



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Christian Swartling

# Internationell projektfinansiering och Europabanken – EBRD

Examensarbete  
20 poäng

Ämnesområde  
Bankrätt

Termin  
HT 1998

# Innehåll

<b>1</b>	<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>INLEDNING</b>	<b>8</b>
3.1	Analysområde och frågeställningar	8
3.2	Syfte	9
3.3	Avgränsningar	10
3.4	Metod	10
<b>4</b>	<b>INTERNATIONELL PROJEKTFINANSIERING - RÄTTSLIGA ASPEKTER</b>	<b>12</b>
4.1	Definition och kännetecken	12
4.1.1	Kännetecken	13
4.2	Fördelar med projektfinansiering	14
4.3	Projektrisk	15
4.3.1	Teknisk risk	16
4.3.2	Affärsmässig risk	16
4.3.3	Rättslig risk	17
4.3.4	Politisk risk	18
4.3.5	Miljö risk	18
4.3.6	Övriga risker	19
4.4	Rättsliga strukturer	19
4.4.1	Främmande kapital	20
4.4.2	Take-or-pay- och Throughput-kontrakt	20
4.4.3	Forward Purchase-avtal	22
4.4.4	Production Payment	22
4.4.5	Build-Operate-Transfer	23
4.4.6	Faktorer som påverkar den rättsliga strukturen	24
4.4.6.1	Redovisningsregler	24
4.4.6.2	Skattemässiga överväganden	25
4.4.6.3	Riskspridning	26
4.4.6.4	Andra avtalsförbindelser och restriktioner	26
4.5	Säkerheter	27
4.5.1	Realsäkerheter	28
4.5.1.1	Säkerhet i fast egendom	31
4.5.1.2	Säkerhet i lös egendom	31
4.5.1.3	Företagsinteckningar och Floating charge	32
4.5.1.4	Negativklausulen	34
4.5.1.4.1	Omfattning	34

4.5.1.4.2	Säkerhet eller ej	35
4.5.1.4.3	Rättsliga påföljder	36
4.5.1.4.4	Negativklausuler i låneavtal där lånet ges mot säkerhet	38
4.5.1.4.5	Exempel på en negativklausulen i ett låneavtal för projektfinansiering	38
4.5.2	Personalsäkerheter	39
4.5.2.1	Garanti att färdigställa projektet och andra former av garantier	40
4.5.2.2	Comfort letters	41
<b>5</b>	<b>EUROPEAN BANK - EBRD</b>	<b>42</b>
<b>5.1</b>	<b>EBRD's syfte</b>	<b>43</b>
<b>5.2</b>	<b>EBRD's funktion</b>	<b>43</b>
<b>5.3</b>	<b>EBRD's stadga och projektfinansiering</b>	<b>44</b>
<b>5.4</b>	<b>EBRD's verksamhet inom projektfinansiering</b>	<b>45</b>
5.4.1	Riskhantering	46
5.4.2	Rättsliga strukturer	47
5.4.3	Säkerheter	48
<b>5.5</b>	<b>Model Law on Secured Transactions - MLST</b>	<b>49</b>
5.5.1	MLST - huvudsakligt innehåll och kännetecken	50
5.5.1.1	Ett säkerhetsbegrepp	50
5.5.1.2	Sakrätt	51
5.5.1.3	Säkerheter i näringsverksamhet	51
5.5.1.4	Ett minimum av begränsningar	51
5.5.1.5	Flexibilitet	51
5.5.1.6	Offentligt register	51
5.5.1.7	Realisation av den pantsatta egendomen	52
5.5.1.8	Realisation av företag	52
5.5.2	MLST och projektfinansiering	52
5.5.2.1	Säkerheter och projektfinansiering	52
5.5.2.2	MLST och säkerheter i projektfinansiering	53
5.5.2.2.1	Panträtter och pantsatt egendom	53
5.5.2.2.2	Realisation av företagspanträtt	54
5.5.2.2.3	Kommentar	55
5.5.3	MLST och de nationella rättsordningarna i regionen	56
5.5.3.1	Ungern	56
5.5.3.2	Azerbajdjan	57
5.5.3.3	Kommentar	58
<b>6</b>	<b>NEGATIVKLAUSULEN OCH PROJEKTFINANSIERING</b>	<b>60</b>
<b>6.1</b>	<b>Världsbankens och EBRD's negativklausuler</b>	<b>61</b>
<b>6.2</b>	<b>EBRD's riktlinjer för avkall på negativklausulen</b>	<b>63</b>
<b>6.3</b>	<b>Världsbankens riktlinjer för avkall på negativklausulen</b>	<b>64</b>
<b>6.4</b>	<b>Kommentar</b>	<b>65</b>
<b>7</b>	<b>SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER</b>	<b>66</b>
<b>7.1</b>	<b>Internationell projektfinansiering</b>	<b>66</b>

<b>7.2</b>	<b>EBRD och projektfinansiering</b>	<b>66</b>
<b>7.3</b>	<b>MLST och projektfinansiering</b>	<b>67</b>
<b>7.4</b>	<b>Negativklausulen och projektfinansiering</b>	<b>67</b>
<b>7.5</b>	<b>Avslutningsvis</b>	<b>67</b>
<b>8</b>	<b>LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>69</b>
<b>9</b>	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>74</b>

# Sammanfattning

Projektfinansiering är en finansieringsform där långgivaren inte har någon möjlighet, eller begränsad möjlighet, att söka återbetalning för det givna lånet i låntagarens tillgångar utöver det finansierade projektet. Långgivarens primära källa till återbetalning av lånet består i de inkomster som projektet kommer att generera i framtiden.

För att skydda långgivarens lån används två metoder. För det första upprättas vissa rättsliga strukturer som säkrar projektets framtida inkomster. För det andra tar långgivaren säkerheter. Långgivaren tar både realsäkerheter och personalsäkerheter. Eftersom ingen part garanterar hela lånet tas omfattande realsäkerheter. Realsäkerheter spelar en preventiv men viktig roll i projektfinansieringar. Syftet med säkerheterna är för det första att förhindra andra kreditgivare från att få intressen i projektet. För det andra ger säkerheterna långgivaren en stärkt förhandlingsposition gentemot långgivaren för de fall där projektet inte drivs på ett för långgivaren önskvärt sätt.

Europabanken (*European Bank for Reconstruction and Development*, EBRD) är en multilateral utvecklingsbank som är verksam i Central- och Östeuropa. EBRD's verksamhet inom projektfinansiering är mycket lik den inom en vanlig kommersiell bank. Detta gäller både ifråga om vilka typer av rättsliga strukturer som används och vilka typer av säkerheter som krävs. Banken har dock större möjligheter att bära politisk risk. Banken har också möjlighet att skjuta till eget kapital. Eftersom de lokala rättsordningarna i regionen Central- och Östeuropa inte omfattar regler som gör det möjligt för långgivare att ta säkerheter på ett kommersiellt gångbart sätt har EBRD utvecklat en modellag för transaktioner där säkerhet tas (*Model Law on Secured Transactions*, MLST). Modellagen är väl anpassad för de krav som ställs ifråga om säkerheter i en projektfinansiering. MLST har emellertid än så länge haft ett begränsat genomslag i de lokala rättordningarna.

En faktor som hindrar statsägda och statskontrollerade företag från att ställa säkerheter mot lån är den så kallade negativklausulen. Denna klausul ingår i de låneavtal som används av EBRD och världsbanken när dessa ger lån till stater. Eftersom de aktuella företagen inte har möjlighet att ställa säkerheter kan dessa inte heller utföra projektfinansieringar. Både EBRD och världsbanken har uppmärksammat detta problem och tillämpar numera negativklausulen mer liberalt. Det är dock inte säkert att detta är tillräckligt.



## 2 Förkortningar

BOT	Build-Operate-Transfer
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
EU	Europeiska Unionen
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development
MLST	Model Law on Secured Transactions

**3**



# Inledning

Storskaliga investeringar i infrastruktur och industri utgör en viktig grund för den ekonomiska tillväxten i ett land.<sup>1</sup> Ekonomisk tillväxt är i sin tur en central faktor som bidrar till den ekonomiska utvecklingen. Ekonomisk utveckling kan definieras som ihållande höjning av levnadsstandarden. I detta sammanhang omfattar begreppet levnadsstandard konsumtion, utbildning, hälsa och miljöskydd.<sup>2</sup>

Betydelsen av storskaliga investeringar är stor i alla länder, men framför allt i u-länder och länder som är i övergången mellan planekonomi och marknadsekonomi. Traditionellt har storskaliga investeringar i denna typ av länder finansierats med offentliga medel, inte sällan med hjälp av multilaterala utvecklingsbanker. Tendensen under senare år har emellertid varit att tillgången till offentliga medel har begränsats. Detta är ett resultat av åtstramningar i de offentliga utgifterna och en större betoning på den privata sektorn. Länder som vill dra nytta av de fördelar i form av ekonomisk utveckling som denna typ av investeringar ger upphov till måste därför söka nya vägar för att uppbåda nödvändigt kapital. Detta kapital måste främst sökas i den privata sektorn. Projektfinansiering är en finansieringsteknik som gör det möjligt för privata investerare att gå in med kapital i storskaliga projekt. Denna finansieringsform kommer därför att få stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen i u-länder och länder som är i övergången mellan planekonomi och marknadsekonomi.<sup>3</sup>

Europabanken (*European Bank for Reconstruction and Development*, EBRD) har uppmärksammat behovet av investeringar i Central- och Östeuropa för att påskynda den ekonomiska utvecklingen i regionen. Banken är en ny form av multilateral utvecklingsbank som betonar vikten av en utvecklad privat sektor. I bankens verksamhet ingår investeringar i form av projektfinansieringar.

Den här uppsatsen kommer att behandla de rättsliga aspekterna av projektfinansiering och EBRD's verksamhet i fråga om projektfinansiering.

## 3.1 Analysområde och frågeställningar

Projektfinansiering är en finansieringsform med vissa kännetecken.

Finansieringsformen aktualiseras i kapitalintensiva projekt som involverar hög risk. Den ger upphov till vissa rättsliga överväganden. I den här uppsatsen kommer följande frågeställningar att diskuteras.

- Hur definieras projektfinansiering och vilka fördelar ger denna finansieringsform upphov till?

---

<sup>1</sup> Benoit F, *Project Finance at the World Bank*, Washington 1996, s 1.

<sup>2</sup> *World Development Report*, World Bank, Washington 1991, s 31.

- Vilka typer av risker aktualiseras i en projektfinansiering?
- Vilka former av rättsliga strukturer finns till hands för att möjliggöra syftet med en projektfinansiering?
- Vilka faktorer påverkar utformningen av dessa rättsliga strukturer?
- Projektfinansiering är en transaktion där långivaren tar säkerhet. Vilken roll spelar säkerheter i projektfinansiering och vilka former av säkerheter finns tillgängliga för långivaren? I detta sammanhang är det engelska instituten *floating charge* och negativklausulen av stor betydelse. Vilka rättverkningar ger dessa institut upphov till?

Central- och Östeuropa är ett område som är i behov av kapital och investeringar. Europabanken, EBRD inrättades 1991 för att ge dessa ekonomier en skjuts framåt. Ett problem visade sig vara att rättsordningarna i området inte erbjöd tillräckligt goda möjligheter för långivare att ta säkerhet på kommersiellt godtagbara villkor. Detta har stor betydelse ifråga om projektfinansiering eftersom det främmande kapitalet i transaktionen ges mot säkerhet. EBRD utformade därför en modellag för transaktioner där säkerhet tas (*Model Law on Secured Transactions, MLST*). En annan faktor som påverkar möjligheten för låntagaren att lämna säkerheter är negativklausulen. Dessa faktorer ger upphov till vissa frågeställningar som skall behandlas i den här uppsatsen

- Hur ser EBRD's verksamhet ut inom projektfinansiering?
- Vilka fördelar ger EBRD's modellag ifråga om projektfinansiering och säkerheter och hur har denna lag påverkat de lokala rättsordningarna i området?
- I vilken uträkning påverkar negativklausulen låntagarens möjligheter att lämna säkerheter?

