

OM AVTAL OM TALERÄTT OCH TALEFÖRBUD PÅ FÖRETAGSOBLIGATIONSMARKNADEN I SVERIGE

Av Magnus Wieslander¹

Sveriges marknad för företagsobligationer, särskilt i högrisksegmentet, har beskrivits som liten och outvecklad jämförd med många andra länders. Den kännetecknas i dagsläget av illikviditet och ineffektivitet. De närmaste åren förväntas emellertid intresset för företagsobligationer öka både från emittenter och från investerare. Redan idag märks ökad aktivitet bland marknadsaktörerna, ökat intresse i media och stadiga volymökningar men många investerare har hittills förhållit sig avvaktande till svenska högriskföretagsobligationer. Många förklaringar till detta har erbjudits. Enligt undersökningar från Riksbanken och Svenskt Näringsliv publicerade 2011 skulle marknaden bli mer effektiv bl.a. om en fungerande förvaltarfunktion utvecklas.

En förvaltare är en oberoende mellanman som företräder obligationsinnehavarkollektivet gentemot obligationsemittenten enligt vad som avtalats mellan parterna. Funktionen, som potentiellt kan sänka kostnader och risker för både emittenter och obligationsinnehavare, utvecklades i de anglosaxiska rättsordningarna med hjälp av trustinstitutet. Funktionen har även visat sig fungera i Norge, som liksom Sverige inte erkänner trustinstitutet, där det privata bolaget Norsk Tillitsmann ASA på avtalsrättslig väg skapat en förvaltarstruktur som liknar den som används i de anglosaxiska länderna.

För att förvaltaren ska kunna sköta sin uppgift effektivt bör denne bl.a. ha behörighet att vidta rättsliga åtgärder mot emittenten för obligationsinnehavarnas räkning, och enskilda obligationsinnehavare bör vara förhindrade att vidta rättsliga åtgärder på egen hand. I denna artikel diskuterar författaren hur dessa två egenskaper kan uppnås inom ramen för svensk rätt.

I. INLEDNING

Tillgången på billig och säker företagskredit är av stor betydelse för näringslivet och samhällsekonomin i stort; något som de senaste årens finanskris tydligt visat. I Sverige har banklån traditionellt varit och är även idag den dominerande formen av lånefinansiering för icke-finansiella företag.²

¹ Jur. kand., civ. ek. och biträdande jurist på Advokatfirman Vinge KB. Artikeln bygger på delar av författarens examensarbete Förvaltarfunktionen på den svenska företagsobligationsmarknaden, skriven vid Juridiska fakulteten, Stockholms universitet 2012.

² Gunnarsdottir, Gudrun och Lindh, Sofia, Marknader för svenska icke-finansiella företags lånebaserade finansiering, Penning- och valutapolitik 2011:2, s. 31 [cit. Gunnarsdottir, Lindh].

Det huvudsakliga alternativet till banklån är upplåning genom marknaden för räntebärande papper utomlands och i Sverige – dvs. främst genom utgivning av företagsobligationer (men även penningmarknadsinstrument i form av företagscertifikat).³ Bara de största svenska företagen⁴ har dock tillgång till standardiserade obligationsprogram såsom European Medium Term Note (EMTN) på de internationella obligationsmarknaderna.⁵ De mindre och medelstora företagen har däremot inte tillgång till dessa på grund av att de minsta belopp som lånas där är så stora att de inte kan använda dem i verksamheten, samt på grund av de kostnader och risker som är förenade med de standardiserade programmen. De är därför hänvisade till Sveriges inhemska företagsobligationsmarknad. Sveriges inhemska marknad är dock, särskilt i högrisksegmentet, liten vid en internationell jämförelse och präglas av ineffektivitet samt låg transparens och låg likviditet på andrahandsmarknaden.⁶ På grund av dessa problem är många företag i dagsläget tveksamma till att söka finansiering genom företagsobligationer, och de minsta företagen har inga alternativ till banklånefinansiering.⁷ Svenska företagsobligationer stod i juni 2012 endast för drygt elva procent av svenska icke-finansiella företags lånefinansiering, och av dessa är den största delen hänförliga till investment grade-segmentet (dvs. obligationer utgivna av företag som har ett officiellt kreditbetyg motsvarande Standard & Poor's BBB – företrädesvis EMTN-program).⁸ Högriskobligationer står således för en mycket liten andel av icke-finansiella företags lånefinansiering.

I många länder utgör obligationer en viktigare finansieringskälla för icke-finansiella företag än i Sverige. I vissa ekonomier, t.ex. i USA, sker den största delen av lånefinansieringen till icke-finansiella företag genom emittering av

3 Både obligationer och företagscertifikat är löpande skuldebrev. Den väsentliga skillnaden mellan dem är att löptiden för obligationer är längre än ett år medan penningmarknadsinstrument har kortare löptid. Obligationer brukar främst användas som alternativ till långfristig bankfinansiering medan penningmarknadsinstrument brukar användas av större aktörer för att parera mer kortsiktiga likviditetssvängningar.

4 Med de största företagen avser jag de som handlas på Stockholmsbörsens large cap-lista. De flesta av bolagen som handlas där är tillräckligt stora för att emittera obligationer inom ramen för EMTN-program.

5 Den enda i egentlig mening internationella obligationsmarknaden är den s.k. eurobondmarknaden. Andra stora marknader är USA:s och Japans inhemska.

6 Se t.ex. Barr, Daniel, Den svenska företagsobligationsmarknaden – en förstudie, Svenskt Näringslivs undersökning 29 september 2011, s. 6 f. [cit. Barr].

7 Riksbanken, Kartläggning av svenska icke-finansiella företags finansiering, enkät 2011, s. 8.

8 Enligt Statistiska Centralbyråns (SCB) finansmarknadsstatistik för juni 2012 uppgick obligationsfinansieringen för icke-finansiella företag till 210 171 MSEK medan lånefinansiering från svenska kreditinstitut uppgick till 1 862 692 MSEK. Därtill kommer lånefinansiering från utländska kreditinstitut, utländska obligationslån och penningmarknadslån (SCB för dock inte statistik över utländsk finansiering), vilket gör att den andel av svenska icke-finansiella företags totala kreditfinansiering som utgörs av obligationer troligen ligger klart under tio procent.

räntebärande papper medan endast en mindre del finansieras med banklån.⁹ I Norge, som, i likhet med Sverige, är en relativt liten ekonomi med en stark tradition av bankfinansiering, har en stor och livskraftig obligationsmarknad, särskilt i högrisksegmentet, vuxit fram (flera gånger större än den svenska) de senaste årtiondena i främst olje-, off shore och varvssektorerna.¹⁰

Förklaringar till skillnaderna mellan vikten av olika finansieringskällor i olika ekonomier kan hittas i såväl tradition som marknadskaraktäristika och legala förutsättningar för de olika finansieringsformerna, och det har visat sig att såväl system med tyngdpunkten på räntebärande papper som banklån kan fungera väl. Det finns dock, på grund av den nuvarande utvecklingen på kapitalmarknaden, anledning att proaktivt se över (de bland annat legala) förutsättningarna för en expansion av företagsobligationsmarknaden i Sverige.

2. KAPITALMARKNADEN I FÖRÄNDRING – BEHOVET AV EN FUNGERANDE FÖRETAGSOBLIGATIONSMARKNAD

Under de närmaste åren kommer en rad regulatoriska förändringar att genomföras som till stora delar tillkommit i spåren av finanskrisen, vilka kommer att få implikationer på kapitalmarknaden. T.ex. kommer det nya Basel III-regelverket för bankers kapitalhållning och riskhantering att successivt implementeras fram till 2019, vilket förutspås leda till ökade kostnader och minskad utlåningskapacitet för europeiska banker (svenska banker har visserligen redan kommit långt i implementeringen av Basel III). Kostnaderna kommer med största sannolikhet att, åtminstone delvis, föras vidare på låntagare och kreditutbudet från bankerna kommer att minska. Dessa effekter kommer att drabba framför allt mindre och medelstora företag, som inte har några alternativ till bankfinansiering. På grund av denna utveckling förutspås den svenska marknaden för företagsobligationer, särskilt i högrisksegmentet, av många att växa inom de närmaste åren när företag försöker bredda sina finansieringskällor.¹¹ Också det nya MiFID-direktivet och Solvens II-direktivet väntas öka intresset för före-

⁹ Enligt obekräftad uppgift sker 70 procent av lånefinansieringen till icke-finansiella företag i USA genom räntebärande papper, se Gunnarsdottir, Lindh, s. 33.

¹⁰ Norsk Tillitsmann ASA, Tillitsmenn for obligasjonslån MV – ulike forhold knyttet til søksmålskompetanse (brev till norske Finansdepartementet 27 oktober 2009), s. 2.

¹¹ Se t.ex. Riksbanken, Riksbankens rapport Finansiell stabilitet 2010:2 samt Gunnarsdottir, Lindh och Barr med referenser. Även i dagspressen har företagsobligationsmarknaden förutspåtts expandera. För ett axplock, se Lindblad, Jonas, Ny handelsplats för obligationer, DI, 3 maj 2012; Grundberg Wolodarski, Karin, Så fixar fastighetsbolagen miljardfinansiering, DI, 14 april 2012; Petersen, Leif, Bra tryck på marknaden för företagsobligationer, SvD, 20 januari 2012; Ström, Viktor, Stora pengar att hämta på riskabla lån, DI, 21 december 2011 och Investera i obligationer – ett smart alternativ, bilaga till SvD från Media Planet, november 2011.

tagsobligationer, även om det råder delade meningar om detta.¹² Även på investerarsidan finns faktorer som talar för en expansion av företagsobligationsmarknaden i Sverige. Det har på grund av det låga allmänna ränteläget varit svårt att få bra avkastning på placeringar i t.ex. statspapper och säkerställda obligationer. Även aktiemarknaden har gett historiskt sett låg avkastning de senaste 15 åren.¹³ Företagsobligationer kan härvid vara ett attraktivt alternativ.

