i bestämmelsen, om inte något annat följer av bestämmelserna om löpande skuldebrev eller andra värdepapper eller värdeandelar. Dessa bestämmelser tillämpas också vid tillfälligt avbrytande och sanering av en depositionsbanks verksamhet.

Aven annorstädes i lagstiftningen finns det bestämmelser om godtrosskydd. De bestämmelserna blir tillämpliga också vid konkurs och företagssanering. Bestämmelsen i 14 §

lagen om skuldebrev skyddar den som fått ett löpande skuldebrev eller något annat värdepapper i sin besittning av en överlåtare som inte hade rätt att göra överlåtelsen. Detta förutsätter att förvärvaren hade grundad anledning att vara i god tro. Enligt 27 § lagen om värdeandelskonton kan förvärvaren av en värdeandel eller en rättighet som hänför sig till den få godtrosskydd, om enligt noteringarna på värdeandelskontot överlåtaren hade rätt att göra överlåtelsen.

Enligt 3 § 2 mom. nettningssystemet skyddas god tro i avvecklingssystem. Om förpliktelserna i enlighet med ett avvecklingssystemets regler har anmälts för avveckling efter att konkurs har inletts, har nettning av förpliktelserna den dag konkursen inleds bindande verkan, om den som upprätthåller avvecklingssystemet varken hade eller borde ha haft kännedom om att konkurs hade inletts när förpliktelserna nettades. Bestämmelsen är tillämplig bara vid konkurs och den är tidsmässigt begränsad till konkursens begynnelse.

I den föreslagna paragrafens 1 mom. föreskrivs om bindande verkan vid ett insolvensförfarande av en säkerhet som ställts efter att insolvensförfarandet har inletts. Frågan om huruvida en säkerhet har ställts bestäms enligt allmänna sakrättsliga bestämmelser. Frågan om upprättande av en säkerhetsrätt har behandlats i motiven under 1 och 4 §.

Enligt momentet är en säkerhetsrätt bindande även om säkerhetsställaren inte hade rätt att ställa säkerheten på grund av att ett insolvensförfarande inletts, om säkerhetstagaren vid den tidpunkt då säkerheten ställdes inte visste eller borde ha vetat att bestämmanderätten gått förlorad. En part i god tro kan således åberopa sina rättigheter enligt den föreslagna lagen utan hinder av insolvensförfarandet. Om säkerheten grundar sig på äganderättsöverföring enligt den föreslagna lagens 4 §, anses säkerhetsställaren ha fått säkerheten i sin ägo och ett konkursbo kan exempelvis inte kräva att egendomen skall återställas till boet.

Momentet följer principerna i 14 § lagen om skuldebrev och 27 § lagen om värdeandelskonton och innebär således ingen ändring av rättsläget då fysiska värdepapper eller värdeandelar ställs som säkerhet. Nämn

bestämmelser i lagen om skuldebrev och lagen om värdeandelskonton gäller dock inte alla i denna lag avsedda värdepapper, exempelvis derivatavtal. Inte heller skyddas en förvärvares goda tro för närvarande när det gäller enkla skuldebrev. På den föreslagna lagens tillämpningsområde tillämpas bestämmelserna om enkla skuldebrev ofta på kontopengar som utnyttjas som säkerhet. I rättspraxis har överlåtelser av kontopengar dock i vissa fall bedömts enligt de principer som gäller löpande skuldebrev enligt 14 § lagen om skuldebrev och god tro har skyddats. Syftet med det föreslagna momentet är således att klargöra läget och det gäller alla i lagen avsedda värdepapper och kontopengar. På den föreslagna lagens tillämpningsområde vore det inte befogat att behandla de olika egendomslag som används som säkerhet på olika sätt när det gäller godtrosskyddet.

Om en säkerhet har ställts innan ett insolvensförfarande har inletts och en skuld har uppkommit efter att förfarandet har inletts, är säkerhetsrätten enligt paragrafens 2 mom. bindande, om säkerhetstagaren inte innan skulden uppkom visste eller borde ha vetat att säkerhetsställaren hade förlorat sin bestämmanderätt. Bestämmelsen har betydelse närmast när den säkerhet som har ställts före inledandet av ett insolvensförfarande är en generell säkerhet och en ny skuld tillkommer efter att förfarandet har inletts. Säkerhetstagaren kan då realisera den generella säkerheten också för att täcka den nya skulden. Den nya förpliktelsen kan även inkluderas i en slutavräkning enligt 7 §. I den nuvarande lagstiftningen finns det inte uttryckliga bestämmelser om den situation som avses i momentet. Utan specialbestämmelser vore det osäkert hur borgenärens rättigheter skulle bedömas när det gäller den nya skuld som tillkommit i god tro.

