

Regeringens proposition 1994/95:130

Avtal om avräkning (nettning) vid handel med
finansiella instrument och valuta



Prop.
1994/95:130

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 12 januari 1995

Mona Sahlin

Göran Persson
(Finansdepartementet)

Propositionens huvudsakliga innehåll

Vid handeln med finansiella instrument och valuta på de finansiella marknaderna är det vanligt att avtal träffas mellan parterna om avräkning (nettning) av ömsesidiga förpliktelser att leverera och att betala. Avräkningen kan närmast beskrivas som ett kvittningsförfarande som utöver betalningsförpliktelser även omfattar skyldighet att leverera finansiella instrument eller valuta. Genom avräkningen kan den faktiska utväxlingen av prestationer — finansiella instrument, valuta och betalningar — minskas avsevärt.

Avtal om avräkning innehåller ofta en överenskommelse om att en slutavräkning skall ske för det fall en av parterna går i konkurs eller vid förfaranden som, i likhet med det svenska institutet offentligt ackord, syftar till en ekonomisk uppgörelse utan konkurs mellan en gäldenär som är på obestånd och hans borgenärer. I propositionen föreslås att bestämmelser införs för att säkerställa att ett villkor om slutavräkning kan göras gällande vid konkurs eller offentligt ackord i Sverige.

1 Förslag till riksdagsbeslut	3
2 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	4
3 Ärendet och dess beredning	5
4 Avtal om avräkning (nettning)	6
5 Ikraftträdande m.m.	20
6 Författningskommentar	21
Bilaga 1 Sammanfattning av Clearingutredningens betänkande i aktuella delar	25
Bilaga 2 Utredningens lagförslag	28
Bilaga 3 Sammanställning av remissyttrandena över aktuell fråga	29
Bilaga 4 Lagrådsremissens lagförslag	40
Bilaga 5 Lagrådets yttrande	41

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde

1 Förslag till riksdagsbeslut

Prop. 1994/95:130

Regeringen föreslår att riksdagen antar regeringens förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument¹

dels att nuvarande 5 kap. och 6 kap. skall betecknas 6 kap. respektive 7 kap.,

dels att det i lagen skall föras in ett nytt kapitel, 5 kap., av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap. Avtal om avräkning

1 §

Har två parter, vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter eller åtaganden eller med valuta, träffat ett avtal om att de förpliktelser som uppkommer vid handeln dem emellan skall avräknas mot varandra, och innehåller avtalet ett villkor som innebär att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall en av parterna försätts i konkurs, gäller villkoret mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen.

Innehåller ett avtal enligt första stycket ett villkor som innebär att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall förhandling om offentligt ackord beslutas för en av parterna, gäller villkoret mot de borgenärer vars fordringar skulle omfattas av det offentliga ackordet.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1995.

¹Lagen omtryckt 1992:558.

I januari 1992 förordnades med stöd av regeringens bemyndigande justitierådet Johan Munck som särskild utredare med uppdrag att göra en översyn av clearing samt betalning och leverans på värdepappersmarknaden. Experter från värdepappersmarknaden biträdde utredningen som antog namnet Clearingutredningen (Fi 91:10). I utredningens uppdrag ingick bl.a. att göra en översyn av gällande regler för clearing och avveckling. Översynen omfattade vidare aktiekontolagens regler för kontoföring av aktier och andra fondpapper.

Clearingutredningen överlämnade i januari 1994 betänkandet *Konto, clearing och avveckling* (SOU 1993:114). Betänkandet har remissbehandlats. Utredningens förslag till utvidgning av möjligheterna att registrera finansiella instrument enligt aktiekontolagen (1989:827) har redan lett till lagstiftning (prop. 1993/94:232, bet. 1993/94:LU37, rskr. 1993/94:352, SFS 1994:505).

I detta ärende behandlas utredningens förslag till reglering av hållbarheten av avtal om avräkning (nettning) vid konkurs.

En sammanfattning av utredningens betänkande i den del som nu behandlas finns i *bilaga 1*. Utredningens lagförslag i denna del finns i *bilaga 2* och en sammanställning av remissyttrandena över den aktuella frågan i *bilaga 3*.

Lagrådet

Regeringen beslutade den 1 december 1994 att inhämta Lagrådets yttrande över det lagförslag som finns i *bilaga 4*.

Lagrådets yttrande finns i *bilaga 5*.

Lagrådet har framfört vissa synpunkter på lagtexten. Regeringen har väsentligen följt Lagrådets förslag och synpunkter. De avvikelser som gjorts från Lagrådets ändringsförslag tas upp i författningskommentaren.

Regeringens förslag: Villkor i avtal om avräkning, vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter eller åtaganden eller med valuta, som innebär att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall en av parterna försätts i konkurs skall gälla mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen. Innehåller avtalet även ett villkor om att slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall förhandling om offentligt ackord beslutas för en av parterna, gäller villkoret mot de borgenärer vars fordringar skulle omfattas av det offentliga ackordet.

En bestämmelse med den angivna innebörden tas in i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Utredningens förslag: Utredningens förslag har i huvudsak samma syfte som regeringens förslag, dvs. att säkra hållbarheten av avtal om nettning, men har en något annorlunda utformning. Utredningen föreslår att det i lagen om börs- och clearingverksamhet förs in en bestämmelse av innebörd att ett förbehåll i en clearingöverenskommelse om att en clearingmedlems eller clearingorganisationes konkursbo inte skall få delta i fortsatt utjämning av förpliktelserna gäller mot konkursboet. Detsamma skall gälla överenskommelser om nettning som träffas mellan två parter utan medverkan av någon clearingorganisation.

Remissinstanserna: Majoriteten av remissinstanserna tillstyrker utredningens förslag eller lämnar det utan erinran. Flera remissinstanser, bl.a. *Riksbanken*, *Riksgäldskontoret*, *Finansinspektionen*, *Bankstödsnämnden*, *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen*, betonar betydelsen av att hållbarheten av nettningsavtal vid konkurs säkerställs enligt svensk rätt. Den föreslagna regelns placering i lagen om börs- och clearingverksamhet diskuteras av en del remissinstanser, varvid lagen om handel med finansiella instrument, konkurslagen och köplagen föreslås som alternativ. Riksbanken framför dessutom önskemål om att den föreslagna lagtexten görs tydligare. *SwedeSettle AB* ifrågasätter om tillräcklig grund finns för att lagstifta om nettning mellan två parter utan medverkan av clearingorganisation. Enligt *Uppsala universitet*, *Juridiska fakultetsnämnden*, skulle den föreslagna lagregleringen inte uppfylla sitt syfte, dvs. hindra att en konkursförvaltare kan välja vilka affärer han vill fullfölja och vilka han vill annullera.

Internationella förhållanden

På de finansiella marknaderna i Sverige och i andra länder handlas dagligen med finansiella instrument och valutor för betydande belopp. Enbart i Sverige kan den dagliga omsättningen uppgå till flera hundra miljarder kronor. De dominerande marknaderna är valutamarknaden samt penning- och obligationsmarknaden. Dessa affärer resulterar i förpliktelser, leverans- eller betalningsförpliktelser, som skall avvecklas mellan parterna genom en utväxling av prestationer. Det är därvid relativt vanligt att det sker en avräkning av förpliktelserna mellan två parter (bilateral), men det kan även förekomma avräkning mellan flera parter (multilateral). Denna avräkning kallas *nettning*, eller *netting* som är det anglosaxiska uttrycket. Nettning av leverans- och betalningsförpliktelserna utgör en mycket viktig funktion på en modern finansiell marknad. Genom utnyttjandet av ett nettningsförfarande kan kraven på utväxling av prestationer, t.ex. finansiella instrument eller valuta, minskas i betydande omfattning. Om nettningen är juridiskt hållbar och parterna har avtalat om hur uppkommande problem skall hanteras samt är väl medvetna om innebörden av nettningen kan den i betydande omfattning minska riskerna vid handeln på de finansiella marknaderna. Detta kommer i första hand de i handeln deltagande aktörerna — främst svenska och utländska bankinstitut och värdepappersföretag — till del. Men det har även en positiv inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet.

När bilateral eller multilateral nettning som grund har avtal eller kontrakt mellan parterna eller mellan parterna och en clearingorganisation kan den kallas nettning enligt avtal eller avtalsnettning (*contractual netting*). Genom avtalsnettningen reduceras varje parts förpliktelser till ett mindre antal, i vissa fall till en enda förpliktelse (*nettoposition*).

Nettning mellan två eller flera parter som här skall behandlas bör hållas isär från den nettouträkning ett institut kan få göra av egna positioner vid beräkning av kapitalkrav för marknadsrisker enligt det förslag till nya regler härom som regeringen nyligen lämnat till riksdagen (prop. 1994/95:50 Nya kapitaltäckningsregler m.m.).

Avtal om nettning kan ha varierande innehåll. Två vanligt förekommande avtalstyper är nettning genom novation och s.k. "close-out netting".

Vid nettning genom novation tillämpas den tekniken att varje ny affär mellan parterna medför att det gamla avtalet ersätts med ett nytt avtal. Nettning genom novation minskar bl.a. de operativa påfrestningarna och likviditetskraven samt kan, om t.ex. en clearingorganisation träder in som motpart genom substitution, påverka motpartsrisken. Avtal om nettning genom novation avseende derivatinstrument i samma valuta och med samma avvecklingsdag accepteras vid beräkning av kapitaltäckning för kreditrisker och kan därmed ge ett lägre kapitalkrav.

I bl.a. internationella standardavtal om nettning är det vanligt att man i en eller annan form tar in en klausul som innebär att avtalsparts konkursbo inte skall ha rätt att delta i nettningsförfarandet, dvs. att slutavräkning gentemot konkursboet/konkursgäldenären skall ske per konkursdagen eller föregående dag. Denna typ av klausul kallas "close-out"-överenskommelse (close-out agreement) och nettningsavtal med en sådan klausul kallas internationellt för "close-out netting". Innebörden av en sådan klausul kan närmast sägas vara en överenskommelse om att slutavräkning skall äga rum. Enligt standardavtalen skall ofta en slutavräkning ske även vid sådana förfaranden som syftar till en ekonomisk uppgörelse utan konkurs mellan en gäldenär som har betalningssvårigheter och hans borgenärer (jfr offentligt ackord).

Utomlands har nettning varit föremål för ingående studier och diskussioner. Arbetsgrupper tillsatta av centralbankerna i G 10-länderna har analyserat nettning vid gränsöverskridande valutaaffärer och stora betalningar. I rapporterna *Report on Netting Schemes* (Angell-rapporten) från februari 1989 och *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries* (Lamfalussy-rapporten) från november 1990 analyseras och diskuteras fördelarna och nackdelarna med nettning vid gränsöverskridande valutaaffärer och stora betalningar. Lamfalussy-rapporten innehåller bl.a. förslag till "minimikrav", de s.k. Lamfalussy-kriterierna, för nettnings- och avvecklingssystem beträffande gränsöverskridande transaktioner i skilda valutor. I en tredje rapport, *Delivery Versus Payment in Securities Settlement Systems* (DVP-rapporten), diskuteras om de slutsatser och rekommendationer om nettning som gjorts i de nyss nämnda rapporterna är tillämpliga vid nettning och avveckling av värdepappersaffärer. I DVP-rapporten rekommenderas Lamfalussy-kriterierna som lämplig utgångspunkt och referensram även för bedömningen av nettningsystem vid clearing och avveckling på värdepappersmarknaden. Tillämpningen bör dock, enligt rapporten, inte vara absolut eller ovillkorlig, eftersom de risker som aktualiseras i nettningsystem på värdepappersmarknaden är delvis annorlunda än den typ av system Lamfalussy-kriterierna har utformats för. Den privata sammanslutningen Trettio-gruppen har i en studie av derivathandeln betonat vikten av att lagstiftare och övervakande myndigheter förbättrar infrastrukturen för derivathandeln genom att bl.a. undanröja oklarheter i regelsystemet och godta nettningsöverenskommelser (se rekommendation 21 och 22 i *Group of Thirty, Derivatives: Practise and Principles*, juli 1993, Washington D.C.).

I den så kallade Baselöverenskommelsen år 1988 (the Basle Accord) antogs de kapitalkrav som numera är internationellt accepterade för kapitaltäckningen hos banker och andra kreditinstitut samt vissa värdepappersföretag. Dessa regler innebär i korthet att instituten skall ha en viss kapitalbas i förhållande till kreditrisken i placeringar och i åtaganden utanför balansräkningen. I Baselöverenskommelsen godtogs endast en form av avtalsnettning, nämligen bilateral nettning genom novation av svappar och liknande kontrakt i samma valuta och med samma avveck-

lingsdag. För sådana kontrakt får kapitaltäckningsbehovet räknas på nettobasis i stället för på bruttobasis.

Baselkommittén för banktillsyn har i juli 1994 antagit ett tillägg till Baselöverenskommelsens regler om kapitaltäckning för kreditrisker. I detta tillägg ingår bl.a. att bilateral avtalsnettning i större utsträckning skall godtas vid beräkningen av kapitalkrav för kreditrisker. Lamfalussy-kriterierna ligger till grund för kommitténs förslag. Kriterierna, som har karaktären av minimikrav, är följande.

1. Nettningssystem skall ha en välgrundad legal bas under alla aktuella jurisdiktioner.

2. Deltagarna i ett nettningssystem skall vara väl införstådda med effekten av ett visst nettningssystem på var och en av de finansiella risker som påverkas av nettningssystemet.