En väl fungerande företagsobligationsmarknad skulle alltså kunna sänka finansieringskostnaderna för svenska icke-finansiella företag och samtidigt erbjuda goda investeringsalternativ för framför allt stora institutionella investerare (men också privata placerare). Det kan således argumenteras för att en expansion av företagsobligationsmarknaden vore önskvärd; en expansion skulle leda till en mer effektiv fördelning av samhällets kapitalresurser. Dessutom skulle delar av företagets finansiering flyttas bort från banksektorn och därmed (om än marginellt) sänka systemrisken i ekonomin.

Trots ökat intresse från marknadsaktörer och media samt stadiga volymökningar ställer sig många investerare tveksamma till högriskföretagsobligationer. Vad är det då som gör att vi inte har sett en större ökning under de senaste åren i Sverige än vad vi har gjort? Många förklaringar till detta har föreslagits och min ambition är inte att här utreda olika tänkbara anledningar. För mer utförliga redogörelser hänvisas till t.ex. Riksbankens och Svenskt Näringslivs rapporter om ämnet som utkom under 2011.¹⁴ I båda rapporterna har en rad orsaker lyfts fram, vilka till stora delar ligger utanför juridikens domäner. Ett problem med klar rättslig anknytning som lyfts fram är dock osäkerheten kring hur obligationsinnehavarnas rättigheter på ett effektivt och samordnat sätt kan tas tillvara mot emitenten vid eventuella betalningsproblem från dennes sida.¹⁵ Behovet av sådan samordning är naturligtvis störst i högrisksegmentet, där betalningssvårigheter oftast uppstår och där komplicerad hantering av säkerheter blir aktuell. Att särskilt högrisksegmentet är underutvecklat på den svenska företagsobligationsmarknaden kan utgöra ett tecken på att detta är ett problem av betydelse.

3. FÖRVALTARFUNKTIONEN

En lösning på problemet hur obligationsinnehavarnas intressen ska tas tillvara är att utse en oberoende mellanman – en förvaltare (eng: ”trustee”) – vars uppgift är att representera obligationsinnehavarkollektivet gentemot emit-

12 För kortare diskussioner rörande det nya MiFID-direktivets och Solvens II-direktivets inverkan på obligationsutgivning, se Barr, s. 10 och Gunnarsdottir, Lindh, s. 39 f.

13 Barr, s. 3.

14 Gunnarsdottir, Lindh och Barr.

15 Barr, s. 15 f., Gunnarsdottir, Lindh, s. 45.

tenten.¹⁶ Förvaltaren ges i obligationsvillkoren behörighet att rättshandla samt vidta rättsliga åtgärder för obligationsinnehavarkollektivets räkning för att tillvarata deras rättigheter enligt villkoren. Några åtaganden (jfr eng: ”undertakings” eller ”covenants”)¹⁷ av stor betydelse från emittentens sida, vilka kan aktualisera agerande från förvaltarens sida, är att se till att inga händelser vilka ger rätt till förtida uppsägning (jfr eng: ”events of default”)¹⁸ inträffar och att uppfylla andra i obligationsvillkoren specificerade åtaganden såsom informationsplikt (jfr eng: ”information covenants”), eventuella negativa åtaganden (jfr eng: ”negative covenants”)¹⁹, finansiella åtaganden (jfr eng: ”financial - covenants”) samt se till att förpliktelser gentemot andra parter i obligationsstrukturen såsom betalningsgenter uppfylls.²⁰

Förvaltaren har till uppgift att övervaka emittenten och se till att, för obligationsinnehavarkollektivet som helhet, relevanta åtgärder vidtas vid behov. Vid mindre allvarliga kontraktsbrott från emittenten är det upp till förvaltaren om den vill vidta åtgärder eller inte och vid behov får förvaltaren genomföra mindre justeringar av obligationsvillkoren med bindande verkan för obligationsinnehavarna (även om förvaltaren är bunden av eventuella beslut av vissa majoriteter av obligationsinnehavare vid omröstning på fordringshavarmötet²¹). Förvaltaren ska vanligtvis endast säga upp obligationerna till betalning när den anser att den inträffade relevanta händelsen materiellt skadar obligationsinnehavarkollektivet, samt efter omröstning bland obligationsinnehavarna.²² Mer ingripande omförhandlingar av obligationsvillkoren vid ekonomiska problem för emittenten beslutas dock av obligationsinnehavarna vid fordringshavarmötet. Även i sådana situationer har ofta förvaltaren stort inflytande genom rådgivning åt båda parter.²³

16 Rawlings, Philip, The Changing Role of the Trustee in International Bond Issues, *Journal of Business Law*, January 2007, s. 46 [cit. Rawlings].

17 Dalenius, Elin, Edlund, Sara, Björkman, Mikael, Svensson, Cornelia, Svensson, Alf-Peter, Sundqvist, Roland, *Kreditjuridik – en grundläggande lärobok*, Liber, Uppsala 2010, s. 89 ff. [cit. Dalenius m.fl.].

18 Varav den viktigaste är att genomföra betalningar i tid men det finns även i regel ett antal andra uppräknade i obligationsvillkoren.

19 Exempel på negativa åtaganden är att inte ta upp nya lån eller ställa säkerheter för andra, att inte genom avtal försätta obligationsinnehavarna i en sämre sits (s.k. pari passu-klausul), att inte byta ut vissa nyckelpersoner eller ändra inriktning på verksamheten eller genomföra några förvärv, försäljningar, fusioner eller delningar. Se Dalenius m.fl., s. 91.

20 Rawlings, s. 48.

21 Fordringshavarmötet kan jämföras med en bolagsstämma där obligationsinnehavarna beslutar om frågor rörande mellanhavanden med emittenten.

22 Rawlings s. 49; Wood, Philip R., *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, 2 uppl., Sweet & Maxwell, London 2007, s. 294 och 305 [cit. Wood III].

23 Rawlings, s. 49.

Rätten för förvaltaren att rättshandla och vidta rättsliga åtgärder för obligationsinnehavarnas räkning kompletteras med en klausul som avskär de enskilda obligationsinnehavarna från att själva vidta åtgärder (en s.k. ”no action-klausul” eller ”no petition-klausul”). Om en emittent börjar få ekonomiska problem inses lätt att varje obligationsinnehavare önskar skydda sin fordran så gott det går genom att försöka kräva in den innan emittentens tillgångar gått åt till att betala andra skulder. Obligationsinnehavare har således incitament att försöka vidta rättsliga åtgärder mot emittenten innan övriga obligationsinnehavare gör detsamma, för att på så sätt öka möjligheten att själv få betalt. Situationen riskerar att leda till en tävling bland obligationsinnehavarna om att först väcka talan mot emittenten vilket kan få negativa konsekvenser för både emittenten och obligationsinnehavarna.²⁴

Flera fördelar uppnås för obligationsinnehavarna med förvaltarstrukturen. För det första sjunker övervakningskostnaderna för obligationsinnehavarkollektivet som helhet eftersom övervakningen centreras till en aktör. Denna effektivisering, tillsammans med den övervakningsexpertis som förvaltaren vanligen besitter, innebär en realistisk möjlighet till sofistikerad övervakning och därmed möjlighet till intagande av mer komplicerade åtaganden i obligationsvillkoren. För det andra sjunker kostnaderna för indrivning eftersom indrivningen är centrerad till förvaltaren. För det tredje har förvaltaren möjlighet att effektivare förhandla med emittenten vid ekonomiska svårigheter för att undvika kapitalförstörande uppsägningar av obligationerna i förtid. Förvaltaren underlättar också rättvis fördelning av betalning till obligationsinnehavarna och hantering av säkerheter.²⁵

Strukturen med förvaltare medför emellertid också betydande fördelar för emittenten (vilket gör det något missvisande att beskriva förvaltaren som ”obligationsinnehavarnas representant”).²⁶ Bl.a. skyddar förvaltarens behörighet att underlåta att vidta rättsliga åtgärder vid mindre kontraktsbrott, mot enskilda obligationsinnehavares vilja, emittenten mot obligationsinnehavare med särintressen, eller som av annan anledning väljer att säga upp obligationer till betalning när detta inte gynnar de inblandade. Dessutom innebär det en fördel för emittenten att den endast behöver svara i eventuella processer mot förvaltaren och inte mot många obligationsinnehavare. Vidare möjliggörs förhandlingar rörande mindre förändringar av obligationsvillkoren som kan vara svåra att få till stånd om alla obligationsinnehavare ska vara överens.²⁷

24 Se Wood III, s. 295 och Rawlings, s. 47.

25 Wood III, s. 285 f.

26 Rawlings, s. 48.

27 Wood III, s. 286 f.

För att en struktur med förvaltare ska fungera krävs att vissa legala förutsättningar är för handen. Förvaltarstrukturen måste uppvisa följande egenskaper:

- 1) Förvaltaren måste kunna vidta rättsliga åtgärder för obligationsinnehavarnas räkning. Åtgärder som kan komma i fråga är främst fullgörelsetalan avseende betalning av obligationerna, ansökan om konkurs, skadeståndstalan och ansökan om civilprocessuella säkerhetsåtgärder;
- 2) Förvaltaren måste kunna rättshandla med bindande verkan för obligationsinnehavarnas räkning;
- 3) Obligationsinnehavarna måste vara avskurna från dessa möjligheter inom no action-klausulens gränser; och
- 4) Förvaltaren måste kunna inneha och realisera säkerheter för obligationsinnehavarnas räkning.

Därtill kommer att förvaltaren bör hållas utanför det materiella rättsförhållandet mellan emittent och obligationsinnehavare i så stor utsträckning som möjligt så att risken för emittenten blir så liten som möjligt. Det är i svensk rätt främst egenskaperna 1) och 3) som är föremål för osäkerhet (även om ytterligare problem finns, vilka det dock inte finns utrymme för att behandla här), och som jag berör i denna artikel. I avsnitt 4 och 5 utreder jag dessa två egenskaper, men först ska jag i avsnitt 3.1 kort presentera förvaltarfunktionens ursprung.