I paragrafen förutsätts befogad god tro. Det är inte tillräckligt att en part inte visste om inledandet av ett insolvensförfarande utan parten skall inte heller ha bort veta om det. Vilken omsorgsfullhet som krävs av en part beror på omständigheterna. Exempelvis kreditinstituten och andra yrkesborgenärer kan förutsättas vara mycket omsorgsfulla i sin kontroll av gäldenärernas verksamhet.

I paragrafen begränsas inte den tid under

vilken godtrosskyddet gäller, även om skyddet enligt direktivet bara gäller den dag då insolvensförfarandet inleds. En sådan begränsning är inte nödvändig och inte heller ändamålsenlig eftersom våra nuvarande bestämmelser ger ett effektivare godtrosskydd än direktivet. Bestämmelsen i direktivet hindrar inte en sådan utvidgning eftersom det enbart fastställer en miniminivå för medlemsstaterna.

13 §. *Ikraftträdelse- och övergångsbestämmelser*. I paragrafens 1 mom. finns en sedvanlig ikraftträdelsebestämmelse.

Lagens 2 mom. innebär att lagen tillämpas också på säkerhetsförbindelser som ingåtts före lagens ikraftträdande. Det är ändamålsenligt att parterna inte för formens skull behöver ingå ett nytt avtal bara för att säkerställa att ett avtalsvillkor binder tredje män. I praktiken vore det också svårt att skilja på avtal och förpliktelser som uppkommit vid olika tidpunkter.

I Finland har exempelvis återköpsavtal använts i ringa utsträckning på finansmarknaden och villkor som ger panthavaren förfoganderätt har överhuvudtaget inte utnyttjats. Övergångsbestämmelsen förtydligar dock parternas rättigheter då säkerhetsavtalet i tiderna har ingåtts enligt utländsk lag och en säkerhet som ingår i något arrangemang finns i Finland. Den föreslagna övergångsbestämmelsen har således inte särskilt stor praktisk betydelse.

Om ett insolvensförfarande har inletts före lagens ikraftträdande, skall de bestämmelser som gäller vid ikraftträdandet tillämpas. På så sätt behöver frågor om bindande verkan och realisering inte tas upp till ny prövning mitt under förfarandet.

Säkerhetsdirektivet har inga övergångsbestämmelser.

1.2. Värdepappersmarknadslagen

4 kap. Värdepappershandel och tillhandahållande av investeringstjänster

5 §. Paragrafens 1 mom. ändras enligt för-

slaget så att värdepappersförmedlaren får använda ett i 5 § i den föreslagna lagen om finansiella säkerheter avsett villkor som tillåter vidare överlåtelse och pantsättning av pantsatta värdepapper för panthavarens skuld. Avsikten är att göra det möjligt att på ett effektivt sätt använda kundens värdepapper som säkerhet bland annat för förpliktelser som hänför sig till värdepappershandeln. En stor del av de utländska clearingorganisationerna och clearingmedlemmarna kräver att säkerheterna överlämnas direkt i deras besittning.

Enligt den nuvarande bestämmelsen får värdepappersförmedlaren inte pantsätta eller på något annat sätt för egen räkning överlåta kunden tillhöriga värdepapper utan dennes särskilda skriftliga samtycke. Genom bestämmelsen i fråga strävar man efter att säkerställa att principen om att kundernas medel skall hållas åtskilda från andra medel iaktas. Tidigare har det förekommit fall där värdepappersförmedlarna antingen med stöd av en generell pantsättningsklausul i förmedlingsavtalet eller till och med helt utan någon förbindelse från kunden sida för sina egna skulder har pantsatt värdepapper som kunderna lämnat i förvar. Nuförtiden krävs att samtycke ges i ett separat skriftligt avtal för att kunden klart skall förstå den risk som pantsättningen medför. Ett sådant samtycke kan inte ingå som ett standardvillkor i exempelvis ett förvarsavtal eller något annat kundavtal.