Analysområdet för denna uppsats är således: rättsliga aspekter av internationell projektfinansiering, möjligheten att ta säkerhet i Central- och Östeuropa, EBRD's modellag, och negativklausulen.

## 3.2 Syfte

Syftet med den här uppsatsen är för det första att ge läsaren en introduktion till de rättsliga aspekterna av internationell projektfinansiering. För det andra skall Europabankens verksamhet inom projektfinansiering utredas. Slutligen

---

<sup>3</sup> Benoit F, s 2.

är avsikten att presentera en analys av möjligheten för internationella långgivare att ta realsäkerheter i området Central- och Östeuropa.

### **3.3 Avgränsningar**

Den här uppsatsen behandlar internationell projektfinansiering och möjligheten för internationella långgivare att ta säkerhet i Central- och Östeuropa.

De rättsliga aspekterna av internationell projektfinansiering kommer att behandlas på ett översiktligt sätt. Ifråga om materiell rätt kommer främst engelsk rätt att behandlas. Orsaken till detta är att denna rättsordning har utvecklats långt inom internationell finansiering. Det har också att göra med att Londons karaktär som internationellt finansiellt centrum. Många av de internationella långgivarna sin hemvist där, eller har i vart fall verksamhet där. Den engelska rättsordningen är därför ofta den som reglerar internationella låneavtal. Det är också i London som EBRD har sitt kontor. Vidare är den främsta litteraturen på området engelskspråkig. Svensk rätt kommer därför inte att behandlas annat än i klargörande syfte och endast i vissa fall.

Det finns flera olika möjligheter för företag att ta upp främmande kapital. I den här uppsatsen kommer framställningen att begränsas till lån från bank. De övriga finansieringsformerna kommer att lämnas därhän.

Inom internationell låneverksamhet är det standard att olika former av lagvals- och formklausuler införs i låneavtalet. Internationellt privaträttsliga aspekter kommer därför inte diskuteras i någon större utsträckning. Ett område där dessa frågor kan få stor betydelse är ifråga om realsäkerheter. Internationellt privaträttsliga aspekter kommer därför att behandlas något mer utförligt i detta sammanhang.

Regionen Central- och Östeuropa omfattar flera olika rättsordningar. Behandlingen kommer att koncentreras till ett par av dessa. Syftet är att belysa modellagens och negativklausulens påverkan på möjligheten att ta säkerhet, inte att göra en komparativ studie.

### **3.4 Metod**

Uppsatsen bygger på litteraturstudier av både primär och sekundär data. Författaren har inte använt några andra metoder för att få fram data. Ett exempel på en metod som skulle kunna använts är intervjuer. Författaren har emellertid inte ansett att detta är nödvändigt för att uppnå syftet med uppsatsen. I övrigt har gängse juridisk metod använts.

Avhandlingen är uppdelad i två delar. Syftet med den första delen är att presentera en teoretisk bakgrund. Den första delen behandlar de rättsliga aspekterna av internationell projektfinansiering. Delen inleds med en allmän definition av företeelsen följt av en utredning av dess kännetecken och fördelar. Därefter tas de olika risker upp som kan tänkas uppkomma i en projektfinansiering. Det är den höga risknivån som gör att projektfinansiering är aktuell. Tyngdpunkten i den första delen ligger på behandlingen av de rättsliga strukturer som används i projektfinansiering

och vilka olika former av säkerheter som långgivaren har möjlighet att ta. Ifråga om säkerheter studeras främst det engelska institutet *floating charge* och kvasisäkerheten den negativa klausulen.

Den andra delen inleds med en allmän introduktion av Europabankens (EBRD) verksamhetsområde, speciellt ifråga om projektfinansiering. Efter detta följer ett avsnitt om vilka möjligheter det finns för internationella långgivare att ta säkerhet i Central- och Östeuropa, det område där EBRD verkar. I samband med detta studeras också EBRD's modellag för säkrade transaktioner. EBRD's verksamhet och modellagen analyseras utifrån den teoretiska bakgrund som fastställts i uppsatsens första del. I samband med varje avsnitt kommer slutsatser att dras utifrån den teoretiska bakgrunden. Ett avslutande kapital behandlar hur negativklausulen påverkar låntagarens möjligheter att lämna säkerhet i området. Avhandlingen avslutas med en sammanfattning och författarens slutsatser.

# 4 Internationell projektfinansiering - rättsliga aspekter

Projektfinansiering är till stor del en amerikansk uppfinning. Tekniken börjades att användas i USA på 1930-talet när banker hjälpte till att finansiera utvinningen av olja, främst i Texas. Oljebolagen hade sällan tillräckliga finansiella resurser för att utvinna nyupptäckta oljefyndigheter. Inte heller hade de tillräckligt god soliditet för att ta upp vanliga banklån utan säkerhet. Lån där långivaren hade säkerhet i projektets tillgångar var inte aktuella. Problemet var att dessa tillgångar endast representerade ett hål i marken. Den tillhörande utrustningen hade inte något direkt värde utanför projektverksamheten. Klart var emellertid att om man kunde utvinna oljetillgångarna, så fanns det goda möjligheter för projektföretaget att i framtiden dra in stora inkomster. Tekniken med projektfinansiering där banken säkrade amorteringar och räntebetalningar i projektföretagets framtida vinst utvecklades.<sup>4</sup>

Idag har tekniken spritts och utvecklats. Den används av multinationella företag, kommersiella banker, investeringsbanker, multilaterala utvecklingsbanker och regeringar i såväl industriländer som utvecklingsländer. Ofta samarbetar dessa olika organ vid finansieringen av ett projekt. Det här kapitlet tar upp de rättsliga aspekterna av internationell projektfinansiering på ett översiktligt sätt.

## 4.1 Definition och kännetecken

Projektfinansiering kan definieras som, finansieringen av en ekonomiskt självständig enhet - projektföretaget - där merparten av det tillskjutna kapitalet inte är i form av eget kapital, utan är i form av främmande kapital, ofta ett banklån. Projektföretaget har skapats för ett enskilt syfte. Detta kan till exempel vara för att utvinna en naturresurs eller för att utveckla en energikälla. Kapitalbeloppet och räntan på det givna lånet återbetalas med det betalningsflöde och de inkomster som projektföretaget ger. Kreditgivaren har ingen, eller begränsad möjlighet att söka återbetalning för lånet i projektsponsorernas övriga tillgångar. Kreditgivarens säkerhet för lånet ligger således främst i projektföretagets avkastning. Säkerhet krävs också i projektföretagets tillgångar.<sup>5</sup> Dessa är emellertid, som det kommer

---

<sup>4</sup> Walter I, Project Finance - The Lender's Perspective, i Risk and the Political Economy of Resource Development, red Pearce D W, London 1984, s 249.

<sup>5</sup> Vinter G D, Project Finance - A legal guide, 2:a uppl, London 1998, s 1, Nevitt P K, Project Financing, 5:e uppl, London 1989, s 3 och Wood P R, International Loans, Bonds and Securities Regulation, London 1995, s 8.

att framgå nedan, av mindre betydelse i frågan om den faktiska återbetalningen av lånet.<sup>6</sup>

Lånen ges alltså enbart på basis av kreditvärdigheten av det enskilda projektet. Inte som på ett mer konventionellt och traditionellt sätt på basis av sponsorernas tidigare kreditvärdighet och finansiella styrka.

#### **4.1.1 Kännetecknen**

En projektfinansiering är en komplicerad transaktion som involverar många olika parter. Sponsorerna är de som skjuter till aktiekapitalet till det nybildade projektföretaget.<sup>7</sup> Sponsorerna benämns också ofta som låntagarna. Denna term är inte helt korrekt. Det är förvisso sponsorerna som förhandlar fram lånefinansieringen, men tanken med projektfinansiering är att lånen inte skall synas på deras balansräkningar. Kreditgivaren har inte heller, som nämnts ovan, full möjlighet att söka återbetalning för lånet i sponsorernas tillgångar utöver projektet och dess framtida inkomster. Den riktiga låntagaren är således projektföretaget.<sup>8</sup>

Ytterligare kännetecknande drag för projektfinansiering är, för det första, tidsaspekten. Det tar ofta många år att färdigställa ett projekt. Dessutom kan oftast inte projektet omedelbart börja generera inkomster. Det är dessa inkomster som skall användas till låne- och ränteavbetalning. Det krävs alltså en tidsfrist innan lån och ränta kan börja betalas av. Kreditavtalet måste skraddarsys för varje enskilt projekt då projekten varierar i hur lång tid det tar för att färdigställa dem, och i hur lång tid det tar innan de börjar att generera inkomster.<sup>9</sup>

För det andra strävar man efter att projektfinansieringen skall ligga utanför sponsorernas balansräkningar. Det betyder att lånen som har tagits upp för projektfinansieringen inte är upptagna som skulder på sponsorernas balansräkningar. Projektfinansieringen påverkar då inte sponsorernas övriga verksamhet och inverkar inte på deras kreditvärdighet.<sup>10</sup> Sponsorerna kan också vara förhindrade att ställa säkerhet för nya lån genom en så kallad negativklausul.<sup>11</sup> En optimal projektfinansiering innebär undvikande av ett brott mot en sådan klausul.

För det tredje är en projektfinansiering komplicerad och kräver en omfattande juridisk dokumentation. Denna skall säkerställa att projektets inkomster är tillräckliga för att betala av lån och ränta. Om det visar sig att dessa inkomster inte är tillräckliga, så skall det också finnas en kreditvärdig

---

<sup>6</sup> Se avsnitt 2.5 om säkerheter.

<sup>7</sup> Aktiebolagsformen är inte den enda bolagsform som används vid projektfinansiering. Även andra bolagsformer är tänkbara. Det viktiga i sammanhanget är att det är sponsorerna som skjuter till det egna kapitalet, inte bankerna.

<sup>8</sup> Lighterness T, A Borrower's View of Project Lending, *Butterworths Journal of International Banking and Finance Law*, 1993, s 349.

<sup>9</sup> Niehuss J M, An Introduction to International Project Financing, i *International Borrowing*, red Bradlow D D, 2:a uppl, Washington 1986, s 220.

<sup>10</sup> McCormick R, Project Finance: Legal Aspects, Part I, *Butterworths Journal of International Banking and Finance Law*, 1992, s 373 f.