3.1 EN COMMON LAW-UPPFINNING

Lösningen med förvaltare har sitt ursprung i de anglosaxiska rättsordningarna²⁸ där rättsfiguren trust utnyttjas för att juridiskt konstruera en förvaltare.²⁹ En trust kan beskrivas som ett ägarförhållande där en stiftare (eng: "settlor") i en trustskund (eng: "trust deed") överlåter egendom till en förvaltare (eng: "trustee") att förvaltas åt en förmånstagande tredje part (eng: "beneficiary"). Enligt "common law" äger förvaltaren egendomen som stiftaren har överlåtit på honom eller henne – han eller hon är dess "legal owner". Förmånstagaren har emellertid ett anspråk på egendomen som har ett starkt skydd mot tredje mans anspråk; man brukar säga att förmånstagaren innehar "equitable ownership"

²⁸ Med de anglosaxiska rättsordningarna brukar avses England och många av de rättsordningar som har varit gamla engelska kolonier, samt hela USA. De har alla gemensamt att de erkänner rättsinstitutet trust, se Wood, Philip R., *Comparative Law of Security Interests and Title Finance*, 2 uppl., Sweet & Maxwell, London 2007, s. 435 ff. [cit. Wood II].

²⁹ Trusten utvecklades först inom familjerätten – den kommersiella trusten är en relativt modern företeelse, se Rawlings, s. 43.

till egendomen. En trust ger alltså upphov till en typ av, för vår skandinaviska rättstradition, märklig tudelad äganderätt.³⁰ Det är främst denna egenskap som gör trusten så väl lämpad för obligationsstrukturer. I utländska obligationsstrukturer där en trust används, överlåter emittenten rättigheterna enligt obligationsavtalet till en förvaltare att förvalta åt obligationsinnehavarna, som då blir förmånstagare. I egenskap av common law-ägare till obligationerna kan sedan förvaltaren vidta rättsliga åtgärder mot emittenten medan obligationsinnehavarna har kvar ett starkt skydd för sitt anspråk på obligationerna.

Vissa rättsordningar som inte hänför sig till common law-traditionen har stiftat särskilda trustlagar vilket gör att trusten kan användas i obligationsstrukturer där.³¹ Även i rättsordningar som inte erkänner trusten har dock liknande funktioner som inspirerats av trusteeen skapats på rent avtalsmässig väg. Ett sådant exempel är Norge där det privata bolaget Norsk Tillitsmann ASA sedan 1993 agerar förvaltare på den norska företagsobligationsmarknaden.³² Tillitsmannen har visat sig vara en effektiv mellanhand i obeståndssituationer och har bidragit till att skapa förutsättningar för en relativt stor och väl fungerande företagsobligationsmarknad, även i högrisksegmentet. Även om det finns vissa juridiska skillnader mellan den genom en trust tillskapade förvaltarfunktionen och den genom avtal tillkomna (bl.a. vad gäller förvaltarens lojalitetsförpliktelser gentemot obligationsinnehavarna), har de båda visat sig kunna fylla samma funktion och de delar de grundläggande egenskaper som jag beskrivit under avsnitt 2. Eftersom Sverige som bekant inte erkänner rättsfiguren trust behöver en svensk förvaltarfunktion liksom den norska skapas på avtalsrättslig väg.

3.2 OSÄKERHET RÖRANDE FÖRVALTARROLLEN I SVERIGE

I många av dagens svenska obligationsvillkor utses visserligen en representant³³ för obligationsinnehavarna, men dess befogenheter är ofta snävare än vad som skulle vara önskvärt och en rad osäkerheter gällande dess befogenheter att representera obligationsinnehavarna kan identifieras. Osäkerhet råder kring förvaltarens behörighet att representera obligationsinnehavarna vid realisering av panter och vidtagande av rättsliga åtgärder mot emittenten, såsom fullgörelsetalan, ansökan om säkerhetsåtgärder, ansökan om konkurs och

30 Wood II, s. 79.

31 Se Wood, Philip R., *Principles of International Solvency*, 2 uppl., Sweet & Maxwell, London 2007, s. 282 ff. [cit. Wood I].

32 Se Norsk Tillitsmanns hemsida, www.trustee.no. I bolagets engelskspråkiga kommunikation sätter det självt etiketten "trustee" på sin verksamhet men Norsk Tillitsmann är alltså inte en trustee i juridisk-teknisk bemärkelse.

33 Denna svenska förvaltarfunktion kallas vanligen "agent" i obligationsvillkoren men jag väljer här att konsekvent hålla mig till termen "förvaltare", vilket är en översättning av den engelska termen "trustee", för att beteckna representanten för obligationsinnehavarna.

skadeståndstalan. Ett annat problem med den svenska förvaltarfunktionen är att den ofta sköts av emissionsinstitutet, dvs. den finansiella aktör som hjälper emittenten att genomföra emissionen. Denne har då en uppenbar intressekonflikt i och med kundförhållandet till emittenten å ena sidan och förvaltarrollen åt obligationsinnehavarna å andra sidan. Under 2012 har bolaget Swedish Trustee AB (publ) etablerats, vilket ägs av Norsk Tillitsmann och Stiftelsen Ackordcentralen, och börjat agera som förvaltare vid företagsobligationsstrukturer i Sverige. De osäkerheter som råder i svensk rätt gör det dock osäkert i hur stor utsträckning Swedish Trustee kan agera som Norsk Tillitsmann gör i Norge.³⁴

Före år 2008 fanns i stort sett inga företagsobligationer i högrisksegmentet utgivna, och det är först idag som högriskobligationer börjar förfalla till betalning, med risk för tvister eller behov av omförhandling av villkor. Den svenska strukturen har alltså ännu inte ”testats” i obeståndssituationer, så osäkerheterna kring förvaltarfunktionen har ännu inte utpekats som något stort problem av marknadsaktörerna.³⁵ I det följande diskuterar jag hur två av de ovan nämnda kritiska egenskaper som förvaltarstrukturen bör besitta, kan ordnas inom ramen för nu gällande svensk rätt: förvaltarens behörighet att vidta rättsliga åtgärder för obligationsinnehavarnas räkning och obligationsinnehavarnas motsvarande begränsning i att själva kunna vidta rättsliga åtgärder.

4. FÖRVALTARENS PROCESSUELLA BEHÖRIGHET

Förvaltarens behörighet att vidta rättsliga åtgärder mot emittenten angående obligationerna är, som påpekats under avsnitt 2, av central betydelse för dess funktion. I de rättsordningar som erkänner trustinstitutet gör förvaltaren som nämnts detta för egen räkning, då denne anses vara common law-ägare till rättigheterna enligt obligationsavtalet. I rättsordningar där trustfiguren – och någon tudelad äganderätt – inte erkänns, kan det dock inte bli fråga om att förvaltaren väcker talan i eget namn för egen räkning. Den måste istället väcka talan för obligationsinnehavarnas räkning. Potentiellt kan detta antingen göras genom att förvaltaren agerar *i eget namn*, dvs. som part, eller *i obligationsinnehavarnas namn*, dvs. via rättegångsfullmakt från samtliga obligationsinnehavare. Norsk Tillitsmann har valt den förra konstruktionen och har i norsk rätt

34 Svenskt Näringsliv har nyligen pekat ut olika osäkerheter kring förvaltarfunktionen i ett brev till Finansdepartementet, se Svenskt Näringsliv, Begäran om förtydligande i lagstiftningen rörande agentrollen vid emission av företagsobligationer m.m. (brev till Finansdepartementet 9 augusti 2012). Se även den nyligen framlagda examensuppsatsen Outinen, Isac och Forsberg, Joakim, En trustee på den svenska finansmarknaden – problem och framtid, Juridiska Institutionen, Stockholms universitet, vårterminen 2012.

35 Barr, s. 15 f. och Gunnarsdottir, Lindh, s. 45 f.

ansetts ha en processuell behörighet³⁶ ("søksmålskompetanse") att väcka talan *i eget namn men för obligationsinnehavarnas räkning*.³⁷ Det norska begreppet "søksmålskompetanse" kan översättas med det svenska begreppet talerätt. Inte heller i Sverige erkänns som bekant någon tudelad äganderätt av anglosaxisk modell och därför anmäler sig frågan om en förvaltare kan anses ha talerätt vid talan för obligationsinnehavarnas räkning enligt svensk rätt. Jag ska i tur och ordning behandla de båda tänkbara sätten att uppnå behörighet för förvaltaren att agera rättsligt. Först, under 4.1, behandlar jag rättegångsfullmaktskonstruktionen och sedan, i 4.2, talerättskonstruktionen. Därefter följer en diskussion om för- och nackdelar med de två konstruktionerna i 4.3.

4.1 FÖRVALTARENS RÄTT ATT VÄCKA TALAN GENOM RÄTTEGÅNGSFULLMAKT

I de obligationsvillkor som skrivits vid utgivning av högriskobligationer i Sverige finns det vanligen en klausul som säger att förvaltaren, utan särskild tillåtelse från obligationsinnehavarna, äger företräda dem gentemot emittenten rörande rättigheter och förpliktelser som följer av obligationsvillkoren samt att obligationsinnehavarna, för det fallet att förvaltaren skulle behöva en rättegångsfullmakt, är skyldiga att utfärda en sådan till förvaltaren eller den som förvaltaren sätter i sitt ställe.

Skrivningen ger förvaltaren befogenhet att rättshandla civilrättsligt för obligationsinnehavarnas räkning (t.ex. vid omförhandling av villkor) och rätt att kräva in rättegångsfullmakter inför vidtagande av rättsliga åtgärder. Således är den praxis som börjat bildas vid avtalskrivning vid obligationsutgivning inriktad på rättegångsfullmaktskonstruktionen vad gäller förvaltarens processuella befogenheter.

Reglerna om rättegångsfullmakt återfinns i RB 12 kap. Var och en som uppfyller de allmänna behörighetskriterierna i RB 12:2 kan vara rättegångsombud. Förvaltaren kan alltså utses, och sedan sätta en lämplig advokat i sitt ställe att företräda obligationsinnehavarna med stöd av en underfullmakt³⁸, vilket tillåts enligt RB 12:13.