Bestämmelsen hindrar inte heller i dag kunden från att upplåta en panträtt i värdepappren som säkerhet för värdepappersförmedlarens fordran. Det är vanligt att värdepappersförmedlaren har kundfordringar som grundar sig på kommissionshandeln. En panträtt skapar dock inte enligt gällande lagstiftning någon rätt för borgenären att för egen räkning överlåta eller pantsätta värdepapper som denne fått som säkerhet för en fordran.

Bestämmelsen måste till följd av lagen om finansiella säkerheter ses över eftersom det blir möjligt att ingå säkerhetsförbindelser som överför den juridiska bestämmanderätten på säkerhetstagaren. Värdepappersförmedlarna är institut som avses i lagen i fråga. Med en värdepappersförmedlare avses enligt

1 kap. 4 § 1 mom. 4 punkten värdepappersmarknadslagen värdepappersföretag och kreditinstitut samt motsvarande utländska samslutningar. I enlighet med vad som konstateras i avsnitt 3.2 är det meningen att säkerhetsdirektivets tillämpningsområde skall täcka förutom alla arrangemang med finansiella säkerheter mellan olika institut också i möjligast stor utsträckning även arrangemang mellan institut och andra företag. I enlighet med detta omfattar tillämpningsområdet enligt 2 § i den föreslagna lagen både värdepapperssäkerheter som institut och, med vissa undantag, andra juridiska personer ställt till institut.

Förbudet att använda kundens medel enligt den föreslagna paragrafen gäller inte den situationen där ett kundföretag har överlåtit värdepappren till en förmedlare som pant på sådana villkor att förmedlaren i sin tur fritt får överlåta eller pantsätta dem. Detsamma gäller situationer där värdepappren har överlåtit till en förmedlare som en säkerhetsöverlåtelse enligt 4 § i den föreslagna lagen om finansiella säkerheter. I bestämmelsen har säkerhetsöverlåtelser inte nämnts särskilt eftersom äganderätten i sådana fall övergår på förmedlaren redan när säkerheten upprättas och värdepappren efter det inte längre tillhör kunden.

Ett typiskt behov för kunden att utnyttja säkerhet uppstår i samband med avvecklingen i värdepappershandeln. Om inte förfoganderätten uttryckligen har begränsats, kan förmedlaren använda pantsatta värdepapper som säkerhet för vilka som helst av sina skulder. I praktiken kan det också finnas ett behov av att använda olika kunders säkerheter tillsammans som säkerhet vid följande steg i avvecklingen.

En pantsättning av värdepapper kan inte fås till stånd endast genom ett standardvillkor i ett allmänt förmedlingsavtal. Pantsättning förutsätter att föremålet för pantsättningen individualiseras tillräckligt väl genom exempelvis med hjälp av identifieringsuppgifterna för det värdepapperskonto som pantsätts. Dessutom skall pantsättningen noteras på kontot. Panthavarens rättshandling skall noteras på motsvarande sätt. I samband med noteringen kontrolleras grunden för den rättshandling som noteras och vilken disposi-

tionsrätt den som företar rättshandlingen har. Värdeandelssystemet, som grundar sig på ägarspecifika konton och notering av rättigheter, är därför redan i sig en garanti för att förmedlarens och kundens värdeandelar hålls åtskiljs.

Efter att pantsättningen har genomförts och förfoganderätten överförs på borgenären, behövs inte längre kundens samtycke för överlåtelser eller pantsättningar som pantborgenären gör. Kunden har inte rätt att kräva den nya förvärvaren eller panthavaren på återställande av värdepappren fastän kunden har betalat hela den skuld för vilken den ursprungliga pantsättningen gjordes. Kunden kan endast rikta krav mot sin egen avtalspartner.

I värdepappersmarknadslagen strävar man särskilt efter att skydda icke-yrkesmässiga investerarens ställning. Då är det hushållens placeringar som man huvudsakligen fäster uppmärksamhet vid. Eftersom de fysiska personerna helt står utanför tillämpningsområdet för den föreslagna lagen om finansiella säkerheter kan de inte heller i framtiden ställa säkerheter där förfoganderätten överförs på värdepappersförmedlaren. Denna begränsning gäller också fysiska personer som anses vara yrkesmässiga placerare.

