



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Henrik Staffansson

Kreditsäkerhet vid projektfinansiering

Examensarbete
20 poäng

Handledare: Lars Gorton

Ämnesområde: Entreprenadfinansiering

HT 2001

Innehåll

SAMMANFATTNING	1
FÖRORD	2
FÖRKORTNINGAR	3
1 INLEDNING	4
1.1 Syfte	5
1.2 Avgränsningar Disposition	5
2 PROJEKTFINANSIERING	6
2.1 Bakgrund	6
2.2 Begreppet “projektfinansiering”	8
2.2.1 ”Non-recourse” och ”limited recourse” finance	9
2.2.2 “Bankability” och hanteringen av risk	10
2.2.3 BOT-projekt	12
2.3 Exempel på projektfinansiering	13
3 BETYDELSEN AV KREDITSÄKERHET INOM PROJEKTFINANSIERING	15
3.1 Den grundläggande skillnaden gentemot traditionell lånefinansiering	15
3.2 Säkerhet i rätten till kontroll	16
3.3 Offensiv och defensiv funktion hos creditsäkerhet	17
3.4 “Step-in rights”	18
3.5 Sammanfattning	20
4 SÄKERHETSFORMER VID PROJEKTFINANSIERING	21
4.1 Inledning	21
4.1.1 “The security package”	22
4.2 Direktavtalen	23
4.2.1 Direktavtal: Exempel på avtalsstruktur	24
4.3 Negativa klausuler	29
4.4 Övriga säkerhetsformer	32

4.4.1	Säkerhet i projektbolagets kassaflöde	32
4.4.2	Säkerhet i projektbolagets fysiska tillgångar	33
4.4.3	Säkerhet i projektbolagets immateriella tillgångar	34
4.4.4	Säkerhet i projektbolagets aktier	34
4.4.5	“Contractor’s bonds”	35
4.4.6	Ekonomiska garantier från sponsorerna	35
4.4.7	Garantier från värdlandets regering och myndigheter	36
4.4.8	Försäkringar	36
4.4.9	Avtal mellan långgivare	37
4.5	Sammanfattning och slutsatser	37
5	KREDITSÄKERHET I SVENSK RÄTT	40
5.1	Inledning	40
5.2	Pantsättning av koncession, fast egendom och aktier	41
5.3	Företagshypoteket	42
5.4	Möjligheten att pantsätta framtida fordringar enligt kontrakt	45
5.5	Pantsättning av bankkonto	49
6	REALISATION AV PANT	51
6.1	Svenska regler om realisation av pant	51
6.2	Förbudet mot förverkande av pant i 37 § Avtalslagen	52
6.2.1	Värderingsproblemet	53
6.2.2	37 § i praxis	55
7	SAMMANFATTNING OCH ANALYS	57
	LITTERATURFÖRTECKNING	61
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	63

Sammanfattning

Projektfinansiering är en särskild finansieringsteknik som anses ha skapats i USA på 1970-talet. Tekniken bygger på att långivarna bedömer säkerheten för återbetalning av lånen utifrån projektets intäcksströmmar istället för att använda traditionella säkerheter. Långivarna har som huvudprincip inte heller någon möjlighet att vända sig mot projektets ägare, utan endast mot det projektbolag som ägarna bildat. Detta brukar kallas ”non-recourse financing”. I praktiken kompletteras emellertid långivarnas säkerhet i projektets intäkter med en rad andra säkerheter, t ex pantsättning av fysiska tillgångar i projektet, pantsättning av avtalsrättigheter samt krav på kapitaltillskott och/eller efterställda lån till projektbolaget från sponsorerna och garantier från sponsorerna under byggfasen av projektet.

En förutsättning för denna typ av finansiering är att det aktuella rättssystemet tillåter skapandet av vissa typer av panträtt samt ger en möjlighet att realisera panten genom att långivaren själv får överta den. Uppsatsen visar att svensk rätt inte är helt oproblematiserad i sammanhanget, men att den samtidigt inte ställer upp några oöverstigliga hinder.

Förord

Jag vill rikta ett särskilt tack till min handledare Professor Lars Gorton, för att han introducerade mig till ämnet och för sin hjälp med att bearbeta innehållet i uppsatsen.

Jag vill även tacka advokat Johan Granehult på Mannheimer Swartling Advokatbyrå, för att han tagit sig tid att förklara den grundläggande problematiken och för sin hjälp med att skaffa källmaterial.

Förkortningar

AvtL	Avtalslagen
AKL	Aktiekontolagen
FHL	Lag om företagshypotek
JB	Jordabalken
KL	Konkurslagen
LkL	Lösöreköplagen
SOU	Staten Offentliga Utredningar

1 Inledning

”Project finance” eller projektfinansiering är en finansieringsteknik, som framförallt används vid investeringar inom kapitalintensiv industri samt vid storskaliga infrastrukturprojekt. Projektfinansiering har också kommit att bli intimt förknippad med privatisering av traditionellt statliga marknader samt stora byggnadsprojekt där stater erbjuder privata entreprenörer att investera.

Den grundläggande idén bakom projektfinansiering är, att den som lånar pengar till finansieringen av projektet, inte får säkerhet för sin kredit i låntagarens befintliga tillgångar, utan endast i de intäkter som kommer att genereras av projektet samt i de eventuella materiella tillgångar som kommer att ingå i projektet. Många gånger skulle det vara omöjligt för ett företag, att finansiera särskilt stora projekt på egen hand, trots att ett eventuellt lyckosamt genomförande av projektet skulle innebära möjlighet att producera till en låg kostnad och med stor vinstpotential.¹ En förutsättning för att denna finansieringsform skall komma ifråga är dock, givetvis, att långgivaren är övertygad om projektets lönsamhet samt hyser tilltro till långgivarens förmåga att genomföra projektet. Ett internationellt mycket uppmärksammat projekt, där man använt projektfinansiering, är tunnelbygget under Engelska kanalen. I Sverige har vi fått en viss erfarenhet av denna finansieringsform genom byggandet av Arlandabanan.

Projektfinansiering aktualiserar en rad rättsområden. De viktigaste juridiska karaktärsenskaperna återfinns på det finansieringsrättsliga området, men det finns även särskiljande drag på entreprenad- och försäkringsområdet. Den gemensamma nämnaren är riskallokering. Projektfinansiering handlar om att fördela riskerna i projektet till de projektdeltagare som har bäst förutsättningar att hantera dem. I jämförelse med traditionell finansiering innebär projektfinansiering, att externa långgivare tar en större del av den

¹ Sullivan § 1.01

finansiella risken i projektet. Detta har lett till utvecklandet av de särskilt omfattande kreditsäkerhetsarrangemang, som är utmärkande för projektfinansiering. Denna uppsats skall närmare studera några av dessa kreditsäkerhetsarrangemang. Därutöver skall även undersökas hur svensk rätt förhåller sig till vissa kreditsäkerhetsfrågor, som kan bli aktuella vid projektfinansiering.

1.1 Syfte och disposition

Det övergripande syftet med denna uppsats är att undersöka vissa problem som, med avseende på kreditsäkerhet, skulle kunna uppstå vid en tillämpning av svensk rätt på projektfinansiering. Syftet är också att redogöra för projektfinansiering i allmänhet, samt för betydelsen av kreditsäkerhet inom projektfinansiering i synnerhet.

Uppsatsen inleds med ett par kapitel som beskriver betydelsen av projektfinansiering, det säkerhetstänkande som är utmärkande samt de säkerhetsarrangemang som används. Därefter följer en redogörelse för relevanta delar av svensk kreditsäkerhetsrätt samt ett kapitel som särskilt behandlar realisation av pant. Den avslutande analysen koncentreras på att diskutera de problem som avses i det övergripande syftet.

1.2 Avgränsningar

En viktig begränsning är att undersökningen inte behandlar internationella privat- och processrättsliga problem, exempelvis förhållandet till utländska tillgångar i svensk konkursrätt.

2 Projektfinansiering

2.1 Bakgrund

Den offentliga sektorns respektive den privata sektorns roller i uppbyggandet av samhällets infrastruktur har utvecklats och förändrats mycket genom historien. Under 1800-talet introducerades sådan offentlig service som gasdriven gatubelysning, elförsörjning, telegrafi, telefon, järnvägar och spårvagnar. I många länder tillhandahölls denna service av privata företag som hade erhållit licens eller koncession för att bedriva verksamheten från regeringen i det berörda landet. Ett stort antal privat finansierade väg- och kanalbyggen genomfördes även under denna tid och en snabb utveckling ägde rum inom området för privatfinansierad offentlig infrastruktur, en utveckling som grundades i framväxandet av det som sedermera kom att benämnas internationell projektfinansiering.²

Det förekommer dock exempel på projektfinansierings-liknande arrangemang redan under tidig medeltid. År 1299 förhandlade engelska kronan om ett lån från den italienska handelsbanken Frescobaldi. Kronan behövde pengarna för att finansiera utvecklandet av silvergruvorna i Devon. Avtalet speglar själva grundtanken i projektfinansiering. Det konstruerades så att långgivaren Frescobaldi, som medel för återbetalning för sina lån, fritt fick utnyttja gruvfyndigheten under ett års tid. Inga garantier lämnades för att vare sig kvantitet eller kvalitet skulle motsvara lånet och inte heller i övrigt lämnades några garantier för att lånet skulle återbetalas.³

Under 1900-talet blev dock trenden den motsatta, d.v.s. mot att det offentliga i allt högre grad tillhandahöll infrastruktur och annan service. Tidigare privata operatörer nationaliserades och konkurrensen reducerades genom samgåenden och uppköp. Samtidigt tog öppenheten i

² UNCITRAL p. 1-3

³ Finnerty s. 4

världsekonomin under denna period ett steg tillbaka. Endast i ett fåtal länder fanns det kvar privata aktörer och då oftast på en marknad helt utan konkurrens. I många länder lagfästes även att staten och det allmänna skulle vara den allena rådande aktören på infrastrukturområdet.⁴

Den nuvarande trenden mot ett allt högre deltagande av den privata sektorn inom infrastrukturområdet inleddes under det tidiga 1980-talet. Många länder har sedan dess förändrat sina lagar och sett till att öppna upp marknader, som tidigare dominerats av offentliga monopol, för konkurrens. I vilken omfattning koncessioner för denna typ av företag delas ut, är framförallt en politisk fråga, dvs. om den rådande majoriteten är för eller emot ett ökat inslag av privata initiativ inom näringsområden, som traditionellt varit förbehållna staten eller den offentliga sektorn. Tanken är att de effektivitetsvinster som uppstår genom att verksamheten bedrivs i privat stället för i statlig regi, skall väga upp den högre finansieringskostnad (ränta), som privata företag har i jämförelse med stater. Orsakerna bakom denna utveckling har generellt varit desamma över hela världen⁵:

- omfattande utveckling av teknologin;
- hög skuldsättningsgrad och strama budgetrestriktioner har begränsat den offentliga sektorns möjligheter att tillmötesgå de ökade behoven på infrastrukturområdet;
- de internationella och lokala kapitalmarknadernas expansion, med den följande förbättringen av tillgången till privat finansiering och
- den stadiga ökningen av positiva erfarenheter på internationell nivå av privat deltagande och konkurrens inom infrastrukturområdet.

De finansiella aktörerna i dessa sammanhang är ofta stora banksyndikat. De deltagande bankerna kan vara av olika slag: Alltifrån lokala finansiella institutioner till internationella storbanker, Världsbanken, regionala utvecklingsbanker som t.ex. Asian Development Bank, African

⁴ UNCITRAL p. 1-3

⁵ UNCITRAL p. 1-3

Development Bank och European Bank for Reconstruction and Development samt olika exportkreditinstitut.⁶

Projekt som typiskt sett lämpar sig för projektfinansiering är storskaliga infrastrukturprojekt eller projekt i anslutning till utvinning eller förädling av naturtillgångar. Själva projektet kan utgöras av olje- eller gasutvinning; en gruva; ett raffinaderi, ett kraftverk eller en pipeline; ett mobiltelefon- eller kabel-TV-nätverk; en tunnel, en bro eller en motorväg; kontorsbyggnader eller affärer eller vilket annat företag som helst som involverar någon form av mycket kapitalkrävande byggnation eller annat komplext ingenjörsarbete. Den finansiella omfattningen på denna typ av stora projekt ligger ofta i mångmiljardklassen.⁷

2.2 Begreppet “projektfinansiering”

I detta avsnitt följer en redogörelse för de grundläggande komponenter som ingår i begreppet projektfinansiering. Projektfinansiering används som benämning på en mängd olika finansieringsstrukturer. Begreppet saknar en strikt definition, men följande generella karaktärsdrag kan dock urskiljas⁸:

- Vid projektfinansiering är det vanligt att projektet organiseras i en separat ekonomisk enhet som är närmast helt skild från sponsorerna. Denna nya enhet brukar kallas för ”projektbolaget”.⁹ Tanken är att långivarna inte skall kunna göra gällande regressrätt gentemot projektets ägare (”sponsorerna”), dvs få bristtäckning ur ägarbolagens övriga förmögenhetsmassa. Man talar generellt om s.k. ”*non-recourse finance*”.

⁶ Wood s. 4

⁷ Wood s. 3

⁸ Clifford Chance s. 3-5

⁹ Finnerty s. 2-3

- Långivarna tar en större del av risken både för projektets framgång och nederlag. För att det skall vara värt risken brukar man med ett sammanfattande begrepp säga, att projektet skall ha ”*bankability*”.¹⁰

Dessa egenskaper hos projektfinansiering skall nedan presenteras något utförligare. Avslutningsvis ges även en kort presentation av en i projektfinansierings-sammanhang vanligt förekommande förkortning – BOT.