3. Multilaterala nettningssystem skall ha klart definierade procedurer för hanteringen av kredit- och likviditetsrisker, vilka anger hur ansvaret är fördelat mellan den som tillhandahåller nettningssystemet och deltagarna. Dessa procedurer skall också säkerställa att samtliga parter har både incitament och kapacitet för att hantera och behärska varje risk de bär och att maximilimiterna finns för varje deltagares kreditexponering.

4. Multilaterala nettningssystem skall säkerställa att den dagliga avvecklingen kan genomföras på utsatt tid även om nettningssystemet med den största nettoskuldpositionen inte kan fullfölja sina åtaganden.

5. Multilaterala nettningssystem skall ha objektiva och offentliggjorda kriterier för anslutning till systemet som medger tillgång utan diskriminering.

6. Nettningssystem skall säkerställa de tekniska systemens operativa tillförlitlighet och tillgången till backup-faciliteter med kapacitet att klara av den dagliga processen.

I tillägget anges följande riktlinjer för att bilateral nettning enligt avtal skall godtas i kapitaltäckningshänseende. För det första skall överenskommelsen mellan parterna om nettning föreskriva att, om en part går omkull, den andra parten endast kan fordra eller avkrävas ett nettobelopp avseende gjorda affärer enligt avtalet. Vidare skall det finnas stöd för att en genomförd nettning, för det fall den ifrågasätts, kommer att godtas av domstolar i alla berörda jurisdiktioner. Det innebär att nettningen skall vara rättsligt hållbar i de länder där parterna har sitt säte och för en filial även i det land där filialen är etablerad. Nettningen skall vidare vara hållbar både enligt tillämplig lag för den enskilda affären och enligt den lag som reglerar kontraktet eller avtalet om nettning. Enligt tillägget åvilar det institutet som är underkastat kapitaltäckningskrav att för den nationella tillsynsmyndigheten visa att dessa förutsättningar är uppfyllda för att nettning skall kunna godtas. Det är den nationella tillsynsmyndigheten som slutligt prövar om den bilaterala avtalsnettningen kan tillåtas vid beräkningen av kapitaltäckningskraven. Vidare föreskrivs i tillägget att det skall finnas rutiner för ändring av nettningens avtal för det fall ändringar görs i den lagstiftning som är relevant för avtalet.

Uppfyller en avtalsnettning nu angivna krav får kapitaltäckningsbehovet, som utgör ersättningskostnaderna för de affärer som omfattas av nettningsoverenskommelsen, räknas på nettobasis jämte ett visst tillägg (add-on). Enligt en beräkning i tillägget innebär ett godtagande av nettningen en minskning av kapitaltäckningskraven med 25-40 % för de affärer som omfattas av nettningen. Det bör även påpekas att kommittén anser att nettningsoverenskommelser som innehåller s.k. "walkaway"-klausuler inte skall godtas i dessa sammanhang. En sådan klausul innebär att — om en part fallerar — den andra parten endast behöver betala ett begränsat belopp eller inget belopp alls även om den fallerande parten eller konkursboet har ett nettokrav på den andra parten.

I linje med tillägget till Baselöverenskommelsen har inom EU lagts fram ett direktivförslag om att bilateral avtalsnettning i större utsträckning skall godtas vid kapitaltäckning för kreditrisker. I direktivförslaget — COM (94) 105 — föreslås vissa ändringar av direktivet 89/647/EEG om kapitaltäckningsgrad för kreditinstitut. Syftet med förslaget är att kreditinstitut inom EU inte skall komma i sämre ställning än konkurrenter med säte utanför unionen och således att flera former av bilateral avtalsnettning, särskilt "close-out netting", skall kunna godkännas av tillsynsmyndigheterna med lägre kapitalkrav som följd för instituten i fråga. Enligt direktivförslaget skall medlemsländerna senast den 31 december 1994 ha vidtagit nödvändiga åtgärder för att uppfylla direktivets krav. Det troliga är dock att direktivförslaget kommer att antas först under våren 1995. Här kan nämnas att kapitaltäckningsreglerna i direktivet om kapitaltäckningsgrad genom bestämmelser i direktivet om kapitalkrav för värdepappersbolag och kreditinstitut (93/6/EEG) gjorts tillämpliga även på värdepappersföretag.

Det är särskilt två problem som brukar lyftas fram när riskerna med nettning har diskuterats. Det första problemet är hur hållbar en överenskommen om nettning är om en deltagare går i konkurs och vilka konsekvenser konkursen i så fall får för de andra deltagarna och för de affärer som är föremål för avtalet om nettning. Kan en konkursförvaltare fritt välja (s.k. cherry-picking) vilka affärer han vill fullfölja eller avstå ifrån? Hur påverkas framtida utfallande förpliktelser som omfattas av avtalet om nettning, t.ex. termins- och optionsaffärer? Baselkommitténs regler ställer, liksom EU:s direktivförslag, krav på att tillsynsmyndigheterna skall godkänna avtalen om nettning för att nettningen skall resultera i lägre kapitalkrav för instituten. För att uppfylla tillsynsmyndigheternas krav skall avtalet bedömas vara juridiskt hållbart. Det skall således inte råda någon osäkerhet om vilka transaktioner som kan genomföras. Ett vanligt önskemål eller krav från aktörerna på marknaden för ingående av avtal om nettning är att regelsystemet skall möjliggöra att en slutavräkning kan ske som inkluderar samtliga avtal som träffats före konkursen, även avtal om framtida utfallande förpliktelser. Önskemålet är också att en slutavräkning kan göras utan att konkursförvaltaren blir inblandad, med andra ord att en slutavräkning mellan deltagarna i ett nettningsoverenskommande hålls utanför konkursförfarandet. En lösning är därvid

att avräkning sker med utgångspunkt från förhållandena dagen före konkursbeslutet.

Det andra stora problemet är hur en fallerande deltagares affärer skall hanteras i ett system med multilateral nettning av leveransförpliktelser och/eller betalningsåtaganden. En backning innebär att den fallerande deltagarens samtliga (total) eller vissa (partiell) affärer utesluts från nettningssystemet och att ett nytt underlag tas fram för nettning och avveckling av resterande deltagares förpliktelser. En partiell eller total backning kan medföra likviditetsproblem. Om allvarliga sådana problem uppstår för andra deltagare i nettningssystemet, kan en backning i värsta fall utgöra en källa till risk för hela det finansiella systemet. I DVP-rapporten analyseras nettning och backning på värdepappersmarknaden. Slutsatsen i rapporten är att backning kan godtas om ett sådant system är förenligt med marknadens struktur och om tillräckliga säkerhetsåtgärder finns på den aktuella marknaden för hantering av de risker som är förenade med backningen.

Clearingutredningen

Enligt Clearingutredningen föreligger det följande fördelar med nettning på de finansiella marknaderna.

- Nettning reducerar antalet affärer som slutligt behöver avvecklas, vilket minskar de operativa påfrestningarna vid avvecklingen samt reducerar kostnaderna vid clearing och avveckling.
- Nettning kan vidare reducera storleken på betalningsöverföringarna, vilket minskar likviditetskraven och även riskerna för betalningsförseningar.
- Nettning kan även reducera motpartsexponeringen och därmed minska kapitalrisken och ersättningskostnadsrisken vid clearing och avveckling.
- Nettning kan minska problemen med samordningen av in- och utflöden av finansiella instrument och betalningar.
- Nettning enligt ett nettningssavtal som godkänts av tillsynsmyndigheterna kan reducera kapitalkraven för de banker och värdepappersbolag som är parter i avtalet.

Clearingutredningen har granskat nettningsoverenskommelsers giltighet enligt svensk rätt. Bilateral avtalsnettning är enligt utredningen rättsligt att betrakta som ett kvittningsförfarande som utöver kvittning av betalningsförpliktelser även omfattar förpliktelser att leverera finansiella instrument. Leveransförpliktelserna nettas emellertid i princip bara om det är fråga om utbytbara prestationer.

Nettning sker ofta fortlöpande med daglig uträkning av deltagarnas positioner. Den utjämning som då äger rum dag för dag får enligt utredningen i princip samma innebörd som avräkning inom ramen för ett kontokurantförfarande. Sådan avräkning anses enligt utredningen vara att jämställa med eller att betrakta som betalning. Det saknar enligt utredningen betydelse om man i dessa fall anser det vara fråga om be-

talning eller kvittning, eftersom de tillämpliga civilrättsliga principerna under alla förhållanden leder till samma resultat. Beträffande nettning betonar utredningen att det av överenskommelsen bör klart framgå när nettningen för varje dag blir definitiv. I den mån de avtal som ligger till grund för nettningen med erforderlig tydlighet anger när nettningen blir definitiv kan det, enligt utredningen, från rättslig synpunkt inte möta något hinder att låta avtalen få avsedd verkan mellan parterna och i förhållande till tredje man. Även i fråga om framtida förpliktelser, t.ex. terminskontrakt, anser utredningen att principen måste vara densamma även om förfarandet i sådana fall kan bli mer komplicerat.

Utredningen anser således att någon tvekan inte kan råda om att, sedan nettningen väl är genomförd, de mot varandra avräknade prestationerna skall anses vara slutgiltigt fullgjorda genom nettningen och att denna i princip inte kan brytas upp i efterhand. Utredningen gör samma bedömning avseende avtalsnettning genom en clearingorganisation som inträder som part.

I fråga om avtalsnettning som har blivit definitiv före ett konkursutbrott saknar konkursboet enligt utredningen möjlighet att bryta upp nettningen på annat sätt än genom att påkalla återvinning. Enligt utredningen torde konkursboets möjligheter till återvinning i den aktuella situationen vara mycket små.

Sammanfattningsvis anser utredningen, beträffande bilateral avtalsnettning mellan två aktörer och avtalsnettning med en clearingorganisation som inträder som part genom substitution och novation, att den genomförda nettningen utgör resultatet av en avtalskonstruktion som inte kan angripas under andra förutsättningar än sådana som i allmänhet gäller inom förmögenhets- och sakrätten och att det inte finns tillräckliga skäl för några specialregler.

Enligt utredningen föreligger beträffande berörda former av avtalsnettning inte några problem annat än möjligen i det fall som även uppmärksammas internationellt, nämligen att en nettningsdeltagare går i konkurs. Problemet avser då konkursboets ställning i fråga om skyldigheten att fullgöra framtida förpliktelser.

Clearingutredningen har med utgångspunkt från ett multilateralt nettningsförfarande med en clearingorganisation som central motpart diskuterat konkursboets ställning. Därvid har utredningen anfört följande.

"Mot bakgrund av den princip som sålunda gäller i fråga om konkursboets inträdesrätt riskerar övriga deltagare i clearingens att konkursförvaltaren för att ta tillvara borgenärernas intressen väljer att slutföra de affärer som han bedömer lända boet till fördel men annullerar de övriga, dvs. vad som brukar benämnas "cherry-picking". För de övriga deltagarna i clearingförfarandet och för systemet som sådant kan härigenom mycket svårlösta situationer uppstå. För att problem av detta slag skall motverkas är det särskilt i internationella standardavtal vanligt att man i en eller annan form tar in en klausul som innebär att ingen deltagares konkursbo skall ha rätt att delta i förfarandet, dvs. att slutavräkning gentemot konkursboet/konkursgäldenären skall ske per konkursdagen eller föregående dag (s.k. Close-out Agreement).

Frågan om en sådan överenskommelse är giltig enligt svensk rätt är svårbedömd. Överenskommelser av detta slag förekommer i praktiken i många olika sammanhang, inte bara när det gäller köp utan också i leasing- och entreprenadförhållanden. Till stöd för att ett avtal enligt vilket konkursboet skulle sakna inträdesrätt binder boet brukar åberopas att köplagen enligt dess 3 § är dispositiv och att det är fråga om byte av part i ett avtalsförhållande. Mot denna uppfattning hävdas att det i grunden rör sig om ett sakrättsligt spörsmål beträffande vilket parterna i ett avtalsförhållande enligt vanliga principer saknar frihet att avtala med giltighet mot tredje man. I förarbetena till köplagen lämnas frågan öppen. Här kan hänvisas till Möller, Konkurs och kontrakt, s. 58 ff, samt Håstad, Sakrätt, 4 uppl. 1990 s. 315 f. och Den nya köprätten, 3 uppl. 1993 s. 183 med övrig där anförd litteratur.

Enligt utredningens mening talar beaktansvärda skäl till förmån för uppfattningen att ett avtal av ifrågavarande konstruktion normalt är bindande för konkursboet. Frågan är emellertid så pass svårbedömd att det är omöjligt att generellt sett hävda att den ena eller andra meningen måste vara den enda riktiga; möjligen kan olika lösningar tänkas vara tillämpliga på skilda typer av avtal. I clearingsammanhang är skälen för att avtal av nu avsett slag skall anses gälla mot konkursboet särskilt starka med hänsyn till att det i praktiken är fråga om avtalskomplex från vilket partiellt utträde inte rimligen bör få vara möjligt. Även om utredningen alltså hyser uppfattningen att avtal av ifrågavarande slag enligt gällande rätt kan förutsättas vara bindande för konkursboet, är det uppenbart att man från svensk sida inte minst i internationella förhållanden måste ha en alldeles säker uppfattning i frågan. I avsaknad av något vägledande rättsfall från Högsta domstolen kan en sådan säkerhet inte åstadkommas utan lagstiftning.