Ett rättegångsombud måste ha en giltig rättegångsfullmakt från den part som ombudet ska representera. En rättegångsfullmakt ska vara muntlig och fram-

36 Inte att blandas ihop med processbehörighet som har en annan innebörd (se nedan under avsnitt 4.2).

37 Frågan om søksmålskompetanse avgjordes i det uppmärksammade målet Rt 2010.402. I fallet avvisades Norsk Tillitsmanns talan mot en garant till en emittent i två instanser innan Norges Høyesterett slog fast att Norsk Tillitsmann hade rätt att föra talan.

38 Dvs. en klausul som ger rättegångsombudet tillåtelse att sätta annan i sitt ställe, se Ekelöf, Per Olof, Boman, Robert, Rättegång – andra häftet, 8 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 1996, s. 85 [cit. Ekelöf II].

ställas inför rätten eller vara skriftlig och egenhändigt undertecknad av huvudmannen enligt RB 12:8, p. 2. Det blir av naturliga skäl svårt att få muntliga fullmakter av alla obligationsinnehavare inför rätten. Således återstår det praktiskt mer realistiska alternativet att rättegångsfullmakten ska vara skriftlig och egenhändigt undertecknad av obligationsinnehavaren. Förvaltaren måste ha rättegångsfullmakt från *samtliga* obligationsinnehavare för att med bindande verkan för parterna kunna agera rättsligt. Nya rättegångsfullmakter måste dessutom insamlas om obligationerna överläts. Det mest praktiska alternativet skulle vara att skriva in rättegångsfullmakter direkt i obligationsvillkoren men detta är inte möjligt på grund av kravet på egenhändigt undertecknande.

Så länge högriskobligationer, som idag, endast handlas i begränsade kretsar av stora professionella investerare kan modellen visserligen fungera. Det faktum att förvaltaren måste inneha rättegångsfullmakter från samtliga obligationsinnehavare sätter dock ett ”naturligt” tak för hur storspridning och omsättning av obligationerna som är möjlig; när obligationsinnehavarkollektivet blir för stort blir det praktiskt omöjligt att samla in alla nödvändiga rättegångsfullmakter.

4.2 FÖRVALTARENS RÄTT ATT VÄCKA TALAN I EGENSKAP AV PART

Rätten att föra talan i civilmål begränsas i svensk rätt av tre tvingande processförutsättningar relaterade till parterna: partsbehörighet, processbehörighet och talerätt³⁹. Brister avseende någon av dessa är ett processhinder som rätten har att ta hänsyn till *ex officio* enligt RB 34:1, st. 2. För tydlighetens skull bör först och främst talerätten skiljas från de övriga två processförutsättningarna. Partsbehörigheten kan sägas vara civilrättens motsvarighet till rättssubjektivitet; en person som inte är ett rättssubjekt är inte partsbehörig och kan därmed inte vara part i rättegång.⁴⁰ På motsvarande sätt kan processbehörigheten sägas vara processrättens svar på civilrättens rättsbehandlingsförmåga; en person som saknar rättsbehandlingsförmåga får naturligt nog inte heller föra talan

39 Några klagöranden angående begreppet talerätt torde vara på sin plats. Historiskt har begreppet talerätt både använts som ett allmänt begrepp för att beteckna rätten att göra en påföljd gällande i ett materiellt rättsförhållande och som ett processrättsligt begrepp för att beteckna en tvingande processförutsättning, i brist på vilken talan ska avvisas. I modern doktrin är det den senare betydelsen som dominerar och det är denna som jag i fortsättningen åsyftar när jag använder begreppet talerätt. Andra begrepp för processförutsättningen talerätt har förekommit i doktrinen, såsom saklegitimation (se t.ex. Welamson, Lars, Domvillobesvär av tredje man, P.A. Norstedt & Söners förlag, Stockholm 1956, s. 108 ff. [cit. Welamson]) och processföringsrätt (se Lindblom, Per Henrik, Processhinder – om skillnaden mellan formell och materiell rätt i civilprocessen, särskilt vid bristande talerätt, P.A. Norstedt & Söners förlag, Stockholm 1974, s. 173 [cit. Lindblom] och Ekelöf, Per Olof, Om interventionsgrunden, Almqvist & Wiksell, Uppsala 1937, s. 152 ff.). Jag använder dock konsekvent talerätt, vilket idag är det mest förekommande.

40 Ekelöf II, s. 48 f.; Fitger, Peter, Rättegångsbalken, Norstedts Juridik, Stockholm 2011, s. 11:3-17 [cit. Fitger].

rörande de rättshandlingar som han eller hon civilrättsligt inte får företa.⁴¹ Medan dessa två processföresättningar inte vållar några problem i obligationsstrukturer råder desto större osäkerhet kring talerätten.⁴²

Med en vag definition innebär talerätt att en person har rätt att vara part i ett mål rörande just den ifrågasvarande saken.⁴³ Roberth Nordh har uttryckt det så att ”saken i tillräcklig grad måste angå (eller påstås angå) parterna själva för att de skall vara taleberättigade”.⁴⁴ I RB finns inga regler om talerätt utan begreppet har utformats i doktrinen och i praxis, där talerätten diskuterats i samband med olika specialfall. Allmänna framställningar om talerätten har visserligen gjorts⁴⁵ men på grund av talerättens både obestämda och spretiga karaktär kommer man ändå inte ifrån att talerätten vid olika typer av mål kräver sina egna behandlingar.⁴⁶ Av intresse för förvaltarens talerätt i obligationsstrukturer är främst talerätten i dispositiva tvistemål (även om andra rättsliga åtgärder som t.ex. pantrealisation av fastighet och ansökan om konkurs kan aktualiseras).

4.2.1 TALERÄTT I DISPOSITIVA TVISTEMÅL

Huvudregeln i svensk rätt är att talerätt endast tillkommer borgenären i ett fordringsförhållande.⁴⁷ Också en kändare som påstår att svaranden är förpliktad till någonting gentemot honom eller henne har talerätt, även om det skulle visa sig att kändaren inte är rätt borgenär (av någon anledning, t.ex. cession). Med andra ord har kändaren talerätt om talan väcks rörande den *egna* rättsställningen.⁴⁸ Finner sedan domstolen att kändaren inte har rätt

41 Se Ekelöf II, s. 55, Fitger, s. 12:3 och Lindblom, s. 180.

42 Det bör noteras att processhinder såsom bristande talerätt bör bedömas på samma sätt av skiljemän som av allmänna domstolar, se Lindskog, Stefan, Skiljemannarätt, Norstedts Juridik, Stockholm 2005, s. 595 [cit. Lindskog].

43 Se t.ex. Ekelöf II, s. 55, Fitger, s. 13:10 a och Welamson, s. 109. I fall där flera processhinder prövas är talerätten ofta det processhinder som prövas sist och därför kan hävdas att en viss prövning sker även om talerätten skulle brista. Per Henrik Lindblom har därför preciserat begreppet som rätten till att vara part i rättegång rörande frågan om ”käromålet ska bifallas eller ogillas”, se Lindblom, s. 173.

44 Nordh, Roberth, Praktisk process V – rättegångshinder, lustus förlag, Uppsala 2008, s. 107 [cit. Nordh].

45 Se bl.a. Ekelöf II, s. 54-81, Fitger, s. 13:10 a-13:12 f., Lindblom, s. 168-228, Lindell, Bengt, Civilprocessen, lustus Förlag, Uppsala 1998, s. 209-212 [cit. Lindell], Welamson, s. 108-144.

46 Lindblom, s. 169. Peter Fitger har därför träffande kallat talerätten för ”rättegångshindrens slask”, se Fitger, s. 13:10 a.

47 Se Rodhe, Knut, Obligationsrätt, 3 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 1994, s. 607 [cit. Rodhe].

48 Se RH 1984:111. Man skulle också kunna beskriva det så att en talerättsprövning visserligen ska göras men att den alltid är uppfylld genom kändarens påstående om att han eller hon har en rättighet gentemot svaranden. Detta är dock snarast en semantisk fråga utan praktisk betydelse, se Lindblom, s. 193 ff.

att göra förpliktelsen gällande ska käromålet ogillas istället för att avvisas.⁴⁹ Denna ordning har motiverats med att varje kärkeande måste ha rätt att få ett yrkande mot den han eller hon anser förpliktigad prövat, oavsett hur orimligt anspråket kan te sig. Detta syfte har ansetts väga tyngre än motstående intressen såsom processekonomi och motpartens intresse av att inte behöva besvärans av obefogade anspråk.⁵⁰

Påstår käreanden inte ens att han eller hon är rätt borgenär, utan väcker talan med yrkande om att svaranden ska förpliktas betala en fordran till en tredje man – dvs. för talan rörande *annans* rättställning – är dock huvudregeln att talan ska *avvisas* på grund av bristande talerätt; detta oavsett om svaranden faktiskt skulle kunna bli förpliktad att betala till tredje man, enligt NJA 1984 s. 215.⁵¹ Det vanligaste argumentet som framställts för denna ordning är att det vore orimligt om en kärkeande (låt oss kalla denne för A) och en svarande (låt oss kalla denne för B) kan förfoga över en materiell rättighet som tillkommer en tredje man (C), genom en process i vilken C inte är part. Exempelvis kan ju A och B självklart inte på det civilrättsliga planet komma överens om att C:s rättighet (t.ex. en fordran på B) ska vara ogiltig. Detta skulle dock i praktiken bli fallet om A och B processar om C:s rättighet, och A i processen medger att C:s fordran är ogiltig.⁵² Ett syfte med talerätten är alltså att skydda tredje man från rättsverkningar av processer som han eller hon inte varit del av, men där hans eller hennes rättsställning kommit att påverkas.⁵³ Ett ytterligare argument för huvudregeln att talan rörande *annans* rättsställning ska avvisas är att svaranden ska slippa stå ut med att svara i flera processer rörande

49 Det är då fråga om bristande aktiv betalningslegitimation, dvs. den civilrättsliga bristen på rätt att göra en rättighet gällande, se Mellqvist, Mikael, Persson, Ingemar, *Fordran & Skuld*, 9 uppl., lustus Förlag, Uppsala 2011, s. 166 [cit. Mellqvist, Persson]; Rodhe, s. 606; Walin, Gösta, *Lagen om skuldebrev m.m.*, 2 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 1997, s. 106 [cit. Walin 1997].