2.2.1 ”Non-recourse” och ”limited recourse” finance

Grundformen av projektfinansiering brukar vara typen ”non-recourse” eller ”limited recourse”. Principen bakom denna typ av transaktioner är att långgivaren är hänvisad endast till en begränsad del av låntagarens förmögenhetsmassa för att få återbetalning för lån och ränta. Med ”låntagare” avses egentligen projektets sponsorer. Såsom inledningsvis nämndes, är det enklaste sättet att arrangera denna typ av finansiering, för en sponsor eller grupp av sponsorer, att bilda ett särskilt bolag vars enda syfte är att genomdriva det aktuella projektet – ett ”*sole purpose company*”¹¹. All finansiering till projektet anskaffas sedan genom detta bolag – projektbolaget. Låntagarna kan genom denna konstruktion begränsa långgivarnas säkerhet till att endast omfatta projektbolagets tillgångar. Skapandet av en separat ekonomisk enhet underlättar en bedömning av projektets ekonomiska bärkraft. Eftersom projektbolaget är helt nybildat, saknar det historiskt resultat eller etablerad kreditvärdighet, som potentiella långgivare kan förlita sig på. Mot denna bakgrund är det därför av yttersta vikt att projektbolagets tillgångar och inkomster samt de rättigheter och skyldigheter som är kopplade till projektet utvärderas individuellt och strikt separerade från de tillgångar som tillhör projektbolagets sponsorer.¹²

¹⁰ Wood s. 3

¹¹ Wood s. 3

¹² UNCITRAL p. 54-55

De flesta långgivare brukar dock inte acceptera renodlad non-recourse finansiering, dvs att det oavsett vad som inträffar inte går att kräva en sponsor personligen. Istället brukar man använda sig av s.k. *limited recourse* finansiering. En sådan lösning ger fortfarande låntagaren en viss immunitet från personligt bristtäckningsansvar. Istället för en strikt återbetalningsskyldighet, ställer man upp vissa krav på, att låntagaren skall ansvara för att färdigställa och eventuellt driva projektet, enligt vissa fastslagna kriterier. Först om låntagaren inte lever upp till, eller medvetet bryter mot något av dessa åtaganden, kan han drabbas av personligt betalningsansvar och därmed riskera sin övriga förmögenhet. Det är dock sällan möjligt att definiera exakt vilka rättigheter långgivarna i ett sådant fall skall ha gentemot låntagaren. Om man skulle tillåta full återbetalning ur låntagarens övriga egendom skulle det snabbt kunna försätta låntagaren på obestånd, vilket oftast betraktas som en oacceptabel risk av låntagaren. Istället nöjer man sig därför oftast med att långgivaren får möjlighet att stämma låntagaren på skadestånd p.g.a. kontraktsbrott. Ett sådant skadestånd ger sällan långgivaren pengarna tillbaka, men fungerar ändå som ett effektivt sanktionsmedel.¹³

2.2.2 “Bankability” och hanteringen av risk

Begreppet ”bankability” används för att uttrycka, att ett projekt har de finansiella förutsättningar och den lönsamhetspotential, som krävs för att det skulle kunna bli föremål för finansiering enligt modellen för projektfinsiering. Begreppet är dock flytande och det saknas givna definitioner på vad som krävs för att ett projekt skall kvalificera sig. Ytterst handlar det dock om att riskerna i ett visst projekt är acceptabla och väl balanserade mellan olika aktörer. Den aktör som effektivast kan hantera en viss risk – och som kan försäkra sig mot den till den lägsta kostnaden – bör också vara den som slutligen skall bära risken ifråga. Entreprenören har ju t.ex. den bästa kontrollen över faktorer som rör design och konstruktion.

¹³ Vinter s. 111-112

Således bör entreprenören vara den som bär risken för skador och förseningar på grund av dessa faktorer.¹⁴

Avgörande för ett projekts ekonomiska livsduglighet är således att det genererar tillräckligt med medel, dels för att betala alla driftskostnader, lånekostnader, skatter, royalties och liknande kostnader (man bör även räkna med en rejäl marginal för att kunna möta oförutsedda utgifter till följd av förändringar i valutakurser, räntor, inflation och efterfrågan), dels måste det bli kvar ett överskott i själva projektbolaget så att det kan nå upp till sitt lönsamhetsmål, dvs. så att sponsorerna kan få utdelning på sitt insatta kapital.¹⁵

Bedömningen av ett projekts "bankability" karakteriseras främst av bankernas generella attityd till risker. Kreditbedömaren avskyr överraskningar. De kräver förutsägbarhet. De accepterar inte risker som inte låter sig analyseras eller vars konsekvenser inte är överskådliga. En risk måste kunna prissättas. Bland de risker som typiskt sett godtas är t.ex. risken för förändringar i råvarupriset på olja, eftersom man anser det här är möjligt för analytiker att göra tillräckligt säkra förutsägelser baserade på historiska kursrörelser. Man är också ofta beredd att ta risken för begränsade förseningar i konstruktionen och uppförandet av projektanläggningar eftersom byggnadsentreprenören oftast är beredd att ta på sig ett skadeståndsansvar för sådana händelser och därigenom hålla banken skadeslös. Långivare är dock inte beredda att ta risken för exempelvis en förändring av lagstiftning, som påverkar projektet och vars konsekvenser, i form av kostnader, inte kan föras över på slutkunden. Förändringar av relevant lagstiftning betecknas ofta som ett "wild card" eftersom innebörden av en sådan förändring kan vara fullkomligt godtycklig.¹⁶ Det är även viktigt att undvika risken att projektet kan drabbas av diskriminerande beskattning. Det gäller då främst skatter som bolagsskatt, moms och miljöskatter. Det är

¹⁴ Vinter s. 85f

¹⁵ Clifford Chance s. 3-5

också viktigt att vara uppmärksam på den aktuella lagstiftningen så att den inte lurar på några överraskningar såsom tvingande avtalsrättsliga regler som medför att det som står i kontrakten inte fullt ut speglar rättsläget.¹⁷

De största riskerna är dock de som är förenade med själva uppförandet av projektanläggningarna. Blir de inte klara genereras inga intäkter och då kan allt det investerade kapitalet vara förlorat. Oftast uppställs krav på en mängd sekundära säkerhetsarrangemang, t.ex. olika former av garantiåtaganden av regering, projektbolagets aktieägare och framtida kunder.¹⁸ Utöver projektets sponsorer och långivarna, kan risk i högre eller lägre grad överskjutas på t.ex. leverantörer av råmaterial eller utrustning, entreprenörer, slutanvändare, konsumenter, försäkringsbolag eller statliga institutioner (exportkreditinstitut). Möjligheten till avkastning avgör vilken risk respektive part är beredd att ta på sig.¹⁹ Projektets kreditvärdighet och förväntade lönsamhet avgörs ofta till en stor del av det indirekta kreditstöd som ges av tredje parter genom olika kontrakt.²⁰ Dessa säkerhetsarrangemang kommer att behandlas närmare i nästa kapitel.

2.2.3 BOT-projekt²¹

BOT står för Build Operate Transfer. Uttrycket betecknar ett avtalskoncept som tillämpas när stater vill använda sig av privata aktörer för utvecklandet av infrastruktur etc. Den finansieringsmodell som används i dessa sammanhang är projektfinansiering.

Vid ett BOT-projekt ges ett privat företag koncession att bygga och sedan driva en verksamhet som (normalt) är av stort samhällligt intresse. Det kan röra sig om ett kraftverk, en flygplats, en tunnel, en motorväg eller ett

¹⁶ Vinter s. 86

¹⁷ Vinter s. 73f

¹⁸ UNCITRAL p. 54-55

¹⁹ Clifford Chance s. 3-5

²⁰ Finnerty s. 7

²¹ UNIDO s. 3-5

vattenreningsverk. Det privata företaget ansvarar även för finansiering och design av projektet. Vid koncessionstidens utgång överlämnar det privata företaget äganderätten till projektet till den koncessionsgivande staten. Koncessionstiden längd avgörs av hur lång tid som krävs för att verksamheten skall generera tillräckliga inkomster för att kunna återbetala projektbolagets skuld samt därutöver ge en rimlig avkastning till aktieägarna i projektbolaget.²²

Riskprofilen varierar mellan olika infrastrukturprojekt. Intäkterna från ett elkraftverk är ofta relativt förutsägbara och därmed säkra. Värmlandets regering eller något annat offentligt organ kan ofta ingå ett väldefinierat avtal med projektbolaget om kontinuerligt inköp av vissa volymer. Intäkterna från en avgiftsbelagd motorväg å andra sidan är beroende av tiotusentals potentiella användares individuella beslut. Här får man istället lita till prognoser från olika experter. (Att sådana prognoser är svåra att lita, vilket i vissa fall kan få ödesdigra konsekvenser, har visat sig framförallt i Eurotunnel-projektet, men tecken på en liknande situation kan även anas i Öresundsbro-projektet.) Sådana prognoser är givetvis betydligt osäkrare och långivningen betydligt mer riskfylld än om det finns ett långfristigt avtal om exempelvis köp av elkraft som dessutom ingåtts med en solid motpart.²³

2.3 Exempel på projektfinansiering

För att åskådliggöra de grundläggande principerna inom projektfinansiering kan man göra en jämförelse mellan Eurotunnel-projektet och Öresundsbro-projektet, vilka skiljer sig väsentligt med avseende på den finansiella grunden. Den viktigaste skillnaden ligger i att Eurotunnel-projektet är helt privat medan Öresundsbro-projektet endast till det yttre är privat eftersom den finansiella grunden utgörs av de statliga garantier som utfärdats som finansiell säkerhet.²⁴

²² Kansmark s. 20ff

²³ UNIDO s. 3-5

²⁴ Gorton I s. 97ff

Utgångspunkten i Eurotunnel-projektet var att de inblandade staterna inte skulle ta några kommersiella risker, samtidigt som de privata aktörerna inte skulle ta några risker för förändringar av gällande lagar och regler. I Eurotunnel-projektet förekommer således inga statliga garantier – förutom med avseende på förändringar av gällande lagar och regler – utan det är de privata finansiärerna som i slutändan drabbas om projektet inte skulle bära sig.

Öresundsbrokonsortiet kontrolleras av två aktiebolag som ägs av den svenska respektive den danska staten. Tanken är visserligen att projektet skall vara självfinansierat genom att upplåningen skett på de finansiella marknaderna och att återbetalningen skall finansieras genom broavgifter. Statliga garantier har dock varit nödvändiga bl.a. beroende på att andra typer av traditionella finansiella säkerheter saknats (t.ex. har det förmodligen varit svårt att finna en pantbrevslösning avseende bron som fastighet.²⁵)

Det som gör att Öresundsbro-projektet inte kan klassificeras som en renodlad projektfinansiering är således att finansieringen inte är av ”non-recourse-” eller ”limited recourse-” typ, eftersom det räcker med att konsortiet brister i sina betalningsåtaganden gentemot långivarna för att den statliga garantin skall utlösas.²⁶

²⁵ Gorton I s. 91, not 8.

²⁶ Jmf återgivningen av den aktuella garantiklausulen i Gorton I s. 99.

3 Betydelsen av kreditsäkerhet inom Projektfinsiering

3.1 Den grundläggande skillnaden gentemot traditionell lånefinansiering

Det normala sättet att betrakta säkerhet vid långivning går ut på att en långivare skaffar sig säkerhet i en tillgång i syfte att kunna sälja den om lånet inte återbetalas enligt överenskommelse. Intäkterna från försäljningen används sedan för att betala av lånet.²⁷ På samma sätt försöker långivare vid projektfinsiering skaffa sig säkerhet i olika tillgångar som kan säljas och användas för att täcka underskott vid bristande återbetalning. Det finns dock en avgörande skillnad gentemot normal lånefinansiering i detta avseende. Den typ av egendom, som finns i projektbolag, är oftast av en mycket speciell karaktär och skulle typiskt sett, vid en eventuell försäljning, inte på långt när inbringa tillräckligt med pengar för full återbetalning av lånen.²⁸

För att en kreditsäkerhet skall fungera så som den gör i det ovan beskrivna normalfallet måste, i princip, tre förutsättningar vara uppfyllda:²⁹

- Den egendom som använts som säkerhet bör vara relativt lätt att omsätta på marknaden. Det måste finnas en etablerad marknad med potentiella köpare och säljare.
- Av den första förutsättningen följer även att det måste vara möjligt att fastställa ett värde på egendomen.
- Långivarna måste kunna utöva sin säkerhetsrätt och verkställa en försäljning, utan att behöva inhämta tillåtelse från en tredje man.

Vid projektfinsiering är det vanligt att det brister i dessa förutsättningar. Som ett exempel kan man föreställa sig ett projektbolag, som hamnat på

²⁷ Vinter s. 149f

²⁸ Hoffman s. 615

²⁹ Vinter s. 149

obestånd redan när projektet bara hunnit genomföras till hälften. Det är kanske inte det lättaste att finna köpare till en halvfärdig pipeline i Sudan. Värdet på ett sådant projekt kan ofta endast fastställas godtyckligt, särskilt om anläggningen inte är färdigbyggd. Inte sällan är det dessutom nödvändigt att begära tillstånd från värdlandets regering eller annan koncessionsgivande myndighet, innan man kan vidta exekutionsåtgärder avseende denna typ av egendom.³⁰

Sammanfattningsvis kan man konstatera, att projekt av den aktuella typen oftast har ett reellt värde endast på den geografiska plats där de befinner sig och endast om de är färdigbyggda, tagna i drift och de facto genererar intäkter.³¹

3.2 Säkerhet i rätten till kontroll

Mot denna bakgrund kan man fråga sig om det överhuvudtaget är lönt att bry sig om att skaffa säkerhet vid projektfinansiering. Betydelsen av säkerhet är emellertid minst lika framträdande vid projektfinansiering som vid traditionell finansiering. Säkerhetens *funktion* är dock väsentligt annorlunda vid projektfinansiering. Av vad som tidigare sagts framgår att det realiserbara värdet av en säkerhet i projektegendomen är beroende av projektanläggningarnas färdigställande. Säkerheten har i detta sammanhang syftet att ge långivaren makt att verka i riktning mot detta mål. Långivaren strävar därför efter att, som säkerhet för lånen, få rätten att ta *kontroll* över samtliga de tillgångar i projektet, som krävs för att driva det vidare, så att det kan färdigställas och börja generera intäkter. Med samtliga tillgångar avses förutom mark, fastigheter och maskiner även alla tillstånd, koncessioner, avtal med leverantörer och framtida kunder, etc. Man brukar tala om ett ”säkerhetspaket”³². Denna rätt till kontroll skapar långivaren, förutom genom att ta projektbolaget med alla dess tillgångar i pant,

³⁰ Vinter s. 149

³¹ Hoffman s. 616

³² Hoffman s. 615 f

framförallt genom att avtala om s.k. ”step-in rights” gentemot alla utomstående parter med vilka projektbolaget har ingått avtal av väsentlig betydelse för projektet (se vidare härom nedan under 3.4).

3.3 Offensiv och defensiv funktion hos kreditsäkerhet

Betydelsen av säkerhet i rätten till kontroll, kan lättare åskådliggöras genom ett särskiljande av säkerheternas ”offensiva” respektive ”defensiva” funktion.³³

Den offensiva funktionen består i långgivarens möjligheter att realisera säkerheten, genom att sälja den eller att själv bruka den i syfte att få tillbaka sina pengar. För att långgivaren skall kunna ta säkerheten i anspråk på detta sätt, krävs att säkerheten, på sätt som ovan beskrivits, omfattar en rätt för långgivaren att överta full kontroll över samtliga tillgångar i projektet. Särskilt när det gäller projekt som gått omkull på grund av bristande ledning, kan projektet fortfarande ha en intressant lönsamhetspotential. Det är då inte omöjligt att det skulle gå att hitta en köpare som tror sig besitta den ledningskompetens som skulle vara nödvändig för att skapa lönsamhet i projektet. Men förutsättningen är då att projektet kan överlåtas som en ”going concern” – en verksamhet som innehåller alla komponenter som är nödvändiga för driften.