<sup>11</sup> Se avsnitt 2.5.1.4 om negativklausulen.

part som täcker kostnaderna.<sup>12</sup> Detta uppnås genom att någon involverad part garanterar delar av finansieringen. Slutligen används projektfinansiering i högkostnads och kapitalintensiva projekt som innefattar höga risker. Det är just de höga riskerna som gör projektfinansieringstekniken lämplig.<sup>13</sup> Riskerna sprids ut på ett större antal deltagare. De sektorer som projektfinansiering främst används inom är således högriskprojekt. Exempel på sådana är råvaruindustrin (till exempel olja, naturgas och gruvdrift), förädlingsindustrin (till exempel oljeraffinaderier, stålverk och energikraftverk) och transportindustrin (till exempel olje- och naturgaspipelines).<sup>14</sup> Infrastruktur är en sektor där projektfinansiering har fått ökad betydelse. Projektfinansieringstekniken används således numera också för att finansiera motorvägs- och tunnelbyggen och telekommunikationsprojekt.<sup>15</sup>

## 4.2 Fördelar med projektfinansiering

Varför skall då ett projekt finansieras på det sätt som ovan definierats som projektfinansiering. Projektfinansiering ger upphov till ett flertal fördelar, både till förmån för kreditgivaren och låntagaren. Dessa gör projektfinansieringstekniken i vissa fall lämpligare än andra finansieringsformer, och i andra fall kanske utgör den enda möjliga vägen. För långgivarens del är det lättare att uppskatta de risker som ligger i projektet då kreditanalysen koncentreras på ett självständigt företag. Osäkerheten ifråga om återbetalningsmöjligheter av lånet kan också minskas eftersom låntagaren har en specifik källa för återbetalning, nämligen projektets inkomster. Vidare har långgivaren möjlighet att utöva en viss kontroll över planeringen och ledningen av projektet. Denna möjlighet förhandlas fram när lånet ges och är så att säga en del av ”säkerhetspaketet”. Syftet är att minska risken för att projektet skall misslyckas, och därmed risken för utebliven återbetalning av givna lån.<sup>16</sup>

Utifrån låntagarens synpunkt ger en projektfinansiering denne större lånemöjligheter än vad som annars hade varit möjligt. Vanlig lånefinansiering kan vara utesluten på grund av restriktioner i andra låneavtal. Vidare kan låntagaren vara delaktig i projekt som denne annars inte varit villig eller haft möjlighet att delta i. En annan sorts finansiering hade kanske påverkat vissa nyckel- och finansiella relationstal så att sponsorföretaget hade erhållit förändrat och sänkt kreditbetyg.<sup>17</sup>

---

<sup>12</sup> Niehuss J M, s 220.

<sup>13</sup> Lighterness T, s 350.

<sup>14</sup> Niehuss J M, s 220.

<sup>15</sup> Exempel på ett motorvägsprojekt är byggnationerna av motorvägarna M1-M15 och M5 i Ungern. Se McCormick R, Project Finance in Central and Eastern Europe, Butterworths Journal of International Banking and Finance Law, januari 1998 s 12. Exempel på ett telekommunikationsprojekt är Comviqs GSM mobiltelefonnät i Sverige. Se Shaughnessy H, Project Finance In Europe, Chichester 1995, s 6.

<sup>16</sup> Nirmaljit S P, Promoting Limited Recourse Project Finance to Developing Countries, i Beyond Syndicated Loans, red Shilling J D, Washington 1992, s 49.

<sup>17</sup> En internationell låntagare erhåller normalt ett kreditbetyg från en kreditbetygsbyrå. Oftast är det Standard & Poor's Corporation eller Moody's Investors Service som

Projektfinansieringen ligger, som nämnts ovan, utanför balansräkningen och påverkar inte sådana tal och därmed inte kreditbetyget.<sup>18</sup> En del företag kanske inte ens har ett tillräckligt gott kreditbetyg för att kunna ta upp lån för att finansiera projektet. Tekniken med att långgivaren endast har begränsad möjlighet att söka återbetalning i sponsorernas tillgångar gör man lyckas sprida ut riskerna på långgivaren och tredje parter.<sup>19</sup> Det skall dock observeras att bankerna, som ofta är de främsta långgivarna, inte är beredda ta risker som ligger utanför sund och säker bankpolicy. Vanliga kreditrisker är inte främmande för banker, men de tillför inte risk kapital. Ett paket som säkrar återbetalning och som gör att lånet faller inom traditionella kreditrisker måste därför upprättas.<sup>20</sup>

Den internationella skuldskrisen på 1980-talet har gjort att projektfinansiering har fått ökad uppmärksamhet i utvecklingsländer och länder som håller på att omforma sina ekonomier från planekonomi till marknadsekonomi. De länder som under skuldskrisen förklarade sig oförmögna att amortera sina utestående skulder i utländsk valuta har det svårt att etablera ett nytt förtroende hos de internationella kreditgivarna. Projektfinansiering är då en alternativ finansieringsform av aktiviteter som annars skulle ha finansierats med offentliga medel. Att låna till ett specifikt projekt där återbetalningen är säkrad i framtida inkomster kräver inte samma förtroende för landets allmänna ekonomi och kreditvärdighet som ett statslån gör. Kreditgivarna är därför mer villiga att bevilja lån.<sup>21</sup> En lyckad projektfinansiering drar alla involverade parter fördel av. Kreditgivaren får sitt lån återbetalt med ränta och gör därmed en vinst. Sponsorerna får avkastning på sitt insatta kapital. Framgångsrika projekt har visat sig ha mycket god effekt på sponsorernas lönsamhetsbild.<sup>22</sup> Landet där projektet utförs drar också nytta av aktiviteten. En nyttighet kommer till stånd som annars hade uteblivit då det till exempel inte funnits tillräckligt med offentliga medel. Om syftet med projektet exempelvis var utvinnandet av en energikälla drar medborgarna nytta av det i form lägre energipriser. Även andra fördelar kan tänkas såsom skapande av arbetstillfällen och ökade skatteintäkter.

### 4.3 Projektrisk

Projektfinansiering handlar till mycket stor del om att hantera risker. Det är ju den höga risknivån som gör att en projektfinansiering blir aktuell.<sup>23</sup> Riskerna måste identifieras och tas i beaktande när finansieringen för

---

uppskattar låntagarens kreditvärdighet. Vanligtvis används en betygsskala från AAA (*triple A*) till D. AAA innebär att låntagaren anses ha extremt stora möjligheter att betala av lånet med ränta. Ett högt kreditbetyg ger en låntagare möjlighet att låna till lägre räntor på den internationella lånemarknaden.

<sup>18</sup> Niehuss J M, s 220.

<sup>19</sup> Nirmaljit S P, s 49.

<sup>20</sup> Nevitt P K, s 10.

<sup>21</sup> Nirmaljit S P, s 50. Se även Walter I, s 267.

<sup>22</sup> Walter I, s 267.

<sup>23</sup> Lighterness T, s 350.



projektet sätts ihop.<sup>24</sup> Det är främst låntagaren som måste analysera och uppskatta risknivån eftersom det är denne som tillför projektet riskkapital och det är han som skall övertyga långivaren om projektets kreditvärdighet.<sup>25</sup> Även långivaren måste emellertid ha full insikt om de befintliga farorna så att lånet inte går utöver lämplig kreditrisk. För ändamålet har många större banker inrättat avdelningar med anställda som enbart ägnar sig åt analysera och utvärdera projekt. Om denna kompetens inte visar sig vara tillräcklig tar man hjälp av utomstående konsulter.<sup>26</sup> Det här avsnittet tar upp de olika risker som kan tänkas uppkomma i ett projekt. Hur långivaren gör för att säkra återbetalning för givna lån tas upp på ett mer utförligt sätt i avsnitten om rättsliga strukturer och säkerhet.

### **4.3.1 Teknisk risk**

Denna typ av risk kan indelas i två kategorier. Den första omfattar de risker som har att göra med geologiska, geofysiska och klimatmässiga faktorer i området runt platsen för projektet. Den andra relaterar till byggnationen och driften av projektet när det väl är färdigställt. Inom den förra kategorin måste hänsyn tas till huruvida området kan riskeras att drabbas av jordbävningar, översvämningar och till exempel jordskred. Vad gäller byggnationen krävs, till exempel om projektets syfte är att utvinna en naturresurs, att experter har fastslagit att resursen finns i tillräckliga mängder för att göra en utvinning kommersiellt lämplig. Om inte tillräckliga mängder finns, eller om kvalitén på den utvunna resursen inte uppnår till kommersiell standard, så är återbetalningen av lån och ränta i fara. Vidare kan förädlingen av naturresursen vara komplicerad och kostsammare än vad man från början hade räknat med. Det måste därför på ett tidigt stadium klargöras hur sådana merkostnader skall finansieras. Ofta måste låntagaren garantera att han åtar sig sådana kostnader.<sup>27</sup> Normalt bör inte ett projekt innefatta ny teknologi. Pålitligheten på använd teknik skall vara väletablerad. Om ny teknologi används kommer det vara svårt att övertyga långivare om att risken i projektet inte går utöver normal kreditrisk.<sup>28</sup>

### **4.3.2 Affärsrisk**

Lönsamheten i ett projekt och därmed storleken på de inkomster projektet kommer att generera beror på priset på den produkt eller den tjänst som projektföretaget skall avsetta. På grund av den tid det tar innan projektet kommer i produktion måste man förutse ett pris som kommer att gälla på marknaden många år in i framtiden. Risken är att det antagna priset har satts för högt. Projektet kommer då inte att ge de inkomster man hade räknat med. Lånet är då i fara. Denna typ av risk är normalt lättare för långivaren

---

<sup>24</sup> Lighterness T, s 350.

<sup>25</sup> Kayaloff I J, *Export and Project Finance*, London 1988, s 70.

<sup>26</sup> Whitley G R, *Project Financing: The Borrower's View*, i *Risk and the Political Economy of Resource Development*, red Pearce D W, London 1984, s 281.

<sup>27</sup> Lighterness T, s 350.

<sup>28</sup> Nevitt P K, s 17.

att uppskatta. Vissa typer av matematiska modeller kan användas för att beräkna framtida råvarupriser. Någon fullständig säkerhet kan man emellertid inte uppnå.<sup>29</sup> Det gäller alltså för låntagaren att presentera metoder för hur de framtida inkomsterna kan säkras och därmed även återbetalningen av lånet. Dessa metoder har att göra med strukturen och utformningen av hur långgivaren säkrar lånet i projektets framtida vinst. Metoderna beskrivs utförligt i avsnittet om rättsliga strukturer.

### 4.3.3 Rättslig risk

Projektfinansieringstransaktioner involverar ofta flera olika jurisdiktioner. Kreditgivarna har inte sällan sin hemvist vid något internationellt finansiellt centrum. Vanligt är dessutom att kreditgivare från flera olika länder bildar ett syndikat som tillsammans står för krediten.<sup>30</sup> Projektets sponsorer kan även de ha olika hemvist. Det kan röra sig ett multinationellt företag som vill utvinna en naturresurs i ett utvecklingsland. Det är inte ovanligt att lokala företag, och ibland även den lokala regeringen, deltar som aktieägare i projektföretaget. En ytterligare jurisdiktion är därmed den lokala rätten där projektet skall utföras. Internationellt privaträttsliga regler gör sig då gällande. Frågan är vilket lands lag som skall reglera låneavtalet och vilket forum som har rätt att pröva en eventuell tvist. Vanligtvis får långgivarens åsikt om vilket lands lag som skall tillämpas företräde genom införandet av en lagvalsklausul i lånekontraktet. Främst på grund av dennes starkare förhandlingssitt innan lånet är givet, men även till följd av att det är långgivaren som är i behov störst skydd när väl pengarna är utlånade.<sup>31</sup> Trots lagvals- och forumklausuler har den lokala rätten stor betydelse. Det måste finnas en utvecklad handelsrätt och en oberoende rättslig organisation som kan hantera tvister på ett effektivt och rättvist sätt. Viktigt är att den lokala rätten erkänner utländska skilje- och domstolsdomar. Det måste också finnas möjlighet för långgivaren att genomdriva sina säkerhetsintressen för det fall då inte låntagaren är förmögen att amortera lånet och betala räntan. Problem kan uppstå i de fall den lokala regeringen är avtalspart i projektet. Denna kan vara motvillig att erkänna andra jurisdiktioner och kan i många fall vara immun mot rättsliga processer till följd av sin suveränitet. Om det finns möjlighet bör en lagvalsklausul i dessa fall innehålla ett stadgande där regeringen helt, eller delvis, avsäger sig rätten till suverän immunitet.<sup>32</sup> Ifråga om rättslig risk spelar de juridiska rådgivarna en viktig roll. En ingående analys av den lokala rätten måste göras. Denna rättsutredning får direkt slagkraft på hur den juridiska dokumentationen bör utformas i det enskilda projektet.<sup>33</sup>

---

<sup>29</sup> Lighterness T, s 351.