Det kan uppstå intressekonflikter mellan investerare och värdepappersförmedlare. Inte heller andra än yrkesmässigt verksamma juridiska personer på placeringsmarknaden kan nödvändigtvis känna igen de juridiska och ekonomiska risker som är förknippade med förfoganderättens övergång. Därför kan det fortsättningsvis vara behövligt att ge värdepappersförmedlarna näringsrättsliga bestämmelser om hur en värdepappersförmedlare skall förfara när denne tar emot kundens värdepapper som säkerhet och vilket slags utövande av förfoganderätten som strider mot god sed.

Finansinspektionen kan också enligt 4 kap. 5 a § 5 mom. värdepappersmarknadslagen utfärda föreskrifter om hur värdepappersförmedlare skall förfara när de tillhandahåller investeringstjänster. Sådana föreskrifter kan bland annat utfärdas om åtskiljande av kundernas medel. I bestämmelserna om förfaringssätt måste man beakta yrkeskunskapen hos den som utnyttjar en investeringstjänst.

1.3. Lagen om värdeandelskonton

7 §. I den föreslagna paragrafens 1 mom. bestäms om noteringar av avtalsvillkor om panthavarens förfoganderätt enligt 5 § i den föreslagna lagen om finansiella säkerheter. Ett sådant avtalsvillkor innebär bland annat att säkerhetsborgenären får sälja eller pantsätta de värdeandelar som ställts som säkerhet vidare till tredje man utan att denne behöver pantsättarens särskilda samtycke för rättshandlingen. I återköpsavtal eller andra i 4 § avsedda säkerhetsöverlåtelser överförs värdeandelarna till förvärvarens värdeandelskonto på samma sätt som vid andra överlåtelser av äganderätt.

Också när man har avtalat om förfoganderätt, kvarstår äganderätten till värdepappren hos pantsättaren tills borgenären utövar sin rätt och överlåter de värdepapper denne fått som säkerhet. I värdeandelssystemet betyder detta att värdeandelarna innan förfoganderätten utövas fortfarande är noterade på ett konto i pantsättarens namn. Panthavarens rättigheter framgår av noteringen om pantsättningen. På kontot kan även noteras att panthavaren har rätt att disponera över värdeandelen. Denna notering kan inte avlägsnas utan panthavarens samtycke. En notering av panthavarens förfoganderätt avviker från övriga noteringar av befogenheter som enligt 5 § 2 mom. lagen om värdeandelskonton skall avföras på kontoinnehavarens ansökan.

Noteringen av panthavarens förfoganderätt behöver nödvändigtvis inte göras samtidigt som panträkten noteras. Det är tillräckligt att en sådan notering kan göras på panthavarens begäran. Noteringen kan göras också först i samband med att panthavaren avser utöva sin förfoganderätt och exempelvis sälja värdeandelarna. På så sätt kan köparen få det godtrosskydd som noteringen skapar och påskynda noteringen av sina egna rättigheter. Utövandet av förfoganderätten kräver dock inte att befogenheten noterats. Även om en notering inte har gjorts, kan överlåtelser noteras när det kontoförande institutet har kontrollerat att den som företar rättshandlingen är behörig.

I paragrafens 2 mom. föreskrivs om notering av panthavarens rättshandlingar. Om panthavaren säljer värdeandelarna, noteras de

på den nya ägarens värdeandelskonto. Äganderätten övergår från pantsättaren direkt till köparen, och värdeandelarna noteras inte på panthavarens värdeandelskonto däremellan. På samma sätt noteras en av paninnehavaren upprättad säkerhetsöverlåtelse där äganderätten övergår till en nya panthavare.

På detta sätt noteras överlåtelser också då panthavaren realiserar värdepapper som ställts som säkerhet. Om de pantsatta värdeandelarna övergår i panthavarens ägo för att panthavaren i realiseringssituationen övertar äganderätten till dem enligt 6 § 2 mom. i den föreslagna lagen om finansiella säkerheter, skall värdeandelarna naturligtvis noteras på panthavarens konto.