Den defensiva funktionen hos en säkerhet innebär, att det skall vara möjligt för långgivaren skydda sig från att andra parter i projektet vidtar åtgärder som medför att projektet riskerar att gå i stöpet och som hindrar honom från att kunna utöva den offensiva funktionen hos säkerheten. Långgivaren vill ju förhindra att projektegendomen säljs eller på annat sätt rubbas utan hans samtycke, i strid med hans intressen. Han vill försäkra sig om att anläggningarna byggs färdigt och tas i drift, samt att alla tillgångar som är

³³ Vinter s. 149f, Hoffman s. 615-616

nödvändiga för att driva projektet finns tillgängliga. Av samma skäl vill han inte heller att en tredje part skall kunna göra gällande några rättigheter i projektegendomen. Tanken bakom den defensiva funktionen hos en säkerhet är, att den skall skapa en situation, där övriga tredje män - fordringsägare, entreprenörer, leverantörer etc. - inte har något att vinna på att vidta åtgärder, som är potentiellt skadliga för projektbolagets fortsatta verksamhet. Säkerhetspaketets konstruktion medför att det skall vara lönlöst för dem, att försöka få projektet avvecklat eller projektbolaget försatt i konkurs. Deras fordringar skulle var oprioriterade och alla medel som skulle flyta in vid en exekutiv försäljning skulle i första hand tillfalla den primära långivaren.³⁴

3.4 “Step-in rights”³⁵

Rättigheter för låntagaren att på olika sätt kliva in projektets avtalsförhållanden, i syfte att trygga projektets fortlevnad, sammanfattas under begreppet ”step-in rights”. Om låntagaren inte lyckas bygga färdigt projektanläggningarna eller inte klarar av att få lönsamhet i driften eller på annat sätt inte uppfyller sina förpliktelser, flyttas kontrollen över till långivaren. Denne ges då möjlighet att reparera låntagarens eventuella bristande kontraktsuppfyllelse. Om projektbolaget t.ex. inte betalat en viktig underleverantör, något som i sin tur skulle kunna innebära grund för uppsägning av leveransavtalet, så får långivaren en chans att skjuta till det nödvändiga kapitalet och därmed försäkra sig om att projektet kan fortlöpa. Är problemen av allvarigare natur kan långivaren välja att ta över hela projektbolaget och försöka driva projektet i egen regi, alternativt överlåta hela projektet till en ny entreprenör.

Step-in rights skrivs oftast in i särskilda s.k. *direktavtal* (se vidare därom under 4.3) mellan långgivare och projektets olika aktörer, men bör även införas i varje avtal, koncession etc., som berör projektet. Långivaren kan

³⁴ Vinter s. 149-150, Hoffman s. 616

sedan välja, att själv träda in som part eller att överlåta rätten på en av honom utsedd juridisk person. Normalt föreskrivs även en viss tidsfrist, inom vilken långgivaren måste utnyttja sina rättigheter. Väljer han att inte utnyttja den, står det motparten fritt att göra gällande de påföljder som stipuleras i avtalet med projektbolaget.

Det finns i huvudsak tre olika nivåer på step-in rights, som var och en innebär olika långtgående möjligheter till intervention: Man talar om ”cure rights”, ”step-in rights”, och ”novation” eller ”substitution”.

Cure rights ger långgivaren rätten att reparera skadan om projektbolaget brutit mot någon av sina förpliktelser enligt något av de avtal som ingåtts inom ramen för projektet. Motparten i respektive avtal måste informera långgivaren om alla relevanta tillkortakommanden från projektbolagets sida. Motparten är sedan skyldig att bereda långgivaren möjlighet att reparera skadan. Särskilt viktig är denna möjlighet om projektbolaget inte uppfyllt sina förpliktelser enligt koncessionsavtalet, eftersom det utgör själva grundbulten till hela projektet. Långgivare drar sig dock ofta för att utnyttja sin rätt så länge det inte endast rör sig om rena penningprestationer, såsom en obetald faktura. Det är dock viktigt för långgivaren att ha möjligheten till reparation innan han måste fatta beslut om att utnyttja sina mer långtgående step-in rights.

Step-in rights aktualiseras när projektbolaget begått ett tillräckligt allvarligt brott mot ett avtal med någon annan av projektets deltagare för att den parten, i princip, skall ha rätt att säga upp avtalet. Långgivare får då en möjlighet att träda i projektbolagets ställe såsom part i avtalet och motparten är skyldig att fortsätta avtalsförhållandet. Precis som vid fallet med cure rights är motparten skyldig låta långgivaren reparera den skada som skett. Vid step-in handlar det om mer långtgående former av intervention än att betala en räkning. Exempelvis kan långgivaren, som en punktinsats, sätta in

³⁵ Dalmon s. 33ff

egna medarbetare och styra upp en sviktande verksamhet, i syfte att lotsa projektet tillbaka på rätt spår igen. I långivarens rättigheter ingår även rätten att utträda ur avtalsförhållandet ("step-out"). Projektbolaget fortsätter dock att vara ansvarigt enligt avtalet både under step-in-perioden och efter step-out. (Se vidare nedan under 4.2.)

Den mest långtgående formen av intervention kallas *novation*. Begreppet har i svensk doktrin karakteriserats som den förändring som sker när den gamla förpliktelsen upphör och en ny uppkommer³⁶. I detta sammanhang innebär det att projektbolagets alla rättigheter och skyldigheter enligt samtliga avtal, koncessioner etc., förs över på ett nytt subjekt. Långivaren har således rätt att byta ut hela projektbolaget och ersätta det med ett annat som han finner lämpligt.

3.5 Sammanfattning

Av vad som hittills sagts har framkommit att det trots allt är ganska svårt för en långivare att utnyttja den offensiva funktionen hos säkerheter vid projektfinansiering. Dels är det svårt att omsätta projektbolagets tillgångar på marknaden, dels torde möjligheterna, för ett nytt projektbolag att lyckas där det gamla misslyckats, vara relativt små. Därutöver tillkommer att de transaktionskostnader som uppstår vid substitution av hela det gamla projektbolaget sannolikt är avskräckande. Följaktligen är det framförallt den defensiva funktionen hos säkerheten som är avgörande vid projektfinansiering, dvs. att avskräcka de övriga parterna i projektet från att vidta åtgärder som hindrar projektets färdigställande eller drift.³⁷

Nästa kapitel beskriver hur ovan diskuterade säkerhetstänkande tar sig uttryck i praktiken. Där ges en närmare presentation av de olika typer av säkerhetsarrangemang som används vid projektfinansiering.

³⁶ Rodhe s. 640

³⁷ UNIDO s. 47f

4 Säkerhetsformer vid projektfinansiering

4.1 Inledning

I detta kapitel redogörs för de olika former av finansiella säkerheter som används vid projektfinansiering. Säkerhetsarrangemangens juridiska form varierar mellan olika former av panträtt och rent kontraktuella lösningar³⁸. Ett uttryck som används vid projektfinansiering är att ”contract is king”.³⁹ Med detta menas, att det som framförallt inverkar styrande på finansieringen, är den riskfördelning mellan projektets aktörer, som åstadkoms i projektavtalen. Det pekar också på det faktum, att det mest centrala problemområdet inom projektfinansiering handlar om hur man skall förhandla om olika risker i projektet.⁴⁰ Hur den slutliga riskfördelningen ser ut beror dock, bland annat, på långivarnas möjligheter att skaffa sig sakrättsligt skydd för kreditsäkerhet i projektbolagets tillgångar. Pantsättning används generellt i så stor utsträckning som medges enligt de tillämpliga rättssystemen. Men det finns ett betydande inslag av säkerhetsarrangemang som endast vilar på obligationsrättslig grund, dvs. där man inte har någon sakrättsligt skyddad finansiell säkerhet, utan får förlita sig på obligationsrättsliga sanktioner som viten och skadestånd. (Många av säkerhetsformerna bygger på kreditsäkerhetsregler i Common Law. Engelsk säkerhetsrätt betraktas allmänt som fördelaktig vid projektfinansiering. Dels erbjuder den en stor flexibilitet vad gäller möjligheten att skapa säkerhet i olika former av egendom, dels finns en relativt väl utvecklad praxis på finansområdet.⁴¹)

Det är vanligt att säkerhetsrätter över de av projektbolagets tillgångar, som befinner sig i det land där projektet skall uppföras, regleras av lagen i det

³⁸ Finnery s. 54

³⁹ Wood s. 13

⁴⁰ Johan Graneholt

landet, medan tillgångar som befinner sig utomlands – eller ”offshore” – regleras enligt något annat lands lagar (och då företrädesvis engelsk rätt om möjligheten att välja finns).⁴² Således ställs man, vid planeringen av säkerhetsarrangemang inom projektf finansiering, ofta inför komparativrättsliga problem.⁴³ Några av dessa problem skall, med avseende på svensk rätt, bli föremål för en närmare analys i den avslutande delen av uppsatsen.

4.1.1 “The security package”

Såsom tidigare nämnts, innebär projektf finansiering generellt en högre grad av risktagande från långivarnas sida. Därför vidtas oftast en mängd åtgärder för att ge långivaren en så omfattande säkerhetsrätt som är möjlig i projektet. Man skapar ett paket av olika former av säkerheter – ”*security package*”. Samtliga, eller i alla fall så många som möjligt, av arrangemangen används på en och samma gång, samtidigt och parallellt.⁴⁴

Många av de kreditsäkerhetsarrangemang som används vid projektf finansiering är vanligt förekommande vid många andra typer av finansiering och är således inte unika för just projektf finansiering. De så kallade *direktavtalen* får dock anses som specifika för just projektf finansiering. Dessa avtal har mer karaktär av indirekt säkerhet, då de snarare fyller funktionen, att trygga säkerhetsvärdet hos de övriga tillgångar till vilka man erhållit någon form av sakrättsligt skyddad panträtt. Denna avtalstyp behandlas särskilt under punkten 4.2.

Så kallade ”covenants” – dvs. villkor i låneavtal som föreskriver att låntagaren skall göra eller underlåta att göra vissa bestämda saker utöver att återbetala själva lånet – är idag vanligt förekommande på finansieringsområdet. ”Covenants” förekommer dock i särskilt stor

⁴¹ Vinter 156f, Johan Graneholt

⁴² Clifford Chance s. 64

⁴³ Hoffman s. 625-629, Vinter s. 157ff

omfattning vid projektfinansiering. Det kan röra sig om alltifrån en skyldighet för låntagaren att lämna löpande information till långivaren, till att uppnå vissa resultat inom viss tid, upprätthålla ett visst försäkringskydd eller att inte ändra i projektplanen.⁴⁵ Dessa förpliktelser fungerar ofta som ett slags grundvillkor för avtalsrelationen, vars åsidosättande normalt, enligt avtalet, utgör skäl för långivaren att säga upp lånet till omedelbar betalning.⁴⁶ En typ av ”covenant”, som får särskilt stor betydelse då lån ges utan möjlighet till ordentligt sakrättsligt skyddad säkerhet, är den s.k. *negativklausulen* (”negative pledge”), som syftar till att förbinda låntagaren att inte upplåta säkerhet i sina tillgångar till någon annan än långivaren.⁴⁷ Denna kommer att diskuteras särskilt under punkten 4.3.

Avslutningsvis ges även en översiktlig redovisning av de övriga säkerhetsarrangemang som är vanligt förekommande vid projektfinansiering.

4.2 Direktavtalen

I föregående kapitel visades att betydelsen av begreppet kreditsäkerhet, vid projektfinansiering, sträcker sig avsevärt längre än till möjligheten att realisera försäljningsvärdet vid utebliven betalning. I begreppet ligger även idén om en rätt att ta kontrollen över och kunna leda hela projektet. Syftet med att skaffa sig säkerhet handlar här således primärt om kontroll. Man talar om ”the management purpose of security” – kontrollsyftet.⁴⁸ Först när projektet är färdigt kan det generera intäkter som kan återbetala lånen och därmed även ha ett realiserbart försäljningsvärde som motsvarar det utlånade kapitalet. En förutsättning för att projektet skall gå att sälja till ett sådant värde är dock, att köparen kan överta projektbolagets samtliga

⁴⁴ Johan Graneholt, UNIDO s. 48

⁴⁵ Wood s. 27f

⁴⁶ Gorton II s. 120

⁴⁷ Hoffman s. 624

⁴⁸ Vinter s. 150

tillgångar samt alla tillstånd, avtalsrättigheter etc., som är nödvändiga för den fortsatta driften.

Direktavtal är avtal som ingås mellan de banker som finansierar projektet, projektbolaget samt parterna i de viktigaste underliggande avtalen i projektet. Syftet med att sluta direktavtal är att möjliggöra för långivare ”to step into the shoes of the project company”⁴⁹, dvs. utnyttja sina step-in rättigheter. De viktigaste avtalen är typiskt sett, avtal med byggnadsentreprenör, drift- och underhållsavtal samt långfristiga inköps- och försäljningsavtal. Därutöver är det vanligt att långivarna sluter direktavta med koncessionsgivaren och andra tillståndsgivande myndigheter. I vilken utsträckning som direktavtal används avgörs av villkoren i de underliggande avtalen och då framförallt av om långivarnas säkerhetsrätter skall inkludera ”management powers”⁵⁰, dvs. step-in rättigheter. Ur långivarnas synvinkel fyller direktavtalen både en defensiv och en offensiv funktion som säkerheter: De fyller en defensiv funktion genom att de skyddar långivarna från att viktiga parter i projektet plötsligt säger upp sina avtal och de fyller en offensiv funktion genom att de möjliggör för långivarna att ta över hela projektet vid ett verkställande av sina säkerhetsrättigheter.⁵¹

4.2.1 Direktavtal: Exempel på avtalsstruktur⁵²

Nedan följer ett exempel på avtalsstruktur och innehåll i ett direktavtal, mellan långivarna och en part som har ett avtalsförhållande med projektbolaget. (Det avtal som föreligger mellan projektbolaget och motparten, vilket långivarna genom direktavtalet vill ha möjlighet att överta, kommer fortsättningsvis att refereras till som ”det underliggande avtalet”.) Avtalsexemplet återges i sin helhet men kommentarer och slutsatser ges endast i anslutning till de bestämmelser som ger avtalet dess särprägel.

⁴⁹ Vinter s. 159

⁵⁰ Vinter s. 159

⁵¹ Vinter s. 160-161

⁵² Avtalsexemplet är hämtat från Wood s.228-231.