<sup>30</sup> Om *Syndicated loans* se Wood P R, 1995, a a, s 90 ff.

<sup>31</sup> Wood P R, *Law and Practice of International Finance*, London 1980, s 4.

<sup>32</sup> Fletcher P och Welch J, *State Support in International Project Finance*, Butterworths *Journal of International Banking and Finance Law*, 1993, s 373.

<sup>33</sup> Caroll J S, *Legal Aspects of Project Finance: The Borrower's View*, i *Sovereign Borrowers*, red Kalderén L m fl London 1984, s 202.

#### 4.3.4 Politisk risk

Politisk risk är ganska uppenbar inom projektfinansiering. De flesta industrier har möjlighet att välja platsen för tillverkning och produktion. När en naturresurs skall utvinnas eller om en motorväg skall byggas har man inte denna möjlighet. Naturresursen befinner sig på en bestämd plats och motorvägen skall gå mellan punkt A och punkt B inom ett bestämt område. Ofta befinner sig denna plats eller detta område i ett utvecklingsland. Risken är stor att den politiska atmosfären inte är vänligt sinnad, eller i vart fall inte stabil.<sup>34</sup> De politiska beslut och händelser som kan påverka projekt företaget negativt är sabotage, krig, konfiskation, nationalisering, expropriation, krypande expropriation, såsom återtagande av tillstånd och koncessioner, diskriminerande skattelagstiftning och andra aktiviteter som påverkar projekt företagets tillgång till bränsle, material och transporter. Till politisk risk kan även räknas risken för negativa förändringar av relevant lagstiftning.<sup>35</sup>

Politisk risk är något som inte internationella kreditgivare är villiga att ta. Det finns möjlighet för låntagaren att teckna försäkringar som täcker politisk risk. Dessa tillhandahålls i allmänhet av export-kredit-byråer. Sådana försäkringar finns emellertid inte tillgängliga för alla länder.<sup>36</sup> Export-kredit-byråerna ställer också vissa krav på projektets natur för de skall vara villiga att försäkra politisk risk. Bland annat så skall projektets syfte vara legitimt och icke militärt.<sup>37</sup> Om inte en politisk riskförsäkring finns tillgänglig så finns det andra metoder som hanterar politisk risk. Man kan minska sannolikheten av att den lokala regeringen interfererar genom att låta ett lokalt företag vara delägare i projektet. Vidare kan man involvera en multilateral utvecklingsbank, till exempel världsbanken eller EBRD. Ett annat sätt är att se till så att det banksyndikat som lånar ut pengar omfattar banker från flera olika stater. Förhoppningen är att detta skall hemma den lokala regeringen att vidta aktiviteter som är skadliga för projektet. Om den lokala regeringen gör detta riskerar den att skada sitt förhållande till det lokala företaget, den multilaterala utvecklingsbanken eller de övriga involverade länderna.<sup>38</sup>

#### 4.3.5 Miljö risk

Risken för miljöförstöring och miljöpåverkan till följd av projekt företagets verksamhet är stor. Orsaken till detta är tydlig eftersom verksamheten ofta omfattar stora ingrepp i naturen. Detta är fallet vid gruppdrift. Många projekt involverar också hanteringen av miljöfarliga ämnen. Så är fallet vid förädling av till exempel petroleum. Misslyckas man att uppskatta risken för miljöförstöring på ett adekvat sätt kan detta leda till kraftiga kostnadsökningar och därmed äventyra projektets lönsamhet och fortsatta

---

<sup>34</sup> Lighterness T, s 351 och Nevitt P K, s 17.

<sup>35</sup> Fletcher P och Welch J, s 373.

<sup>36</sup> Fletcher P och Welch J, s 373 f.

<sup>37</sup> Kayaloff I J, s 71.

<sup>38</sup> Fletcher P och Welch J, s 373.

drift.<sup>39</sup> För långgivarens del gäller det att vara vaksam för risken att ådra sig direkt ansvar för miljöförstörelsen. Faran att ådra sig en sådan skadeståndsskyldighet varierar mellan olika jurisdiktioner.<sup>40</sup> Detta ställer krav på att den rättsutredning som görs angående den lokala rätten även innefattar miljöregler och miljölagstiftning. Även folkrättens regler om miljöförstörelse måste tas i beaktande. Det faktum att projektet utförs i ett utvecklingsland med en mindre genomarbetad miljö rätt är ingen garanti för att kostnaderna för miljöförstörelse blir mindre. Miljöregler kan utvecklas i efterhand och tillämpas *ad hoc*. Osäkerheten blir större och risken för kostnadsökningar blir svårare att kalkylera och hantera.<sup>41</sup>

### 4.3.6 Övriga risker

Det finns även andra faktorer som kan påverka projektets framgång. Den internationella karaktären hos många projekt gör att valutarisker blir aktuella. För det första i det avseendet att det kan finnas förordningar och kontroller som reglerar utlandsbetalningar. Långgivare och sponsorer måste i detta fall försäkra sig om att dessa inte hindrar amorteringar och räntebetalningar. För det andra kan devalveringar och deprecieringar påverka sponsorernas möjligheter att återbetala lånet. Detta blir aktuellt om projektföretagets inkomster strömmar in i form av en valuta och lånet är upptaget i en annan.<sup>42</sup>

Ytterligare exempel på risker är inflationsrisk, *force majeure* och skatterisker. Genom ett noggrant utredningsarbete kan de flesta risker förutses, kalkyleras och hanteras. Det viktiga är att det från början står klart vilken eller vilka parter som skall stå för de involverade riskerna.

## 4.4 Rättsliga strukturer

De främsta kännetecknen för en projektfinansieringstransaktion är, som har framgått ovan, det faktum att långgivaren säkrar lånet i projektets framtida vinst och att han inte har möjlighet att söka återbetalning för lånet i låntagarens övriga tillgångar. Användningen av uttrycket ”säkrar återbetalning” är inte helt adekvat eftersom det sällan rör sig en egentlig sakrättslig säkerhet. Istället handlar det om olika kontraktsrättsliga strukturer som garanterar långgivaren återbetalning för det givna lånet i den framtida vinsten. I vissa fall kan det visserligen vara så att långgivaren genom den rättsliga strukturen på projektfinansieringsavtalet uppnår ett sakrättsligt skydd, men detta är inte det primära syftet med transaktionen.<sup>43</sup> En annan sak är att långgivaren tar de upprättade avtalen i anspråk som säkerhet. De instrument som används för att ge sakrättsligt skydd i en projektfinansiering tas upp i avsnittet om säkerhet. Där behandlas även andra former av säkerhets- och kvasisäkerhetsrätter.

<sup>39</sup> Lighterness T, s 351.

<sup>40</sup> Vinter G D, s 220 f och Wood P R, 1995, a a, s 33.

<sup>41</sup> Auerback R och Shutter A C, International Project Financing, i Environmental Liability for Banks, red Norton, Auerback och Baba, London 1995, kap 7.

<sup>42</sup> Fletcher P och Welch J, s 373 och Nevitt P K, s 36.

<sup>43</sup> Se avsnitt 2.4.4 om *production payment*.

Utöver ambitionen att säkra lånet i den framtida vinsten finns det även andra målsättningar måste tillmötesgå när projektfinansieringavtalet utformas. Ett exempel är att finansieringen bör ligga utanför sponsorernas balansräkningar. Det här avsnittet behandlar olika rättsliga strukturer som möjliggör de krav som ställs för att en projektfinansiering skall lyckas. Även de faktorer som påverkar utformningen av den rättsliga strukturen diskuteras.

#### **4.4.1 Främmande kapital**

När en eller flera aktörer har beslutat sig för att söka finansiering för ett lovande projekt bildar denne eller de ett för syftet upprättad bolag. Företaget kan kallas för projektföretaget. Karaktäristiskt för projektföretaget är att det är finansierat med relativt lite eget kapital i förhållande till mängden främmande kapital. Den vanligaste formen av främmande kapital är lån från en eller flera banker. Även andra finansieringsformer är emellertid möjliga. Framför allt bör *leasing*<sup>44</sup> nämnas, men också obligationslån och värdepapperisering.<sup>45</sup> I den här framställningen kommer banklånet att användas som modell för hur externt kapital tas upp och de övriga finansieringsformerna lämnas därhän.

#### **4.4.2 Take-or-pay- och Throughput-kontrakt**

Ett *take-or-pay*-kontrakt innebär en ovillkorlig skyldighet att i framtiden betala regelbundet för en fastställd mängd, eller en minimimängd, varor eller tjänster. Priset för dessa framtida varor eller tjänster är fastställda i kontraktet. Den kontraktsrättsliga skyldigheten att betala kan inte sägas upp på den ena partes begäran. Innebörden av att kontraktet är ovillkorligt är att köparen är skyldig att betala oavsett om varan eller tjänsten faktiskt levereras. Betalningen för varan eller tjänsten skall användas till att betala räntor och amorteringar till kreditgivaren.<sup>46</sup>

Gången vid upprättandet av kontraktet är den följande. Först bildas ett projektföretag som ansvarar för konstruktionen och driften av projektet. Detta företag ägs av sponsorerna, som har ett intresse av att i framtiden köpa den av företaget producerade varan eller tjänsten. Företaget tar upp ett lån från långivarna, trots att dess balansräkning inte är tillräckligt stark för att uppbära ett sådant lån. Företaget ingår även ett *take-or-pay*-kontrakt med sponsorerna vari dessa förbinder sig att köpa den produkt som företaget i framtiden kommer att leverera. Den mängd av varan eller tjänsten som varje sponsor förbinder sig att i framtiden köpa skall tillsammans vara tillräcklig för att företaget skall kunna betala räntor och amorteringar till långivaren. Företaget får härigenom möjlighet att frigöra sig från sina skyldigheter mot långivaren. Sponsorernas betalningsskyldighet gäller oavsett om varan eller tjänsten levereras eller ej. Denna skyldighet är giltig oberoende av om

<sup>44</sup> Om olika former av *leasing* se Nevitt P K, s 97 - 176.

<sup>45</sup> Om värdepapperisering och projektfinansiering se Barrat J, *Securitisation: Financing Projects through the Capital Markets*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, 1995, s 473.