Särskilda bestämmelser behövs för det fallet att panthavaren med stöd av sin förfoganderätt upplåter en ny panträtt i värdeandelarna. På ett värdeandelskonto kan bara en pantsättning noteras. Den nya panthavarens rättsliga ställning vore inte tryggad om pantsättningen fortfarande skulle vara i den ursprungliga panthavarens namn. Det skulle inte heller vara ändamålsenligt om den ursprungliga pantsättningsnoteringen avfördes och ersattes med en notering av den panträtt som panthavaren upplåtit. En sådan notering skulle ge en felaktig bild av parterna rättigheter, eftersom det inte föreligger något pantsättningsförhållande mellan kontoinnehavaren och den nya panthavaren och kontoinnehavaren inte heller efter att denne har betalat sin skuld kan få fri äganderätt till de pantsatta värdeandelarna. Enligt förslaget skall de pantsatta värdeandelarna i en ny pantsättningsituation överföras till panthavarens värdeandelskonto på vilket den panträtt som denne upplåtit noteras.

Det är särskilt i samband med avvecklingen i värdepappershandeln som det blir aktuellt att med stöd av förfoganderätten återanvända pantsatta värdeandelar. Utländska clearingmedlemmar har som säkerhet godkänt bara värdeandelar som noteras på de konton de använder. I sådana fall noteras inte panträterna på konton i det finska värdeandelssystemet utan exempelvis i en utländsk banks sidoordnade bokföring. Säkerheter kan användas på detta sätt i framtiden. Värdepappersförmedlaren kan göra en säkerhetsöverlåtelse varvid värdeandelarna noteras på ett i

5 a § lagen om värdeandelskonton avsett förvaltningskonto för en clearingmedlems räkning.

2. Ikraftträdande

Lagarna föreslås träda i kraft så snart som möjligt efter att de har antagits och blivit stadfästa.

Den föreslagna lagen om finansiella säkerheter gör det möjligt att på ett bindande sätt avtala om nya säkerhetsformer. Av lagen föl-

jer inte någon skyldighet att ändra på avtalspraxis, utan avtalsparterna kan ta i bruk nya säkerhetsformer vid den tidpunkt de önskar. Inte heller för myndigheterna uppstår det några nya uppgifter till följd av lagstiftningen. Således kan lagen sättas i kraft så snart som möjligt. Också tiden för genomförande av direktivet gör att det är nödvändigt att lagen träder i kraft snabbt. Direktivet måste genomföras nationellt senast den 27 december 2003.

Med stöd av vad som anförts ovan föreläggs Riksdagen följande lagförslag:

1.

Lag**om finansiella säkerheter**

I enlighet med riksdagens beslut föreskrivs:

1 §

Lagens syfte

Denna lag gäller säkerhetsrätter som används på finansmarknaden och vid företagsfinansiering, när den säkerhet som ställts för en skuld utgörs av värdepapper eller kontopengar.

2 §

Tillämpningsområde

Denna lag tillämpas, om den som ställer säkerheten är ett institut enligt 3 §.

Lagen tillämpas också på säkerheter som ställts av andra juridiska personer än institut, om säkerhetstagaren är ett institut. Lagen tillämpas dock inte, om säkerheten är en aktie eller ett sådant värdepapper som förutsätter en emission eller överlåtelse av aktier och aktien eller värdepappret inte är föremål för offentlig handel.

Lagen tillämpas inte på säkerheter som fysiska personer ställer fastän säkerheterna ställs i samband med näringsverksamhet.

3 §

Definitioner

I denna lag avses med

1) *värdepapper* sådana värdepapper och derivatavtal som enligt 1 kap. 2 § värdepappersmarknadslagen (495/1989) omfattas av tillämpningsområdet för lagen i fråga samt andra med dem jämförbara värdepapper och derivatavtal som i allmänhet är föremål för handel på finansmarknaden,

2) *kontopengar* insättningar eller andra penningfordringar i finskt mynt eller utländsk valuta som noterats på ett specificerat konto,

3) *likvärdig egendom* värdepapper som emitterats av samma emittent med samma villkor och beskrivning och till samma antal som de värdepapper som ställts som säkerhet, eller kontopengar till samma belopp och i samma valuta som den ställda säkerheten eller andra värdepapper eller kontopengar som ges i stället för dem och som parterna har avtalat om,

4) *inledande av insolvensförfarande* påbörjandet av en konkurs eller företagssanering, ett beslut om interimistiskt avbrott i en depositionsbanks verksamhet samt andra beslut om att inleda med dessa jämförbar tvångsverkställighet som förutsätter ingripande från myndigheternas sida och begränsar gäldenärens bestämmanderätt,

5) *nettning* ett förfarande där säkerhetsstälarens och säkerhetstagarens motstående förpliktelser förfaller till betalning och förpliktelserna i fråga eller deras värden sammanförs till en enda förpliktelse på det sätt som parterna avtalat.