50 I svensk rätt tillgodoses i dessa fall istället intresset av att snabbt kunna avsluta onödiga mål på andra sätt, t.ex. genom reglerna om dom utan att utfärda stämning, tredskodom och förenklad huvudförhandling i RB.

51 Se t.ex. Ekelöf II, s. 71 f., Welamson, s. 113. I NJA 1984 s. 215 hade en före detta bolagsman i ett handelsbolag, A, stämt en bolagsman, B, med yrkande om att denne skulle fullgöra en betalning till en tredje part, C, på grund av ett tidigare avtal mellan bolagsmännen om att svaranden skulle stå för skulder uppkomna i bolagets verksamhet. Talan avvisades på grund av bristande talerätt.

52 Se Lindell, s. 210, Ekelöf II, s. 71 f. och Fitger, s. 13:10 f.; jfr Lindblom, s. 196 f. och Nordh, s. 131. Notera att detta argument bygger på att C faktiskt träffas av rättskraften av avgörandet i målet mellan A och B. I de undantagsfall där talan för *annans* räkning medges (om dessa fall nedan) är så också fallet (undantag från huvudregeln om rättskraftens subjektiva utsträckning görs alltså), se Ekelöf, Per Olof, Bylund, Torleif, Edelstam, Henrik, *Rättegång – tredje häftet*, 7 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 2006, s. 238 [cit. Ekelöf III]; Fitger, s. 17:58 a och NJA 1927 s. 609. Denna ordning har fog för sig; A:s talerätt vore ju föga värd för de inblandade om C kan väcka talan mot B på nytt med samma yrkande som A redan fått prövat.

53 Nordh, s. 107. Se Lindblom, s. 220 ff. med refererade källor för en diskussion om syftet med skydd för tredje man mot rättskraft, bevisverkan och exekutionsverkan.

samma materiella rättsförhållande, men mot olika parter.⁵⁴ Andra syften som lyfts fram i litteraturen är intresset av processekonomi och förhindrandet av motstridiga avgörande som inte går att verkställa.⁵⁵

Om en förvaltare skulle väcka talan mot en emittent för obligationsinnehavarnas räkning i Sverige skulle alltså talan *avvisas* på grund av bristande talerätt enligt den i NJA 1984 s. 215 illustrerade huvudregeln. Det finns visserligen ett stort antal lagstadgade undantag (eller genom analogislut från närliggande lagstadgade talerättsbestämmelser tillkomna undantag, som i NJA 2009 s. 646) där talerätt för annans räkning medges. Dessa har dock kommit till i speciella situationer där den materiellt berättigade *saknar* möjlighet att själv ta tillvara sin rättighet.⁵⁶ Inget av dessa undantag är därför relevant i obligationsstrukturer med förvaltarfunktion.

4.2.2 FÖRVALTAREN SOM PROCESSKOMMISSIONÄR

Det finns dock en omständighet som medför att talerätt rörande annans rättsställning kan medges *utan* lagstöd och *fastän* det materiellt berättigade rättssubjektet har möjlighet att göra sin rättighet gällande, nämligen ett avtalsförhållande mellan den materiellt berättigade och kändanden. Om en borgenär uppdrar åt en person att driva en process mot gäldenären för att driva in en fordran, har denna person sedan gammalt ansetts ha talerätt för borgenärens räkning.⁵⁷

I praxis har ett sådant uppdrag uttryckts på olika sätt av parterna; ibland har uppdragsförhållandet uttryckts så att kändanden får fordran överläten på sig för indrivning,⁵⁸ och ibland har kändanden endast innehaft fordran för att föra ta-

54 Se t.ex. Fitger, s. 13:10 c. Detta argument är dock inte hållbart i dispositiva tvistemål på grund av att rättskraften träffar C om A har fört talan först, och tvärt om, ifall C har fört talan först. Däremot kan ju B behöva oroa sig för att antingen bli stämd av C eller A innan någon av dem blivit förhindrad att göra detta pga. rättskraften, om andra än C skulle tillerkännas talerätt.

55 Se t.ex. Lindblom, s. 223 och 226.

56 Se Lindblom, s. 193 och Welamson s. 113. Det mest frekvent förekommande undantaget rör konkurs. Vid konkursutbrottet förlorar konkursgäldenären förfoganderätten över egendomen som tillhör honom eller henne (3 kap. 1 § KL) och processer rörande denna sköts av konkursförvaltaren, som då anses ha talerätt. Som andra exempel kan nämnas 2 kap. 25 § ABL, ÄB 18:1a, ÄB 19:12a samt numera upphävda 15 kap. 9 § aktiebolagslagen (1975:1358).

57 Jag ska inte göra någon övergripande behandling av den principiella fråga som härvid berörs, dvs. huruvida en person, genom ett civilrättsligt avtal, bör tillåtas disponera över ett tvingande rättegångshinder. En sådan behandling har gjorts av Lars Heuman, se Heuman, Lars, Kan parter träffa avtal om hur civilrättsliga och processuella regler skall tillämpas?, JT 2011/12 s. 336 ff. [cit. Heuman JT]. Min ambition är endast att undersöka dess implikationer på förvaltarens talerätt vid talan för obligationsinnehavarnas räkning.

58 Se NJA 1931 s. 343, NJA 1953 s. 439 och NJA 1957 s. 727 samt notisfallet NJA 2004 N 77.

lan.⁵⁹ Domstolarna verkar i sin terminologi ha tagit fasta på denna terminologiska skillnad och betecknat det fallet där käranden enligt parterna själva har fått fordran överlåten på sig för ”inkassoöverlåtelse”. Det fallet där en person enligt parterna innehar en fordran för inkasso, utan att äga rätten till betalning, har istället kallats att ”föra talan för annans räkning”.⁶⁰ Per Olof Ekelöf verkar dock ha hänfört båda varianterna till samma rättsfigur.⁶¹ I fortsättningen väljer jag det av Ekelöf valda betraktelsesättet eftersom båda fallen i praxis har bedömts på samma sätt. Oavsett uttryckssätt har båda fallen bedömts ha samma rättsföljder, vilket är naturligt eftersom avsikten med uppläggen alltid varit densamma. Uppdragstagaren har ansetts ha talerätt för borgenärens räkning. Borgenären blir bunden av domens rättskraft och svaranden kan betala med befriande verkan till uppdragstagaren (passiv betalningslegitimation), som sedan har redovisningsplikt till borgenären.⁶² Även om uppdragsförhållandet ibland har uttryckts som en överlåtelse (om än för inkasso), är det alltså inte riktigt att beskriva det som en fullständig överlåtelse *av rätten till betalning*. Uppdragstagaren uppträder endast gentemot gäldenären som borgenär i och med att han eller hon har talerätt och företar den handling som medför aktiv betalningslegitimation.⁶³ Det är alltså mer riktigt att beskriva rättsfiguren som överlåtelse *av rätten att driva in fordran*.

Rättsfiguren har i litteraturen kallats prokuraöverlåtelse, inkassoöverlåtelse eller processkommission.⁶⁴ Det vanligare uttrycket i litteraturen är möjligen inkassoöverlåtelse, men jag kommer i fortsättningen att använda uttrycket processkommission.⁶⁵ Den person som får i uppdrag att inkassera fordran från

59 Se NJA 1915 s. 588, NJA 1927 s. 176, NJA 1930 s. 283 och NJA 2008 s. 733.

60 Se t.ex. HD:s domskäl i NJA 1999 s. 812 och i NJA 2007 s. 599.

61 Se Ekelöf II s. 77 i not 147, där NJA 1915 s. 588 finns refererat, i vilket ”inkassomandatarier” enligt parterna endast innehade det fysiska löpande skuldebrevet för indrivning.

62 Se Ekelöf II, s. 77 f., Ekelöf III, s. 238, Rodhe, s. 607 och Edlund, Lars, Rätt part? – om processöverlåtelser, felskrivningar och inkassomandatarier, Gernandt, Johan, Kleineman, Jan, Lindskog, Stefan (red.), Festskrift till Torkel Gregow, Norstedts Juridik, Stockholm 2010, s. 68 ff. [cit. Edlund]. Jfr även Hult, Phillips, Lärobok i värdepappersrätt, 6 uppl., P.A. Norstedt & Söners Förlag, Stockholm 1969, s. 40 [cit. Hult].

63 Såsom uppvisande av innehavarskuldebrev i NJA 1915 s. 588 och uppvisande av check i NJA 1930 s. 283.

64 Lars Edlund kallar figuren för inkassoöverlåtelse, se Edlund, s. 68. Se även Rodhe, s. 607 och Ekelöf II, s. 77. Torgny Håstad använder i sitt tillägg till NJA 2008 s. 733 begreppet processkommission.

65 Detta terminologiska val gör jag av två anledningar: för det första tydliggör begreppet processkommission att det är fråga om ett uppdragsförhållande, ett sysslomannaförhållande, där mellanmannen uppträder i eget namn och därmed i vissa hänseenden själv kan bli part i rättsförhållandet (t.ex. vid återvinning, se nedan). För det andra är processkommission språkligt ett bredare begrepp än inkassoöverlåtelse och därmed mer adekvat eftersom förvaltaren behöver ges befogenhet att vidta även andra typer av rättsliga åtgärder än fullgörelsetalan.

gäldenären kallas processkommissionär och jag kallar borgenären för processkommittenten.

En konstruktion vid obligationsutgivning där obligationsinnehavarna i obligationsvillkoren ger förvaltaren befogenhet att föra processer för deras räkning, skulle alltså ge denne talerätt med stöd av rättsfiguren processkommission.⁶⁶ Ett antal problem med denna konstruktion kan dock påpekas.

Processkommissionären uppträder som sagt som borgenär gentemot gäldenären. En borgenär som fått betalt av en gäldenär som sedan går i konkurs löper som bekant under vissa förutsättningar risken att drabbas av återvinningskrav enligt 4 kap. KL. Detta har även i praxis och i litteraturen ansetts vara fallet för processkommissionärer, till och med om de genast har redovisat beloppet till huvudmannen.⁶⁷ Således skulle en processkommissionskonstruktion göra att förvaltaren teoretiskt exponeras för risken att emittentens konkursbo riktar återvinningsstalan mot den.