När det gäller att ta ställning till hur en regel i ämnet bör utformas i sak anser utredningen att det inte finns anledning att avtal av nu aktuellt slag skall fränkännas giltighet. Detta gäller oavsett hur den aktuella rättsfrågan kan vara att bedöma i andra sammanhang. Man får hålla i minnet att köplagens generella och eventuellt dispositiva regel är skriven med tanke på fall då det i princip rör sig om *en* specifik transaktion. När det som i clearingsammanhang gäller ett stort antal transaktioner som står mot varandra blir köplagens princip inte lika naturlig; den inbjuder till cherry-picking av förut nämnt slag.

Utredningen föreslår på grund av det anförda en regel av det innehållet att ett förbehåll i en clearingöverenskommelse om att en clearingmedlems eller clearingorganisations konkursbo inte skall få delta i fortsatt utjämning av förpliktelser gäller mot konkursboet. Det bör än en gång framhållas att utredningen härigenom inte tar ställning till frågan om 63 § köplagen i andra sammanhang skall anses dispositiv eller inte: den föreslagna regeln får alltså inte läsas motsatsvis.

Innebörden av den förordade regeln är att, om ett avtal av nämnt slag föreligger, konkursboet inte får delta i clearingverksamheten eller att avräkning av utestående förpliktelser skall ske.

Eftersom det kan vara vanskligt att göra avräkningen per konkursdagen — tidpunkten på dagen för konkursen kan då få betydelse — avses regeln ge utrymme även för avtal som innebär att en avräkning görs med utgångspunkt i förhållandena dagen före konkursdagen.

Den fråga som nu har behandlats har i princip samma betydelse när det är fråga om bilaterala nettningsöverenskommelser som träffas utan medverkan av någon clearingorganisation. Då föreligger med utredningens definition inte någon clearingverksamhet. Även i dessa fall föreligger emellertid en betydande osäkerhet om giltigheten av en close out-överenskommelse. Utredningen anser övervägande skäl tala för att även denna fråga blir föremål för reglering och kan inte se några avgörande hinder mot att det sker i samma bestämmelse. Lösningen bör givetvis vara densamma som när avtalet träffats under medverkan av en clearingorganisation.

Spörsmålet om den lagtekniska placeringen av en sådan regel kan vara föremål för delade meningar. I grunden gäller det en köprättslig fråga, något som skulle kunna synas tala för att regeln bör tas in i köplagen, och även konkurslagen skulle kunna vara ett alternativ. Utredningen anser dock att det här är fråga om en bestämmelse rörande ett så pass specifikt rättsområde att inte något av dessa centrala lagverk bör belastas med en regel i ämnet. I stället förordas att bestämmelsen tas in i lagen om börs- och clearingverksamhet. Den förordade lagändringen betraktas av marknaden som brådsakande. För säkerheten vid nettningsöverenskommelser skulle det vara en ytterligare fördel om konkurslagen kompletterades med en bestämmelse om hur tidpunkten på dagen för ett konkursbeslut skall fastställas liksom med en regel som uttryckligen anger att kvittning i konkurs skall anses ske per konkursdagen, en ordning som ansetts gälla enligt doktrinen. Utredningen har emellertid ansett det falla utanför utredningens uppdrag att föreslå ändringar i konkurslagen." (SOU 1993:114 s. 261-263).

Regeringens skäl:

Nettning av betalnings- och leveransförpliktelser utgör numera en mycket viktig funktion på de finansiella marknaderna. Och den har fått allt större betydelse vid handeln med finansiella instrument och valuta. Nettning kan bidra till stabilitet och effektivitet i betalningssystemen. Som Riksbanken har påtalat i remissyttrandet anser centralbankerna att det är viktigt att ha en lagstiftning som säkrar den legala hållbarheten av avtal om nettning. Clearingutredningen och ett flertal remissinstanser har betonat att nettning kan reducera risknivån vid avvecklingen av förpliktelser på de finansiella marknaderna genom att minska kraven på faktisk avveckling av förpliktelser att leverera eller betala. För en verklig reduktion av risknivån krävs emellertid att nettningen uppfyller vissa grundkrav, bl.a. att den vilar på en stabil juridisk grund.

Den svenska finansiella marknaden är numera en integrerad del av de internationella finansiella marknaderna. Sveriges handel med finansiella tjänster över de nationella gränserna är i dag betydande (se t.ex. prop. 1994/95:50 s. 148 och 149). De utländska köpen av svenska värdepapper har under de senaste åren ökat, både på aktiemarknaden och penningmarknaden. Utländska institut — banker, värdepappersföretag och fonder — är betydelsefulla aktörer på de svenska marknaderna. Av Riksbankens nyligen publicerade utredning om den svenska derivatmarknaden framgår

att en väsentlig del av främst handeln med valuta, men också med räntebärande instrument, sker mellan en svensk aktör och en utländsk motpart (Den svenska derivatmarknaden — omfattning och systemrisk, juli 1994). Detta gäller både avistainstrument och derivatinstrument. Som exempel kan nämnas att under år 1993 var en utländsk bank vid 86 % av avistahandeln med valuta motpart till den svenska aktören, motsvarande siffra för derivathandeln med valuta var 59 % (se anförd utredning s. 15).

Baselkommittén för banktillsyn har i juli 1994 antagit ett tillägg till reglerna om kapitaltäckning för kreditrisker som innebär att bilateral nettning enligt avtal av förpliktelser i större utsträckning skall godtas vid beräkningen av kapitalkrav. Inom EU föreligger ett direktivförslag, COM (94) 105, med i huvudsak samma innehåll. Baselkommitténs regler ställer, liksom direktivförslaget, krav på att tillsynsmyndigheterna utifrån vissa angivna kriterier skall pröva om avtal om nettning kan godtas som riskreducerande och därmed resultera i lägre kapitalkrav för instituten i fråga. För det fall tveksamhet skulle råda om nettningsavtals hållbarhet i Sverige kan svenska kreditinstitut och värdepappersbolag komma att utsättas för hårdare kapitalkrav än konkurrerande utländska företag.

Juridiskt hållbara avtal om avräkning kan bidra till att reducera riskerna vid handeln på de finansiella marknaderna. Att avtalen är hållbara är av betydelse för de finansiella marknadsplatserna och även för ett instituts möjligheter att delta i den internationella handeln med finansiella instrument och valuta. Om avtal om nettning inte betraktas som hållbara av en tillsynsmyndighet riskerar institut med säte i ett sådant land att utsättas för hårdare kapitalkrav än konkurrerande institut från andra länder. Nu anförda skäl har föranlett flera länder att lagstifta om nettningsavtals giltighet. Lagreglering har exempelvis ägt rum i USA, Frankrike och Belgien. De båda nettningsystemen för valutahandeln i Europa, FXNET och det planerade ECHO Netting, kräver för deltagande att nettningen skall vara hållbar i de deltagande aktörernas hemland och, om det är fråga om en filial, även i det land där filialen är etablerad. Samma krav gäller i det nordamerikanska systemet Multinet. Internationella standardavtal för handel med finansiella instrument och valuta, t.ex. de som har upprättats av International Swap Dealers Association (ISDA), förutsätter som regel att nettningen enligt avtalet vilar på stabil juridisk grund. Förutom att nettningen skall vara hållbar i parternas hemland kan krav ställas på att den skall stå sig även i det land där affären görs upp eller avvecklas.

Att det finns en stabil juridisk grund för nettningsavtal har stor betydelse för den svenska finansiella marknaden och även för svenska instituts möjlighet att delta i den gränsöverskridande handeln med finansiella instrument och valuta. Föreligger osäkerhet om nettningsavtal är hållbara i ett visst land kan denna osäkerhet få negativa följder för ett sådant lands finansiella marknad. Banker och andra aktörer med etablering i ett sådant land kan också komma att ställas utanför marknader som kräver att avtal om nettning är hållbara och även, genom att exempelvis motparter i andra länder beräknar motpartslimiten mot sådana institut brutto i stället

för netto, komma i en sämre konkurrenssituation på de internationella värdepappers- och valutamarknaderna. Med hänsyn härtill anser regeringen det angeläget att svensk rätt är entydig vad gäller frågan om nettningens hållbarhet.

I fråga om nettning som har blivit definitiv före konkursutbrottet saknar ett konkursbo möjlighet att bryta upp nettningen på annat sätt än genom att påkalla återvinning till konkursboet. Clearingutredningen har granskat konkursboets möjligheter att med stöd av återvinningsreglerna i 4 kap. konkurslagen (1987:672) föra talan mot en genomförd nettning. Enligt utredningen torde konkursboets möjligheter att påkalla återvinning vara mycket små och det finns enligt utredningen inte tillräckliga skäl för några specialregler. Enligt Clearingutredningens bedömning av hållbarheten enligt svensk rätt av nu aktuella avtal om nettning skulle det inte föreligga några problem annat än i den situation som även uppmärksamhets internationellt, nämligen då en part i ett nettningensavtal går i konkurs.

För att förhindra att konkursförvaltaren för att ta tillvara borgenärernas intressen väljer att slutföra de affärer som han bedömer ge boet fördelar men annullerar övriga (s.k. cherry-picking), har Clearingutredningen föreslagit en begränsning av konkursboets inträdesrätt i nu aktuella affärer. Endast Uppsala universitet har ifrågasatt den föreslagna lösningens hållbarhet. Flera remissinstanser, bl.a. Riksbanken, Riksgäldskontoret och Finansinspektionen samt Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen, har betonat betydelsen av att eventuell osäkerhet beträffande hållbarheten av avtal om nettning i konkurssituationer undanröjs.

Förutom Uppsala universitet, har några andra remissinstanser kritiserat den föreslagna bestämmelsen. Denna kritik riktar sig emellertid i huvudsak mot att bestämmelsen bygger på definitioner av clearing- och avvecklingsverksamhet som enligt remissinstanserna är oacceptabla. Vissa synpunkter har även framförts mot bestämmelsens lagtekniska utformning och placering.

Eftersom konkursboet har inträdesrätt vid andra köp har Uppsala universitet ifrågasatt varför boet inte skall ha denna rätt vid köp av värdepapper. Uppsala universitet hävdar vidare att den föreslagna regeln inte hindrar s.k. cherry-picking. Bestämmelsen reglerar nämligen, enligt Uppsala universitet, inte hur nettningen skall gå till och konkursboet har därför, eftersom 63 § köplagen (1990:931) inte görs dispositiv vid clearingförfarande (avräkningsförfarande), rätt att med stöd av den paragrafen kräva fullgörande av vissa affärer. Uppsala universitet har även påpekat att naturaprestationer, t.ex. skyldighet att leverera obligationer, endast kan kvittas mot varandra under förutsättning att prestationerna exakt överensstämmer med varandra.

Den nettning enligt avtal som det nu är fråga om syftar till att avräkningen av de ömsesidiga förpliktelseerna skall resultera i att förpliktelseerna upphör att gälla till den del de täcker varandra. Nettning (avräkning) mellan två parter är rättsligt närmast att betrakta som ett kvittnings-

förfarande som inte bara omfattar betalningsförpliktelser utan även förpliktelser att leverera finansiella instrument.

En lagreglering av sådana avräkningsförfaranden som här diskuteras kan gripa in i generella konkursrättsliga problemområden och även aktualisera flera och motstridiga intressen. Det gäller särskilt om regleringen skulle omfatta hållbarheten i konkurs av avtal om multilateral avräkning av innebörd att B kvittar sin skuld till A med användande av C:s fordran hos A. En sådan lagstiftning skulle som Uppsala universitet har påpekat beröra centrala konkursrättsliga principer, t.ex. ömsesidighetsrekvisitet.

Köplagens generella regel är, som utredningen framhåller, skriven med tanke på fall då det i princip rör sig om en specifik transaktion. När det som vid handel med finansiella instrument och valuta gäller ett större antal transaktioner som står mot varandra är köplagens princip inte lika naturlig: den inbjuder till ett val av konkursförvaltaren av förut nämnt slag. De olika uppfattningar som har gjort sig gällande beträffande frågan om 63 § köplagen innefattar en tvingande eller dispositiv reglering medför viss tvekan i frågan om ett avtal om avräkning av innebörd att konkursboet inte får inträda är gällande mot konkursboet. Regeringen anser att de tidigare framförda skälen för att konkursboets inträdesrätt vid nu avsedda avräkningsavtal bör begränsas är klart starkare än de skäl som kan anföras mot en sådan begränsning. Det bör därför uttryckligen föreskrivas att avtal om avräkning med slutavräkningsförbehåll är gällande mot konkursboet.

SwedeSettle AB har ställt sig tveksam till en reglering av avtal om avräkning mellan två parter eftersom konsekvenserna av en sådan reglering enligt bolagets mening inte är tillräckligt belysta. Enligt regeringens mening bör emellertid en reglering, med hänsyn till de tidigare framförda skälen, omfatta avräkningsavtal mellan två parter, men begränsas till avtal avseende finansiella instrument, andra liknande rättigheter eller åtaganden eller valuta samt häremot svarande betalningar. En sådan reglering omfattar även avtal med samma innehåll mellan en clearingorganisation och en clearingmedlem eller slutkund för det fall organisationen träder in som part i affären. Vid en lagreglering bör slås fast att avtal om avräkning är gällande mot parts konkursbo och att konkursboet inte har rätt att träda in i avräkningsförfarandet. För att undvika att osäkerhet uppkommer om vad slutavräkningen får omfatta bör det uttryckligen föreskrivas att en avräkning skall avse samtliga enligt avtalet mellan parterna utestående förpliktelser, således även framtida utfallande förpliktelser som uppkommit före konkursbeslutet.