<sup>46</sup> Nevitt P K, s 278 och Wood P R, 1980, a a, s 317.

händelser uppkommer som annars skulle ha frigjort sponsorerna från sina åtaganden, eller som annars skulle ha givit upphov till rättsliga krav gentemot företaget.<sup>47</sup> Företagets rättigheter, nämligen rätten till betalning, gentemot sponsorerna överläts till en gemensam förvaltare, en *trustee*, som håller dem till förmån för långgivaren.<sup>48</sup> Sponsorerna betalar således till denna *trustee*, som i sin tur sköter räntebetalningar och amorteringar till långgivaren. Pengar som inte används till att betala långgivaren går till projektföretaget och utgör dess vinst. Konstruktionen gör att långgivarens pengar säkras oavsett om företaget blir insolvent eller går i konkurs.<sup>49</sup> Om sponsorerna förbinder sig att köpa en vara kallas kontraktet *take-or-pay*, medan ett avtal där de förbinder sig att köpa en tjänst kallas *throughput*. Dessa typer av kontrakt kan till exempel användas vid projekteringen av kolgruvor, raffinaderier, pipelines och elkraftverk. En variant av *take-or-pay*-kontraktet är *take-and-pay*. Det senare skiljer sig från det förra ur den viktiga aspekten att det inte innebär en ovillkorlig skyldighet att betala för varan eller tjänsten oavsett om den levereras eller ej. Istället är kontraktet en skyldighet att betala om varan eller tjänsten faktiskt levereras. Kontraktet ger inte långgivaren samma skydd som ett *take-or-pay*-kontrakt. Denne kommer därför att kräva någon ytterligare garanti för att säkra återbetalningen av lånet.<sup>50</sup>

*Take-or-pay*-kontraktet liknar ett borgensåtagande, men det är det inte. Förbindelsen skall snarare karaktäriseras som en kvasiborgen.<sup>51</sup> Om kontraktet karaktäriseras som en borgensförbindelse så kommer den att uppenbara sig på sponsorernas balansräkningar.<sup>52</sup> Försiktighet bör iakttas så att inte syftet med projektfinansieringen för sponsorernas del faller. Skyldigheten att betala gäller även om händelser som karaktäriseras som *force majeure* inträffar, till exempel naturkatastrofer.<sup>53</sup> Ibland är emellertid inte ett fullständigt ovillkorligt *take-or-pay*-kontrakt möjligt att åstadkomma. En klausul i kontraktet införs då som definierar vilka händelser som befriar sponsorerna från sina skyldigheter. En sådan klausul kan mjukas upp till förmån för långgivaren genom att ett stadgande införs som innebär att klausulen inte skall vara giltig om den inträffade händelsen var framkallad av projektföretaget eller sponsorerna.<sup>54</sup>

---

<sup>47</sup> McCormick R, 1992, a a (Part 1), s 375.

<sup>48</sup> En *trust* är en speciell form av förvaltning i engelsk och amerikansk rätt. I en *trust* håller en *trustee* en viss egendom till förmån för en förmånstagare, *the beneficiary*. En *trustee* har äganderätten till egendomen, men förmånstagaren har intresse i egendomen och det är han som drar nytta av den. Se Osborn's Concise Law Dictionary, red Rutherford L och Bone S, London 1993.

<sup>49</sup> Nevitt P K, s 278.

<sup>50</sup> Nevitt P K, s 278 f.

<sup>51</sup> McCormick R, 1992, a a (Part 1), s 375.

<sup>52</sup> Wood P R, 1980, a a, s 316.

<sup>53</sup> I den engelskspråkiga litteraturen uttrycks detta genom att skyldigheten att betala gäller *come hell or high water*. Nevitt P K, s 278 och McCormick R, 1992, a a (Part 1), s 375.

<sup>54</sup> McCormick R, 1992, a a (Part 1), s 376.

### 4.4.3 Forward Purchase-avtal

Ett *forward purchase*-avtal är en överenskommelse mellan projektföretaget och ett av långivarna ägt bolag. Avtalet går ut på att det av långivarna ägda bolaget överenskommer att betala i förväg för de varor som projektföretaget i framtiden skall producera. Projektföretaget använder denna förtida betalning till att utveckla projektet på samma sätt som det skulle gjort med lånade pengar. Ränta betalas på den förtida betalningen. När projektet är färdigt och i produktion levererar projektföretaget de producerade varorna till det av långivarna ägda bolaget enligt avtal. Detta bolag säljer i sin tur produktionen vidare till en tredje part. På så sätt genereras inkomster som gör det möjligt att återbetala lånet som långivarna givit bolaget. Försäljningsavtalet mellan bolaget och den tredje parten är ofta i form av ett *take-or-pay*-kontrakt. Långivarna garanteras på så sätt återbetalning.<sup>55</sup> Avgörande för att avtalet skall fungera är att kvantiteten av varan som köps är tillräckligt stor för att inkomsterna till det av långivarna ägda bolaget skall räcka till för att betala av det upptagna lånet.<sup>56</sup>

### 4.4.4 Production Payment

*Production payment* är en av de tidigaste formerna av projektfinansiering. Metoden utvecklades först i USA för att finansiera utvinningen av oljefyndigheter. *Production payment* liknar i ekonomiskt avseenden *forward purchase*-avtalet, men skiljer sig i rättsligt bemärkelse. Ett *production payment*-avtal är en överlåtelse från ägaren av en ej ännu exploaterad mineral- eller oljefyndighet. Förvärvaren av rättigheten är ett av långivaren för syftet upprättat bolag. Överlåtelsen omfattar en rättighet till den fyndighet som finns under jord och en rättighet till de inkomster som i framtiden kommer att genereras när den utvunna råvaran säljs. Överlåtelsen av dessa rättigheter är emellertid endast villkorlig. När lånet är amorterat och räntan betald upphör bolagets rättigheter. Först upprättas således ett bolag av långivaren.<sup>57</sup> Detta bolag förvärvar sedan rätten till mineral- eller oljereserverna under jord med pengar som det erhållit i form av lån från långivaren. Säljaren, projektföretaget och ägaren till fyndigheten, använder den erhållna köpeskillingen till att utvinna fyndigheten. Projektföretaget säljer därefter råvaran till förmån för långivarens bolag, vilket använder inkomsten till att betala av det upptagna lånet med ränta. Långivaren ser endast till inkomsterna från försäljningen av den framtida produktionen för återbetalning.<sup>58</sup> Det för syftet upprättade bolaget innehar sina rättigheter till fyndigheten och dess inkomster tills dess att det har erhållit ett lika stort belopp som det betalade för rättigheterna. Utöver detta tillkommer även ränta.<sup>59</sup>

---

<sup>55</sup> Wood P R, 1980, a a, s 318.

<sup>56</sup> McCormick R, 1992, a a (Part 1), s 376.

<sup>57</sup> Wood P R, 1980, a a, s 318 f.

<sup>58</sup> Nevitt P K, s 296.

<sup>59</sup> Wood P R, 1980, a a, s 319.

För långivares del gäller det att, för det första, försäkra sig om att fyndigheten innehåller en tillräcklig mängd av den råvara som skall utvinnas. För det andra måste det vara möjligt att utvinna råvaran på ett ekonomiskt försvarbart sätt. Dessa faktorer gör att *production payment* inte lämpar sig för alla typer av projekt. Fyndigheten som skall utvinnas måste bevisligen innehålla tillräcklig mängd råvara av tillfredsställande kvalitet. Finansieringsformen passar bra vid utvinning av olje- och gasfyndigheter. Slutligen är det nödvändigt att råvaran kan bli såld till ett pris som motsvarar de i finansieringen uppställda förväntningarna.<sup>60</sup> Detta krav kan uppnås genom att projektföretaget ingår ett *take-or-pay*-avtal med en köpare. På så sätt garanteras den framtida försäljningen av råvaran. En annan metod är att projektföretaget själv garanterar köpet av varan.

Vissa rättssystem kan karaktärisera den villkorliga överlåtelsen av rättigheten till fyndigheten som en panträtt för ett lån. I ett sådant fall måste de krav som krävs för att panträtten skall vara giltig uppfyllas. Ett exempel på ett sådant krav är registrering av relevanta handlingar.<sup>61</sup>

#### 4.4.5 Build-Operate-Transfer

*Build-Operate-Transfer*, BOT, är en finansieringsteknik som har använts i ökat grad under det senaste decenniet. Tekniken har visat sig vara speciellt lämpad för infrastrukturprojekt.<sup>62</sup> En BOT-finansiering är ett samarbete mellan den offentliga och den privata sektorn. Ett företag från den privata sektorn, projektföretaget, finansieras på sedvanligt sätt genom lån och eget kapital. Företaget bygger sedan projektet och driver det för en given tidsperiod, för att därefter överlåta verksamheten till regeringen.<sup>63</sup> Enligt metoden ger regeringen således projektföretaget en koncession att driva projektet. Längden på denna koncession är avpassad så att projektföretaget skall kunna återfå de kostnader som det har haft för byggandet av projektet och dessutom göra en vinst. Det finns andra strukturer som är variationer på samma tema såsom *Build-Operate-Own*, *Build-Transfer-Operate*, *Build-Lease-Transfer* och *Build-Own-Operate-Transfer*.<sup>64</sup>

Den främsta skälet till att projektet i sista ledet av transaktionen överlåts till regeringen är att finansieringen rör en verksamhet som enligt politiska överväganden anses höra hemma i den offentliga sektorn. Verksamheterna representerar speciellt ekonomiskt känsliga områden i den offentliga sektorn såsom telekommunikation, kraftverk och transport.<sup>65</sup> Orsaken till att inte verksamheten finansieras direkt genom den offentliga budgeten kan, för det första, vara att landet inte har tillräckligt goda finanser för att klara av en sådan finansiering. Vidare är det troligt att regeringen anser att det inte är

---

<sup>60</sup> Walter I, s 251.

<sup>61</sup> Wood P R, 1980, a a, s 319.

<sup>62</sup> Levy D A, BOT and Public Procurement: A Conceptual Framework, 7 Indiana International & Comparative Law Review, 1996, s 107.

<sup>63</sup> McCormick R, 1998, a a, s 10.

<sup>64</sup> Levy D A, s 101.

<sup>65</sup> Sozzi C J, Project Finance and Facilitating Telecommunications Infrastructure Development in Newly-Industrializing countries, Santa Clara Computer and High Technology Law Journal, 1996, s 455.



lämpligt, eller inte har möjlighet, att ta upp statslån för finansieringen. För det tredje presenterar BOT-modellen ett tillfälle att locka utländska investerare till landet.<sup>66</sup> Slutligen kan regeringen dra lärdom och nytta av den privata sektorns kostnadseffektivare effektivare ledning och drift av verksamheten. Regeringen kan sedan använda dessa kunskaper när den projekterar andra verksamheter inom den offentliga sektorn.<sup>67</sup> Regeringen står emellertid inte helt utanför projektet under dess första år. Det är vanligt att vissa garantier ingår i den koncession som regeringen ger projektföretaget. Ett exempel är att regeringen, eller något av dess organ, till exempel energimyndigheten, förbinder sig med ett *take-or-pay*-avtal.<sup>68</sup>

#### **4.4.6 Faktorer som påverkar den rättsliga strukturen**

En typisk projektfinansiering involverar flera olika jurisdiktioner. Dels måste involverade parterna följa den lokala rätten och dels måste hänsyn tas till de regler och lagar som gäller i hemvistlandet. För att säkra att syftet med projektfinansieringen uppnås måste hänsyn tas de regler gäller i alla relevanta jurisdiktioner. Parterna måste också beakta de avtal och förbindelser som de har ingått utöver projektfinansieringen då även dessa kan inverka på projektfinansieringen. Nedan följer en uppräknig av olika faktorer som kan påverka utformningen av projektfinansieringavtalet.

##### **4.4.6.1 Redovisningsregler**

Sponsorernas mål är, som har framgått ovan, att projektfinansieringen skall ligga utanför deras balansräkningar. Redovisningsmässiga övervägande är därför nödvändiga för att möjliggöra detta. Därigenom påverkas även utformningen av projektfinansieringen.<sup>69</sup>

För det första måste man förhindra att projektföretaget karaktäriseras som ett dotterbolag till sponsorbolaget. En koncernredovisning blir då nödvändig. Dotterbolaget finansiella styrka kommer i detta fall att påverka moderbolagets. Man har då misslyckats med att hålla projektföretagets aktiviteter utanför sponsorns balansräkning.

För det andra är det inte säkert att projektfinansieringen blir osynlig trots att den ligger utanför balansräkningen. Utformningen av projektfinansieringen kan medföra att vissa kompletterande upplysningar måste lämnas i sponsorföretagets redovisning. Överväganden måste här göras i vilken mån detta kan påverka sponsorföretaget i dess övriga verksamhet.