Vidare kan en gäldenär rikta skadeståndsanspråk mot en ny borgenär på grund av rättsförhållandet mellan gäldenären och den förra borgenären i den mån dessa inte faller på grund av det aktuella skuldebrevets negotiabilitet (obligationer är ju löpande skuldebrev).⁶⁸ I praxis har även processkommissionärer ansetts kunna bli föremål för sådana skadeståndsanspråk.⁶⁹ Detta gör att förvaltaren vid en processkommissionskonstruktion skulle löpa denna risk.

66 Man kan i detta hänseende säga att parterna kan disponera över processhindret talerätt. Det är därmed inte riktigt att beskriva talerätten som ett tvingande processhinder, se Heuman, JT, s. 339.

67 Se Edlund, s. 71; Walin, Gösta, Materiell konkursrätt – konkursfordringarna, solidariskt ansvar, kvittning, konkursegendomen, återvinning m m, 2 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm 1987, s. 185, 214 [cit. Walin, 1987] samt Palmér, Eugène, Savin, Peter, Konkurslagen – en kommentar, Norstedts Juridik, Stockholm 2011, s. 4:103 [Palmér, Savin]. Exempel på fall rörande återvinningskrav mot inkassomandatarier återfinns i NJA 1927 s. 176, NJA 1930 s. 283 och NJA 1999 s. 812 (där det var fråga om en agent som tog emot betalningar från olika resebyråer och förde vidare till flygbolag, och alltså inte en inkassomandatarie. Det var i fallet något oklart hur denne agents exakta avtalade roll såg ut). Återvinningsrisken utesluter dock troligen inte att återvinningsstalan även kan riktas mot obligationsinnehavarna, men om emittenten inte vet vilka obligationsinnehavarna är blir det ju svårt för dess konkursbo att rikta återvinningsstalan mot dem.

68 På grund av obligationernas negotiabilitet är det mindre troligt att förvaltaren i praktiken skulle bli skadeståndsskyldig gentemot emittenten på grund av rättsförhållandet mellan emittent och obligationsinnehavare. Dessutom skulle förvaltaren i så fall ha regressrätt mot obligationsinnehavaren. Regressrätten innebär dock en kreditrisk på obligationsinnehavaren och en likviditetsrisk.

69 Exempel på skadeståndskrav från gäldenären mot inkassomandatarien återfinns i NJA 1953 s. 439.

Vidare har processkommissionären ansetts bli ansvarig för rättegångskostnader, vilket visserligen är naturligt eftersom denna är part i målet. Uppdragsgivaren har ansetts ha ett subsidiärt rättegångskostnadsansvar för det fall processkommissionären inte kan betala.⁷⁰ Förvaltaren skulle alltså bära rättegångskostnadsansvar om den för talan i eget namn.

Riskerna att drabbas av återvinnings- och skadeståndsanspråk⁷¹ samt rättegångskostnader påverkar förvaltarens riskexponering och därmed förvaltarens friskrivningar, skadelöshetsöverenskommelser (jfr eng: "indemnities"), kapitalisering, försäkring och avgiftsnivåer. Det är viktigt att söka begränsa förvaltarens riskexponering och ställa denne utanför det materiella rättsförhållandet mellan emittent och obligationsinnehavare – emittenten och obligationsinnehavarna måste ju kunna lita på att förvaltaren inte går i konkurs.⁷² Hur stora praktiska problem denna riskexponering leder till ligger utanför denna artikel att närmare behandla men risken bör i alla fall uppmärksammas. Sannolikt kan denna risk begränsas genom friskrivningar och att förvaltaren, innan rättsliga åtgärder vidtas, avtalar med obligationsinnehavarna om att denne ska hållas skadelös, även om detta skulle kunna innebära att förvaltaren tar en mycket stor kreditrisk på obligationsinnehavarna.⁷³

Ett allvarigare problem med processkommissionsvarianten som bör uppmärksammas är att förvaltaren kan behöva vidta andra typer av rättsliga åtgärder än fullgörelsetalan mot emittenten. T.ex. kan den behöva ansöka om konkurs för emittenten, ansöka om säkerhetsåtgärder eller väcka skadeståndstalan. Det är inte säkert att ett inkassomandat täcker dessa åtgärder. Givet talerättens syften att 1) skydda personer mot rättsföljder av processer som de inte varit delaktiga i, och 2) skydda svarande mot att behöva svara i processer mot fler än de som har anspråk gentemot dem, finns visserligen enligt min mening inget bärande argument för att neka förvaltaren talerätt om de inblandade parterna avtalat om arrangemanget i förväg. De har ju då kunnat bedöma för- och nackdelar i förväg.⁷⁴ Det råder dock osäkerhet kring vilka rättsliga åtgärder ett inkassomandat kan täcka.

70 Se NJA 1927 s. 609 och Edlund, s. 72 f.

71 Här åsyftas alltså skadeståndsanspråk på grund av rättsförhållandet mellan emittenten och obligationsinnehavare. Eventuell egen grov culpa kommer dock inte förvaltaren ifrån, även om friskrivningar från culpa av normalgraden görs (och bör göras) i obligationsvillkoren.

72 Denna risk är inte lika allvarlig vid förvaltare byggd på trustinstitutet eftersom beneficiärerna har separationsrätt till trustegendomen.

73 Jfr EMTN-standardavtalen som har en skrivning med innebörden att förvaltaren inte är skyldig att agera utan en sådan "indemnity".

74 Jan Hellner har varit inne på att det inte bör finnas något hinder för att i trepartsförhållanden avtala om talerätt för annans räkning, se Hellner, Jan, Nobelutredningen – några reflexioner, JT 1992/93 s. 729 ff.

I praxis har en processkommissionär inte utan särskilt medgivande från inkassohuvudmannen kunna ansöka om konkurs för gäldenären.⁷⁵ Man bör dock, genom att formulera tydliga, uttryckliga bemyndiganden till förvaltaren att vidta andra typer av rättsliga åtgärder, kunna lösa detta problem. Åtminstone vad gäller ansökan om konkurs och säkerhetsåtgärder kan ju dessa sägas vara typer av inkassoåtgärder som är nödvändiga i vissa fall. Det torde därför inte finnas något hinder mot att bemyndiga processkommissionären att företa sådana. En större osäkerhet finns i så fall kring processkommissionärens möjlighet att väcka skadeståndstalan. Borgenärens fordringar avseende skadestånd på grund av kontraktsbrott har ansetts uppkomma redan vid utgivningen av skuldebrevet.⁷⁶ Om detta är fallet kan man hävda att denna fordran också bör kunna överlätas på inkasso från denna tidpunkt. Detta talar för att även skadeståndsfordringar på emittenten kan täckas av processkommission om det särskilt avtalas. Sammanfattningsvis får det dock betraktas som osäkert vilka andra åtgärder än fullgörelsetalan som godtas.

4.3 FÖRDELAR OCH NACKDELAR MED DE TVÅ KONSTRUKTIONERNA

En konstruktion där förvaltarens processuella behörighet att företräda obligationsinnehavarna bygger på egen talerätt har alltså de två stora fördelarna att 1) obligationsinnehavarna kan vara anonyma under processer mot emittenten och 2) inga rättegångsfullmakter behöver samlas in, vilket gör att obligationsinnehavarkollektivet kan vara mycket stort utan att några praktiska problem behöver uppstå.

Det finns dock ett antal problem med talerättskonstruktionen som gör att det inte går att uppnå en fullt tillfredsställande ordning med denna inom ramen för gällande rätt, framför allt pga. osäkerheten gällande talerätt vid andra rättsliga åtgärder än fullgörelsetalan men även pga. förvaltarens riskexponering. Den konstruktion som använts i de obligationsvillkor som hittills skrivits på den svenska marknaden, där förvaltaren agerar genom rättegångsfullmakt, har inte dessa problem.

En annan aspekt som är värd att uppmärksamma är att rättegångsombudets ställning i viss mån skiljer sig från en parts ställning. Rättegångsombudet kan visserligen företa i stort sett samma processhandlingar som en part i dispositiva tvistemål, vilket framgår av uppräknningen i RB 12:14. Vissa behörighetsinskränkningar kan dock göras enligt RB 12:15. Vidare får rättegångsombudet inte höras under sanningsförsäkran – denna möjlighet tillkommer endast parterna – eller höras som vittne utan huvudmannens medgivande, enligt RB

75 NJA 1931 s. 343.

76 Se NJA 1990 s. 110 och Johnny Herres kommentar till fallet i SvJT 2005 s. 767.

36:5, st. 3.⁷⁷ Detta kan potentiellt skapa praktiska problem för förvaltaren. Ett annat potentiellt problem för förvaltaren, om den agerar som rättegångsombud, är att parten den representerar under vissa omständigheter personligen måste infinna sig i rätten vid äventyr av tredsdom enligt RB 11:5.⁷⁸ Om många obligationsinnehavare skulle behöva närvara i rätten skulle det kunna leda till praktiska problem, men det är dock tveksamt om obligationsinnehavarna i praktiken skulle behöva närvara. Presumtionen i hovrätt och tingsrätt samt vid förberedande förhandlingar om att part måste närvara bygger nämligen på antagandet att parterna bättre känner till de faktiska omständigheterna i fallet och att bevisningen i målet således blir bättre om parten är med.⁷⁹ Vid obligationsutgivning är tanken att förvaltaren regelbundet ska övervaka emitenten och bör således ha bättre förutsättningar att föra bevisning än de flesta passiva investerare. Sammanfattningsvis får sägas att förvaltarens ställning som rättegångsombud inte allvarligt bör försämra dennes möjligheter att effektivt företräda obligationsinnehavarna men att det antagligen vore enklare om förvaltaren kunde föra talan som part.