Parties

1. Project company
2. Project contractor
3. Banks
4. Agent bank

1. Assignment

The project contractor acknowledges notice of the assignment of the project company's rights under the contract to the banks by way of security and,

- consents to the assignment and to any further assignment on enforcement of security;
- confirms that it has not received notice of any other assignment of the contract;
- will not set of any sum due to it by the project company against sums due by it under the contract unless both cross-claims arise under the contract;
- agrees that all sums payable by the project contractor or to the project company under the contract will continue to be so paid until the agent bank gives notice to the contrary, when such sums will be paid to the agent bank
- agrees that the banks have no liability under the contracts by virtue of the assignment.

Direktavtal innehåller normalt en bestämmelse där motparten godtar att projektbolaget upplåtit sina rättigheter enligt det underliggande avtalet som säkerhet till de långivande bankerna.

2. Notice of default

The project contractor will promptly notify the agent bank of defaults or pending defaults by the project company under the contract.

3. Notice of termination

- 3.1 Notice:** The project contractor will not terminate the contract, or suspend performance under the contract (other than for express force majeure) without first giving the agent bank at least 20 business days prior written notice with full details of:
- the circumstances giving rise to the right of termination or suspension;
 - existing unperformed liabilities of the project company under the contract (in a certificate).
- 3.2 Suspension:** The project contractor's right to terminate or to suspend performance will be suspended during the period of notice (the "suspension period").

Här framträder den viktiga bestämmelsen som slår fast att motparten skall avstå från att utnyttja eventuella möjligheter att häva det underliggande avtalet och därigenom ge bankerna möjlighet att reparera skadan (jämför 3.4 ovan). Om viktiga avtal hade kunnat sägas upp skulle projektbolaget bli handikappat och endast vara ett, i princip, värdelöst skal.⁵³

4. Step-in

- 4.1 Notice:** During the suspension period, the agent bank may notify the project company that an eligible person will step-in and will (so as to take effect during the suspension period):
- assume the contract in place of the project company; or
 - guarantee the obligations of the project company under the project contract.
- The eligible person which steps in is a "substitute obligor".
- 4.2 Eligible person:** An eligible person is:
- the agent bank, or one or more of the banks, or any of their affiliates; or
 - a receiver appointed by the banks in respect of the security (suitable only if universal security enforceable by possessory management is available); or
 - another entity acceptable to the project contractor, such acceptance not to be unreasonably withheld; or
 - a company directly or indirectly wholly-owned by one or more of the above eligible persons so long as it is wholly-owned by them.
- 4.3 Effect:** From the step-in date the substitute obligor will:

⁵³ Wood s. 32

- assume the rights and liabilities of the project company under the contract including the existing liabilities (but only up to the amount initially certified by the project contractor as stated above); or
- be liable as guarantor of the obligations of the project company under the contract on the terms set out in the schedule (normal contract guarantee terms).

Thereafter the project contractor may not exercise any rights of termination or suspension of performance arising prior to the step-in date, and may not exercise a right of termination or suspension of performance for breaches by the project company covered by the substitute obligor guarantee so long as the guarantee is performed. The substitute obligor will have an additional 20 business days from step-in to cure any outstanding default under the contract. In the absence of a step-in, the project contractor may terminate or suspend performance at the end of the suspension period. The project company remains a co-obligor. A step-in right may be exercised once only.

Step-in- paragrafen är central i avtalet och föranleder ett antal kommentarer:

- När det gäller bruket av termen ”obligor” i olika kombinationer är läget något oklart. Normalt är dock att när det underliggande avtalet förs över till ett av långivarna kontrollerat bolag, så brukar detta bolag betecknas ”additional obligor”, medan en utomstående köpare betecknas ”substitute obligor”.⁵⁴ I det förevarande exemplet har man dock inte gjort någon sådan uppdelning.
- I detta avtalsexempel räknas (i punkt 4.2) 4 alternativa subjekt upp, vilka kan träda i projektbolagets ställe vid en step-in. Ett typiskt direktavtal brukar behandla två olika fall av novation av projektavtal. I det första fallet vill långivarna överlåta projektet till ett ”work-out vehicle”, dvs. ett av långivarna kontrollerat bolag, vilket fungerar som ett holdingbolag till projektet under tiden långivarna försöker reda upp situationen. I det andra fallet handlar det om att långivarna vill överlåta projektet till en utomstående part, som vill köpa hela projektet. I detta exempel finns, utöver bankerna själva, även en möjligheten att överlåta rätten på en förvaltare (se vidare under punkt 7 i exemplet).
- Exemplet visar också på att ett vanligt förhandlingsresultat vid direktavtal är att motparten i det underliggande avtalet skall ha rätt att ställa vissa krav på det subjekt som avtalet överlåts till. Det kan exempelvis röra sig om krav på viss teknisk expertis och att bolaget har sunda finanser.⁵⁵
- Viktigt att notera i detta avtalsexempel är att möjligheten till ”step-in” är en rättighet och inte en skyldighet för långivarna. Det är dock inte

⁵⁴ Vinter s. 164f

⁵⁵ Vinter s. 161f

ovanligt att motparten vid förhandling av direktavtal kräver att långivarna skall göra ett ”step-in undertaking”, dvs. åta sig en skyldighet att ta över projektbolagets förpliktelser vid bristande uppfyllelse. Legitimiteten i ett sådant krav kan dock ifrågasättas. Motparten skulle ju i ett sådant fall, i princip, löpa en lägre kreditrisk när det går dåligt för projektbolaget än när det går bra.⁵⁶

- Långgivare försöker alltid begränsa sitt ansvar vid en ”step-in”. Normalt är att man såsom i det föreliggande avtalet begränsar sig till att ansvara för de av projektbolagets uppfyllda förpliktelser som motparten uttryckligen anfört (”certified”) i sin ”notice of termination”.⁵⁷
- Ett vanligt förbehåll från motpartens sida är att långivarna endast får en ”step-in” chans, eftersom ett flertal ”step-in” skulle innebära alltför besvärande avbrott i projektet. En annan fråga som ibland är föremål för förhandling, men som ej reglerats i förevarande exempel, är om det skall finnas någon tidsgräns på step-in perioden (förutsatt att långivarna inte väljer novation). En normal tidsgräns brukar ligga på mellan två till fem år, men bankerna brukar generellt vilja ha obegränsad tid, eller en begränsning som hänför sig till tiden för återbetalningen av deras lån.⁵⁸

5. Acceleration step-in

If the loans are accelerated on an event of default, or if the contract is prematurely terminated or a premature termination is threatened, the agent bank may, within 10 business days, serve a step-in notice on the project contractor with the same result as described above, to be effective within sixty days of the acceleration or other event. [The contract may be terminated by the insolvency representative of the project company if insolvency proceedings are instituted – in such a case the banks have an additional step-in right.]

6. Step-out

6.1Notice: After a step-in, the agent bank or the substitute obligor may give the project contractor not less than 30 days prior written notice of a step-out.

6.2Effect: On the expiry of the notice, the liability of the substitute obligor under the contract will cease except for liabilities arising during the step-in period and the substitute obligor will have no further liability for any subsequent matters. The contract will revert to the project company.

Möjligheten att kliva ut – ”step-out” – är avgörande för bankerna. Särskilt angelägen är man att undvika att ta på sig de av projektbolagets förpliktelser som löper över lång tid, i synnerhet eventuella kostnader till koncessionsgivare till följd av att projektet skulle bli ekonomiskt ohållbart

⁵⁶ Vinter s. 162f

⁵⁷ Wood s. 227

⁵⁸ Vinter s. 162, not 19

och måste avbrytas – s.k. ”abandonment costs”. Man brukar därför begränsa ansvaret till händelser som inträffat under step-in perioden.⁵⁹

Det är generellt två typer av ansvar som långivarna kan dra på sig vid en ”step-in”. Det kan handla om ansvar gentemot projektbolaget eller någon av dess övriga fordringsägare, genom att man under step-in perioden t.ex. har avyttrat projektbolagets egendom till underpris. Långivarna kan också ådra sig ansvar gentemot olika tredje män genom att t.ex. ingå avtal under step-in perioden eller annars genom den verksamhet som bedrivits inom projektbolaget. Ett viktigt och potentiellt mycket kostsamt exempel på sistnämnda ansvar, är ansvar för miljöskador och därtill relaterade saneringskostnader.⁶⁰ Därutöver kan man även nämna sådant ansvar som långivarna kan ådra sig vid sitt utövande av ledningen i projektbolaget, till följd av brott mot regler om aktiebolag och liknande.⁶¹

En viktig förutsättning för att kunna genomföra en ”step-out” på ett smidigt sätt, är att projektbolaget, såsom stadgas ovan (avtalsexemplet 4.3 sista stycket) förblir en ”co-obligor” tillsammans med ”the substitute obligor” under step-in perioden. Annars skulle ju långivarna behöva leta upp ett nytt subjekt att överlåta det underliggande avtalet på innan de kunde dra sig ur.⁶²

7. New substitute obligors

The agent bank may change the substitute obligor during a step-in period or change the step-in from a guarantee to an assumption of the entire contract, subject to 30 days prior written notice to the project contractor. Each new substitute obligor must be an eligible person. This right may be exercised more than once.

För det fall att engelsk rätt skall vara tillämplig på avtalet, möjliggör denna bestämmelse för långivarna att först göra en ”step-in” via en förvaltare (”receiver”) och sedan åstadkomma att kontraktet förs över till ett av långivarna kontrollerat bolag som sedan kan säljas. En sådan köpare måste dock kvalificera sig som ”eligible person”.

8. Warranties

The project contractor warrants: status, powers, authorities, legal validity, official consents, non-conflict with laws or its constitution or contracts.

⁵⁹ Vinter s. 164

⁶⁰ Vinter s. 209ff

⁶¹ Vinter s. 168-169

⁶² Vinter s. 166-167

9. Assignment by project contractor

The project contractor may not assign any of its rights or obligations under the contract except to a person approved by the majority banks in their discretion and on terms that the assignee enters into an agreement corresponding to this agreement.

10. Miscellaneous

Indemnity by the project company for any guarantee given by the substitute obligor and for existing liabilities accrued on step-in and paid by the substitute obligor; notices; assignments by banks; change of agent bank; expenses; stamp duties, confidentiality; remedies cumulative; language; severability; counterparts; submission to jurisdiction; governing law.

4.3 Negativa klausuler

”The negative pledge is the most fundamentally important covenant in an unsecured term loan agreement”, säger Wood.⁶³ En ”negative pledge”, eller ”negativ klausul” som det kallats i svensk doktrin, är en typ av finansiellt säkerhetsarrangemang, som framförallt används när långivare av någon anledning inte kan få tillgång till traditionell finansiell säkerhet som t.ex. pant. En negativ klausul kan, i princip, beskrivas som en bestämmelse i ett låneavtal i vilken låntagaren utfäster sig att inte upplåta säkerhet i sina tillgångar till någon tredje part.⁶⁴ Vid projektfinansiering tar långivaren i de flesta fall någon form av säkerhet i låntagarens tillgångar. Införandet av negativklausul syftar då till att förhindra de problem som kan uppkomma när tredje man i ett senare skede tar säkerhet som blir överordnad långivarens (exempelvis om låntagaren skulle upplåta handpant i egendom som ingår i företagshypoteket). Vilka typer av säkerhetsupplåtelser från låntagarens sida som skall omfattas av negativklausuler är inte alltid självklart. Klausulen kan, beroende på vilket lands lag som tillämpas, ofta behöva utvecklas och preciseras för att den skall omfatta även sådant som t.ex. sale-and leaseback och säkerheter som ställs av låntagarens dotterbolag.⁶⁵

En mängd olika omständigheter kan ge upphov till införandet av en negativklausul i ett låneavtal. I en del länder är det inte möjligt att skapa säkerhetsrätt i vissa typer av egendom eller inte möjligt att pantsätta

⁶³ Wood II s. 34

⁶⁴ Bergström/Lennander s. 70

⁶⁵ Cranston s. 343f

egendom till utländska subjekt. Det kan också vara så att låntagaren saknar egendom som är lämplig att ta som säkerhet. Ett annat viktigt skäl är att låntagares förhandlingsposition, tack vare den ökade konkurrensen på kapitalmarknaden, numera är så pass god – förutsatt, givetvis, att låntagaren har acceptabla finanser – att låntagare i många fall kan kräva att få slippa ställa traditionell säkerhet för sina lån. Därutöver kan tilläggas att det ur bankers och andra långivares synvinkel, är både tids- och kostnadsbesparande, att inte skaffa sig traditionell säkerhet.⁶⁶

En negativklausul är en helt obligationsrättsligt grundad säkerhet. Där förekommer således inget sakrättsligt moment som tradition, denuntiation eller registrering. En omdiskuterad fråga är om inte negativklausuler under vissa omständigheter ändå skulle kunna ge medföra någon form av sakrättsligt skydd för långivaren. Möjligheten att inom ramen för svensk rätt skapa denna typ av avtalsgrundat tredjemansskydd anses dock mycket begränsad.⁶⁷ En i förhållande till svensk rätt avgörande faktor, är att negativklausulen inte hänvisar till någon viss, konkret tillgång hos låntagaren. Det medför att negativklausulen inte lever upp till det grundläggande kravet på individualisering av objektet för det sakrättsliga skyddet.⁶⁸

Antag att en tredje part skaffar sig en sakrättsligt skyddad säkerhet i låntagarens egendom, i strid med en negativklausul. Låneavtalet ger då oftast långivaren en rätt att säga upp lånet till omedelbar återbetalning – en rättighet som dessvärre inte är mycket värd i en situation då låntagaren är på ruinens brant. Skulle det i detta läge kunna finnas en möjlighet för långivaren att ge sig på tredje man och kräva att denne avstod från hela eller en del av sin säkerhet till förmån för långivaren? Om tredje man inte känt eller bort känna till negativklausulen finns det sannolikt inga möjligheter. Men om tredje man däremot varit i ond tro ”...finns sannolikt vissa, om än

⁶⁶ Cranston s. 342

⁶⁷ Gorton II s. 148

⁶⁸ Gorton II s. 148f

begränsade möjligheter att... framtvunga ett avstående från säkerheten av [tredje man] till förmån för [långgivaren].”⁶⁹ Man kan även fråga sig om långgivaren som alternativ skulle kunna begära skadestånd från tredje man. ”Med gällande svenska ersättningsrättsliga regler är möjligheten för [långgivaren] att få skadestånd utom kontrakt begränsade, men en gradvis förändrad rättsutveckling är inte utesluten.”⁷⁰

En utgångspunkt för diskussionen är att utformningen av klausulen torde ha viss betydelse med avseende på dess eventuella sakrättsliga verkan. Man skiljer huvudsakligen mellan två olika typer av utformning: Den ena varianten är den ”enkla” formen eller ”basic negative pledge”⁷¹, vilken endast stadgar att låntagaren inte får upplåta något säkerhetsintresse till tredje man, utan långgivarens tillåtelse. Den andra varianten är mer utvecklad och stadgar istället, att för det fall låntagaren upplåter sakrättsligt skyddad säkerhet till tredje man, så skall långgivaren få en *likvärdig*, sakrättsligt skyddad säkerhet i någon annan eller samma egendom – s.k. ”affirmative”-⁷² eller ”equivalent security”-negative pledge⁷³.