Syftet med avräkningar och en slutavräkning enligt nu behandlade avtal är att reducera parternas förpliktelser till ett mindre antal, i vissa fall till en enda förpliktelse (nettoposition). Ett önskemål är därvid att avräkningen skall kunna omfatta alla förpliktelser som omfattas av avtalet och att de förpliktelser som täcker varandra upphör att gälla i och med att avräkningen blir definitiv. De mot varandra avräknade förpliktelserna skall, med andra ord, vara slutligt avvecklade. Ett sådant avräkningsförfarande kan — utöver mot varandra stående fordringar samt mot varandra stående förpliktelser att leverera finansiella instrument som är

sinsemellan utbytbara (eller med en kvittningsterm komputabla) — omfatta även förpliktelser som inte är helt utbytbara. Som exempel kan nämnas att förpliktelse att leverera obligationer utgivna av viss emittent kan avräknas mot förpliktelse att leverera obligationer utgivna av annan emittent och med annan ränta och förfallodag. Även förpliktelser att betala för ännu icke levererade finansiella instrument kan komma att avräknas mot förpliktelser att leverera finansiella instrument för att uppnå syftet med avräkningen, nämligen att i möjligaste mån reducera parternas förpliktelser mot varandra.

Nu diskuterade avräkningar innebär i praktiken oftast att en kontant-avräkning sker sedan de mot varandra stående förpliktelserna har marknadsvärderats. Avräkningen resulterar således i att en part endast kan fordra eller avkrävas ett nettobelopp avseende gjorda affärer enligt avtalet. Sammantaget torde ett godtagande av slutavräkningar leda till rimliga följder och inte inge någon särskild betänklighet ur övriga konkursborgenäres synvinkel.

Det kan emellertid diskuteras om en sådan avräkning kommer i konflikt med de allmänna kvittningsföreskrifterna. För att uppnå syftet med avräkningsförfarandet på de finansiella marknaderna och hindra att osäkerhet uppkommer om en avräknings hållbarhet bör nu behandlade avräkningar enligt regeringens mening godtas. Den lagreglering regeringen föreslår innebär att sådana avräkningar gäller även om kvittning skulle vara utesluten enligt allmänna regler. Förslaget medför en viss utvidgning av kvittningsrätten och som följd därav även en inskränkning av möjligheterna till återvinning, allt i syfte att anpassa de svenska reglerna till de internationella kraven vid handel med finansiella instrument och valuta.

Enligt 16 § ackordslagen (1970:847) äger, sedan förhandling om offentligt ackord beslutats, bestämmelserna i konkurslagen om återvinning vid konkurs motsvarande tillämpning, om ackordet fastställs. Berättigad att väcka talan om återvinning är enligt 17 § ackordslagen borgenär vars fordran skulle omfattas av ackordet. Vad som vinnes genom återvinnings-talan skall, sedan kändens kostnader ersatts, tillkomma de borgenärer som omfattas av ackordet (18 § ackordslagen).

Fastställt ackord är bindande för alla borgenärer, kända eller ej, som hade rätt att delta i ackordsförhandlingen (19 § ackordslagen). Rätt att delta har borgenärer, vilkas fordringar uppkommit före beslutet om förhandling om offentligt ackord. En borgenär som kan få täckning för sin fordran genom kvittning eller vars fordran är förenad med förmånsrätt får dock inte delta i förhandlingen (12 § första stycket ackordslagen, jfr de närmare bestämmelserna i 12 § andra-femte styckena ackordslagen).

I 20 § ackordslagen finns bestämmelser om kvittning vid ackord. Kvittningsbestämmelserna fick sin nuvarande lydelse vid 1975 års konkurslagsreform och de knyter nära an till de bestämmelser som gäller för kvittning i konkurs (jfr 5 kap. 15-17 §§ konkurslagen).

Enligt de avräkningsavtal som regelmässigt används internationellt skall en slutavräkning ske, förutom vid parts konkurs, även vid sådana förfaranden som i likhet med det svenska institutet offentligt ackord syftar till

en ekonomisk uppgörelse utan konkurs mellan en gäldenär som är på obestånd och hans borgenärer.

Ett avtal om avräkning som innehåller ett villkor om att en slutavräkning skall ske beträffande samtliga utestående förpliktelser för det fall offentligt ackord beslutas, binder avtalsparterna i enlighet med allmänna avtalsrättsliga regler. Till skillnad mot vad som gäller vid konkurs uppstår i dessa fall inte några problem som är hänförliga till frågan om konkursboets ställning i förhållande till gäldenärens avtal. Däremot skulle vid ett offentligt ackord villkoret om slutavräkning kunna ifrågasättas rättsligt utifrån reglerna om kvittning och återvinning.

Den utökade kvittningsrätt — jämfört med allmänna regler — som är en följd av den föreslagna bestämmelsen för konkursfallen bör finnas även vid offentligt ackord, om villkoret innebär att alla utestående förpliktelser inom ramen för avräkningsavtalet skall ingå i slutavräkningen.

Ett avtal om avräkning kan få betydelse för andra än de avtalsslutande parterna och även bli föremål för granskning av Finansinspektionen. Det kan med hänsyn härtill ifrågasättas om det inte borde ställas krav på att avräkningsavtalen skall vara skriftliga. Ett sådant formkrav skulle emellertid kunna leda till problem, exempelvis rörande omfattningen av formkravet och följderna av att det inte har uppfyllts. I praktiken torde det helt dominerande vara att de grundläggande avtalen om avräkning upprättas skriftligen och att detta avtal innehåller föreskrifter om hur de enskilda affärerna skall dokumenteras mellan parterna. Ett inte ovanligt förfarande är att den muntligt ingångna affären bekräftas per brev eller telefax eller annat modernt kommunikationssätt.

Frågan om den lagtekniska placeringen av bestämmelsen om avräkningsavtals giltighet kan, som framgår av utredningens överväganden och vissa remissinstansers synpunkter i denna fråga, vara föremål för delade meningar. Den av regeringen föreslagna bestämmelsen utgör en reglering av ett köprättsligt spørsmål som också har betydelse från insolvensrättslig synpunkt. Eftersom bestämmelsen i den föreslagna utformningen, till skillnad från Clearingutredningens förslag, saknar direkt anknytning till lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet bör den inte placeras i den lagen. Det förefaller vidare mindre passande att en regel som bl.a. tar sikte på handel med valuta tas in i köplagen. Ett annat alternativ som hemvist för bestämmelsen är lagen om handel med finansiella instrument, som bl.a. innehåller vissa allmänna bestämmelser för sådan handel. Begreppet finansiella instrument i den lagen omfattar visserligen inte valuta men väl finansiella instrument med valuta som underliggande tillgång (jfr prop. 1990/91:142 s. 141). Det får anses mest lämpligt att bestämmelsen tas in i lagen om handel med finansiella instrument.

Clearingutredningen har föreslagit en utvidgning av begreppet clearingverksamhet och även betonat vikten av att en organisation (clearingorganisation) som bedriver sådan verksamhet skall uppfylla högt ställda krav på säkerhet. Den av Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen väckta frågan om möjligheterna att återvinna säkerheter ställda till förmån för en clearingorganisation bör lämpligen övervägas i den fortsatta beredningen av Clearingutredningens

betänkande. Detsamma gäller den fråga som har uppmärksamats av Uppsala universitet, nämligen om solventa aktörer kan kvitta med egna motfordringar hos den insolventa aktören, när den insolventa aktörens fordringar är fordringar på grund av försäljning av hans uppdragsgivares aktier.

Några remissinstanser har tagit upp en fråga av språklig art. Enligt Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen föreligger det inte någon fördel med att byta ut det anglosaxiska begreppet netting och ersätta det med uttrycket nettning. Även Finansinspektionen anser att en försvenskning är onödig eftersom netting är ett internationellt accepterat uttryck. Enligt regeringens mening bör ett förfarande som skall tillämpas i Sverige också beskrivas med svenska ord, i synnerhet i författningstext. Följaktligen bör ordet avräkning användas i sådan text. I andra sammanhang kan det dock finnas skäl att anknyta närmare till den internationellt använda termen, men även sådana termer bör anpassas till svenskans böjningsmönster. Därför har även ordet nettning använts i det föregående.

5 Ikraftträdande m.m.

Juridiskt hållbara avtal om avräkning kan bidra till att reducera riskerna vid handeln på de finansiella marknaderna. Att avtalen är hållbara också enligt svensk rätt är av betydelse för Sverige som finansiell marknadsplats och för svenska instituts möjligheter att delta i den internationella handeln med finansiella instrument och valuta. Om avtal om avräkning inte betraktas som hållbara av Finansinspektionen riskerar institut med säte i Sverige, t.ex. banker och värdepappersbolag, att utsättas för hårdare kapitaltäckningskrav än konkurrerande utländska institut. Mot bakgrund av det nu anförda får den föreslagna lagregleringen anses angelägen och den bör därför träda i kraft så snart som möjligt. Med hänsyn härtill föreslås den 1 april 1995 som datum för ikraftträdandet.

Den föreslagna lagändringen avser att stärka det internationella förtroendet för den svenska finansiella marknaden och därmed bl.a. förhindra att presumtiva utländska investerare i svenska stats- och bostadsobligationer stöts bort på grund av en osäkerhet om den svenska rättsordningen på denna punkt. En förbättring av den svenska marknadens och de svenska institutens förutsättningar kan, liksom att lagstiftningen bidrar till att reducera riskerna vid handeln, förväntas medföra positiva effekter — om än svåra att mäta — för den svenska ekonomin.

Några direkta statsfinansiella kostnader kan inte förutses. Däremot innebär den föreslagna lagändringen att Finansinspektionens arbete med att pröva om aktuella avtal är hållbara enligt svensk rätt kan underlättas.

Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

5 kap. 1 §

Paragrafen är ny och har utförligt behandlats i avsnitt 4.

Av ordalydelsen i *första stycket* framgår att bestämmelsen tar sikte på avtal mellan två parter om avräkning av ömsesidiga förpliktelser som innehåller villkor som innebär att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall en av parterna försätts i konkurs. Lagrådet har påpekat att fråga kan uppkomma, för det fall parterna har använt ett annat uttryckssätt i avtalet om avräkning än det som anges i bestämmelsen men med samma syfte, om bestämmelsen skall anses tillämplig. För att tydliggöra att bestämmelsen är tillämplig på sådana avtal har i lagtexten syftet med villkoret lyfts fram. Det i lagrådsremissens lagförslag använda uttryckssättet "ett villkor om att" har därför, i båda styckena, ersatts med "ett villkor som innebär att".

Vid handel med finansiella instrument och valuta förekommer avtal om avräkning mellan bl.a. mellanhänderna, dvs. banker och värdepappersbolag och även mellan mellanhänderna och deras kunder t.ex. försäkringsbolag, pensionsfonder, värdepappersfonder och större icke-finansiella företag. Avtal om avräkning kan också förekomma mellan å ena sidan en clearingorganisation och å andra sidan clearingmedlemmar och kunder när clearingorganisationen i likhet med t.ex. OM Stockholm AB vid clearingverksamheten träder in som part. Bestämmelsen är tillämplig i fall där en clearingorganisation träder in som central motpart vid avräkningsförfarandet eller om organisationen på parternas vägnar administrerar avräkningen.

Bestämmelsen är tillämplig på avtal om avräkning som träffas vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter eller åtaganden eller med valuta, dvs. köp, försäljning och byte av nämnda tillgångar.

Enligt 1 kap. 1 § i denna lag avses med finansiella instrument fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse *avsedd* för handel på värdepappersmarknaden. Enligt den definition som finns i 2 § första stycket 1 insiderlagen (1990:1342) är handel på värdepappersmarknaden handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § 1-5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Denna definition är i och för sig bara direkt tillämplig inom insiderlagens ramar men får anses vara vägledande även vid tillämpningen av den förevarande lagen (jfr prop. 1990/91:142 s. 86). Tillägget andra liknande rättigheter eller åtaganden avser att klargöra att även instrument som handlas direkt mellan två parter omfattas av bestämmelsen om avräkningsavtal. Derivatinstrument som optioner och terminer handlas såväl på börser och andra marknads-

platser som direkt mellan parterna. Andra instrument, t.ex. svappar, handlas huvudsakligen endast direkt mellan två parter. En svapp är ett avtal som innebär att parterna byter förpliktelser med varandra, t.ex. kan en förpliktelse att betala rörlig ränta på ett lån bytas mot en förpliktelse att betala fast ränta. Även repor och omvända repor omfattas av bestämmelsen. En repa är en försäljning av ett värdepapper där säljaren samtidigt förbinder sig att återköpa papperet inom en viss tid till ett överenskommet pris. Repan kan även vara omvänd, dvs. avtal om köp i kombination med framtida försäljning. Därutöver omfattas även aktielån och andra värdepapperslån av bestämmelsen eftersom sådana lån kan betraktas som en överlåtelse av värdepapper som är förenad med en förpliktelse för förvärvaren att återlämna värdepapper av motsvarande antal och beskaffenhet till överlåtaren (jfr SOU 1993:114 s. 234-237). Även tillkommande nya instrument med samma egenskaper som nämnda instrument omfattas av bestämmelsen.