5. KAN OBLIGATIONSINNEHAVARNA MED BINDANDE VERKAN AVSÄGA SIG RÄTTEN TILL ATT VIDTA RÄTTSLIGA ÅTGÄRDER?

Utländska obligationsvillkor innehåller, som nämnts i avsnitt 2, regelmässigt s.k. no action-klausuler medan svenska i regel saknar sådana, även om obligationsinnehavare visserligen brukar vara bundna av beslut fattade på fordringshavarmötet. Inget i svenska obligationsvillkor hindrar obligationsinnehavare från att vidta rättsliga åtgärder på egen hand innan fordringshavarmötet har beslutat om någon åtgärd.⁸⁰ Detta gör att det finns en risk att enskilda obligationsinnehavare kringgår strukturen med förvaltare och själva väcker talan i situationer där det inte gynnar kollektivet. Frågan är huruvida en no action-klausul som undanröjer denna risk är giltig enligt svensk rätt om den skulle uppställas som obligationsvillkor.

⁷⁷ Fitger, s. 12:3 och NJA II 1943, s. 468.

⁷⁸ Fitger, s. 12:3. Enligt RB 11:5 är huvudregeln att part ska infinna sig personligen, om inte hans närvaro kan antas vara utan betydelse för utredningen. I Högsta domstolen är presumtionen dock omvänd. Till förberedande sammanträden måste part infinna sig om det kan förväntas främja syftet med sammanträdet, vilket brukar vara att klargöra parternas ståndpunkter. Fitger, s. 11:35 ff.

⁷⁹ NJA II 1943, s. 125.

⁸⁰ Man kan visserligen hävda att en no-action-klausul som är utformad så att obligationsinnehavare inte får vidta rättsliga åtgärder direkt mot emitenten, inte fungerar om förvaltaren för talan genom rättegångsfullmakt. Då är ju obligationsinnehavarna parter i målet och det skulle vara märkligt om de samtidigt enligt obligationsvillkoren var förhindrade att väcka talan. Inget torde dock hindra att no-action-klausulen istället utformas så att obligationsinnehavarna endast tillsammans, på det sätt som föreskrivs i obligationsvillkoren, kan vidta rättsliga åtgärder; i linje med tanken om nödvändig processgemenskap. Både vid processkommissions- och rättegångsfullmaktskonstruktioner kan således no-action-klausuler användas.

5.1 NO ACTION-KLAUSULERS GILTIGHET

Frågan är om en klausul som innebär att en borgenär (om än under vissa förutsättningar) avsäger sig rätten att vidta rättsliga åtgärder i anledning av sin fordran är giltig i svensk rätt. Mer precist kan frågan formuleras: hur ska en domstol reagera om den får en invändning om att parterna har avtalat om att borgenären inte ska ha rätt att väcka talan? Ska domstolen se invändningen som ett processhinder och *avvisa* talan? Och hur ska invändningen bedömas om den inte ska leda till *avvisning*?

I Norge har obligationsinnehavarna genom obligationsvillkoren ansetts med bindande verkan kunna avsäga sig rätten att vidta rättsliga åtgärder i anledning av obligationsavtalet.⁸¹ Även i England och i Frankrike godtas no action-klausuler i obligationsvillkor av domstolarna.⁸²

I Sverige har avtalade taleförbud i praxis förekommit endast i fall relaterade till arbetsskador.⁸³ Enligt avtalsvillkoren i arbetsskadeförsäkringen Trygghetsförsäkring vid arbetsskada ("TFA")⁸⁴ avskrivs arbetstagarens möjlighet att föra talan mot arbetsgivaren och övertas av försäkringsbolaget. Det kan dock hända att arbetstagaren inte får ut en försäkringsersättning som fullt motsvarar hans eller hennes skada och då gör denne en rättighetsförlust. I ett sådant fall, AD 1988 nr 137, stämde en arbetstagare arbetsgivaren trots taleförbudet. Arbetsdomstolen ansåg att klausulen inte kunde ges processuell verkan utan bedömde taleförbudet som en materiell friskrivning från arbetsgivarens sida. Då taleförbudsklausulen var en del av ett större försäkringsupplägg som innebar många fördelar för arbetstagaren kunde denna friskrivning enligt arbetsdomstolen inte anses oskälig. Istället för att avvisa arbetstagarens talan ogillades den, vilket emellertid inte hade någon praktisk betydelse för arbetstagaren.

81 Ett av argumenten som Norges Høyesterett anförde i Rt 2010.402 för att ge Norsk Tillitsmann talerätt var att den var nödvändig för att inte behöva komma i ett läge där de hade behövt underkänna no-action-klausulen för att undvika en situation där ingen har talerätt mot emittenten (resonemanget kan tyckas lite "bakvänt" men får förstås mot bakgrund av att den materiella utgången i målet antagligen var ganska given på förhand; ett underkännande av Norsk Tillitsmanns talerätt hade lett till osäkerhet av svåröverskådliga mått på den norska marknaden).

82 Wood III, s. 295 f. Se det engelska rättsfallet *Re Cold Telecom Group* [2002] EWHC 2503, [2003] 1 BCLC 290 och det franska rättsfallet *Kerr v. Societe Pyrennes Minerals* (Cass 29 Februari, 1908 Clunet 1912, 243) där no-action-klausuler godtogs i obligationsstrukturer med förvaltare (trustees).

83 Carlsson, Mia. *Arbetsskada – samspelet mellan skadestånd och andra rättsverkningar*, Jure Förlag, Stockholm 2008, s. 714 ff.

84 Tanken med överenskommelsen mellan SAF och LO är att arbetsgivare kan ansluta sig till försäkringen och därigenom slippa skadeståndskrav från arbetstagare. Försäkringen innebär i gengäld ökad trygghet för arbetstagarna, som får ut försäkringsbelopp utan att behöva driva process mot arbetsgivaren.

Då talförbudsklausulen såsom den var formulerad⁸⁵ rent språkligt inte kunde tolkas annorlunda än som ett talförbud, ger fallet vid handen att ett avtalat talförbud inte kan ges processuell verkan enligt svensk rätt. Denna slutsats har Lars Heuman dragit. Han hävdar även att en sådan klausul strider mot EKMR art. 6 om rätt till rättvis rättegång.⁸⁶

Om Heumans uttalande att talförbudsklausuler strider mot EKMR art. 6 vore generellt riktigt, skulle en *no action*-klausul definitivt inte kunna ha processuell verkan. Uttalandet ska nog emellertid ses i den kontext det gjordes. Enligt Europadomstolens praxis anses visserligen art. 6 innehålla ett krav på att personer ska kunna få sina civila rättigheter prövade i domstol (jfr eng: "access to court").⁸⁷ Men hur rimmar detta med att t.ex. Norge, England och Frankrike, som alla har ratificerat EKMR, har godtagit *no action*-klausuler i obligationsvillkor? Europadomstolen har i sin praxis gett medlemsstaterna viss marginal rörande kravet på domstolsprövning och har tillåtit arrangemang innehållande talförbudsklausuler i fall där syftet har varit legitimt och där olika intressen har tillvaratagits proportionerligt.⁸⁸ I fallet *Lithgow m.fl. mot Förenade Konungariket* hade en särskild tvistelösning framtagits i samband med ikraftträdandet av *Nationalisation under the Aircraft and Shipbuilding Industries Act 1977*, som gick ut på att en särskild representant för aktieägare i tvångsförstatligade företag förde talan mot den brittiska staten, medan de enskilda aktieägarna var förhindrade att göra detta. Fallet avgjordes av Europadomstolen i plenum, där en majoritet av ledamöterna godkände talförbudet efter en bedömning av ändamålet med tvistelösningen samt en proportionalitetsbedömning.⁸⁹ Europadomstolen har dock i ett annat fall, *Philis mot Grekland*, underkänt en talförbudsklausul som förbjöd en ingenjör att väcka talan om ersättning för utfört arbete, där talan istället skulle föras av en branschorganisation. Fastän systemet enligt Europadomstolen innebar ett antal fördelar för arbetstagar-
na urholkade talförbudet enligt domstolen rätten till domstolsprövning.

85 Se AD 1988 nr 137: "Anställd får ej föra skadeståndstalan – med anledning av personskada som utgör arbetsskada – mot juridisk person som tecknat försäkringsavtal om TFA. Anställd får ej heller föra sådan skadeståndstalan mot arbetsgivare, anställd eller annan som omfattas av TFA."

86 Heuman JT, s. 340.

87 Danelius, Hans, *Mänskliga rättigheter i Europeisk praxis – en kommentar till europakonventionen om de mänskliga rättigheterna*, 3. uppl, Norstedts Juridik, Stockholm 2007, s. 157 [cit. Danelius].

88 Danelius, s. 159.

89 Faktorer som domstolen beaktade var aktieägarnas möjlighet att påverka representanten samt avsätta denne samt väcka talan vid vårdslöshet. Syftet att med en gemensam representant för aktieägarna motverka ett stort antal processer ansågs av domstolen vara legitimt.

Således är det inte riktigt att säga att samtliga taleförbudsklausuler är otillåtna enligt EKMR. Om proportionalitet iakttas för att uppnå legitima ändamål kan no action-klausuler godtas, men Europadomstolen gör en bedömning i varje enskilt fall. Taleförbudet i fallet Lithow uppvisar vissa likheter med no action-klausuler i obligationsvillkor på det sättet att båda syftar till att begränsa antalet processer i en situation där många processer rörande samma rättsfakta är processekonomiskt ineffektivt. Det finns alltså stöd för att en no action-klausul i ett avtal där parternas intressen är väl avvägda skulle kunna vara tillåten enligt EKMR art. 6.