Om negativklausulen är av typen ”affirmative”, tillförs problemet en processrättslig dimension: Skulle en domstol kunna tilldöma långgivaren en ”likvärdig” säkerhet? Även om man torde kunna finna ett principiellt lagstöd, så kommer man att stöta på problem med den ovan nämnda sakrättsliga principen om säkerhetsobjektets identifikation. Resonemanget faller troligtvis även på att det knappast skulle vara möjligt för en domstol att fastställa vad som är en ”likvärdig” säkerhet.⁷⁴

Inom engelsk och amerikansk rätt har rättsutveckling kommit ett steg längre genom att frågan kommit att beröras i ett antal rättsfall. Trots den ökade

⁶⁹ Gorton II s. 151

⁷⁰ Gorton II s. 152

⁷¹ Cranston s. 342

⁷² Gorton II s. 145

⁷³ Cranston s. 342

⁷⁴ Gorton II s. 151f

klarhet som detta har medfört, betraktas dock det skydd som denna säkerhetsform ger upphov till, som högst oförutsägbart.⁷⁵

4.4 Övriga säkerhetsformer

I detta avsnitt följer en genomgång av de viktigaste säkerhetsarrangemangen vid internationell projektfinansiering. Syftet är att visa på den nödvändiga bredden i säkerhetstänkandet. Alla partsrelationer måste beaktas för att uppnå den totala kontroll, som krävs för att säkerheten skall kunna fylla den defensiva och den offensiva funktionen.

4.4.1 Säkerhet i projektbolagets kassaflöde

Förutsatt att projektet avlöper såsom det ursprungligen var planerat, d.v.s. anläggningarna byggs färdigt utan förseningar och driften av den tänkta verksamheten kan inledas på utsatt datum, så kommer den främsta källan till återbetalning av lånen att vara det kassaflöde som projektet genererar. Långgivare försöker därför alltid att få säkerhet i projektets kassaflöde.⁷⁶

Detta löser man på lite olika sätt beroende på källan till de inflytande medlen. När det gäller projekt inom energisektorn, t.ex. ett elkraftverk eller en pipeline, är det vanligt att framtida storkunder tecknar långfristiga avtal om inköp. Dessa avtal är ofta helt avgörande för projektets framtidsutsikter. Långgivarna försöker därför ofta skaffa sig panträtt i avtalen. Parterna brukar då träffa en uppgörelse, som innebär att de betalningar som skall erläggas enligt köpeavtalet, skall sättas in på ett särskilt konto, som kontrolleras av långgivarna. Det som där återstår efter att projektets driftskostnader täckts, får disponeras av långgivarna för att användas till återbetalning. Om köpeavtalet är ett s.k. ”take-or-pay agreement”, vilket innebär att betalning enligt avtalet

⁷⁵ Gorton II s. 153ff

⁷⁶ Hoffman s. 621

kommer att ske oavsett om projektet tas i drift eller ej, så är detta säkerhetsarrangemang av extra stort värde.⁷⁷

Långgivare brukar insistera på någon form av pantsättning av projektbolagets bankkonton. För de fall då långivarna inte kan träffa avtal med projektbolagets kunder är det särskilt viktigt att kunna kontrollera det konto som projektets intäkter inflyter på. Oftast etablerar man någon form av depositionskonto eller "trust account" för att ge långivarna ökad insyn i projektbolagets användning av kassaflödet. Fördelningen av de inestående medlen brukar sedan ske i enlighet med ett separat utbetalningsavtal mellan de olika intressenterna (se nedan under 4.4.9). Sådana depositionskonton kan förläggas antingen till värdlandet eller till utlandet beroende framförallt på om det som produceras av projektet är avsett för den lokala marknaden eller för export. Om projektet riktar sig till exportmarknaden kan ett "offshore-konto" användas för att reducera exponeringen mot valutarisker.⁷⁸

4.4.2 Säkerhet i projektbolagets fysiska tillgångar

I projektbolag liksom i de flesta normala företag sker dock en naturlig omsättning av tillgångar, vilket medför att en mer flexibel säkerhetsform är att föredra. Det vanligaste är att man använder ett arrangemang som inom Common Law som kallas "floating charge" eller "first mortgage lien"⁷⁹, vilket i svensk rätt ungefär motsvaras av företagshypotek. Egendom i ett projektbolag som typiskt sett kan omfattas är maskiner, fordon, eventuella varor som produceras samt kontorsutrustning o dyl. Mark, byggnader och liknande projektanläggningar tas också alltid i pant i den utsträckning så är möjligt. Ofta kan det dock uppstå problem eftersom statligt ägd mark inte kan överlåtas eller pantsättas till utländska subjekt. Detta kan dock oftast lösas genom samarbete med lokala aktörer.⁸⁰

⁷⁷ Hoffman s. 617

⁷⁸ Hoffman s. 620

⁷⁹ Finnerty s. 55

4.4.3 Säkerhet i projektbolagets immateriella tillgångar

Immateriella rättigheter såsom teknologilicenser kan också ha ett visst värde som säkerheter. De mest värdefulla immateriella tillgångarna hos projektbolag brukar dock vara de koncessioner och tillstånd från olika myndigheter som är nödvändiga för att bedriva den tänkta verksamheten. I de flesta rättssystem medger projektkoncessionen en möjlighet för innehavaren att kontrollera hela projektet genom att det ger en rätt att tjäna pengar på den verksamhet som projektbolaget bedriver. Vanligt är också att äganderätten till projektanläggningarna är förenad med koncessionsinnehavet. En pantsättning av koncessionen, i den mån det är möjligt, kan därför vara en praktisk variant att åstadkomma ett alternativ till panträtt i fast egendom. I syfte att skydda offentliga intressen har dock de flesta länder, som tillåter pantsättning av koncession, infört regler som innebär att samtycke från den för koncessionen ansvariga myndigheten krävs för att panthavaren skall få verkställa sin rätt.⁸¹ Det bör dock noteras att pantsättning av immateriella tillgångar i sig är ett komplext juridiskt problem, som dock inte skall behandlas här.

4.4.4 Säkerhet i projektbolagets aktier

Att ta aktierna i projektbolaget som säkerhet kan vara en möjlighet att vid behov snabbt kunna ta kontrollen över projektbolaget. I den mån den aktuella rättsordningen tillåter det skulle panthavaren kunna ikläda sig aktieägarens rättigheter och helt enkelt byta ut projektbolagets ledning. Nackdelen med ett sådant arrangemang är dock att det vanligtvis medföljer en risk för skadeståndsansvar vid pantens brukande till följd av brott mot bolagsrättslig lagstiftning, som kan få svåröverskådliga konsekvenser för långivaren.⁸²

⁸⁰ Clifford Chance s. 68

⁸¹ UNCITRAL p. 19, Clifford Chance s. 74-75

⁸² Vinter s. 150, 168-169

4.4.5 “Contractor’s bonds”

I projekt som innebär att någon form av anläggning skall byggas är ofta projektbolagets sponsorer och långgivare mycket angelägna om att byggnadsentreprenören, underentreprenörer och viktiga leverantörer verkligen uppfyller sina avtalsåtaganden. För att försäkra sig om detta brukar sponsorer och långgivare kräva ett slags garanti som ger rätt till en viss ekonomisk kompensation, en s.k. ”performance bond”. Sådana ”bonds” brukar oftast bestå av en ovillkorlig on-demand-garanti, standby letter of credit eller liknande betalningsgaranti som utfärdas av en motparten närstående bank, till förmån för projektbolaget. Långgivare brukar sedan ta dessa garantier ”i pant”, dels för att försäkra sig om att eventuella betalningar som utfaller enligt garantierna sätts in på bankkonton som kontrolleras av långgivarna, dels för att långgivarna själva skall ha möjlighet att kräva betalning.⁸³

4.4.6 Ekonomiska garantier från sponsorerna

Det är viktigt att få till stånd en balans i risktagandet mellan projektbolagets sponsorer och långgivarna. Det är vanligt att långgivarna begär att projektbolagets sponsorer skall bära risken för att projektanläggningarna inte når ”produktionsstadiet”, dvs tills dess projektet kan börja generera ett kassaflöde. Det mest klassiska sättet att arrangera ett sådant säkerhetsåtagande är att sponsorerna utfärdar en ”completion guarantee”. Sponsorerna garanterar där att anläggningarna skall vara färdiga att tas i bruk ett visst datum, annars så får de bekosta återbetalningen av lånen. Denna form av garantier kan vara mer eller mindre omfattande. De kan utgöras av alltifrån, något mer osäkra, ”comfort letters” till tidigare omnämnda ”take-or-pay kontrakt”, dvs. en utfästelse att betala för en viss minimikvantitet oavsett projektet tas i drift - i praktiken således en indirekt betalningsgaranti.⁸⁴

⁸³ Clifford Chance s. 73, Wood s. 33

⁸⁴ Clifford Chance s. 68-72, Vinters. 171f

4.4.7 Garantier från värdlandets regering och myndigheter

Vid stora infrastrukturella projekt som motorvägar, flygplatser, järnvägar etc., är värdlandets regering ofta involverad i både planering, finansiering och driften av projektet. Projektet är ofta beroende av värdlandets regering och myndigheter för att t.ex. få tillgång till nödvändig energi och kommunikation, möjlighet att anställa utländsk arbetskraft och få godkännande av miljökonsekvenser. Långivare och sponsorer kommer därför att i mesta möjliga mån utverka garantier från värdlandet för att säkra tillgången till dessa nyckelfaktorer. En nackdel med att behöva förlita sig på värdlandets regering är dock, att man i högre grad exponerar sig för en politisk risk. Denna risk kan vara särskilt påtaglig i mindre stabila länder, där en ny regering kanske är mindre vänligt inställd till utländska privata intressen.⁸⁵

4.4.8 Försäkringar

Försäkringsarrangemang vid projektfinansiering är ofta mycket omfattande och komplicerade, men ämnet skall här endast beröras mycket kortfattat. Försäkringar ägnas mycket uppmärksamhet av långivarna och är en avgörande del av säkerhetspaketet. Kreditavtalet innehåller ofta mycket utförliga och detaljerade krav på att låntagaren är ordentligt försäkrad. Försäkringsskyddet bör huvudsakligen omfatta fysisk skada på eller förlust av projekegendomen, miljöförstöring samt försening eller avbrott i verksamheten. Långivarna kräver vanligtvis att bli underrättade av försäkringsbolaget om projektbolaget t.ex. inte betalar sina premier i tid, i syfte att ge långivarna en chans att reparera skadan. Långivarna kräver således även här vissa step-in-rättigheter. Ett annat vanligt krav är, att eventuella försäkringsutbetalningar, liksom andra inflytande medel, skall sättas in på ett av långivarna kontrollerat bankkonto.⁸⁶

⁸⁵ Clifford Chance s. 73-74

⁸⁶ Wood s. 34, Clifford Chance s. 67

4.4.9 Avtal mellan långgivare

Vid internationell projektfinansiering utgörs långgivarna ofta av stora syndikat, som består av ett flertal olika långgivare. Långgivarna brukar redan på ett tidigt stadium i processen, sinsemellan, ingå avtal som stadgar vem som skall ha vilka rättigheter samt slår fast en inbördes prioritetsordning. Avtalen brukar även reglera vem som skall ha betalt först ur de medel som inflyter på långgivarkontrollerade bankkonton samt frågor om samtycke vid förändring av projektkontrakten eller finansieringsstrukturen. Dessa avtal utgör en mycket betydelsefull del av säkerhetspaketet. Om det skulle bli aktuellt för långgivarna att utnyttja sina step-in-rättigheter är det viktigt att avtalen skapar en flexibel struktur som medger ett snabbt beslutsfattande eftersom alla förseningar av projektet kan komma att stå långgivarna dyrt.⁸⁷

4.5 Sammanfattning och slutsatser

Detta kapitel inleddes med en redogörelse för skillnaden mellan de finansiella säkerheter som endast vilar på obligationsrättslig grund och de som är sakrättsligt skyddade. *Direktavtalen* torde kunna beskrivas som ett renodlat obligationsrättsligt säkerhetsarrangemang. De syftar inte till att skydda långgivarnas rätt till projektbolagets (låntagarens) egendom från anspråk ifrån tredje man, utan till att förhindra att nyckelavtal i projektet sägs upp samt att ge långgivarna själva en möjlighet att ta över avtalen vid ett verkställande av sina säkerhetsrättigheter. Denna typ av säkerhetsarrangemang – möjligheten att helt kunna ta över kontrollen i det projekt man lånat ut pengar till – torde vara unik för projektfinansiering. Direktavtalen förefaller, i första hand, inte innebära något teoretiskt problem, utan snarast vara ett problem av praktisk natur: Hur skall man hitta ett ersättningssubjekt till ett projektbolag som kommit på obestånd? *Negativklausulen* – också den av särskilt framskjuten betydelse vid projektfinansiering – är liksom direktavtalen en obligationsrättsligt grundad

säkerhetsform. Då denna syftar till att ge skydd mot tredje mans anspråk på projektbolagets egendom, är det emellertid av avgörande betydelse att klausulen ges någon form av sakrättslig verkan; antingen genom att långivaren får rätt till den omtvistade egendomen eller genom att långivaren ges en möjlighet att få kompensation från tredje man i form av skadestånd. Båda dessa möjligheter har diskuterats, men ingen av dem verkar ha något direkt stöd i svensk rätt. Stödet förefaller även osäkert i engelsk rätt. Ändå förekommer negativa klausuler i stor utsträckning. En förklaring till detta torde kunna vara den stigmatiserande effekt på ett företags kreditförsörjning som ett brott mot en negativ klausul skulle få: ”In practice, most international borrowers honour their agreements.”⁸⁸

Vid projektfinansiering används även en rad *traditionella säkerheter*. Vid användandet av sådana säkerheter vid internationell finansiering uppenbarar sig de under 4.1 omnämnda komparativrättsliga problemen: Möjligheten att få panträtt, hypotek och liknande säkerheter i den egendom och de rättigheter som krävs för att långivarna skall känna sig tillräckligt trygga, varierar mellan olika rättssystem. De avslutande kapitlen av denna uppsats kommer att behandla några sådana problem med avseende på svensk rätt. Utgångspunkten kommer därvid att vara – mot bakgrund av vad som stadgats om övriga säkerhetsformer i avsnitt 4.4 ovan – att det vid projektfinansiering är avgörande att långivarna kan skaffa sig sakrättsligt skyddad säkerhet i den fasta och lösa egendomsmassa som växer fram och ökar i värde allteftersom projektet framskrider. Därutöver är det även viktigt att kunna få panträtt i eventuella inkomstbringande kontrakt som ibland kan utgöra själva grunden för ett helt projekt. Avslutningsvis undersöks även möjligheten att realisera creditsäkerheter genom att långivaren själv tar över pantsatt egendom. Detta är ju en nödvändighet för att långivaren skall kunna utnyttja den så avgörande möjligheten att ta över projektet, som beskrivits ovan i kapitel 3.