I paragrafen slås fast att konkursboet och borgenärerna i konkursen är bundna av ett villkor om slutavräkning. Vidare anges vilka förpliktelser slutavräkningen skall omfatta för att villkoret skall binda konkursboet och borgenärerna i konkursen, nämligen samtliga utestående förpliktelser enligt avtalet. I lagrådsremissens lagförslag angavs att villkoret om slutavräkning gäller mot konkursboet. Lagrådet har ansett det lämpligare att saken uttrycks på det sättet att villkoret gäller "mot borgenärerna i konkursen", alternativt "i konkursen". Lagrådet menar att den reella innebörden av bestämmelsen är att borgenärerna i konkursen är bundna av villkoret och att en sådan verkan i lagtext inte brukar uttryckas på så sätt att villkoret gäller mot konkursboet.

Tanken med den i lagrådsremissen valda formuleringen "mot konkursboet" var att betona att bestämmelsen binder konkursboet och att konkursboet därmed inte med stöd av 63 § köplagen kan träda in i endast vissa avtal. Vidare är det i första hand konkursboet som skulle kunna hävda att en slutavräkning enligt avtalet inte får ske på den grunden att avräkningen strider mot reglerna om kvittning. Den förevarande bestämmelsen innebär att en slutavräkning som binder konkursboet kan företas efter konkursbeslutet. Reglerna om återvinning kan vara tillämpliga på en sådan slutavräkning (jfr 3 kap. 2 § konkurslagen och prop. 1975:6 s. 188, Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, 5 uppl 1994, s. 118 och Lennander, Återvinning i konkurs, 2 uppl 1994, s. 68). Talan om återvinning förs enligt 4 kap. 19 § konkurslagen av konkursboet genom konkursförvaltaren. Borgenärernas talerätt är enligt andra stycket i 4 kap. 19 § subsidiär. Borgenärernas talan om återvinning får emellertid endast föras för konkursboets räkning (se bl.a. NJA 1976 s. 627). Enligt nu aktuell bestämmelse skall en slutavräkning ske av samtliga utestående förpliktelser. Denna regel binder konkursboet och i andra hand borgenärerna i konkursen på så sätt att avräkningen inte kan angripas på den grunden att den går längre än konkurslagens regler om kvittning.

En överenskommelse i ett avräkningsavtal som på ett otillbörligt sätt gynnar den andra parten på konkursboets bekostnad, t.ex. genom att denne inte behöver betala något belopp alls till konkursboet även om slut-

avräkningen skulle resultera i en fordran för konkursboet, kan emellertid angripas utan hinder av den förevarande bestämmelsen.

Det anförda talar enligt regeringens mening för att det av bestämmelsen uttryckligen bör framgå att villkoret om slutavräkning gäller mot konkursboet. Med hänsyn härtill och med beaktande av Lagrådets synpunkter har i propositionens lagförslag angetts att villkoret gäller "mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen". Den föreslagna ordalydelsen medför, enligt regeringens mening, att det av Lagrådet förordade tillägget om konkursboets inträdesrätt inte behövs.

Vid handeln med finansiella instrument och valuta kan det gå viss tid mellan affärs- eller avslutsdagen och tidpunkten för avvecklingen av förpliktelseerna genom överförandet av likvider, finansiella instrument och valuta. Vid avistahandeln sker avvecklingen vanligen några dagar efter avslutet, medan längre tid, från en eller flera månader till flera år, kan gå mellan avslut och avveckling vid handeln med derivatinstrument såsom optioner, terminer och svappar. Även sådana framtida utfallande förpliktelser skall tas med i slutavräkningen. Praktiskt sett kan det ske genom att förpliktelseerna blir föremål för en marknadsvärdering per den dag slutavräkningen sker.

Syftet med slutavräkningen är att så långt som möjligt reducera de utestående förpliktelseerna. I paragrafen klargörs att samtliga utestående förpliktelser som omfattas av avtalet mellan parterna skall avräknas mot varandra. Avräkning skall således ske, förutom av förpliktelser där skyldigheten att presteras ännu inte inträtt, även av förpliktelser som inte är sinsemellan utbytbara om de omfattas av avtalet. Slutavräkningen innebär att de mot varandra avräknade förpliktelseerna är slutligt avvecklade och att konkursboet inte kan kräva någon annan prestation än den som eventuellt kvarstår till förmån för boet efter slutavräkningen.

Vid slutavräkningen kan således en fordran i en valuta, t.ex. amerikanska dollar, avräknas mot en fordran i en annan valuta, t.ex. svenska kronor. Vidare kan t.ex. en förpliktelse att leverera obligationer utgivna av viss emittent avräknas mot en förpliktelse att leverera obligationer utgivna av annan emittent även om förpliktelseerna inte exakt överensstämmer, exempelvis vad avser löptid, ränta och förfallodag. En förpliktelse att leverera viss obligation är också möjlig att avräkna mot en förpliktelse att leverera en annan typ av finansiellt instrument och även mot en framtida utfallande förpliktelse enligt ett derivatinstrument, t.ex. en termin. Därtill kommer att en förpliktelse att leverera finansiella instrument eller valuta kan avräknas mot en penningfordran, allt under förutsättning att förpliktelseerna omfattas av avtalet om avräkning.

Om den part som är på obestånd inte kan fullfölja sin förpliktelse att exempelvis leverera ett visst finansiellt instrument eller en valuta kan den andra parten göra en ersättningsaffär för att minska förlusten eller för att i sin tur uppfylla en förpliktelse att leverera. Det ekonomiska resultatet av exempelvis ersättningsaffärer får tas med i slutavräkningen under förutsättning att förfarandet täcks av avtalet om avräkning.

Som nyss berörts kan ett konkursbo efter en slutavräkning inte kräva någon annan prestation än den som kan kvarstå efter slutavräkningen.

Villkoret om slutavräkning hindrar således en konkursförvaltare att slutföra vissa affärer som han bedömer ge boet fördelar men annullera övriga. Eftersom en slutavräkning skall ske har inte heller konkursboet någon rätt att inom ramen för avtalet fortsätta ingå avtal om t.ex. köp av valuta.

Att samtliga utestående förpliktelser som omfattas av avtalet mellan parterna skall avräknas mot varandra med rättsverkan mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen innebär en utökad kvittningsrätt jämfört med vad som gäller enligt allmänna regler, främst genom att slutavräkningen även får omfatta förpliktelser som inte är sinsemellan utbytbara eller dugliga till uppfyllelse av varandra, t.ex. avräkning av en skyldighet att leverera finansiella instrument mot en penningfordran. Beträffande affärer som omfattas av en slutavräkning kan varken konkursboet eller borgenärerna i konkursen med framgång göra gällande att den borgenär som är part i avräkningsavtalet inte hade varit berättigad att kvitta dem i enlighet med de allmänna reglerna.

Det kan vara vanskligt, särskilt om parterna har säte i olika länder, att göra en slutavräkning per konkursdagen. Tidpunkten på dagen för konkursbeslutet kan då få betydelse. Frågan om den exakta tidpunkten för slutavräkningen, t.ex. dagen före konkursbeslut, har med hänsyn bl.a. till den internationella aspekten överlämnats till att regleras i avtalet.

Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen har i sitt gemensamma remissyttrande förutsatt att en lagbestämmelse om avräkning också täcker in villkor om avräkning som anges i föreskrifter eller liknande utfärdade av en clearingorganisation. Ett villkor om slutavräkning måste dock med erforderlig tydlighet ingå i den för verksamheten gällande avtalskonstruktionen.

I *andra stycket* slås fast att ett villkor om slutavräkning i händelse av offentligt ackord gäller mot borgenärerna vid ackordet.

Vid ett offentligt ackord skulle de borgenärer som omfattas av ackordet kunna ifrågasätta villkoret om slutavräkning rättsligt utifrån reglerna om kvittning och återvinning vid ackord (se avsnitt 4). Den nu föreslagna bestämmelsen innebär — liksom i konkursfallet — en utvidgning av kvittningsrätten och som en följd därav även en inskränkning av möjligheterna till återvinning.

Liksom i konkursfallet krävs att slutavräkningen skall omfatta samtliga utestående förpliktelser enligt avräkningsavtalet. Vad som sagts i kommentaren till första stycket om förpliktelser där skyldigheten att prestera ännu inte inträtt, om marknadsvärdering av förpliktelserna och om ersättningsaffärer i samband med en slutavräkning samt om tidpunkten för slutavräkningen, har motsvarande giltighet vid en slutavräkning i enlighet med bestämmelsen i *andra stycket*.

Någon särskild *övergångsbestämmelse* har inte ansetts erforderlig. Om parterna i ett före ikraftträdandet ingånget avtal om avräkning träffat överenskommelse om slutavräkning är, som Lagrådet har påpekat, bestämmelsen tillämplig beträffande denna överenskommelse.

Nettning

Nettning innebär utjämning av leverans- och betalningsförpliktelser aningen mellan två parter (bilateral nettning) eller mellan flera parter (multilateral nettning). Det bör anmärkas att någon skarp gräns mellan nettning och clearing inte finns — i grunden är det fråga om samma och liknande förfaranden. Enligt utredningens mening behöver nettning inte införas som en ny term i lagstiftningen.

För närvarande är nettning ett mycket omdiskuterat ämne och betydelsen av väl fungerande nettningssystem för säkerheten i handeln på de finansiella marknaderna har bl.a. framhållits av företrädare för centralbankerna i G 10-länderna. Baselkommittén för banktillsyn har 1993 skickat ut ett förslag om tillägg till Baselöverenskommelsens regler om kapitaltäckning. I detta tillägg föreslås bl.a. att bilateral nettning i större utsträckning skall tillåtas i kapitaltäckningssammanhang. Ett av huvudkraven för nettning enligt de s.k. Lamfalussykriterierna är att nettningssystem skall ha en välgrundad legal bas under alla jurisdiktioner. Flera länder, bl.a. USA, har lagstiftningsvägen sökt undanröja eventuell osäkerhet om hållbarheten av avtal om nettning.

Vilka är då fördelarna med nettning?

- Genom att reducera antalet avslut som slutligt går till avveckling kan nettning minska de operationella påfrestningarna vid avvecklingen och på clearingssystem samt kostnaderna vid clearing och avveckling.

- Nettning kan reducera värdet på betalningsöverföringarna som skall ske vilket minskar likviditetskraven och riskerna för betalningsförseningar.

- Ett nettningssystem kan också reducera problemen med timingen av in- och utflöden av finansiella instrument och likvider, vilket kan minska riskerna vid avvecklingen.

- Nettning kan reducera motpartsexponeringen och därmed minska kapitalrisken och ersättningskostnadsrisken.

- Slutligen kan nettning i vissa fall reducera kraven på kapitaltäckning för deltagarna i ett nettningssystem som tillsynsmyndigheterna har accepterat.

Det är särskilt två problem som kommer i förgrund när riskerna med nettning har diskuterats. Det första är hur hållbar en överenskommelse om nettning är om en nettningsslagpartare går i konkurs och vilka konsekvenser konkursen i så fall får för de andra nettningsslagpartarna och för de affärer som är föremål för avtalet om nettning. Kan en konkursförvaltare fritt välja vilka affärer denne vill fullfölja resp. avstå ifrån (s.k. cherry-picking) och hur påverkas framtida utfallande förpliktelser som omfattas av avtalet om nettning, t.ex. termins- och optionsaffärer? Det andra

problemet är hur en fallerande nettningsdeltagares affärer skall hanteras i ett system med multilateral nettning. För det fall en partiell eller total backning måste ske anses ett sådan förfarande kunna utgöra källa till risk för hela det finansiella systemet.

Mot bakgrund av den betydelse väl fungerande nettningsystem kan ha för de finansiella marknaderna och i synnerhet för en säker och effektiv avveckling av affärer på dessa marknader har utredningen granskat nettningsöverenskommelsers giltighet enligt svensk rätt. Utredningen kan för sin del inte se att några problem föreligger i detta avseende annat än möjligen just beträffande den fråga som enligt det nyss anförda uppmärksammas även internationellt, nämligen för det fall en nettningsdeltagare gått i konkurs, konkursboets ställning i fråga om skyldigheten att fullgöra framtida förpliktelser.

Ett konkursbo har inte någon skyldighet och normalt inte heller någon möjlighet att fullgöra samtliga gäldenärens åtaganden. Detta betyder emellertid inte att konkursboet saknar rätt att inträda i ett avtal genom att överta konkursgäldenärens rättigheter och förpliktelser. I 63 § första stycket köplagen föreskrivs uttryckligen att konkursboet har en sådan inträdesrätt, låt vara att boet om det begärs är skyldigt att ge besked inom skälig tid och även att ställa säkerhet.

Mot bakgrund av den princip som sålunda gäller i fråga om konkursboets inträdesrätt riskerar övriga deltagare i clearingens att konkursförvaltaren för att ta tillvara borgenärernas intressen väljer att slutföra de affärer som han bedömer lända boet till fördel men annullerar de övriga. För de övriga deltagarna i clearingförfarandet och för systemet som sådant kan härigenom mycket svårlösta situationer uppstå. För att problem av detta slag skall motverkas är det särskilt i internationella standardavtal vanligt att man i en eller annan form tar in en klausul som innebär att ingen deltagares konkursbo skall ha rätt att delta i förfarandet, dvs. att slutavräkning gentemot konkursboet/konkursgäldenären skall ske per konkursdagen eller föregående dag (s.k. Close-out Agreement).