Slutligen kan det finnas redovisningsregler och principer som gäller speciellt för vissa verksamheter. Till exempel kan detta gälla naturgas eller gruvdrift. Reglerna påverkar på vilket sätt finansieringen skall utformas. Problemet kompliceras ytterligare av att sponsorer från flera olika länder medverkar. Vad som kan accepteras av en part kan vara oacceptabelt för en annan.<sup>70</sup>

---

<sup>66</sup> Kayaloff I J, s 78.

<sup>67</sup> Levy D A, s 103.

<sup>68</sup> Levy D A, s 107.

<sup>69</sup> Wood P R, 1980, a a, s 316.

<sup>70</sup> Niehuss J M, s 223.

#### **4.4.6.2 Skattemässiga överväganden**

På samma sätt som redovisningsregler påverkar utformningen av projektfinansieringen, gör skatteregler det. Varje enskilt projekt har sina skatteproblem. Inte bara bör man undvika belastande skatteregler, man bör även undersöka de möjligheter som finns att utnyttja regler som ger skattelättnader. Även här gäller att alla parter intressen blir beaktade.<sup>71</sup>

---

<sup>71</sup> Niehuss J M, s 223 och McCormick R, 1992, a a (Part 1), s 379.

#### 4.4.6.3 Riskspridning

Ett av de grundläggande syftena med projektfinansiering är att sprida riskerna så att varje delaktig part är beredd att bära dem. Riskspridningen kommer att påverka den rättsliga strukturen av finansieringen.<sup>72</sup>

#### 4.4.6.4 Andra avtalsförbindelser och restriktioner

Både sponsorerna och långivarna har ofta andra avtal och förbindelser utöver projektfinansieringsavtalet som de måste beakta när sätter samman finansieringen.<sup>73</sup>

Sponsorerna möjligheter att ta upp lån är ofta begränsade i bolagsordningen för deras företag. Även lån som sponsorerna tidigare har tagit upp kan påverka deras lånemöjligheter i flera avseenden. Dessa kräver inte sällan att låntagaren skall vidmakthålla vissa finansiella relationstal på en viss nivå. En negativklausul vari sponsorerna förbinder sig att inte pantsätta sina tillgångar i ytterligare mån än vad som redan gjorts ingår i de flesta lån där inte en specifik säkerhet har tagits.<sup>74</sup> Negativklausulen uppträder oftast i samband med ett *pari passu*-åtagande. Enligt ett sådant åtagande förbinder sig låntagaren att i största möjliga mån se till att ingen annan kreditgivare utan säkerhet inte har högre rang i en insolvenssituation. En annan frekvent förekommande klausul som påverkar sponsorernas aktiviteter är *cross-default*-klausulen. Klausulen ger långgivaren möjlighet att säga upp lånet till återbetalning om låntagaren brutit mot någon föreskrift i ett finansieringsavtal som denne ingått med tredje man. Utöver sponsorernas åtagande i bolagsordningen och låneavtal med tredje man kan det finnas restriktioner i de avtal som låntagaren ingått med sina samarbetspartners i projektfinansieringen. Om den lokala regeringen är delaktig kan denna spela en stor roll. Dessa åtaganden kan påverka valet och utformningen av den rättsliga strukturen. Åtaganden av sådant slag kan innebära begränsningar i möjligheten att ta säkerhet. De kan också innehålla stadganden som vissa fall ger den lokala regeringen möjlighet till expropriation av projektet.

Långgivarens verksamhet är inte heller fri från begränsningar som kan påverka strukturen på projektfinansieringen. Dessa kan vara att långgivaren är förhindrad att bedriva andra verksamhetsområden än kreditgivning. Begränsningen kommer i ett sådant att fall leda till att finansiering genom till exempel *forward purchase* och *production payment* inte är möjliga. I vissa rättssystem är möjligheten för utländska banker att ta vissa typer säkerheter begränsade. Även förutsättningarna för utländska banker att bedriva affärsverksamhet i vissa rättssystem kan vara inskränkt. Ett sätt att undvika begränsningar sådant slag är att involvera en lokal bank i

---

<sup>72</sup> Crothers J D, Project Finance in Central and Eastern Europe from a Lender's Perspective: Lessons Learned in Poland and Romania, McGill Law Journal, December 1995, s 285.

<sup>73</sup> Avsnittet bygger på McCormick R, 1992, a a (Part 1), s 372 f.

<sup>74</sup> Denna klausul ingår även i det låneavtal som reglerar lånet mellan långgivaren och projektföretaget. Se avsnittet om säkerheter för en utförligare analys av klausulen, avsnitt 2.5.4.1.

finansieringen. Slutligen gäller det för långgivarens del att vara vaksam för risken att ådra sig skadeståndskyldighet gentemot tredje man, till exempel på grund av miljöförstöring.

De flesta av ovan nämnda begränsningar kan undvikas genom utformningen av projektfinansieringen. Parterna måste dock vara vaksamma och försiktiga så att den upprättade strukturen inte blir genomlyst. Så kan vara fallet om någon rättsvårdande myndighet gör en syftestolkning av de gällande restriktionerna. För en väl utformad projektfinansiering skall emellertid inte en sådan granskning utgöra några problem.

## 4.5 Säkerheter

Inom internationell kreditgivning spelar nyttjande av olika säkerheter en mindre roll. Motivet till detta anses vara svårigheten att kontrollera och övervaka olika säkerhetsintressen i ett internationellt sammanhang. Ytterligare en orsak är att internationella låntagare vanligtvis har tillräckligt god kreditvärdighet för att ta upp lån utan att behöva lämna säkerheter. Projektfinansiering är emellertid ett område där lånefinansieringen säkras med olika metoder.<sup>75</sup> Anledningen till detta torde vara långgivarens begränsade möjlighet att söka återbetalning för lånet i låntagarens tillgångar utöver projektet.

När långgivaren säkrar lånet i projektet är det företrädesvis i preventivt syfte. Långgivarna vill med tagandet av säkerhet förhindra andra kreditgivare från att erhålla intressen i projektets tillgångar. Intressen som kan leda till negativa konsekvenser för långgivaren, och värsta fall äventyra återbetalningen av lånet. Säkerheterna stärker också långgivarens förhandlingsposition gentemot sponsorerna för det fall då dessa inte driver projektet på önskat sätt. Det primära syftet med att ta säkerhet i projektets tillgångar är alltså inte, i fall av utebliven betalning, att realisera och genomdriva säkerheterna.

Att inte säkerheter i projektfinansiering spelar en mer offensiv roll beror på dess svagheter i detta sammanhang. Svagheter grundar sig, för det första, på att projektföretagets tillgångar sällan har något marknadsvärde utanför projektet. Marknaden för till exempel *off-shore-pipelines* är inte särskilt stor. För det andra kan det vara så att det inte finns några lämpliga rättsliga medel att genomdriva säkerheterna i det land där projektet har sin plats. Lokala lagar kan dessutom helt förbjuda vissa sorters säkerheter. För det tredje är inte sällan kostnaderna för att genomdriva säkerheterna mycket höga. Ett genomdrivande är då inte lönsamt. Slutligen, om långgivarna har en teoretisk möjlighet, med anledning av de tagna säkerheterna, att ta över och driva projektet, så är, med all sannolikhet, deras möjligheter att få det lönsamt inte särskilt stora. Om den professionella projektledningen

---

<sup>75</sup> Wood P R, 1980, a a, s 326.

misslyckades, varför skulle då en mer eller mindre okvalificerad långgivare lyckas?<sup>76</sup>

Trots svagheter utgör det paket av säkerheter som lämnas en viktig del av finansieringen. Utöver det ovan nämnda preventiva syftet finns det tidpunkter där säkerheterna fullgör en mer offensiv uppgift. Ett tillfälle är när projektföretagets kassaflöde går in på ett säkrat konto, och ett annat är när det faktiskt finns tillgångar som har ett marknadsvärde utanför projektet.<sup>77</sup>

Förutom säkerheter i projektföretagets tillgångar, så ingår också olika former av borgensåtaganden i en projektfinansiering. Olika typer av kvasisäkerheter inkluderas också i finansieringen. Alla formerna av säkerheter har det gemensamt att de i första hand har ett preventivt syfte. Det följande avsnittet tar upp olika sorters säkerheter som används i projektfinansiering. De är uppdelade i två kategorier. Den första behandlar säkerheter som är anknutna till någon form av egendom. Denna kategori kallas realsäkerheter. De andra kategorin kallas personalsäkerheter.<sup>78</sup> I denna kategori behandlas säkerheter där tredje man svarar för låntagarens förbindelser. Under varje kategori diskuteras även de för kategorin relevanta kvasisäkerheterna.

#### 4.5.1 Realsäkerheter

Den egendom som vanligtvis är föremål för säkerhet i en projektfinansiering är:

- koncessionsavtalet,
- fast egendom,
- inventarier, utrustning och annan jämförlig lös egendom,
- driftsavtal eller liknande,
- *take-or-pay*-avtal eller liknande försäljningsavtal,
- försäkringar,
- sponsorernas andelar i projektföretaget och
- andra olika sorters kontrakt som på något sätt har samband med projektföretaget.<sup>79</sup>

Koncessionsavtalet är en viktig del av säkerhetspaketet. Denna del är också speciellt problematisk. Koncessionen ges av den lokala regeringen och varierar i omfattning från projekt till projekt. Uppmärksamhet måste riktas på i vilken mån koncessionen ger projektföretaget äganderätt till marken där projektet utförs. Om inte projektföretaget har full äganderätt till sina fastigheter finns inte heller möjligheten att realisera dessa. Frågan är också i vilken utsträckning koncessionen är kontraktsrättslig, eller om den snarare är

---

<sup>76</sup> Wood P R, 1980, a a, s 323 f och McCormick, Project Finance: Legal Aspects, Part 2, Butterworths Journal of International Banking and Finance, 1992, s 429.

<sup>77</sup> McCormick, 1992, a a (Part 2), s 429.

<sup>78</sup> Uppdelningen mellan realsäkerheter och personalsäkerheter görs för att underlätta framställningen. Se Bergström S och Lennander G, Kredit och Säkerhet, 5:e uppl, Uppsala 1991, s 18.

<sup>79</sup> Wood P R, 1980, a a, s 323 f och McCormick, 1992, a a (Part 2), s 430.

att karaktärisera som en offentlig förordning. Om det senare är fallet finns risken att koncessionen ändras efter politiska överväganden. Den viktigaste aspekten är att utvärdera om det överhuvudtaget är möjligt för långgivaren ta koncessionsavtalet som säkerhet och, om detta är möjligt, i vilken omfattning det finns rättsliga medel att genomdriva denna rättighet och ta över koncessionen.<sup>80</sup>

Den övriga egendomen som kan vara föremål för säkerhet omfattar i princip alla typer av lös och fast egendom. Detta ger upphov till speciella överväganden. Säkerhetsrätt varierar inte bara mycket mellan olika rättsordningar. Inom varje enskild rättsordning är skillnaden stor beroende på vilken sorts egendom det är som är aktuell för att tas i anspråk som säkerhet. Nedan följer en uppräknig av praktiska överväganden som är lämpliga att göra när man tar säkerhet i ett internationellt sammanhang.<sup>81</sup>

1. Har projektföretaget full äganderätt till den egendom som skal tas i anspråk?
2. I vilken utsträckning måste långgivaren kontrollera att säkerheten inte bryter mot en negativklausul i ett avtal som låntagaren har ingått med tredje man? Om säkerheten bryter mot en sådan klausul löper långgivaren risken att bli skadeståndskyldig.<sup>82</sup>
3. I vilken mån kommer säkerhetsintresset ha prioritet över andra borgesmän och säkerhetsintressen, till exempel skattemyndigheter, retentionsrätter och inteckningar i fast egendom?
4. Måste säkerheten registreras? En tumregel är att om inte långgivaren får säkerheten i besittning så krävs en registrering. Registreringen syftar till att andra kreditgivare inte skall bli lurade när de beviljar lån till låntagaren på basis av dennes tillgångar. Kreditgivaren måste ha möjlighet att kontrollera att tillgångarna inte är belastade med några rättsliga anspråk innan de beviljar krediten. Registrering kan krävas inte bara i det land där säkerheten tas i anspråk, utan även där låntagaren bedriver verksamhet, där den aktuella egendomen finns och där långgivaren vill genomdriva sin säkerhet. Konsekvensen av att säkerheten inte har registrerats i tillbörlig ordning är oftast att den betraktas som ogiltig. Långgivaren erhåller därmed inte det önskade kreditskyddet. Det finns i huvudsak två olika sorters registreringar. Registrering av egendom eller registrering av låntagare.
5. Kommer säkerheten omfatta egendom som har förvärvats efter det att säkerheten togs i anspråk? Denna fråga är intressant ur två aspekter. För det första om det finns möjlighet till företagsinteckningar.<sup>83</sup> För det andra finns det rättsordningar som även låter vissa sorters lös egendom omfattas av inteckningar i fast egendom.
6. Gäller en klausul som stadgar att om värdet på den egendom som utgör säkerhet sjunker under en viss nivå så är låntagaren skyldig att förse långgivaren med ytterligare säkerhet? Svagheten med en sådan klausul är den snarast är kontraktsrättslig och inte i sig ger upphov till ett nytt

<sup>80</sup> Wood P R, 1980, a a, s 323.