⁸⁷ Hoffman s. 623f, 640f, Vinter s. 167ff

⁸⁸ Wood II s. 38

5 Kreditsäkerhet i svensk rätt

5.1 Inledning

Kreditsäkerhet i fast eller lös egendom, kan i Sverige upplåtas genom pant eller företagshypotek.⁸⁹ (En annan möjlighet är att göra en säkerhetsöverlåtelse i enlighet med lösöreköplagen. Denna säkerhetsform kommer dock inte att behandlas i det följande.)

I detta kapitel skall närmare undersökas om de exempel på fast och lös egendom, som förekommit i beskrivningen ovan av säkerhetsarrangemang vid projektfinsiering, kan bli föremål för pantsättning enligt svensk rätt. De exempel på egendom som här skall behandlas är, förutom projektkoncessionen, fast egendom och aktier, framförallt företagshypotek, framtida kontraktsfordringar och bankkonton. Projektkoncessionen har vid svenska förhållanden visat sig vara en rent obligationsrättslig konstruktion som således inte aktualiserar några sakrättsliga moment. Pantsättning av fast egendom och aktier har i detta avseende också visat sig vara relativt oproblematiskt. Dessa egendomsexempel ges därför endast en mycket översiktlig behandling. Framställningen fokuserar istället på de tre sistnämnda egendomsexemplen:

- *Företagshypoteket* omfattar potentiellt all lös egendom i projektbolaget, vilket innebär att det, i förening med panträtt i projektbolagets fasta egendom, skulle kunna ge en sådan heltäckande kontroll som är grundtanken i säkerhetstänkandet vid projektfinsiering. Företagshypoteket kan därför sägas fylla en central roll som kreditsäkerhet vid projektfinsiering. Avgörande förhållanden är vilken egendom som omfattas, vilka riskerna är samt hur det sakrättsliga skyddet är utformat.

⁸⁹ Bergström/Lennander s. 15-18

- Såväl kontrollsyftet som risken att inbetalda medel faller i händerna på tredje man, ligger bakom behovet att säkra rätten till projektbolagets kassaflöde. Därav vikten av att kunna få pant i *framtida kontraktsfordringar och bankkonton*. Möjligheten till och formerna för pantsättning av dessa tillgångar kommer att studeras närmare.

5.2 Pantsättning av koncession, fast egendom och aktier

När det gäller de immateriella tillgångarna har i föregående kapitel nämnts, att själva projekt-koncessionen var av särskilt stort värde. I Sverige har projektfinansiering ännu så länge bara förekommit i begränsad omfattning. Inte vid något av dessa tillfällen, har rätten att bedriva den tilltänkta verksamheten grundats på en av staten utgiven (egentlig) koncession. Istället har rättigheterna grundats i rena avtal mellan staten och projektets aktörer. Långivarnas step-in rättigheter har då kunnat skrivas in direkt i avtalet.⁹⁰ Mot denna bakgrund aktualiseras därför inte frågan om möjligheten att pantsätta koncessioner i Sverige.

Fastighetspant betraktas allmänt som den säkraste formen av kreditsäkerhet. Fastighetspant är liksom företagshypotek en hypotekarisk panträtt, dvs. det normala traditionskravet har ersatts av ett registreringsförfarande. Vid den typ av projekt som finansieras enligt modellen för projektfinansiering är de anläggningar som uppförs ofta av industriell karaktär. Intressant är då att maskiner och annan utrustning för industriell verksamhet inom den fasta egendomen, enligt JB 2:3 presumeras utgöra s.k. industritillbehör och ingår därmed i fastighetspanten. Maskiner behöver inte vara fastmonterade, det räcker att de står löst på golvet. Kontorsutrustning, fordon och handverktyg omfattas inte. JB 2:3 erbjuder dock en möjlighet för fastighetsägaren att genom en särskild förklaring, som skrivs in i fastighetsboken, omvandla

⁹⁰ Johan Granehult

sådan egendom som annars skulle utgjort industritillbehör, till lös egendom. Föremålen kan på detta sätt istället ingå i underlaget till företagshypoteket eller pantsättas separat.⁹¹ Det är dock inte alltid möjligt att kapa fastighetsinteckningar i alla typer av anläggningar. Denna problematik framträder tydligt vid mellanstatliga infrastrukturprojekt som Öresundsbron.⁹²

I Sverige har vi ett kontobaserat system för aktier och andra finansiella instrument, vilket regleras i Aktiekontolagen (AKL). Av de civilrättsliga bestämmelser för dokumentbaserade värdepapper framgår att aktier vid överlåtelse och pantsättning är att jämställa med löpande skuldebrev (se 9:8 AKL med hänvisning till 15-18 §§ skuldebrevslagen). De civilrättsliga verkningarna som enligt gällande rätt är knutna till innehavet av ett löpande skuldebrev har dock i det kontobaserade systemet knutits till registreringen av rättigheten i ett s.k. avstämningsregister. Sakrättsligt skydd för panthavaren uppstår således genom registrering av panträkten i panthavarens namn på kontot. Pantsättningen får sedan inte avföras från kontot utan panthavarens samtycke.⁹³

5.3 Företagshypoteket

Genom ett företagshypotek kan kreditgivare erhålla kreditsäkerhet i en näringsidkares lösa egendom. Denna säkerhetsform regleras i lagen om företagshypotek. Syftet med denna reglering är att skapa en form för utnyttjande av en näringsidkares lösa egendom som kreditsäkerhet utan att den som vid handpanträtt behöver överlämnas till kreditgivaren.⁹⁴ Det normala kravet på tradition har här ersatts av registrering i ett offentligt register. Företagshypoteket gäller i all näringsidkarens lösa egendom som hör till den intecknade verksamheten, om inte undantag gjorts i lagen.⁹⁵

⁹¹ Adlercreutz s.25-26, 115-116, 145

⁹² Gorton I not 8

⁹³ Afrell s. 92-94

⁹⁴ Bergström/Lennander s. 16f

⁹⁵ Håstad s. 357f

Säkerheten är alltså inte knuten till enskilda föremål eller objekt som vid handpanträtt. Av detta skäl betecknas denna säkerhetsrätt inte som panträtt, utan istället används den vagare termen hypotek.⁹⁶

Med företagsinteckning avses endast inskrivning av ett visst penningbelopp i en näringsverksamhet i företagsinteckningsregistret. Företagshypoteksbrev är beviset på att företagsinteckning meddelats och är motsvarigheten till fastighetsrättens pantbrev. För att kreditgivaren skall få sakrättsligt skydd krävs att han har fått hypoteksbrevet i sin besittning.⁹⁷

Hypoteksunderlaget kan sålunda bestå av all form av lös egendom. I 2 kap 1§ 2 st lag (1984:649) om företagshypotek (FHL) görs dock *undantag* för följande egendom:

1. Kassa- och banktillgodohavanden, aktier, andra bevis om delaktighet i bolag, obligationer, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsedda för allmän omsättning samt andelar i aktiefonder;
2. Egendom som är av beskaffenhet att kunna vara föremål för panträtt på grund av inteckning. Härmed avses framförallt fartyg och flygplan vilka kan pantsättas genom ett särskilt registreringsförfarande.
3. Egendom som varken kan utmätas eller ingå i konkurs. Exempelvis får en hyresrätt till lokal inte överlåtas utan hyresvärdens samtycke (vilket framgår av JB 12:32).

Följande tillgångar är exempel på egendom som vanligen ingår i företagshypotek: fordon, kontorsutrustning och handverktyg; varor till försäljning samt varor i lager; alla typer av fordringar, således inte endast kundfordringar; immateriella rättigheter som exempelvis patent, upphovsrätt och varumärkesrätt, i den mån de är utmättningsbara; maskiner och inventarier som inte är fast egendom; goodwill; utmättningsbara nyttjanderätter till fast egendom (t.ex. byggnad på annans fastighet eller

⁹⁶ Helander s. 551f

⁹⁷ Håstad s. 354f

hyresrätt till en affärslokal (vilket dock förutsätter att samtycke från hyresvärden föreligger)) eller till löseegendom (t.ex. leasingrättigheter).⁹⁸

Företagshypoteket kan ibland vara en något vanskelig säkerhet. Tillgångar kan avyttras och fordringar kan drivas in och omsättas i kontanter och därmed drastiskt minska företagshypotekets värde. Om risken är överhängande att hypoteksunderlaget minskas genom omfattande överlåtelser, har dock företagshypotekshavaren en möjlighet att begära förtida betalning ur hypoteksunderlaget enligt 2 kap 7§ FHL. Skulle kredittagaren välja att överlåta hela verksamheten har företagshypotekshavaren förmånsrätt i vederlaget. Därutöver har företagshypotekshavaren enligt 2 kap 3§ FHL även en s.k. förföljelserätt, vilket innebär att den överlåtna egendomen häftar för kredittagarens skuld även efter överlåtelser, till den del skulden inte återbetalats.⁹⁹

Ett annat problem för en företagshypoteksinnehavare är att all egendom som ingår i hypoteksunderlaget kan användas som fristående säkerhet i form av handpanträtt genom tradition eller denuntiation. Företagshypotek ger en sämre förmånsrätt än panträtt (se 4 och 15§ Förmånsrättslagen) och panthavaren får vid en eventuell konkurs företräde, oavsett om han var i god tro eller ej, angående att företagshypoteket upplåtits innan pantsättningen.¹⁰⁰ Vid utmätning har företagshypotek visserligen förmånsrätt, men enligt 8:13 UB utgör företagsinteckningen inget hinder mot att egendom som omfattas av hypoteket utmäts för annan borgenärs fordran, så länge egendomen måste anses obehövlig för att trygga företagshypotekshavarens anspråk.¹⁰¹

Enligt nuvarande regler har en företagshypoteksinnehavare förmånsrätt i hela värdet av den egendom som omfattas av hypoteket. I SOU 1999:1¹⁰² presenteras dock en utredning angående en förändring av reglerna om

⁹⁸ Bergström/Lennander s. 16f, Håstad s. 357f

⁹⁹ Håstad s. 365-366

¹⁰⁰ Bergström/Lennander s. 17, Håstad s. 368-369

¹⁰¹ Håstad s. 374f

förmånsrätt, vilket får stor betydelse i detta avseende. Enligt kommittén förslag skall företagshypoteket omvandlas till en allmän förmånsrätt, som skall gälla i endast *hälften* av gäldenärens intecknade egendom, sedan fordringar med bättre rätt fått full betalning.¹⁰³

Orsakerna bakom detta förslag är flera. Vid en studie av företagshypotekets betydelse för kreditförsörjningen har kommittén noterat ”...att de svenska bankernas säkerhetssituation är särskilt gynnad och att det därför borde finnas ett utrymme att förbättra andra borgenärers ställning eller att inskränka företagshypoteket utan att det skulle ha påtagligt negativa effekter på kreditförsörjningen.”¹⁰⁴ Det skulle medföra att det gavs ett bättre skydd för exempelvis leverantörer, på bankernas bekostnad. En annan konsekvens av en sådan förändring anser man också vara att det skulle stimulera kreditgivare att göra en mer seriös prövning av kredittagarens återbetalningsförmåga. Kommittén understryker det samhällsekonomiska intresset i att krediter inte lämnas till företag som inte kan förväntas uppnå lönsamhet.¹⁰⁵

5.4 Möjligheten att pantsätta framtida fordringar enligt kontrakt

Möjligheten att pantsätta framtida kontraktsfordringar är av mycket stor betydelse vid projektfinansiering, eftersom förutsättningar som typiskt sett medför att projektfinansiering skulle kunna vara fördelaktigt är:¹⁰⁶

- att det finns en så stor efterfrågan på det som produceras av projektverksamheten, att uppköpare är beredda att ingå långfristiga köpeavtal och
- att dessa långfristiga köpeavtal innehåller så bra villkor att banker är villiga att låna ut endast på basis av dessa kontrakt.

¹⁰² SOU 1999:1 ”Ny förmånsrättslag”

¹⁰³ SOU 1999:1 s. 291ff

¹⁰⁴ SOU 1999:1 s. 292

¹⁰⁵ SOU 1999:1 s. 276f

¹⁰⁶ Finnerty s. 4

Man kan inledningsvis fråga sig om en rätt att få betalt, som uttrycks i ett kontrakt, där kontraktet förutsätter en motprestation, men där motprestationen ännu inte har utförts, kan vara att jämställa med en skuldebrev?