Med *institut* avses i denna lag

1) offentligrättsliga sammanslutningar, självständiga offentligrättsliga anstalter och statens affärsverk,

2) Finlands Bank, Europeiska centralbanken, Banken för internationell betalningsutjämning, Internationella Valutafonden och Europeiska investeringsbanken samt Nordiska Investeringsbanken och andra multilaterala utvecklingsbanker,

3) kreditinstitut enligt 2 § och finansiella institut enligt 3 § kreditinstitutslagen (1607/1993), värdepappersföretag enligt 4 § lagen om värdepappersföretag (579/1996), fondbolag enligt 2 § 3 punkten och förvaringsinstitut enligt 2 § 5 punkten lagen om placeringsfonder (48/1999), försäkringsbolag enligt 1 kap. 3 § lagen om försäkringsbolag (1062/1979), arbetspensionsförsäkringsbolag enligt 1 § lagen om arbetspensionsförsäkringsbolag (354/1997) och försäkringsföreningar enligt 1 kap. 1 § 2 mom. lagen om försäkringsföreningar (1250/1987),

4) clearingorganisationer och clearingmedlemmar enligt 1 kap. 4 § 2 mom. 2 punkten värdepappersmarknadslagen samt optionsföretag enligt 1 kap. 3 § och förmedlare och marknadsgaranter enligt 1 kap. 4 § 1 och 2 mom. lagen om handel med standardiserade optioner och terminer (772/1988) samt övriga företag som beviljats förmedlar- och marknadsgaranträttigheter och som avses i 2 kap. 10 § 2 mom. i sistnämnda lag,

5) andra inhemska och utländska juridiska personer med verksamhet som motsvarar den som de ovan nämnda juridiska personerna bedriver eller sådana instanser som är institut enligt artikel 1.2 punkterna a–d i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet.

4 §

Säkerhet som grundar sig på överföring av äganderätt

Parterna kan avtala om köp av värdepapper eller kontopengar med återköpsvillkor eller om andra arrangemang där den som ställer säkerhet överlåter värdepapper eller kontopengar som säkerhet för en skuld så att säkerhetstagaren får äganderätt till dem. Säkerhetstagaren skall återställa likvärdig egen-

dom till den som ställt säkerheten enligt avtalsvillkoren senast på förfallodagen, om det inte har avtalats att värdet av de värdepapper eller kontopengar som inte återställs kvittas mot skulden.

En överlåtelse som avses i 1 mom. är bindande när värdepappren har överlämnats i säkerhetstagarens besittning eller när värdepappren eller kontopengarna annars har överförts i enlighet med vad som föreskrivs om överlåtelse av äganderätt.

5 §

Panträtt med förfoganderätt för panthavaren

Vid pantsättning kan parterna avtala om villkor enligt vilka panthavaren innan skulden förfaller till betalning har rätt att sälja de pantsatta värdepappren eller kontopengarna eller annars i rättslig hänseende förfoga över dem.

Har panthavaren förfogat över panten så som avses i 1 mom., skall denne återställa likvärdig egendom till pantsättaren senast på förfallodagen, om det inte har avtalats att värdet av de värdepapper eller kontopengar som inte återställs kvittas mot skulden. Panthavaren har samma rätt till den som säkerhet återställda egendomen som till de värdepapper eller kontopengar som ursprungligen pantsattes.

6 §

Realisering av panträtt

När skulden har förfallit till betalning har panthavaren rätt att sälja de pantsatta värdepappren eller lyfta eller kvitta de pantsatta kontopengarna i syfte att få betalning. Har parterna inte avtalat om något annat, har panthavaren rätt att sälja värdepappren utan dröjsmål och utan föregående meddelande till pantsättaren eller andra rättsinnehavare.