<sup>81</sup> Uppräknigen återfinns i Wood P R, 1980, a a, s 327 ff.

<sup>82</sup> Se nedan om negativklausulen.

<sup>83</sup> Se nedan om företagsinteckningar och *floating charge*.

- säkerhetsintresse. Ett brott mot klausulen är endast ett avtalsbrott och skapar inte ett sakrättsligt skydd.
7. Kommer säkerheten att upphöra om krediten förlängs efter det att sista amorteringen är gjord?
  8. Kan en underordnad säkerhet äventyra långgivarens överordnade säkerhet? Så kan vara fallet om innehavaren av den underordnade säkerheten kan realisera denna utan att behöva beakta den överordnade säkerhetsinnehavarens intressen. Vidare kan närvaron av en underordnad säkerhetsinnehavare hindra långgivaren att ge nya lån mot en säkerhet som även den är överordnad.
  9. Föreligger det krav på att till exempel en inteckning i en fastighet måste vara uttryckt i lokal valuta trots att det givna lånet är uttryckt i en annan? Risker är att den lokala valutan devalveras eller deprecieras så att säkerheten inte längre är tillräckligt stor för att täcka lånet. Om man förväntar sig att valutan skall försvagas kan problemet lösas genom att värdet på säkerheten överstiger lånet tillräckligt mycket för att täcka en sådan försvagning. Man kan också införa en klausul där låntagaren garanterar värdet av säkerheten. Se emellertid ovan under punkt 6 om problemet med en klausul av detta slag. En ytterligare teknik är att knyta värdet av säkerheten till den gällande valutakursen. Värdet justeras då enligt de gällande valutakursfluktuationerna.
  10. Om låntagaren gör förtida betalningar, upphör i så fall säkerheten? Vidare, om den pantsatta egendom säljs, har då köparen rätt att lösa ut säkerheten?
  11. I vilken utsträckning erkänner det aktuella rättsordningen det engelska *trust*-institutet? *Trust*-institutet är en användbar form inom säkerhetsrätten där en *trustee* håller säkerheterna till förmån för långgivaren. Vissa rättssystem erkänner inte detta institut utan omvandlar det till någon annan form av förvaltarskap som kanske inte ger samma rättsliga konsekvenser.
  12. Vilka regler gäller för försäljning av säkerheten när långgivaren vill realisera denna på grund av låntagarens avtalsbrott? Skall egendomen vara föremål för offentlig auktion, eller kan den säljas i privat regi? Om den kan säljas i privat regi, i vilken utsträckning är då långgivaren skyldig att tillvarata låntagarens intressen? Finns det några restriktioner som förbjuder utlåningar att köpa egendomen? Så kan till exempel vara fallet i fråga om fastigheter. Tillåter landets valutarestriktioner att köpeskillingen förs utanför landet? Vid försäljning av värdepapper, finns det några betungande regler som försvårar en sådan försäljning?
  13. Är det tillåtet för långgivaren att förverka säkerheten enligt det lokala rättsordningen? Frågan är speciellt intressant i projektfinansiering eftersom långgivaren vill ha möjlighet att ta över och driva projektet i egen regi vid låntagarens avtalsbrott.
  14. Som ett alternativ till försäljning av säkerheten, kan långgivaren ta säkerheten i besittning och tillgodogöra sig dess avkastning, till exempel hyror och aktieutdelningar, tills dess att dennes krav är betalt? Om detta är möjligt är frågan, vilken vårdplikt som åligger långgivaren i dennes handhavande med säkerheten?

15. Finns det några stämpelskatter och administrativa avgifter som skall betalas?
16. Kommer säkerheten att erkännas i andra länder och kommer den att kunna genomdrivas i andra länders domstolar?
17. Krävs regeringens godkännande för att en utlänning skall kunna ta säkerheten i anspråk? Så kan vara fallet om den aktuella egendomen är en fastighet.

Dessa frågeställningar är relevanta att överväga innan långgivaren tar realsäkerheter.

För framställningens skull kan realsäkerheter indelas i fyra olika grupper. Den första omfattar säkerhet i fast egendom, fastigheter med tillbehör. Den andra inbegriper säkerhet i lös egendom och den tredje omsluter företagsinteckningar. En fjärde kategori behandlar kvasisäkerheter.

#### **4.5.1.1 Säkerhet i fast egendom**

För den här gruppen av säkerheter gäller i de flesta rättsordningar att inteckningar i fast egendom är möjliga samtidigt som låntagaren kan fortsätta att använda sig av egendomen utan några större inskränkningar. Långgivaren kan emellertid utgå ifrån att registrering är ett krav. Vad det gäller internationellt privaträttsliga aspekter är en allmän regel att säkerheter i fast egendom regleras av den lag där egendomen är belägen, *lex sitae*. Det lokala rättsordningen kommer alltså att reglera frågor som giltigheten av säkerheten, förmånsordningar, möjligheten att överlåta säkerheten till tredje man, rättsliga påföljder och inlösen av säkerheten.<sup>84</sup>

#### **4.5.1.2 Säkerhet i lös egendom**

Den här gruppen av säkerheter är mer problematisk än den förra av den anledningen att det oftast krävs att långgivaren får egendomen i besittning för att säkerheten skall betraktas som giltig. Projektföretagets lösören, till exempel maskiner och fordon, används emellertid i verksamheten. En pantsättning av dessa är då inte speciellt lämplig. Dessutom har knappast långgivaren möjlighet eller intresse av att förvara sådana tillgångar. Ifråga om pantsättning av rättigheter, till exempel aktier och avtal, och fordringar uppkommer inte det problemet. Här blir det istället aktuellt att beakta regler som i vissa fall kräver att den gentemot rättigheten gäller skall kontaktas när säkerheten överläts.<sup>85</sup>

Vilket lands lag som skall reglera en säkerhets uppkomst och verkningar är inte lika klar i fråga om lös egendom. Normalt kan man emellertid anta att lagen i det land där egendomen befann sig när transaktionen gjordes är den gällande, *lex rei sitae*. Problemet kompliceras dock av att när den med säkerhetsrätt belastade egendomen flyttas till ett annat land, är det inte omöjligt att det nya landets lag tillämpas på säkerhetsrättens eventuella upphörande. *Lex rei sitae*-regeln är emellertid inte alltid lämplig för egendom som befinner sig i rörelse, *res in transitu*, ett exempel är fartyg. Det kan anses orimligt att ett visst lands lag skall gälla enbart på den grund att egendomen råkade befinna sig i det landet vid tidpunkten för

---

<sup>84</sup> Wood P R, 1980, a a, s 336.

<sup>85</sup> Wood P R, 1980, a a, s 336 f.



säkerhetsrättens uppkomst. Det är naturligare att använda ursprungs- eller destinationslandets lag. I fråga om fartyg och luftfartyg används ofta det lands lag där de är registrerade, flaggans lag.<sup>86</sup> Fordringar och värdepapper ger upphov till andra övervägningar. Fordringar kan knappast anses fysiskt befinna sig i något land. Antingen gäldenärens, eller borgenärens lands lag blir då gällande. I fråga om värdepapper anses i vissa fall att man, förutom *lex rei sitae*, även skall ta hänsyn till den rättsordning som reglerar de rättigheter som är förkroppsligade i papperet. *Lex corporationis* får då betydelse, det vill säga det lands lag som till exempel aktiebolaget har att tacka för sin existens.<sup>87</sup>

#### 4.5.1.3 Företagsinteckningar och Floating charge

Projektföretagets tillgångar omfattar tydligen egendom som inte kan användas som säkerhet på ett tillfredsställande sätt enligt de ovanstående reglerna. Främst gäller detta företagets lösören. Verksamheten kan ju inte bedrivas om dessa skall överlämnas till långgivaren som säkerhet. Vad gäller de övriga tillgångarna uppkommer också där problem. Det råder stor osäkerhet om vilket rättssystem som kommer att tillämpas på de olika säkerhetsrätter. Ett rättssystem kan tillämpas på en viss typ av säkerhet och ett annat på en annan typ av säkerhet. För olika typer av säkerheter krävs också ofta olika typer av registreringar.

Vad som behövs är ett system, som medger att långgivaren får säkerhet men som tillåter att projektföretaget bibehåller sin besittning av egendomen.<sup>88</sup> Dessutom erfordras ett ordning som minskar antalet säkerheter och därmed osäkerheten ifråga om rättssystem. Många rättssystem erbjuder ett sådant institut. Systemet kallas företagsinteckning. Enligt förfarandet ges ett företag möjlighet att inteckna egendomen i sin verksamhet utan att behöva överlämna denna till långgivarens besittning. Säkerheten uppkommer istället genom registrering. Säkerheten är inte heller fixerad vid den egendom som fanns i företaget vid tillfället för registreringen. Istället fryses de tillgångar som finns i företaget när det är aktuellt för långgivaren att genomdriva sin säkerhet. Företaget kan då bedriva sin verksamhet ostört. Systemet varierar i omfattning och funktion mellan olika rättssystem. Inom engelsk rätt kallas det för *floating charge*. En *charge* är en säkerhet som inte kräver säkerhetsinnehavarens besittning.<sup>89</sup> Med *floating* avses att säkerheten flyter över företagets tillgångar tills dess att dessa fryses när säkerheten tas i anspråk.<sup>90</sup> Eftersom en *floating charge* är speciellt användbar i projektfinansiering tas den här upp för närmare diskussion.<sup>91</sup> Den stora fördelen med en *floating charge*, till skillnad från liknande institut i andra rättsordningar, är dess bredd. Säkerheten kan omfatta en mängd olika

---

<sup>86</sup> Wood P R, 1980, a a, s 337 f och Bogdan M, Svensk internationell privat- och processrätt, 4:e uppl, Stockholm 1995, s 261 ff.

<sup>87</sup> Bogdan M, 1995, a a, s 269 f.

<sup>88</sup> Håstad T, Sakrätt avseende lös egendom, 5:e uppl, Stockholm 1993, s 272.

<sup>89</sup> Goode R M, Legal Problems of Credit and Security, 1:a uppl London 1982, s 2.

<sup>90</sup> Wood P R, 1980, a a, s 342.