I motiven till skuldebrevslagen anges en definition på vad som är ett skuldebrev: ”...en ensidig, till det yttre fristående, skriftlig utfästelse att erlägga ett penningbelopp.”¹⁰⁷ Enligt samma motiv är dock definitionen relativt oväsentlig eftersom skuldebrevslagen är tänkt att vara analogt tillämplig på åtskilliga andra förbindelser, som inte uppfyller kraven på att vara ett skuldebrev i egentlig mening. När det som i det aktuella fallet handlar om ömsesidigt förpliktigande kontrakt är det framförallt kravet på ensidighet som innebär bekymmer. Kravet på ensidighet kan egentligen sägas utgöra ett krav på ovillkorlighet. Det måste röra sig om en förpliktelse att prestera utan krav på motprestation. Kravet på ensidighet förhindrar dock inte att fordran tidigare var beroende av ett i skuldebrevet uppställt villkor. Även om en jämförelse mellan kontrakt och skuldebrev således inte är helt okomplicerad, är det dock väl belagt i både praxis och doktrin, att skuldebrevslagen är analogt tillämplig på ömsesidigt förpliktigande kontrakt.¹⁰⁸

Rättigheter enligt ett kontrakt avser endast en eller flera bestämda parter. En kontraktsgrundad fordran torde därför vara att jämställa med ett enkelt skuldebrev. Det viktigaste sakrättsliga grundkravet är då pantsättarens denuntiation till den, enligt kontraktet, betalningsskyldiga parten, den s.k. sekundogäldenären. Det ställs vissa krav på denuntiationens utformning, men praxis är inte helt entydig på denna punkt. Kravet på denuntiation härleds ur det grundläggande kravet på individualisering av objektet för panträtten. Tradition av panten innebär automatiskt att pantobjektet

¹⁰⁷ Mellquist/Persson s. 102

¹⁰⁸ Mellquist/Persson s. 102-104

individualiseras på ett tillfredsställande sätt. För att denuntiationen skall kunna fylla denna funktion bör denuntiationen på motsvarande sätt klart ange vilken egendom (fordran) i tredje mans besittning som avses med ett visst förfogande.¹⁰⁹ Det har i doktrinen ofta antagits att det av meddelandet till sekundogäldenären uttryckligen måste framgå att det är fråga om en överlåtelse eller pantsättning. Det finns emellertid exempel i rättspraxis där transaktioner ansetts få sakrättslig effekt även om denuntiationen inte varit helt tydlig. Klart är dock att om denuntiationen formuleras endast som ett uppdrag att ta emot betalning för panthavaren, så räcker det inte för att ge sakrättsligt skydd.¹¹⁰

I diskussionen kring huruvida det är möjligt att pantsätta framtida egendom i form av fordringar enligt ett kontrakt, där fordran ännu inte har uppkommit, är således själva denuntiationen det centrala problemet. Fråga uppkommer då, om en denuntiation kan avse en pantsättning eller överlåtelse av en fordran som icke existerar vid denuntiationen, men som man förväntar sig skall uppstå i framtiden?¹¹¹

Frågan har avgjorts i det principiellt mycket viktiga fallet NJA 1973 s. 635. Fallet handlar om B som var en åkeriägare vilken hade avtalat med U om utförande av transporter för U's räkning. B hade en del skulder till A. För att säkerställa dessa skulder pantsattes nuvarande och framtida fordringar enligt transportkontraktet till A. Efterhand som dessa fordringar förföll till betalning skulle A äga rätt att uppbära och utkvittera B tillkommande belopp. Betalning från U skulle därför således göras till A. Avtalet mellan A och B delgavs U (dvs. U denuntierades) och U utbetalade också flera belopp till A. B gick sedermera i konkurs och fråga uppkom huruvida panträtten överhuvudtaget var giltig och om återvinning kunde ske. HD kom fram till att denuntiationen var tillräcklig och hade verkan även för fordringar som då ännu inte tjänats in. HD fastslog dock samtidigt en viktig begränsning i

¹⁰⁹ Rodhe Sakrätt s. 436f, Helander s. 491, 526

¹¹⁰ Helander s. 491-493

denuntiationens verkan beträffande framtida fordringar. Enligt HD kunde denuntiationens effekt att ge A skydd mot C ej anses inträda förrän efterhand som de belopp som fordringarna motsvarade faktiskt hade intjänats.¹¹²

HD tillämpar här frysningsprincipen, dvs. sakrätter skall frysas till vad som intjänats på konkursdagen. Domen innebär att panthavaren inte har någon panträtt i belopp som ännu inte tjänats in när pantsättaren försätts i konkurs. Motsvarande bör då även gälla vid utmätning eftersom det inte bör löna sig att försätta gäldenären i konkurs. Således får panthavaren vika i förhållande till utmätningborgenären vad avser det som tjänas in efter utmätningen.¹¹³ Eftersom den ursprungliga pantutfästelsen således inte i egentlig mening får full effekt förrän vid intjänandet, kommer dessutom de fordringar, som tjänas in inom tre månader före konkursdagen, att omfattas av reglerna för återvinning. Sådana fordringar kommer dock att ingå i företagshypoteket.¹¹⁴

HD's beslut att tillämpa frysningsprincipen är rationellt. Den part som är köpare eller uppdragsgivare i det kontrakt som fordringarna baseras på (sekundogäldenären) har ju inget möjlighet att kräva att konkursboet fortsätter pantsättarens rörelse och tjänar in fordringarna. Beslutet ligger helt i konkursförvaltarens hand. Eftersom fordringen är pantsatt och således inte skulle dra in några pengar i boet kommer konkursförvaltaren inte att besluta om ett intjänande av fordringen. Förvaltaren skall ju tillvarata borgenärernas gemensamma rätt och bästa enligt 7 kap 8§ konkurslagen. Slutsatsen blir då att panthavaren i realiteten ändå inte skulle ha haft säkerhet i de framtida fordringarna. Därav HD's beslut.¹¹⁵

¹¹¹ Rodhe Sakrätt s. 437

¹¹² Helander s. 528f

¹¹³ Håstad s. 338-339, 342

¹¹⁴ Håstad s. 340f

¹¹⁵ Håstad s. 339f

5.5 Pantsättning av bankkonto

Att ha medel inestående på ett konto, innebär att banken har en skuld på beloppet till kontoinnehavaren.¹¹⁶ Ur denna aspekt är således innehavet på ett bankkonto att betrakta som en enkel fordran. En pantsättning skulle således avse fordran och inte själva ”kontot”. Man skulle dock kunna diskutera om det inte skulle vara möjligt att konstruera pantsättningen av inestående medel så att den blev att betrakta som en pantsättning av en nyttjanderätt till bankkontot. Banken skulle då realisera panten genom att begagna sig av nyttjande rätten och ta ut ett belopp motsvarande den förfallna fordran.¹¹⁷

Bankböcker är ställda till viss man och utgångspunkten är därför att även dessa är enkla skuldebrev. Bankböcker har i enlighet med vad som sägs i 32 § skuldebrevslagen, emellertid vissa egenskaper som är karakteristiska för löpande skuldebrev. Det framgår där att sakrättsligt skydd vid överlåtelse och pantsättning av bankböcker uppnås genom tradition. Det vanligaste i dagsläget torde dock vara bankbokslösa konton och att en pantsättning skall ske i enlighet med reglerna för enkla skuldebrev, dvs. genom denuntiation. Avgörande för att sakrättsligt skydd skall uppstå är då också, att gäldenären inte har rätt att göra uttag från kontot.¹¹⁸

Om låntagaren som säkerhet för lån pantsätter tillgodohavanden i samma bank som lånat ut pengarna till honom, skulle det innebära att banken får pant i sin egen skuld till låntagaren. I så fall skulle reglerna om kvittning och inte reglerna om pant bli tillämpliga. Det för med sig ett intressant problem eftersom förutsättningen för kvittning är att både skulden och fordringen skall vara förfallna tillbetalning. Men banktillgodohavanden har ju ingen förfallodag. I NJA 1936 s.295 ansåg dock HD, att ”...eftersom låntagarens pantsatta medel fritt kan användas av banken, har banken äganderätt till

¹¹⁶ Rabe s. 121f

¹¹⁷ Bergström/Lennander s. 80f

¹¹⁸ Håstad s. 348

pengarna och kan tillgodogöra sig medlen i enlighet med reglerna om kvittning, oavsett pantsättningen.”¹¹⁹ I NJA 1953 s.60 förklarade HD emellertid att banken verkligen får just panträtt genom pantsättning av i banken inestående medel. Konsekvensen härav var att bankens rätt i gäldenärens konkurs inte skall bedömas enligt reglerna om kvittningsbegränsning i 5:16 2 st konkurslagen utan enligt återvinningsreglerna i 4:12 KL. Tidsfristen på tre månader är dock densamma.¹²⁰

¹¹⁹ Håstad s. 348

¹²⁰ Håstad s. 348

6 Realisation av pant

Såsom framhölls i kap 3 – om betydelsen av kreditsäkerhet vid projektfinansiering – var det avgörande för säkerhetens funktion att den även kunde användas offensivt, dvs. realiseras med sådan verkan att långgivaren kunde ta över hela projektet. Realisation blir dock aktuellt endast i yttersta nödfall. Långgivarna försöker normalt, så långt som möjligt, begränsa sitt engagemang till tillfälliga step-in-perioder. Det kan dock inträffa att projektbolaget drabbas av sådana problem, att det enda sättet att undvika att hela projektet går om intet, är att långgivarna går in och övertar hela projektet. Långgivarna har säkrat denna möjlighet genom att, bland annat, skaffa sig olika former av panträtt, antingen i projektbolagets aktier eller i projektbolagets tillgångar. Övertagandet förutsätter dock att äganderätten kan föras över till långgivarna genom realisationen.

I detta kapitel skall redogöras för olika sätt att realisera en pant i svensk rätt samt i vad mån det är möjligt för en långgivare vid projektfinansiering, att vid behov själv överta panten vid en realisation.

6.1 Svenska regler om realisation av pant

Det huvudstadgande som i svensk rätt reglerar pantrealisation är 10:2 HB. Förfarandet är mycket omständligt och bestämmelsen tillämpas därför så gott som aldrig. 10:2 HB är emellertid dispositiv och brukar regelmässigt avtalas bort. Parterna har frihet att avtala om att panten exempelvis skall realiseras genom försäljning under hand. Sådana avtal får dock inte vara oskäligen enligt 36 § AvtL eller strida mot förbudet mot förverkande av pant i 37 § AvtL.¹²¹ Parternas rätt att fritt avtala om önskad realisationsform har i viss mån även inskränkts av pantlånelagen, vilken ger speciella föreskrifter för realisationen. Huvudregeln är enligt denna lag att försäljning skall ske på offentlig auktion. Ett undantag är vid pant i fondpapper som noterats på

fondbörs. Försäljning skall då ske genom värdepappersinstitut till gällande börspris.¹²²

Om låntagaren går i konkurs gäller den tvingande bestämmelsen i 8:10 Konkurslagen. Varken 10:2 HB eller parternas avtal har tillämpning i denna situation. Av bestämmelsen följer att panthavaren är skyldig att låta konkursboet lösa in panten. Väljer konkursboet att avstå, får panthavaren sälja panten på auktion eller genom fondkommissionär, med skyldighet att redovisa ett eventuellt överskott till konkursboet.¹²³

6.2 Förbudet mot förverkande av pant i 37 § Avtalslagen

En grundläggande princip inom svensk panträtt är att panthavaren endast har rätt att erhålla ersättning ur panten i den utsträckning som behövs för att täcka pantfordran. Har panten ett värde som överstiger fordran skall detta tillfalla pantens ägare.¹²⁴ Denna princip är fastslagen i 37§ AvtL. Här stadgas ett förbud mot avtal om förverkande av pant. Paragrafen har följande lydelse:

”Förbehåll att pant eller annan säkerhet skall vara förverkad, om den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgöres, är utan verkan.”

Förbud mot denna typ av avtal har sina rötter långt tillbaks i tiden. Det förekom redan i den romerska rätten under benämningen ”lex commissoria”.¹²⁵ Bestämmelsen motiveras främst av hänsyn till gäldenärens skyddsbehov då denne söker kredit och av nödtvång eller oförstånd och lättsinne accepterar mycket stränga villkor. Det anse ligga ett moment av

¹²¹ Wallin s. 335f

¹²² Bergström/Lennander s. 93-94, Wallin s. 318ff

¹²³ Håstad s. 316

¹²⁴ Lennander s. 252

¹²⁵ Lennander s. 256.

oskäligen vinst i att borgenären skulle få tillgodogöra sig säkerheten oberoende av hur stor skulden är respektive hur mycket säkerheten är värd.¹²⁶

Enligt 37 § är en avtalsbestämmelse om förverkande av pant eller annan säkerhet vid utebliven betalning helt ogiltig. Normala regler för pantrealisation eller liknande måste följas. Bestämmelsen hindrar dock inte att pantsättaren, när betalningsförsummelse redan föreligger och panthavaren fått rätt att realisera panten, avtalar med panthavaren om att denne får behålla panten som betalning.¹²⁷ Ett sådant avtal kan dock angripas med stöd av 36 § AvtL, om det är oskäligt, exempelvis fall då ena parten förbinder sig att trots andra partens hävning betala hela den utfästa prestationen.¹²⁸

6.2.1 Värderingsproblemet

Det centrala problemet i detta sammanhang är hur pantens värde skall fastställas. Vid en normal realisation genom försäljning till en utomstående tredje man, exempelvis på auktion, finns vissa garantier för att köpeskillingen bestäms objektivt - även om priset till följd av omständigheterna ofta blir relativt lågt. För att konstruktionen skall vara godtagbar ur pantsättarens synvinkel, krävs således att det finns någon form av garanti för att det åsatta värdet är adekvat eller acceptabelt.¹²⁹ Frågan är dock hur man skall avgöra om priset är acceptabelt? Enligt förarbetena är den grundläggande förutsättningen för att ett villkor om förverkande skall vara skäligt, att den part, som förverkandet sker till förmån för, inte gör någon vinst på detta. Ett förverkande skall motsvara en kostnad eller en skada hos den som påkallar det. Skulle värdet av det förverkade överstiga skadan eller kostnaden, blir denna part återbetalningsskyldig.¹³⁰ Av förarbetena till 37§ framgår även att ett av skälen till varför man utformat

¹²⁶ Millqvist s. 74.

¹²⁷ Wallin s. 336f

¹²⁸ Adlercreutz, Avtalsrätt I, s. 287.

¹²⁹ Lennander s. 258

¹³⁰ Prop 1975/76:81 s. 139ff.

bestämmelsen som ett förbud och inte som en jämningsregel, var att man ville undvika att domstolarna skulle behöva värdera panten.¹³¹

För att panthavaren generellt sett skulle kunna ges rätt att mot ersättning överta panten, skulle emellertid erfordras ett pålitligt, opartiskt värderingsförfarande, utfört av en särskild värderingsinstitution eller liknande. Så länge något sådant ej finns, torde övriga partiella förverkandeavtal omfattas av förbudet mot *lex commissoria*.¹³² Samma resonemang torde vara tillämpligt på det fall där panthavaren har erhållit rätt att realisera panten genom att sälja den till sig själv. Panthavaren skulle då ha rätt att vid realisationen själv köpa panten, endast om värdet fastställts på samma sätt som skulle ha skett vid en försäljning till tredje man.¹³³

Pantsättaren har i praktiken en viss möjlighet att avgöra prisets skälighet. Om han finner att priset är godtagbart finns det i allmänhet ingen anledning för honom att föröka få klausulen åsidosatt. Objektivt säker värdering är dock inte alltid problematiskt. Om det rör sig om en pantsatt säker fordran blir pantens värde givet av fordringens belopp. Om pantavtalet i ett sådant fall skulle ge panthavaren rätt att tillägna sig panten kvittningsvis, med skyldighet att betala mellanskillnaden för ett eventuellt överskjutande värde, bör 37 § inte aktualiseras. Ett annat exempel är det fall då panten består av börsnoterade finansiella instrument. Parterna skulle då kunna avtala att panthavaren fick överta panten till det rådande kursvärdet på ett visst datum efter förfallodagen. I de flesta övriga fall är det dock svårt att se hur en objektiv värdering skulle gå till.¹³⁴

En möjlighet till objektiv värdering vore att parterna avtalar om att låta pantens värde fastställas av en oberoende värderingsman som utses av t.ex.