Vid pantsättning kan parterna avtala om ett villkor, enligt vilket panthavaren i stället för att sälja de pantsatta värdepappren får äganderätten till dem och deras värde kvittas mot den till betalning förfallna skulden.

Ett insolvensförfarande som inleds mot pantsättaren hindrar inte panthavaren att ut-

öva de rättigheter som avses i 1 och 2 mom.

7 §

Nettning

Parterna kan avtala om att när skulden förfallit till betalning samtliga motstående förpliktelser som gäller parterna omedelbart nettas eller att de kan nettas. Vid nettningen kan beaktas enbart i denna lag avsedda säkerhetskulder och förpliktelser att återställa likvärdig egendom.

Förpliktelser som uppkommit innan ett insolvensförfarande har inletts får nettas utan hinder av insolvensförfarandet.

Nettningen återgår inte med stöd av 10 § lagen om återvinning till konkursbo (758/1991) fastän betalning skett med ovanliga betalningsmedel, i förtid eller med ett belopp som med hänsyn till boets tillgångar skall anses vara avsevärt. Från nettningen kan dock återgå en sådan fordran på gäldenären som borgenären genom överlåtelse erhållit av tredje man senare än tre månader efter den fristdag som avses i 2 § i ovan nämnda lag, samt en sådan förpliktelse som borgenären innehar och som han under denna tid förbundit sig till så att förfarandet kan jämföras med betalning av en skuld, om inte överlåtelsen eller skuldsättningen med beaktande av omständigheterna kan anses vara sedvanlig.

En fordran eller förpliktelse som enligt 3 mom. kan återgå genom återvinning får inte beaktas vid nettning efter att ett insolvensförfarande har inletts.

8 §

Försäljningsresultat och värdering

Panthavaren skall i syfte att få betalning sälja de pantsatta värdepappren till gängse pris. Vid kvittning och nettning skall parternas förpliktelser samt de värdepapper och kontopengar som inte återställs också värderas till gängse värde. Detsamma gäller vid värdering av ersättande säkerheter.

Det försäljningssätt och de värderingsgrunder som parterna kommit överens om skall

iakttas, om det inte visas att förfarandet kränker någondera partens intressen.

9 §

Byte av borgenär

Om parternas förpliktelser kan nettas eller kvittas mot varandra enligt ett avtal som parterna ingått, kan ett sådant krav också framställas mot en ny borgenär till vilken den ena parten genom överlåtelse har överfört sin fordran. Om inte något annat följer av 18 § lagen om skuldebrev (622/1947), kan för nettning eller kvittning mot ett löpande skuldebrev som överlåtits användas endast en sådan förpliktelse att återställa likvärdig egendom som har sin grund i säkerheten för skulden i fråga.

10 §

Utmätning

Om en utmätt fordran har kvittats eller nettats innan ett betalningsförbud har delgetts, riktas utmätningen mot den fordran som återstår efter kvittningen eller nettningen. En utmätt fordran får inte kvittas eller nettas mot en motfordran som har uppkommit efter att betalningsförbudet har delgetts.

11 §

Begränsningar som gäller tilläggssäkerhet och ersättande säkerhet vid återvinning

En säkerhet återgår inte med stöd av 14 § lagen om återvinning till konkursbo, om säkerheten har ställts på grundval av ett avtal mellan parterna enligt vilket

1) den som ställt säkerheten är skyldig att ställa säkerhet eller tilläggssäkerhet till följd av en förändring i värdet av skulden eller av den tidigare säkerheten, och det med beaktandet av omständigheterna måste anses vara sedvanligt att ställa säkerhet;

2) den som ställt säkerheten har rätt att ersätta den med en annan säkerhet som inte får ha ett högre värde än den tidigare säkerheten.

12 §

Godtrosskydd

En säkerhetsrätt är bindande även om den som ställer säkerheten inte hade rätt att ställa säkerhet på grund av att ett insolvensförfarande inletts, om säkerhetstagaren vid den tidpunkt då säkerheten ställdes inte visste eller borde ha vetat att den som ställde säkerheten hade förlorat sin bestämmanderätt.