Även om no action-klausulen skulle kunna ges processuell verkan enligt EKMR måste rent inhemska svensk rätt tillåta den vilket, som konstaterats ovan, är osannolikt. Troligtvis har den bara materiell verkan. Vad blir då den praktiska skillnaden mellan situationen att en invändning om no action-klausul leder till avvisning och situationen då målet prövas i sak? Om talan avvisas betyder det ett beslut som inte har någon rättskraft och att förvaltaren senare kan väcka talan för den aktuella obligationsinnehavarens räkning. Om målet prövas i sak kan målet ogillas redan på grund av no action-klausulen (såsom i AD 1988 nr 137), men det finns även en risk att no action-klausulen bedöms som oskäligen enligt 36 § AvtL. Att inte taleförbudsklausulen i TFA ansågs oskäligen i AD 1988 nr 137 tyder dock på att så inte skulle vara fallet. Eftersom hänsyn även tas till omständigheterna vid avtalets tillkomst, senare inträffade förhållande och omständigheterna i övrigt vid oskälighetsprövningen enligt 36 § AvtL kan man emellertid inte säkert säga att den aldrig skulle tillämpas; avtalslagens generalklausul ska tillämpas med hänsyn till resultatet i det enskilda fallet.⁹⁰ I de flesta fall torde dock talan ogillas redan på grund av en invändning om no action-klausul. En ogillande dom har rättskraft och det är därför möjligt att en senare förd talan av förvaltaren för den aktuella obligationsinnehavarens räkning rörande samma obligation(er) skulle avvisas pga. res judicata. Rättskraften skulle dock självklart inte täcka de andra obligationsinnehavarnas anspråk på emittenten. Rättskraften från ogillande domar på grund av en no action-klausul skulle alltså inte välla några stora praktiska problem i obligationsstrukturer med förvaltare. Däremot finns det en liten risk att no action-klausuler i vissa situationer befins vara oskäligen och åsidosätts med stöd av 36 § AvtL. Det vore alltså bättre för obligationsstrukturen med förvaltare om no action-klausuler anses utgöra rättegångshinder än om de anses vara materiella friskrivningar.

⁹⁰ Det kan noteras att Norge har en motsvarighet till 36 § AvtL, i 36 § 1918-05-31 nr 4: lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeerklæringer. Denna har dock inte aktualiserats hittills i norsk rätt så någon ledning rörande tillämpningen av den svenska generalklausulen kan inte hämtas där.

Rättsläget torde sammanfattningsvis vara det att no action-klausuler endast kan ha materiell verkan i svensk rätt och leda till ogillande av fullgörelsetalan även om de i vissa fall kan ges processuell verkan utan hinder av EKMR. I brist på praxis rörande no action-klausuler i relation till 36 § AvtL som säger motsatsen, finns även risk att de i enskilda fall kan befinnas vara oskäligen.

Ett allvarligare problem med att no action-klausuler troligen inte ges processuell verkan är att den enskilde obligationsinnehavaren inte kan hindras från att t.ex. söka emittenten i konkurs eller ansöka om civilprocessuella säkerhetsåtgärder när detta skadar majoriteten av obligationsinnehavarna. Enligt gällande rätt kan en no action-klausul alltså visserligen sänka incitamenten att väcka fullgörelsetalan rörande skulden och rikta skadeståndsanspråk mot emittenten. Dock kan no action-klausulen inte, eftersom den antagligen inte ges processuell verkan, helt lösa problemet att enskilda obligationsinnehavare agerar på egen hand mot kollektivets bästa.

6. ETT OKLART RÄTTSLÄGE IDAG – OCH FRAMÖVER?

Det finns ett antal juridiska problem att lösa för att klargöra att en fungerande förvaltarfunktion kan existera i svensk rätt. I den här artikeln har jag behandlat förvaltarens behörighet att företräda obligationsinnehavarna i rättsliga sammanhang samt obligationsinnehavarnas motsvarande begränsningar av behörigheten att vidta rättsliga åtgärder.

Givet dagens marknad och dagens rättsläge är en rättegångsfullmaktskonstruktion, som den idag används (även om vissa obligationsvillkor, t.ex. Swedish Trustees, täcker in möjligheten till egen talerätt för det fall att förvaltaren skulle anses ha sådan), att föredra framför en konstruktion baserad på processkommission. Om marknaden i framtiden utvecklas mot större obligationsinnehavarkollektiv och större omsättning, likt den norska företagsobligationsmarknaden, kan dock denna konstruktion inte upprätthållas. Rättegångsfullmaktskonstruktionen sätter så att säga ett naturligt tak för spridningen och omsättningen av företagsobligationer om förvaltarfunktionen ska fungera, i och med insamlandet av rättegångsfullmakter. På grund av detta, och eftersom obligationsinnehavarna skulle kunna vara anonyma vid vidtagande av rättsliga åtgärder, vore det att föredra att förvaltaren hade egen talerätt. Dessutom kräver talerättskonstruktionen inget aktivt handlande av obligationsinnehavarna i form av utgivning av rättegångsfullmakt, vilket ökar förvaltarens möjlighet att företräda alla obligationsinnehavarna.

Det råder som sagt osäkerhet kring huruvida förvaltaren har talerätt avseende alla typer av rättsliga åtgärder som kan aktualiseras. Då tydliga tecken finns på

ett ökat intresse bland en stor krets investerare och icke-finansiella företag vore det önskvärt med ett klagörande av rättsläget så att marknadsaktörerna vågar lita på att ett sådant arrangemang fungerar. Ett sådant klagörande borde i så fall komma från lagstiftaren (efter samråd med inblandade marknadsaktörer), innan det behöver ankomma på praxis, såsom blev fallet i Norge.

Det finns goda skäl att anse att talerätt borde tillkomma förvaltaren om emitenten, obligationsinnehavarna och förvaltaren har avtalat om detta i förväg, trots att det innebär ett avsteg från huvudregeln i svensk rätt om att talan i dispositiva tvistemål ska avvisas om talan förs för annans räkning. De inblandade har ju då kunnat bedöma för- och nackdelar med arrangemanget i förväg. Även processekonomiska argument talar för att godkänna upplägget; dess syfte är att effektivisera tvistelösning och andra mellanhavanden mellan parterna. Det är dessutom svårt att hitta bärande argument för att fränkänna förvaltaren talerätt. Det skulle därför utan vidare betänkligheter gå att införa en specialregel som ger förvaltaren i obligationsstrukturer talerätt under vissa givna förutsättningar, inom vilka osäkerheten då skulle skingras. Det finns idag åtskilliga exempel på specialregler som ger personer i vissa situationer, där det har ansetts föreligga tillräckliga skäl, talerätt för annans räkning. En talerättsregel i en specialförfattning skulle således varken te sig lagstiftningstekniskt eller systematiskt märklig.


Talerättsregeln skulle förslagsvis utformas så att den träffar endast parterna i obligationsstrukturer. Bestämmelsen bör träffa såväl sådana obligationer som är noterade på börs som sådana som inte är det och endast handlas genom och med värdepappersinstitut. Ett tänkbart alternativ skulle vara att placera bestämmelsen i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument ("LHF"), som innehåller olika regler för hur handeln på värdepappersmarknaden ska gå till. Ett annat alternativ vore att placera talerättsregeln i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument ("KFL") men detta vore kanske något mindre lämpligt ur systematisk synpunkt eftersom KFL handlar enbart om systemet med avstämningsregister för papperslösa finansiella instrument. Ett tredje alternativ är att placera bestämmelsen i lagen (1936:81) om skuldebrev ("SkbrL"), som visserligen har mycket stort tillämpningsområde men som redan innehåller specialbestämmelser för "obligationer eller andra skuldebrev som uppenbarligen är avsedda för den allmänna rörelsen", se 4 och 23 §§ SkbrL.

Enligt min mening är det lämpligaste att föra in en talerättsregel i någon av de nämnda lagarna med innebörden att en juridisk person, en förvaltare, har talerätt mot emittenten av t.ex. sådana skuldförbindelser som nämns i 1 kap. 3 § KFL (vilka innefattar alla typer av obligationer och certifikat), avseende rättsliga åtgärder i anledning av skuldförbindelserna, under förutsättningarna

att:

1. emittenten genom avtal med förvaltaren har accepterat att denne ska få väcka talan för obligationsinnehavarnas räkning, och
2. obligationsinnehavarna i avtalet har av sagt sig rätten att själva väcka talan och överlåtit denna rätt till förvaltaren.

En sådan regel skulle skapa klarhet på marknaden gällande talerätten.⁹¹ Den föreslagna lagändringen löser däremot inte direkt problemet med huruvida obligationsinnehavare med bindande verkan kan avsäga sig rätten att väcka talan och det vore heller inte önskvärt att kategoriskt lagstifta om detta, eftersom tillämpningen av en sådan lagregel riskerar att stå i strid med EKMR art. 6. Trots viss osäkerhet rörande no action-klausulens giltighet skulle dessa klargöranden rörande förvaltarens processuella befogenheter skapa incitament för marknadsaktörerna att arbeta fram lösningar på andra problem på marknaden. Sedan återstår även andra juridiska problem bl.a. vad gäller investerarens tillgång till information (t.ex. vad gäller Euroclears skuldeboksdelen enligt KFL och till obligationsvillkoren)⁹² och eventuella regulatoriska frågor rörande förvaltarfunktionen.⁹³

Avslutningsvis är förändringar med största sannolikhet att förvänta sig på denna marknad i rörelse. Än så länge domineras obligationsköpen på den svenska marknaden av få investerare och på en sådan marknad har rättegångsfullmaktskonstruktionen, som framgått i denna artikel, visats kunna fungera hyggligt, om obligationsvillkoren ger incitament att upprätthålla strukturen. För att en högriskobligationsmarknad med stor omsättning och bred investerarspridning ska kunna uppnås måste nog emellertid en konstruktion baserad på egen talerätt användas. 

91 Jfr det snarlika lagförslaget som lades fram i Norge, vilket beskrivs i Kredittilsynet, Tillitsmenn for obligasjonslån m.v. – behov for å fastsette regler om søksmålskompetanse, (brev till norske Finansdepartementet 24 november 2009).

92 Som pekats ut bland annat av Svenskt Näringsliv, se not 32.

93 Tänkbart är t.ex. att vissa krav bör ställas på den person som bedriver förvaltarverksamhet. Även andra förändringar av mer infrastrukturell karaktär lär behövas, t.ex. vad gäller möjlighet att föra in anteckningar om förvaltare i avstämningsregistret (vilket inte ska sammanblandas med förvaltarregistrering). För att förvaltaren ska kunna föra talan bör denne nämligen ha aktiv betalningslegitimation och det relevanta momentet för papperslösa obligationer är registrering i avstämningsregistret enligt 6 kap. 6 § KFL.