Frågan om en sådan överenskommelse är giltig enligt svensk rätt är svårbedömd. Överenskommelser av detta slag förekommer i praktiken i många olika sammanhang, inte bara när det gäller köp utan också i leasing- och entreprenadförhållanden. Enligt utredningens mening talar beaktansvärda skäl till förmån för uppfattningen att ett avtal av ifrågavarande konstruktion normalt är bindande för konkursboet. Frågan är emellertid så pass svårbedömd att det är omöjligt att generellt sett hävda att den ena eller andra meningen måste vara den enda riktiga; möjligen kan olika lösningar tänkas vara tillämpliga på skilda typer av avtal. I clearingssammanhang är skälen för att avtal av nu avsett slag skall anses gälla mot konkursboet särskilt starka med hänsyn till att det i praktiken är fråga om avtalskomplex från vilket partiellt utträde inte rimligen bör få vara möjligt. Även om utredningen alltså hyser uppfattningen att avtal av ifrågavarande slag enligt gällande rätt kan förutsättas vara bindande för konkursboet, är det uppenbart att man från svensk sida inte minst i internationella förhållanden måste ha en alldeles säker uppfattning i

frågan. I avsaknad av något vägledande rättsfall från Högsta domstolen kan en sådan säkerhet inte åstadkommas utan lagstiftning.

Utredningen föreslår på grund av det anförda en regel av det innehållet att ett förbehåll i en clearingöverenskommelse om att en clearingmedlems eller clearingorganisationens konkursbo inte skall få delta i fortsatt utjämning av förpliktelser gäller mot konkursboet. Innebörden av den förordade regeln är att, om ett avtal av nämnt slag föreligger, konkursboet inte får delta i clearingverksamheten eller att avräkning av utestående förpliktelser skall ske.

Den fråga som nu har behandlats har i princip samma betydelse när det är fråga om bilaterala nettningsoverenskommelser som träffas utan medverkan av någon clearingorganisation. Då föreligger med utredningens definition inte någon clearingverksamhet. Även i dessa fall föreligger emellertid en betydande osäkerhet om giltigheten av en close out-overenskommelse. Utredningen anser övervägande skäl tala för att även denna fråga blir föremål för reglering och kan inte se några avgörande hinder mot att det sker i samma bestämmelse. Lösningen bör givetvis vara densamma som när avtalet träffats under medverkan av en clearingorganisation.

De s.k. Lamfalussykriterierna kan utgöra referensram för bedömning av clearing- och avvecklingssystem i de fall sådana system tillämpar nettning av betalningsförpliktelserna eller leveransförpliktelserna eller av bådadera. Det bör anmärkas att kriterierna enligt upphovsmännen är minimikrav. Kriterierna är följande.

1. Nettningssystem skall ha en välgrundad legal bas under alla aktuella jurisdiktioner.

2. Deltagarna i ett nettningssystem skall vara väl införstådda med effekten av ett visst nettningssystem på var och en av de finansiella risker som påverkas av nettningssystemet.

3. Multilaterala nettningssystem skall ha klart definierade procedurer för hanteringen av kredit- och likviditetsrisker vilka anger hur ansvaret är fördelat mellan den som tillhandahåller nettningssystemet och deltagarna. Dessa procedurer skall också säkerställa att samtliga parter har både incitament och kapacitet för att hantera och behärska varje risk de bär och att maximilimiter finns för varje deltagares kreditexponering.

4. Multilaterala nettningssystem skall som ett minimikrav säkerställa att den dagliga avvecklingen kan genomföras på utsatt tid även om nettningssystemet med den största nettoskuldpositionen inte kan fullfölja sina åtaganden.

5. Multilaterala nettningssystem skall ha objektiva och offentliggjorda kriterier för anslutning till systemet som medger tillgång utan diskriminering.

6. Alla nettningssystem skall säkerställa de tekniska systemens operationella tillförlitlighet och tillgången till backup-faciliteter med kapacitet att klara av den dagliga processen.

Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet att det i lagen skall föras in en ny paragraf, 9 kap. 8 §, samt närmast före 9 kap. 8 § en ny rubrik av följande lydelse.

Clearingorganisations eller clearingmedlems konkurs

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

9 kap. 8 §

Har i avtal om clearingverksamhet gjorts förbehåll om att, för det fall clearingorganisationen eller clearingmedlem försätts i konkurs, konkursboet inte får delta i fortsatt utjämning av förpliktelser eller att avräkning av utestående förpliktelser skall ske, gäller förbehållet mot konkursboet. Vad som har sagts nu tillämpas på motsvarande sätt i fråga om förbehåll i avtal om utjämning av förpliktelser att betala eller att leverera finansiella instrument som har träffats utan medverkan av en clearingorganisation.

Sammanställning av remissyttrandena över Clearingutredningens betänkande Konto, clearing och avveckling (SOU 1993:114) innehållande synpunkter på frågan om nettning.

Prop. 1994/95:130
Bilaga 3

Efter remiss har yttrande över i rubriken angiven fråga avgetts av Riksbanksfullmäktige, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret, Bankstödsnämnden, OM Stockholm AB, Stadshypotek AB, Stockholms Fondbörs AB, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Sveriges Försäkringsförbund, SwedeSettle AB, Uppsala Universitet, Värdepapperscentralen VPC AB.

Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen har inkommit med ett gemensamt yttrande.

1 Riksbanksfullmäktige

Sett från Riksbankens synpunkt är lagregleringen av nettningens¹ giltighet vid konkurs (9 kap. 8 §) ett av utredningens viktigaste förslag. Frågan om nettningens legala bas är en fråga vars vikt — inte minst i ett internationellt perspektiv — dokumenterats i flera sammanhang. Det är av grundläggande betydelse för att främja stabilitet och effektivitet i betalningssystemen, och vikten av att tillskapa en sådan lagstiftning har påtalats bl.a. av EGs centralbanker, liksom inom ramen för G-10 samarbetet.

Nämnas kan att frågan också har bäring på de kapitaltäckningskrav som ställs på finansiella företag; om nettade positioner accepteras som kapitaltäckningsgrundande innebär detta, allt annat lika, att det blir lättare för instituten att uppfylla stipulerade krav på kapitaltäckning. Nettningssfrågorna har från detta perspektiv varit föremål för ingående analyser inom ramen för Baselkommittén för banktillsyn, och nettningens legala status är här en nyckelfaktor.

Det är således en för handeln i svenska stats- och bostadspapper, under den fortgående internationella integreringen av de finansiella marknaderna, angelägen fråga som kräver ett klarläggande. Utredningen har funnit att den föreslagna lagregleringen måhända inte är nödvändig men ändå önskvärd för att undanröja varje tvivel om rättsläget. Fullmäktige vill instämma i denna bedömning. Att detta klarläggs är av betydelse för det internationella förtroendet för den svenska värdepappersmarknaden

¹Med nettning avses kvittning eller utjämning av ömsesidiga betalnings eller leveransförpliktelser. Nettning kan ske mellan två eller flera parter (bilaterala resp. multilateral nettning). I det förra fallet utväxlas endast en nettobetalning/-leverans mellan två parter, i det senare fallet sker en betalning/leverans från en part visavi alla andra parter i systemet. Nettning innebär vanligen dels en betydande reduktion av antalet transaktioner och av därmed förknippade kostnader, dels att de belopp som faktiskt utväxlas mellan deltagarna blir väsentligt mindre, med åtföljande reduktion av likviditetsbehoven.

och för det svenska betalningssystemet, och utgör också ett bidrag till säkerhet och stabilitet vad gäller gränsöverskridande clearing och avveckling.

Prop. 1994/95:130
Bilaga 3

Lagregleringen synes dock enligt utredningen ha krävt en utformning som inte omedelbart gör klart vad som gäller utan närmare förklaringar i motiven. För utländska placerare räcker det alltså inte att göra en enkel översättning av lagrummet. Det behöver också genom hänvisning till motiven och närmare förklaring om deras betydelse i svensk rätt kompletteras med förklarande text. Under hand har inhämtats att försök till förenklingar har prövats under utredningsarbetet och att det föreliggande förslaget är svårt att formulera på ett mer klargörande sätt. Fullmäktige finner det likväl önskvärt att det vid departementsberedningen närmare prövas möjligheten att göra stadgandet tydligare och mer omedelbart begripligt.

2 Finansinspektionen

Finansinspektionen instämmer i de motiv för en särskild lagregel rörande netting (det är enligt inspektionens uppfattning onödigt att införa ett svenskt ord "netting" för det internationellt accepterade begreppet netting) som utredningen föreslagit. Det är av stor betydelse att osäkerheten om netting är legalt bindande vid konkurs undanröjs. Detta utgör en förutsättning för att den svenska marknaden i denna del skall kunna accepteras internationellt. När det gäller reglerna kring netting är det inspektionens uppfattning att förutom transaktioner med finansiella instrument även valutatransaktioner skall omfattas. Som framgått av vad inspektionen anfört under avsnitt 4.1.3 har inspektionen avstyrkt att valutaaffärer omfattas av definitionen av clearingverksamhet. Enligt inspektionens uppfattning bör dock bestämmelsen om netting vara så utformad att den täcker även sådana transaktioner. Av utredningens lagförslag framgår att bestämmelsen skall vara tillämplig även på förbehåll i avtal om utjämning av förpliktelser att betala eller leverera finansiella instrument som träffats utan medverkan av en clearingorganisation. Med den förändring av definitionen av clearingverksamhet som inspektionen föreslagit kommer "utjämning av förpliktelser" inte att omfatta valutaaffärer. Sista meningen i lagförslaget bör därför omformuleras förslagsvis på följande sätt. "Vad som har sagts nu tillämpas på motsvarande sätt i fråga om förbehåll i avtal om utjämning av förpliktelser att betala eller leverera finansiella instrument och om avräkning av betalningsförpliktelser i svensk eller utländsk valuta som har träffats utan medverkan av en clearingorganisation."

Riksgäldskontoret välkomnar utredningens förslag till lagstiftning rörande konkursbos deltagande i clearingen. I den internationella diskussionen om medel att öka säkerheten i clearing- och avvecklingsverksamhet har en central fråga varit innebörden för övriga clearingdeltagare av en clearingdeltagares konkurs. Speciellt har möjligheten för konkursbo till s.k. "cherry-picking" diskuterats. För presumtiva utländska investerare i svenska statspapper kan en osäkerhet om svensk rättsordning på denna punkt ha verkat repellerande.

4 Bankstödsnämnden

Utredningen har också lämnat vissa förslag som kompletterar den existerande lagstiftningen. Bl.a. föreslås en regel som skall säkerställa att s.k. *nettning* skall bli bindande för clearingorganisationen och dess medlemmar, liksom en regel som skall säkerställa rätten till pant gentemot förvärvaren av värdepapper. Enligt nämndens uppfattning är det angeläget att undanröja den osäkerhet som är förbunden med nettning och förvärvspant och därigenom reducera riskerna i clearing- och avvecklingsverksamhet.

5 OM Stockholm AB

Vad utredningen föreslår under detta avsnitt är mer eller mindre ett resultat av olika framställningar från vissa marknadsaktörer.

OM har under utredningens gång haft tillfälle att anlägga synpunkter på nettningsregelns utformning och härvid framhållit att den också skulle göras tillämplig på en clearingorganisations eventuella konkurs. OM:s synpunkter i det avseendet har beaktats av utredningen.

Vad gäller den rent lagtekniska placeringen av bestämmelsen är emellertid OM av den uppfattningen att börs- och clearinglagen inte är ett lämpligt alternativ. Som utredningen påpekar rör det sig i grunden om en köprättslig fråga som har giltighet långt utanför börs- och clearinglagen. Konsekvenserna av regeln inom andra rättsområden än börs- och clearingområdet har inte närmare berörts i utredningens arbete.

Enligt OM:s mening talar därför mycket starka skäl för att regeln placeras i konkurslagen och inte i börs- och clearinglagen.

Beträffande den föreslagna ordningen om "close-out" vid konkurs anser Stadshypotek förslaget vara välbetänkt. Med ett ständigt växande antal aktörer ökar sannolikheten för att ett fallissemang förr eller senare inträffar.

7 Stockholms Fondbörs AB

Clearingutredningen har bl.a. granskat vissa juridiska aspekter på netting respektive panträtt i ännu ej levererade värdepapper. Fondbörsen anser sig ej konkret berörd av den sistnämnda problematiken och avstår därför från att kommentera detta.

Nettningsfrågan är dock av stor betydelse för förtroendet hos aktörer, inte minst i utlandet. Fondbörsen vill understryka vikten av att som utredningen föreslagit nettningsarrangemangets okränkbarhet stöds genom en lagreglering.

8 Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen

Föreningarna vill här först påpeka att i detta yttrande, bortsett från i rubriken här ovan, används det anglosaxiska uttrycket netting i stället för det försvenskade uttrycket nettning, som utredningen använt. Föreningarna ser ingen fördel i att på detta sätt försvenska uttryck, vilka ändå så uppenbart, även i en försvenskad form, är anglosaxiska.

Föreningarna anser för sin del att avsnittet om netting tillsammans med avsnittet om legalpant, som behandlas under nästa rubrik, är de viktigaste i betänkandet.

Netting — såväl bilateral som multilateral sådan — är en nödvändig funktion i en modern finansiell marknad. Genom utnyttjande av ett nettingförfarande minskas drastiskt kraven på faktisk uväxling av prestationer. Man kan peka på marknadssegment såväl i Sverige som utomlands där den faktiska utväxlingen av prestationer inskränkts till betydligt under en procent av omsatta värden som en följd av netting. Det säger sig självt att detta på ett avgörande sätt minskar behovet av likviditet och lättar på de administrativa bördorna, allt med kostnadsbesparingar som följd. Viktigare ändå är de avsevärt minskade risker som blir en följd av ett långt gående netting. Man skulle rent av kunna fråga sig om den utvecklade finansiella marknaden som vi nu har skulle kunna fungera utan netting, med de risker detta i så fall skulle föra med sig. Här kan pekas på att den dagliga omsättningen på den svenska penning- och valuta-marknaden uppgår till hundratal, ibland några tusen miljarder kr.