Om en säkerhet har ställts innan ett insolvensförfarande inleds och en skuld uppkommer efter att förfarandet har inletts, är säkerhetsrätten bindande om säkerhetstagaren in-

nan skulden uppkom inte visste eller borde ha vetat att den som ställde säkerheten hade förlorat sin bestämmanderätt.

13 §

Ikraftträdelse- och övergångsbestämmelser

Denna lag träder i kraft den 200 .

Lagen tillämpas inte, om en skuld har förfallit till betalning eller ett insolvensförfarande har inletts före lagens ikraftträdande.

2.

Lag**om ändring av 4 kap. 5 § värdepappersmarknadslagen**

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/1989) 4 kap. 5 § 1 mom., sådant det lyder i lag 522/1998, som följer:

4 kap.

Värdepappershandel och tillhandahållande av investeringstjänster

5 §

Värdepappersförmedlaren får inte pantsätta eller för egen räkning överlåta värdepapper som tillhör en kund utan kundens särskilda

skriftliga samtycke. Värdepappersförmedlaren får dock pantsätta eller överlåta värdepapper som denne fått som pant av kunden och som panthavaren får förfoga över enligt lagen om finansiella säkerheter (/).

Denna lag träder i kraft den 200 .

3.

Lag**om ändring av lagen om värdeandelskonton**

I enlighet med riksdagens beslut
 fogas till lagen den 17 maj 1991 om värdeandelskonton (827/1991) en ny 7 § i stället för den
 7 § som upphävts genom lag 796/2000, som följer:

7 §
 På ett pantsatt värdeandelskonto kan noteras ett i 5 § lagen om finansiella säkerheter (1) avsett avtalsvillkor som gäller panthavarens förfoganderätt. Noteringen av villkoret får inte avlägsnas utan panthavarens samtycke.

Om panthavaren med stöd av sin förfoganderätt enligt 1 mom. överlåter eller annars

överför äganderätten till den pantsatta värdeandelen, noteras den på förvärvarens värdeandelskonto. Om panthavaren upplåter en ny panträtt, överförs värdeandelen till dennes värdeandelskonto på vilket den nya pantsättningen noteras.

_____ Denna lag träder i kraft den 200 .

Helsingfors den 14 november 2003

Republikens president

TARJA HALONEN

Justitieminister *Johannes Koskinen*

2.

Lag**om ändring av 4 kap. 5 § värdepappersmarknadslagen**

I enlighet med riksdagens beslut
ändras i värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/1989) 4 kap. 5 § 1 mom., sådant det lyder i lag 522/1998, som följer:

*Gällande lydelse**Föreslagen lydelse*

4 kap.

4 kap.

**Värdepappershandel och tillhandahållande
av investeringstjänster****Värdepappershandel och tillhandahållande
av investeringstjänster**

5 §

5 §

Värdepappersförmedlaren får inte pantsätta eller för egen räkning överlåta värdepapper som tillhör en kund, utan kundens särskilda skriftliga samtycke.

Värdepappersförmedlaren får inte pantsätta eller för egen räkning överlåta värdepapper som tillhör en kund utan kundens särskilda skriftliga samtycke. *Värdepappersförmedlaren får dock pantsätta eller överlåta värdepapper som denne fått som pant av kunden och som panthavaren får förfoga över enligt lagen om finansiella säkerheter (/).*

Denna lag träder i kraft den 200 .

3.

Lag**om ändring av lagen om värdeandelskonton**

I enlighet med riksdagens beslut fogas till lagen den 17 maj 1991 om värdeandelskonton (827/1991) en ny 7 § i stället för den 7 § som upphävts genom lag 796/2000, som följer:

Gällande lydelse

Föreslagen lydelse

7 §

På ett pantsatt värdeandelskonto kan noteras ett i 5 § lagen om finansiella säkerheter (/) avsett avtalsvillkor som gäller panthavarens förfoganderätt. Noteringen av villkoret får inte avlägsnas utan panthavarens samtycke.

Om panthavaren med stöd av sin förfoganderätt enligt 1 mom. överlåter eller annars överför äganderätten till den pantsatta värdeandelen, noteras den på förvärvarens värdeandelskonto. Om panthavaren upplåter en ny panträtt, överförs värdeandelen till dennes värdeandelskonto på vilket den nya pantsättningen noteras.

Denna lag träder i kraft den 200 .