¹³¹ Prop. 1975/76:81 s. 83

¹³² Lennander s. 259

¹³³ Wallin s. 334f, Lennander s. 277f

¹³⁴ Lennander s. 258ff

Stockholms Handelskammare.¹³⁵ En annan möjlighet att få en förverkandeklausul giltig skulle kunna vara att i avtalet skriva något om att parterna är medvetna om att vid ett kontraktsbrott så kan det förverkade beloppet avsevärt överstiga faktisk skada och att parterna godtar detta. Härigenom skulle man betona att klausulen även är avsedd att tjäna som påtryckningsmedel och inte bara till för att säkerställa ett skadestånd.¹³⁶

6.2.2 37 § i praxis

I praxis har 37§ behandlats i relativt liten utsträckning och i princip saknas helt relevanta avgöranden från tiden efter antagandet av den senaste versionen av bestämmelsen 1976. Icke desto mindre finns det åtminstone ett rättsfall från HD där omständigheterna i många avseenden är desamma som vid projektfinansiering – NJA 1940 s. 726:

I fallet hade Aktiebolaget Sveriges biografägares distributionsbyrå ("Distributionsbyrån") ingått ett avtal med Aktiebolaget Svensk Filmindustri (SF) om inspelning av filmen "Med fosterlandet för folket". SF hade lånat ut pengar till Distributionsbyrån för att bekosta inspelningen. I avtalet hade införts en speciell pantklausul. Intill dess att SF erhöll likvid för sina fordringar på Distributionsbyrån, skulle SF som pant inneha dels negativen och kopiorna av filmen, dels all rekvisita för filmen. Därutöver också alla mellan tredje man och Distributionsbyrån upprättade kontrakt rörande filmen, däribland avtal angående förvärv av litterär och musikalisk äganderätt, engagerande av regissör och skådespelare m.m. Om Distributionsbyrån inte återbetalade lånet skulle SF vara berättigat att självt fullfölja inspelningen. SF skulle i sådant fall förvärva all rätt till filmen med negativ, kopior etc. Av den nettovinst som eventuellt kunde uppstå genom SF:s exploaterande av filmen skulle Distributionsbyrån erhålla 25%. Det uppkom så småningom en tvist mellan parterna till följd av att SF hade verkställt sin rätt enligt avtalet. HD ansåg emellertid, utan att avge någon utförligare motivering, att avtalet inte kunde anses innefatta något sådant

¹³⁵ Henrik Osborn

förbehåll om förverkande av pant som avses i 37§ avtalslagen. I sin kommentar till rättsfallet understryker Lennander att det i detta fall dock mindre var fråga om en påföljd för utebliven prestation än om ett funktionellt berättigat avtal som ingalunda lämnade pantsättaren lottlös.¹³⁷

¹³⁶ von Post s. 204.

¹³⁷ Lennander s. 260

7 Sammanfattning och analys

Det övergripande syftet med denna uppsats är att undersöka några av de problem som, med avseende på kreditsäkerhet, eventuellt skulle kunna uppstå vid en tillämpning av svensk rätt vid projektfinansiering. Syftet har också varit att redogöra för projektfinansiering i allmänhet, samt för betydelsen av kreditsäkerhet inom projektfinansiering i synnerhet.

Såsom torde ha framgått av den tidigare framställningen i kap 3 om själva grundtanken bakom kreditsäkerhetsarrangemangen vid projektfinansiering, fyller kreditsäkerheten framförallt en defensiv funktion. Den defensiva funktionen åstadkoms genom att långivaren skapar sig en prioriterad ställning i förhållande till projektbolagets tillgångar, i så stor utsträckning som möjligt. Långivaren söker på detta sätt undvika att andra fordringsägare försöker få till exekutionsrättsliga förfaranden, vilka skulle kunna inverka menligt på projektets fortlevnad. Viktigast är dock att säkerhetsarrangemangen ger långivaren en möjlighet att ta kontroll över hela projektet, om projektbolaget skulle komma på obestånd. Säkerhetspaketet består till en stor del av rent avtalsrättsliga konstruktioner, som t.ex. direktavtal. För att kunna få full kontroll över projektet krävs dock att långivaren även skaffar sig säkerhetsrättigheter i projektbolagets tillgångar, på ett sätt så att dessa blir sakrättsligt skyddade gentemot anspråk från tredje man.

Denna analys är tänkt att behandla de frågeställningar som kan härledas ur det övergripande syftet med uppsatsen, dvs. de olika problem som man eventuellt skulle stöta på vid en tillämpning av svensk rätt vid upprättandet av ett säkerhetspaket i samband med projektfinansiering.

I kapitel 5 och 6 ovan, har redogjorts dels för möjligheten att pantsätta olika former av egendom enligt svensk rätt, dels för de regler som styr realisation av panträtten. Med utgångspunkt i vad som där framkom, utkristalliseras ett

antal frågor angående den svenska rättens eventuella otillräcklighet i projektfinansieringssammanhang.

En första fråga är om det är möjligt att få panträtt i all den form av egendom i projektbolaget, som är nödvändigt för att säkerhetspaketet skall kunna fylla en defensiv funktion, dvs. alla tillgångar som är nödvändiga för driften av projektet.

I kapitel 5 klargjordes att sakrättsligt skyddad panträtt i både framtida kontraktsfordringar och banktillgodohavanden kunde åstadkommas. Därmed skulle man kunna dra slutsatsen att all projektegendom, på ett eller annat sätt, skulle kunna omfattas av panträtt. Rättsläget idag torde i princip motsvara denna beskrivning. Orosmoln kan emellertid skönjas vid horisonten. Den utredning angående ny förmånsrättslag (SOU 1999:1), som redovisats under 5.2.2, föreslår att den förmånsrätt, som följer med innehavet av företagshypotek, endast skall gälla i *hälften* av den in-tecknade egendomen. Problemet är att säkerheten, ur långivarnas perspektiv, grundas på idén om allt eller inget. Får långivaren inte kontroll över alla tillgångar som är nödvändiga för projektets livsduglighet, så är säkerhetspaketet otillräckligt. Detta skulle därmed kunna få till konsekvens att långgivare inte skulle våga låna ut pengar till projekt i Sverige.

Två faktorer talar dock för att en sådan förändring i förmånsrätten förmodligen inte får så stor betydelse.

För det första: Många av de fysiska tillgångar som finns i projektbolaget, kommer sannolikt ofta att kunna utgöra industritillbehör. Om tillgångarna kan klassificeras som industritillbehör, kommer de istället att omfattas av fastighetsinteckningen.

För det andra: Eftersom långivaren sluter direktavtal med alla viktiga kontraktsparter till projektbolaget, kommer långivaren alltid att ha en möjlighet att täcka eventuella fordringsanspråk och kan därigenom enkelt avvärja de flesta hot om utmätning eller konkurs. Det skulle dock kunna

dyka upp en fordringsägare med vilken direktavtal saknas. I det fallet skulle långgivarens inskränkta möjlighet att ”binda upp” hela projektet i egna panträttigheter, kunna få betydelse. Så länge en sådan fordringsägare bara har en oprioriterad fordran, skulle dock den oprioriterade delen av långgivarens fordran, som inte täcks av förmånsrätten i företagshypoteket, sannolikt vara kolossalt mycket större. Eftersom oprioriterade fordringsägare får betalt i proportion till sin fordran, skulle fordringsägarens fordran endast kunna få en mycket begränsad negativ inverkan. Men för det fall att en sådan fordringsägare skulle ha lyckats skaffa sig någon form av säkerhetsintresse i projektbolagets egendom, genom exempelvis en leasingtransaktion eller ett återtagandeförbehåll, har långgivaren inte mycket att sätta emot. Särskilt som den s.k. negativa klausulen sannolikt inte är att lita på.

De andra och kanske viktigaste frågan rör en av kärnpunkterna i det kreditsäkerhetskoncept som är utmärkande för projektfinansiering – möjligheten för långgivaren att själv överta hela projektet. Att realisera panten är ju egentligen bara en sista nödgärd, för det fall att det inte skulle vara tillräckligt med temporära step-in-åtgärder. Om långgivarna trots allt skulle tvingas ta över projektet, är frågan om 37 § AvtL skulle förhindra en sådan realisationsform.

Flera faktorer talar för att 37 § inte skulle utgöra ett förhinder.

Det viktigaste bakomliggande skälet till förbudet i 37 §, baserades på låntagarens utsatta position, dvs. risken att bli utnyttjad av långgivaren. Ett annat argument för ett förbud, sades också vara svårigheten att få till en objektiv värdering av panten. Båda dessa invändningar torde dock sakna grund vid projektfinansiering. Det som utmärker situationen vid projektfinansiering, är ju just det faktum att pantens realvärde, åtminstone innan anläggningarna är färdigbyggda, inte på långt när motsvarar storleken på det lånade beloppet. Således skulle ju inte låntagaren löpa någon risk att bli skinnad, eftersom pantens värde i princip aldrig är större än lånebeloppet.

Situationen kan dock bli en annan om anläggningarna skulle vara färdigställda och tagna i drift och en ansevärd del av lånet är återbetalat, när projektbolaget hamnar på obestånd och långivarna får rätt att ta över. Om det i detta läge skulle visa sig att projektet, trots projektbolagets ekonomiska bekymmer kommer att bli mycket lönsamt, är det tveksamt om långivarna skall få överta projektet till ett värde motsvarande återstoden av lånet plus ränta. Då skulle långgivaren, i princip, kunna tillgodogöra sig hela vinsten på projektet, utan att ta någon egentlig risk. Detta skulle sannolikt anses oskäligt. Det skulle förmodligen krävas någon form av kompromiss, som gav låntagaren en viss kompensation i sistnämnda fall. Att ett sådant upplägg skulle accepteras av domstolarna får ett visst stöd av HD's godkännande av pantavtalet mellan SF och Sveriges biografägares distributionsbyrå, i NJA 1940 s.726.

De ovan förda diskussionerna är dock högst personliga och bör därför, mot bakgrund av att de i princip inte alls behandlats i vare sig doktrin eller praxis, betraktas som spekulativa. Sammantaget utmynnar dock diskussionerna i slutsatsen, att svensk rätt inte uppställer några oöverstigliga hinder för möjligheten att genomföra de creditsäkerhetsarrangemang som är förutsättningen för projektfinansiering.

Litteraturförteckning

Adlercreutz, Axel: *Finansieringsformers rättsliga reglering*, 2:a upplagan, Lund 1995 [cit. Adlercreutz]

Adlercreutz, Axel: *Avtalsrätt I*, 9:e upplagan, Lund 1989 [cit. Adlercreutz, Avtalsrätt I]

Afrell, Lars: *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*, 2:a upplagan, Stockholm 1998 [cit. Afrell]

Bergström, Svante, Lennander Gertrud: *Kredit och säkerhet*, 6:e upplagan, Uppsala 1994 [cit. Bergström/lennander]

Clifford Chance: *Project Finance*, IFR Publishing 1996 [cit. Clifford Chance]

Cranston, Ross: *Principles of Banking Law*, Oxford 1997 [cit. Cranston]

Dalmon, Jeffrey: *BOOT/BOT-projects: A commercial and contractual guide*, Sweet & Maxwell, London 2001 [cit. Dalmon]

Finnerty, John D: *Project Financing: Asset-Based engineering*, New York 1996 [cit Finnerty]

Gorton, Lars: "Några juridiska frågor i anslutning till Öresundsbroprojektet". I: *Rätten (om)kring Öresund (red. Flodgren B., Nielsen R.)*, Jurist- och Økonomforbundets Forlag 2000 [cit. Gorton I]

Gorton, Lars: Negativa förpliktelser i finansiella avtal. I: *Festskrift til Bernhard Gomard (red. Anderssen L., Fejö J., Mögelvang-Hansen p., Nielsen R.)* Köbenhavn 2001, s. 116-142 [cit Gorton II]

Helander, Bo: *Kreditsäkerhet i lös egendom*, Lund 1984 [cit. Helander]

Hoffman, Scott L: *The Law and Business of International Project Finance*, Kluwer Law International 1998 [cit. Hoffman]

Håstad, Torgny: *Sakrätt avseende lös egendom*, 6:e upplagan, Stockholm 1996 [cit. Håstad]

Kansmark, Jan: Entreprenadfrågor i BOT-projekt. I: *Väg- och vattenbyggaren nr. 1 1999* s. 20-22

Lennander, Gertrud: *Pantavtales skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, Uppsala 1977 [cit. Lennander]

Mellquist, Mikael, Persson, Ingemar: *Fordran och skuld*, 4:e upplagan, Uppsala 1996 [cit. Mellquist/Persson]

Millqvist, Göran: *Finansiell leasing*, Lund 1987 [cit. Millqvist]

Rabe, Gustav: *Bankjuridik*, 4:e upplagan, Stockholm 1967 [cit. Rabe]

Rodhe, Knut: *Obligationsrätt*, Lund 1984 [cit. Rodhe *Obligationsrätt*]

Rodhe, Knut: *Handbok i sakrätt*, Lund 1985 [cit. Rodhe *Sakrätt*]

Sullivan, Ronald f: *International Project Financing*, 3:e upplagan, Juris Publishing 2001 [cit Sullivan]

Tegin, Åke: *Kredithandboken*, 2:a upplagan, Falköping 1997 [cit. Tegin]

United Nations Commission on International Trade Law (A/CN.9/471), Thirty-third session: *Privately financed infrastructure projects: draft chapters on a legislative guide on privately financed infrastructure projects*, United Nations General Assembly, Report of the General Secretary 22 February 1999 (cit. UNCITRAL)

UNIDO – United Nations Industrial Development Organization: *UNIDO BOT Guidelines*, Wien 1996 [cit. UNIDO]

Vinter, Graham D: *Project Finance: A legal guide*, 2:a upplagan, London, Sweet & Maxwell 1998 [cit. Vinter]

Wallin, Gösta: *Panträtt*, 2 uppl. Stockholm 1998 [cit. Wallin]

Wood, Philip R: *Project finance, subordinated debt and state loans*, London 1995 [cit. Wood]

Wood, Philip R: *International loans, bonds and securities regulation*, London 1995 [cit. Wood II]

Prop. 1975/76:81

SOU 1999:1

Muntliga källor: Advokat Johan Granehult samt Henrik Osborn, biträdande jurist, Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Malmö [cit. Granehult resp. Osborn]

Rättsfallsförteckning

NJA 1936 s. 295

NJA 1940 s. 726

NJA 1953 s. 60

NJA 1973 s. 635