Av bl.a. nu nämnda skäl har netting ansetts som ofrånkomlig i de finansiella marknaderna, vilket kommer till synes bl.a. i det s.k. BIS-

arbetet på kapitaltäckningsregler, vilka i hög grad förutsätter netting. Härigenom kan kapitalbehovet hos marknadsaktörerna hållas nere med kostnadsbesparingar som följd.

Utredningen har på s 175 f närmare pekat på skälen för netting i den finansiella marknaden. Såsom framgår av vad här sagts instämmer föreningarna i de skäl för netting som utredningen därvid anför.

Här bör noteras att netting förekommer, och bör förväntas förekomma, i såväl bilateral som multilateral form. Man kan tänka sig olika kombinationer av dessa former. Det är således viktigt att de kan förekomma parallellt. Därigenom kan netting ske inom olika marknadssegment för en slutlig daglig avräkning mellan parter, vilka kan ha ömsesidiga förpliktelser inom olika verksamhetsområden. Man bör således räkna med att marknaden eftersträvar bästa möjliga förutsättningar för total netting av alla i pengar avräkningsbara förpliktelser.

Det är enligt föreningarnas uppfattning således helt uppenbart att netting är nödvändigt i en modern, utvecklad finansiell marknad. För att det skall vara möjligt förutsätts dock att nettingförfarandet vilar på en stabil rättslig grund. Detta sker främst genom att nettingen bygger på avtal, men av central betydelse är givetvis att sådana avtalsförhållanden inte kan brytas upp med stöd av andra rättsregler. Föreningarna utgår — liksom clearingutredningen torde ha gjort — från att den rättsliga basen för netting även framdeles kan utgöras av avtal. Det borde dock vara möjligt att också basera netting på föreskrifter eller liknande bestämmelser utfärdade av en clearingorganisation. Föreningarna bygger den fortsatta diskussionen på att såväl avtal som dylika föreskrifter kan förekomma.

Det spörsmål som särskilt diskuterats är betydelsen för netting som är baserad på avtal att en nettingspart råkar i konkurs, och särskilt huruvida s.k. close-out agreements står sig i ett sådant fall och hur s.k. cherry-picking skall kunna undvikas. Dessa frågor är föremål för en intensiv internationell debatt och för nationellt och internationellt arbete. Clearingutredningens diskussion och förslag ligger härvid i linje med det internationella arbetet. Här kan pekas på att USA och Frankrike redan infört lagregler, som tydliggör nettingförfarandets ställning i en konkurs på sätt som är avsedda att stärka de nationella finansiella marknaderna men också skapa en nationell bas för internationellt godtagande av netting i de delar den beror av dessa länders lagstiftning.

Utredningen har fört sin diskussion efter i stort sett samma mönster som på många håll utomlands genom att överväga den ställning close-out-agreements kan ha i en konkurs. Härvid har utredningen särskilt stannat för de problem som följer med 63 § köplagen. Utredningen har för sin del uttalat att det finns starka skäl att utgå från att avtalsregleringen på området skulle stå sig också i fall av konkurs. Föreningarna delar denna uppfattning. Den är dock inte helt oomtvistad och utredningen har själv konstaterat att en viss osäkerhet härom trots allt kan råda. Bara den osäkerheten gör det enligt föreningarnas uppfattning helt nödvändigt att tryggheten av nettingförfaranden omgående ges ett tillförlitligt stöd i lag. När utredningen anför att saken av marknaden betraktas som brådsakande

är det detta behov av klarhet i den legala basen för netting som talar härför. Även utredningens egen angivelse av att en viss osäkerhet kan råda är tillräcklig för att med styrka understryka såväl det absoluta behovet av lagstöd som sakens brådsakande natur.

Föreningarna vill således med kraft understryka behovet av en lagstiftning av den innebörd utredningen föreslagit. Det bör tilläggas att för detta talar behovet av att den svenska finansiella marknaden godtas internationellt, vilket med större tydlighet skulle ske, om nettingen gavs ett legalt stöd också för konkurssituationer.

När det gäller den detaljbetonade utformningen av en lagbestämmelse vill föreningarna först markera det viktiga i att utväxling av alla slag av finansiella tillgångar kan bli föremål för netting, inte bara finansiella instrument utan främst också valutor. Så skulle också bli fallet med utredningens förslag, men som tidigare framgått har föreningarna invänt mot att valutor i andra sammanhang räknas in i det som faller inom de definitioner som utredningen föreslagit. Den lagstiftningsteknik som utredningen använt i detta sammanhang, och som bygger på de inte godtagbara definitionerna, är därför inte lämplig. Med tanke på den osäkerhet som allmänt sett skulle råda om definitionernas räckvidd är den lagstiftningstekniken även från andra utgångspunkter olämplig.

Lagförslaget måste således modifieras. När så sker, anser föreningarna att man bör göra bestämmelsen mer generell, vilket överensstämmer med den metod för lagstiftningen som hittills genomförts i USA och Frankrike, och vilken torde ha skäl för sig också på andra håll. Den går ut på att helt enkelt slå fast att netting står sig också i konkurs, vilket rent faktiskt också är innebörden av utredningens förslag. Nu torde man dock inte kunna använda begreppet netting i svenskt lagspråk. Föreningarna anser det för sin del därför värt att i det fortsatta lagstiftningsarbetet pröva en mer allmän bestämmelse av följande ungefärliga innebörd: "Avtal om avräkning mellan två eller flera parter inbördes av förpliktelser att leverera resp. betala för finansiella instrument och om sådan avräkning av betalningsförpliktelser i svensk eller utländsk valuta gäller även mot avtalsparts konkursbo."

Det måste förutsättas att bestämmelsen täcker in också villkor om netting som anges i föreskrifter eller liknande utfärdade av en clearingorganisation, vilket bör bli fallet med här skisserad bestämmelse, eftersom man kan utgå från att en clearingorganisation tecknar avtal med sina medlemmar, vari hänvisas till dylika föreskrifter.

Genom ett uttalande (s 301) om att den av utredningen föreslagna bestämmelsen skulle täcka även fallet att en part, som företräds av clearingmedlem, råkar i konkurstillstånd slår utredningen fast en viktig princip. Det måste enligt föreningarna vara en självklarhet att en lagregel får en utformning så att den täcker in även det fallet. Härvid synes dock utredningens val att nöja sig med ett uttalande i specialmotiveringen om att föreskriften "bör anses analogt tillämplig" i den situationen vara alltför oklart. Med en lagstiftning efter utredningens linje bör fallet tydliggöras i själva lagtexten. Med det här skisserade alternativet till lagtext

borde det däremot stå helt klart att den angivna situationen omfattas, varvid man bör kunna nöja sig med ett tydligt motivuttalande därom.

Föreningarna vill framhålla att det inte finns något att erinra mot att bestämmelsen om netting tas in i börs- och clearinglagstiftningen även om annan placering väl kunde tänkas.

Genomförandet av de fortsatta lagstiftningsåtgärderna i detta avseende måste, som redan anmärkts, ske med skyndsamhet. Det är dock samtidigt viktigt att det nämnda BIS-arbetet beaktas så att den svenska lagstiftningen kommer att stå i samklang med resultaten av detta arbete.

I detta sammanhang vill föreningarna lägga till att det i det fortsatta lagstiftningsarbetet på grundval av utredningens förslag vore angeläget med ett klargörande av att sådan säkerhet, vilken en clearingorganisation skall ta enligt börs- och clearinglagen, normalt inte kan återvinnas i en konkurs. Det legala kravet på säkerheten bör rimligen utesluta detta. Föreningarna utgår således från att dylika säkerheter inte kan återvinnas.

9 Swedeseettle AB

Vi ställer oss tveksamma till utredningens förslag att i börs- och clearinglagen införa en regel (9 kap. 8 §), som har giltighet långt utöver området för denna lagstiftning. Det finns utan tvekan ett starkt önskemål om reglering av den rättsliga betydelsen av bilaterala s.k. close-out-avtal. Sådana avtal utgör emellertid ej och berör ej clearingverksamhet enligt lagens definition (både enligt utredningens förslag och vårt alternativ ovan). Vi anser det förhastat att lagstifta härom i detta sammanhang, utan närmare genomlysning av rättsläget, konsekvenserna för andra rättsområden m.m. Tveksamheten gäller därför den föreslagna paragrafens andra mening.

10 Uppsala Universitet

Nettning, innebärande att två parter betalning eller leveransförpliktelser avräknas mot varandra (bilateralt) eller att flera parter förpliktelser avräknas mot varandra (så att säga i en cirkel) fastän parterna inte står i avtalsförhållande till varandra men deltar i samma clearingförfarande (multilateralt), uppges ha stor vikt för begränsningen av riskerna för kollaps av clearingsystemet och därmed för kravet på lämnade säkerheter. Frågan är emellertid i vad mån avtal om mellan kontoförande institut, likvidbanker och VPC om netting är juridiskt hållbara och på vems bekostnad nettningen sker (s 257 ff).

Inledningsvis saknar fakultetsnämnden närmare upplysningar om i vilken utsträckning netting enligt träffade avtal anses tillåten beträffande förfallodag. Utredningen anför att netting tillåts bara under förutsättning att prestationerna är fungibla (utbytbara, s 258 m, jfr s 260 x). Fungibilitet handlar emellertid om utbytbarhet i och för sig. Här gäller problemet

om två prestationer är sinsemellan utbytbara, eller med en kvittningsterm komputabla. Fakultetsnämnden antar att i konkurs även naturaprestationer kan kvittas mot varandra men endast under förutsättning att de exakt överensstämmer, t.ex. skyldighet att leverera obligationer av samma emittent till samma ränta och förfallna vid samma tidpunkt. Ett längre gående kvittningsavtal saknar förmodligen verkan mot konkursborgenärer. Har A sålt päron till B mot betalning i förskott och B sålt äpplen till A mot betalning i förskott, varefter A går i konkurs, kan A:s konkursborgenärer kräva att äpplena levereras men borgenärerna svarar ej med konkursmassan för leveransen av päronen, oavsett om A och B kommit överens om att äpplena skall nettas mot päronen och brukat göra så före konkursen.

En överenskommelse om bilateral netting mellan kontoförande institut A och kontoförande institut B borde således vara giltig vid enderas konkurs, om det som avräknas är komputabla prestationer.

Däremot är det ovisst huruvida ett avtal om multilateral netting kan vara giltigt mot en aktörs (A:s) konkursbo. I så fall kvittar ju B sin skuld till A med användande av C:s fordran hos A. Kvittning i konkurs förutsätter enligt tvingande rätt ömsesidighet. Annans fordran får användas som säkerhet endast om fordringen överlåtits eller pantsatts före konkursen och sakrättsligt skydd erhållits (t.ex. genom denuntiation). Vid överlåtelse går överlåtaren miste om möjligheten att använda den överlåtna fordringen till kvittning. Det kan inte godtas att flera parter avtalar att de vid behov skall kunna kvitta med varandras fordringar (jfr ömsesidighetsrekvisitet i 5:15 st 1 och 5:16 st 1 konkurslagen). Man kunde tycka att denna spärr i någon form borde upprätthållas även vid pantsättning, så att pantsättaren inte får (efter återlösning av den pantsatta fordringen) använda den pantsatta fordringen till kvittning i den mån panthavaren har kvittningsrätt i fordringsgäldenärens konkurs. Rättsläget är dock oklart (se Lindskog, Kvittning, 2 uppl s 432 ff, 518 ff och 537 ff).

Om fakultetsnämnden förstått betänkandet riktigt, skall multilateral netting inte ske i konkurs, eftersom detta skulle leda till olikbehandling av de borgenärer som därmed får betalt och övriga borgenärer som deltar i clearingförfarandet (s 259 x). Frågan om sådan kvittnings tillåtlighet i konkurs behöver i så fall inte ställas på sin spets. Men därmed ökar väl å andra sidan de inblandade parternas exponering och stiger behovet av säkerheter jämfört med om netting hade varit möjlig multilateralt.

I den mån ett clearinginstitut övertar fordringar och/eller skulder från övriga aktörer, åstadkommes den ömsesidighet som är tvingad för kvittning i konkurs. Den återvinningsliknande bestämmelsen i 5:16 konkurslagen kan dock leda till en begränsning av kvittningsrätten, om ömsesidigheten uppkommit under tiden närmast före konkursen. Hur detta faller ut i förekommande eller tänkta netting-situationer är emellertid inte belyst i utredningen. Kan man t.ex. anse att framtida fordringar överläts redan när aktörerna träder in i systemet (mer än tre månader före fristdagen) och när clearinginstitutet är i god tro om framtida insolvens? Är sådan överlåtelse möjlig fastän fordringarna inte kan identifieras avseende

bestämda rättsförhållanden? Räcker det att alla framtida fordringar mot vissa parter hänförliga till clearingförfarandet överlåts?

Utredningen behandlar på s 260 f frågan om återvinning i konkurs av netting som blivit definitiv före konkursutbrottet. Det anför, med hänvisning till 4:10 konkurslagen, att återvinning av kvittning följer samma regler som återvinning av betalning samt att denna princip får anses tillämplig även på multilateral netting. Vidare anför att leverans av finansiella instrument till fullgörande av avtalad naturaförpliktelse i återvinningssammanhang är att jämställa med betalning, med hänvisning till NJA 1988 s 149.

Det är troligt att utförda naturaleveranser numera kan återvinnas som gjorda betalningar, trots NJA 1950 s 417 (jfr även Håstad, Sakrätt, 5 uppl s 262). I den mån ett kontoförande institut, via VPC, i och för sig fått bilateralt kvitta sin skuld hos ett annat kontoförande institut mot en fordran till samma institut, torde således 4:10 konkurslagen bli tillämplig, vare sig prestationerna avsett pengar eller finansiella instrument.

Såvitt gäller multilateral netting är det som ovan nämnts fråga om avtal angående kvittning med tredje mans fordran. Återvinning av sådan kvittning före konkurs borde följa bestämmelserna i 4:10 och 5:16 st 1 konkurslagen; skulle den solventa borgenären ha förvärvat tredje mannens fordran inom tre månader före fristdagen (vad nu detta betyder, jfr ovan), borde kvittningen gå åter.

En viktig fråga vid netting i konkurs synes vara, huruvida solventa aktörer kan kvitta med egna motfordringar hos den insolventa aktören (fondkommissionären), när den insolventa aktörens fordringar är fordringar på grund av försäljning av hans uppdragsgivares aktier. I fondkommissionären Orions konkurs lär anspråk hos en inköpskommissionär på betalning ha inom VPC-systemet kvittats bort mot försäljningskommissionärens (Orions) skuld till likvidbanken. Frågan är på vilken grund försäljningskommittenten, som hade separationsrätt till aktierna och till köpeskillingsfordringen i försäljningskommissionärens konkurs, skall behöva finna sig i detta, ifall han inte pantsatt aktierna och köpeskillingsfordringen för kommissionärens skulder. Visserligen får kommittenten finna sig i att försäljningskommissionären har en legal panträtt i aktierna och köpeskillingsfordringen för försäljningskommissionärens fordran på courtage och att återpantsättning må ske inom denna ram (10:6 handelsbalken), men det är en obetydlig belastning. Genom 64 § 2 st kommissionslagen förefaller emellertid tredje man (inköpskommissionären och likvidbanken) — oberoende av god tro om att försäljningskommissionären handlat för egen räkning — få en obegränsad legal panträtt i sin egen skuld till försäljningskommissionären till säkerhet för sin egen fordran hos denne, fastän detta strider mot begränsningarna i 31-36 §§ kommissionslagen och 10:6 handelsbalken. Regleringen har godtagits av Kommis-sionslagskommittén i SOU 1988:63 men — förmodligen huvudsakligen med fog — kritiserats av Lindskog (se Sv JT 1989 s 683 ff och Kvittning, 2 uppl s 421 ff och 537 ff). Dessa invecklade frågor borde penetreras närmare i förevarande lagstiftningsärende eller i justitiedepartementets

Konkursboets "inträdesrätt"

På s 261 ff diskuteras huruvida ett konkursbo kan delta i fortsatt clearingförfarande eller om ett avtal är giltigt enligt vilket avräkning mellan utestående förbindelser skall ske per konkursdagen eller dagen före konkursen. Utredningen anser - med hänvisning till 63 § köplagen och till litteraturen - att möjligheten för konkursboet att inträda i vissa av konkursgäldenärens avtal med uteslutande av andra ("cherry-picking") får bedömas som oviss enligt gällande rätt men att klarhet måste skapas. Eftersom ett konkursbo inte kan godtas som part i ett clearingförfarande (s 301) föreslås att ett avtal om slutavräkning per konkursdagen eller dagen dessförinnan skall vara giltigt mot konkursboet.

Fakultetsnämnden är inte säker på att den relativt kortfattade presentationen har förstått problemet i hela dess vidd men misstänker att utredningen under ett behandlar två olika frågor. Den ena gäller konkursboets rätt att selektivt inträda i (dvs mot massaansvar kräva fullgörelse av) gäldenärens avtal. Den andra gäller konkursboets rätt att delta i fortsatt clearingförfarande, där den deltagande förutsätts kunna svara för förpliktelser.

Lagförslaget går ut på att konkursboet ej skall få delta i fortsatt clearing utan att en avräkning skall äga rum per konkursdagen eller dagen dessförinnan. Antagligen är detta förslag praktiskt väl motiverat, eftersom konkursboet knappast omedelbart kan reorganisera sin verksamhet i sådan grad att boet kan uppfylla de krav som ställs för deltagande i clearing.

Men hindrar detta "cherry-picking"? Hur avräkningen per konkursdagen eller dagen dessförinnan skall gå till regleras inte. Allmänna regler måste således gälla. Om A har köpt körsbär billigt men också sålt päron billigt, behöver A:s konkursbo ej leverera päronen, inte ens om päronköparen kommer med pengar i handen. Däremot har konkursboet rätt att enligt 63 § köplagen, vari inte föreslås någon ändring och som inte heller otvetydigt görs dispositiv vid clearingförfarande, kräva leverans av körsbären mot att boet betalar den förmånliga köpesumman. Och varför skulle inte boet ha denna rätt vid köp av värdepapper, när det finns vid andra köp? Det bör tilläggas att, om boet genom ensidigt bestämmande och utan nytt avtal med medkontrahenten inträder i ett avtal där medkontrahentens prestation är komputabel med en fordran som denne har hos konkursgäldenären, medkontrahenten torde ha kvittningsrätt (NJA 1916 s 154).

11 Värdepapperscentralen VPC AB

Prop. 1994/95:130

Bilaga 3

VPC tillstyrker förslaget till lydelse av 9 kap. 8 § angående möjlighet att i avtal införa begränsningar för konkursbo att delta i clearinghanteringen. VPC avser att i kommande avtal om clearingverksamhet införa en sådan bestämmelse.

Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

dels att nuvarande 5 kap. och 6 kap. skall betecknas 6 kap. respektive 7 kap.,

dels att det i lagen skall föras in ett nytt kapitel, 5 kap., av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap. Avtal om avräkning

1 §

Har två parter, vid handel med finansiella instrument, andra liknande rättigheter och åtaganden eller valuta, träffat ett avtal om att de förpliktelser som uppkommer vid handeln dem emellan skall avräknas mot varandra, och innehåller avtalet ett villkor om att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall en av parterna går i konkurs, gäller villkoret även mot konkursboet.

Innehåller ett avtal enligt första stycket ett villkor om att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall förhandling om offentligt ackord beslutas för en av parterna, gäller villkoret även mot de borgenärer vars fordringar skulle omfattas av det offentliga ackordet.

Denna lag träder i kraft den 1 april 1995.

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 1994-12-16

Närvarande: justitierådet Torkel Gregow, justitierådet
Lars Å. Beckman, regeringsrådet Sigvard Holstad.

Enligt en lagrådsremiss den 1 december 1994 (Finansdepartementet) har regeringen beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Förslaget har inför Lagrådet föredragits av kanslirådet Lars Afrell.

Förslaget föranleder följande yttrande av *Lagrådet*:

Remissförslaget rör avräkning av förpliktelser vid handel med värdepapper och valuta (s.k. nettning). I förslaget behandlas det fallet att den ena parten i ett avtal om bilateral nettning försätts i konkurs eller blir föremål för förhandling om offentligt ackord. Beträffande konkursfallet går förslaget ut på att avtalsvillkor om slutavräkning skall gälla mot konkursboet; därmed avses följa att konkursboet inte har rätt att inträda i parternas avtal om handel (jfr 63 § köplagen 1990:931). För ackordsfallet innebär förslaget att avtalsvillkor om slutavräkning skall gälla mot berörda borgenärer.

I enlighet härmed innehåller första stycket av 5 kap. 1 § förslaget till ändring av lagen om handel med finansiella instrument att, om två parter, vid handel med finansiella instrument, andra liknande rättigheter och åtaganden eller valuta, har träffat ett avtal om att de förpliktelser som uppkommer vid handeln dem emellan skall avräknas mot varandra och avtalet innehåller ett villkor om att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall en av parterna går i konkurs, villkoret gäller även mot konkursboet. I andra stycket anges att, om ett avtal enligt första stycket innehåller ett villkor om att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall förhandling om offentligt ackord beslutas för en av parterna, villkoret gäller även mot de borgenärer vars fordringar skulle omfattas av det offentliga ackordet.

Konkursinstitutet bygger på principen om borgenärernas likställighet. Från denna princip gäller undantag beträffande fordringar som är förenade med särskild eller allmän förmånsrätt. Ett annat undantag utgörs av fall då en borgenär har rätt till kvittning i konkursen (5 kap. 15-17 §§ konkurslagen 1987:672).

Sådan avräkning som avses med förslaget omfattar inte bara fordringar utan också anspråk på att erhålla värdepapper, även i fall då båda parter har att leverera sådana handlingar. Lån av värdepapper avses också kunna innefattas. En avräkning kan avse även i framtiden utfallande förpliktelser och förlust till följd av en ersättningsaffär som konkursgäldenärens motpart måst företa på grund av att konkursgäldenären inte kunnat fullfölja sina förpliktelser.

Avräkning enligt förslaget går alltså ej oväsentligt längre än konkurslagens regler om kvittning. Detta innebär å ena sidan en fördel för motparten till den avtalspart som blir försatt i konkurs och å andra

sidan en motsvarande nackdel för borgenärer med allmän förmånsrätt och oprioriterade borgenärer. Sådan avräkning innebär därmed en ytterligare begränsning av principen om borgenärers likställighet i konkurs.

Numera omsätts betydande belopp på den svenska finansiella marknaden. Denna är i dag en integrerad del av de internationella finansiella marknaderna. Möjlighet till avräkning av förpliktelser torde bidra till att minska riskerna vid handeln. Avräkning anses också medföra andra fördelar, bl.a. att stabilitet och effektivitet i betalningssystemen främjas. För en väl fungerande finansiell marknad är det därför väsentligt att avräkning kan ske och att avtal därom gäller mot parternas borgenärer vid konkurs.

På grund av det anförda och med beaktande av att fråga är om ett speciellt avtalsområde har Lagrådet inte någon erinran mot att villkor om slutavräkning i fall av konkurs skall gälla mot borgenärerna. Detsamma är förhållandet med förslaget rörande ackordsfallet.

I fråga om utformningen av första stycket i paragrafen vill Lagrådet framhålla följande.

I bestämmelsen anges som nämnts att ett villkor om slutavräkning i fall av konkurs gäller "mot konkursboet". Den reella innebörden härav synes åtminstone i första hand vara att borgenärerna i konkursen är bundna av villkoret. En sådan verkan brukar emellertid inte i lagtext uttryckas på så sätt att villkoret gäller "mot konkursboet". (Beträffande innebörden av termen konkursbo se Welamson, Konkursrätt, 1961, s. 192-195 och densamme, Konkurs 8 uppl. s. 55-56.) Med hänsyn härtill synes det lämpligare att saken uttrycks på det sättet att villkoret gäller "mot borgenärerna i konkursen", alternativt "i konkursen". Detta ansluter närmare till de uttryckssätt som brukar användas i andra liknande situationer (se t.ex. 22 § och 31 § första stycket lagen 1936:81 om skuldebrev och 6 kap. 2 § aktiekontolagen 1989:827; se även 2 § förmånsrättslagen 1970:979). Det ansluter också bättre till ordalagen i andra stycket i förslaget.

Att orden "mot konkursboet" använts i förslaget har möjligen samband med att villkor om slutavräkning i fall av ena partens konkurs även avses medföra att konkursboet inte skall ha rätt att inträda i parternas avtal om handel. Även om detta kan sägas vara en konsekvens av slutavräkningen, synes det lämpligt att det kommer till klart uttryck i lagtexten.

Mot bakgrund av det sagda och med ett par mindre redaktionella jämkningar kan första stycket ges förslagsvis följande lydelse:

"Har två parter, vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter eller åtaganden eller med valuta, träffat ett avtal om att de förpliktelser som uppkommer vid handeln dem emellan skall avräknas mot varandra, och innehåller avtalet ett villkor om att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall en av parterna försätts i konkurs, gäller villkoret mot borgenärerna i konkursen. Konkursboet har inte rätt att inträda i parternas avtal."

Lagrrådet vill tillägga följande till bestämmelsen.

Om två parter i ett avtal om avräkning har använt ett annat uttryckssätt

än det som anges i bestämmelsen men som har samma syfte, uppkommer fråga om bestämmelsen skall anses tillämplig. Denna fråga bör uppmärksammas under lagstiftningsärendets fortsatta behandling. Prop. 1994/95:130
Bilaga 5

Om Lagrådets förslag godtas, bör en mindre jämkning göras i andra stycket på så sätt att ordet "även" utgår.

Någon särskild övergångsbestämmelse har inte föreslagits och torde inte heller vara behövlig. Lagrådet vill emellertid framhålla att, om parterna i ett före ikraftträdandet ingånget avtal har tagit upp ett sådant villkor om slutavräkning som avses i bestämmelsen, bestämmelsen måste anses tillämplig beträffande detta villkor.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 12 januari 1995

Närvarande: statsrådet Sahlin, ordförande, statsråden, Hjelm-Wallén, Hellström, Thalén, Freivalds, Wallström, Persson, Tham, Schori, Blomberg, Heckscher, Hedborg, Andersson, Winberg, Uusmann, Nygren, Sundström, Lindh, Johansson

Föredragande: statsrådet Persson

Regeringen beslutar proposition 1994/95:130 Avtal om avräkning (nettning) vid handel med finansiella instrument.