<sup>91</sup> Wood P R, 1980, a a, s 346.

sorters tillgångar, även fastigheter.<sup>92</sup> En annan avgörande fördel är att innehavaren av säkerheten har möjlighet att, istället för att frysa och realisera tillgångarna, utse en förvaltare och föreståndare som fortsätter att driva verksamheten.<sup>93</sup> Detta gör att en *floating charge* är att föredra framför andra säkerheter inom projektfinansiering. Långgivaren får genom säkerheten en faktisk möjlighet att kliva in och ta över projektföretaget vid låntagarens avtalsbrott.<sup>94</sup> Säkerheten ger också upphov till de förmåner som också gäller för andra former av företagsinteckningar, nämligen att låntagaren kan fortsätta att driva verksamheten utan att behöva överlämna någon egendom till långgivarens besittning.<sup>95</sup>

De ovan nämnda fördelarna har stor betydelse i affärsmässig bemärkelse. *Floating charge*-institutet är emellertid även belastat med vissa nackdelar som en långgivare bör vara medveten om. I engelsk rätt ger en säkerhet som är kopplad till en specifik egendom säkerhetsinnehavaren företräde framför alla osäkrade fordringar, även sådana fordringsägare som innehar någon form av förmånsrätt. Exempel på sådana osäkrade fordringar är vissa sorters skatter och obetalda löner. En säkerhet i form av en *floating charge* ger inte upphov till ett sådant företräde.<sup>96</sup> Långgivaren bör därför säkra lånet i specifika egendomar där detta är möjligt.<sup>97</sup> Tanken med en *floating charge* är att låntagaren skall kunna bedriva sin verksamhet ostört. Detta leder emellertid också till att företaget kan sälja egendomen till tredje man utan att egendomen är belastad med några sakrättsliga intressen. Även säkerheter i specifik egendom som tagits av tredje man gäller före en *floating charge*. Detta gäller dock endast för säkerheter som är tagna före det att en *floating charge* aktiveras och egendomen fryses. Vidare kommer exekutionsförfarande som verkställts före det att egendomen fryses att gälla före en *floating charge*. En *floating charge* är dessutom ogiltig om den lämnas av ett insolvent företag tolv månader före det att ett konkursförfarande inleds. Mindre strikta regler gäller för andra typer av säkerheter.<sup>98</sup> Slutligen, det är inte säkert att andra rättsordningar erkänner en *floating charge*. De flesta *common law*-system erkänner institutet, men det kan finnas avgörande skillnader i vissa avseenden. I vissa romansk-germanska rättssystem finns det liknade institut, men många av dessa rättsordningar erkänner inte systemet då det anses vara alltför omfattande och endast ger förmåner åt en långgivare till nackdel för andra. För de länder som vill locka utländskt kapital för att finansiera stora projekt utgör emellertid *floating charge*-systemet en bra lösning. Problemet med att en långgivare får fördelar på andras bekostnad gör sig inte gällande i en

---

<sup>92</sup> Wood P R, 1980, a a, s 342. Jfr med den svenska motsvarigheten företagshypotek där endast lös egendom omfattas. Se Håstad T, s 274.

<sup>93</sup> Goode R M, 1982, a a, s 14.

<sup>94</sup> Wood P R, 1980, a a, s 346.

<sup>95</sup> Goode R M, 1982, a a, s 13.

<sup>96</sup> Goode R M, 1982, a a, s 14 och Wood P R, 1980, a a, s 343.

<sup>97</sup> McCormick, 1992, a a (Part 2), s 430.

<sup>98</sup> Goode R M, 1982, a a, s 14 och Wood P R, 1980, a a, s 343.

projektfinansiering. Lånet i projektfinansieringen tillhandahålls oftast av endast en långgivare, eller ett flertal som agerar tillsammans.<sup>99</sup>

#### 4.5.1.4 Negativklausulen

Införandet av en negativklausul är standard i internationella låneavtal.<sup>100</sup>

Klausulen har störst betydelse när lån ges utan säkerhet, men är även av stor vikt när lånet lämnas mot säkerhet. Det senare är, som har framgått ovan, oftast fallet i projektfinansiering. Som det längre fram i framställningen skall visas är inte negativklausulen en säkerhet i den bemärkelsen att den skapar ett sakrättsligt skydd för långgivaren. Klausulen är snarare ett kontraktsrättsligt institut som har samma funktion som en säkerhet, nämligen att skydda långgivaren.<sup>101</sup> I den här framställningen karaktäriseras därför klausulen som en kvasisäkerhet.

I sin enklaste form stadgar klausulen att låntagaren förbinder sig att inte ställa sina tillgångar som säkerhet och att inte heller tillåta att säkerheter uppkommer i tillgångarna. Samma restriktioner skall gälla för tillgångar i låntagarens eventuella dotterbolag. Dessutom skall låntagaren ofta garantera att tillgångarna inte redan är belastade med säkerheter.<sup>102</sup>

Innan negativklausulens verkningar i lån som ges mot säkerhet behandlas, skall först klausulens allmänna natur och rättsverkningar diskuteras.

##### 4.5.1.4.1 Omfattning

Klausulen syftar till att täcka alla former av säkerhetsintressen som kan uppkomma i olika slags egendom. Klausulen omfattar således såväl handpanter, panträtt i fast egendom och företagsinteckningar, som retentionsrätter. Något som kan ställa till besvär är när låntagaren använder olika former av transaktioner som inte rättsligt är att karaktärisera som säkerheter, men som i praktiken har samma effekt. Exempel på sådant är *sale and lease-back*, finansiell *leasing* och hyr-köp. Ibland utökas därför negativklausulen till att även gälla transaktioner som har samma effekt som en säkerhet. I annat fall finns risken att låntagaren finansierar sin verksamhet med transaktioner som *de facto* har samma effekt som lånefinansiering mot säkerhet. Det är just sådant som införandet av klausulen skall förhindra.<sup>103</sup>

Undantag från klausulen måste emellertid också stadgas. Risken finns annars att låntagaren konstant bryter mot klausulen utan att det finns någon praktisk anledning för långgivaren att kalla in lånet.<sup>104</sup> Så kan fallet vara i fråga om vissa retentionsrätter, till exempel reparatörens rätt till betalning.

---

<sup>99</sup> Wood P R, 1980, a a, s 346.

<sup>100</sup> Wood P R, 1980, a a, s 146,155.

<sup>101</sup> Bylund B G, Något om s.k. negativa klausuler i låneavtal, i Festskrift till Knut Rodhe, Stockholm 1976, s 113.

<sup>102</sup> Wood P R, 1995, a a, s 34.

<sup>103</sup> Wood P R, 1995, a a, s 35. Se även Asiedu-Akrofi D, Negative Pledge Clauses in International Loan Agreements, Law and Policy of International Business, 1994, s 407 ff.

<sup>104</sup> Om långgivaren inte anser att det är nödvändigt att kalla in lånet till återbetalning kommer han naturligtvis inte heller att göra det. Låntagarens avtalsbrott kan emellertid trots detta få stor betydelse. Så är fallet om denne har ingått ett låneavtal med någon annan kreditgivare. Sannolikheten är stor att det ingår en *cross-default*-klausul i detta kreditavtal. Kreditgivaren har då rätt att säga upp krediten om långgivaren bryter mot negativklausulen i avtalet med de första långgivaren.

Retentionsrätten uppkommer automatiskt i egendomen tills dess att reparatören erhållit betalning. Vidare finns det många transaktioner i låntagarens löpande affärsverksamhet som ger upphov till säkerhetsintressen. Ett exempel är internationella köp som är finansierade med hjälp av remburs. Banken tar då vanligtvis dokumenten, som ger rätt till det köpta godset, som säkerhet.

För att ytterligare ge möjlighet för låntagaren att bedriva sin verksamhet, utan att bryta mot klausulen, finns det även möjlighet för långivaren att göra avkall på rätten att kalla in lånet på grund av låntagarens avtalsbrott. Detta görs från fall till fall. Det är alltså inget låntagaren kan räkna med.<sup>105</sup>

#### **4.5.1.4.2 Säkerhet eller ej**

I litteraturen har det diskuterats huruvida en negativklausul kan ge upphov till ett sakrättsligt säkerhetsintresse i låntagarens egendom. Problemet har aktualiserats eftersom om låntagaren bryter mot klausulen, är denne med stor sannolikhet insolvent. I ett senare likvidationsförfarande kommer den säkerhetsrätt, som låntagaren i och med avtalsbrottet upplåtit, att vara giltig. Långivaren kommer alltså inte ha möjlighet att söka återbetalning för lånet i den egendom som är belastad med säkerheten. Om negativklausulen istället var en säkerhetsrätt, så skulle detta vara görligt.

I fallet med en enbart negativ klausul, nämligen den som endast stadgar att låntagaren inte får upplåta några säkerheter i sin egendom, råder det stor enighet om att denna inte ger upphov till ett säkerhetsintresse. Orsaken är att den inte ger långivaren några rättigheter i låntagarens egendom. Stadgandet är endast ett obligationsrättsligt krav som inte påverkar tredje mans rättigheter i egendomen.<sup>106</sup>

Vissa negativklausuler är utformade något annorlunda. Dessa stadgar att om låntagaren upplåter en säkerhetsrätt i någon av sina tillgångar till förmån för tredje man, så skall långivaren automatiskt erhålla en säkerhet i samma egendom. Denna säkerhet skall vara jämbördig med den säkerhet som upplåtits till tredje man, både i rang och i värde. Inte heller denna utformning har ansetts ge upphov till ett verkligt säkerhetsintresse till förmån för långivaren, trots ordalydelsen. Det faller på kravet att den aktuella egendomen skall vara identifierad vid tiden för upplåtandet av säkerheten. Annars är den inte giltig. I det här fallet är tidpunkten för identifierandet av egendomen när parterna ingår låneavtalet. Dessutom kan inte säkerhet tas i framtida egendom. Dessa krav gäller i de flesta rättsordningar och är inte uppfyllda i det förvarande fallet. I vart fall misslyckas säkerheten på den grund att kravet på registrering inte är uppfyllt. Detta är ett krav som gäller i de flesta rättsystem för att en säkerhet utan besittningsövergång skall vara giltig.<sup>107</sup>

---

<sup>105</sup> Wood P R, 1995, a a, s 36 f och Tennekoon R, *The Law and the Practice of International Banking*, London 1987, s 90.

<sup>106</sup> Wood P R, 1995, a a, s 38 f, Goode R M, *Legal Problems of Credit and Security*, 2:a uppl London 1988, s 19 och Hobbs T, *The Negative Pledge: A Brief Guide*, *Journal of International Banking Law*, 1993. Se emellertid det amerikanska rättsfallet *Coast Bank v Minterhout*, 61 Cal 2d 311, 292 p 2d 265, 38 Cal Rptr 505 (1964). En bank med en negativ klausul erhölet här en panträtt i en säkerhet som felaktigt upplåtits till tredje man.

<sup>107</sup> Wood P R, 1995, a a, s 39 f.

Inom engelsk och amerikansk rätt har det diskuterats om klausulen kan ge låntagaren rättigheter till egendomen i *equity*. *Equity* är den rättsordning inom *common law*-systemet som har att göra med rättvisa, billighet och naturrätt.<sup>108</sup> Inte heller detta anses i litteraturen vara möjligt.<sup>109</sup> Även om det skulle vara möjligt, så är det inte särskilt troligt att en domstol i ett icke *common law*-land skulle erkänna en sådan rättighet.<sup>110</sup>

#### 4.5.1.4.3 Rättsliga påföljder

Enligt vad som har konstaterats ovan ger inte negativklausulen upphov till en säkerhet i sig. Det återstår då att se vilka rättsliga påföljder som långgivaren kan göra gällande för det fall då låntagaren bryter mot klausulen. Enligt låneavtalet inträder regelmässigt en rätt för långgivaren att säga upp lånet till betalning i förtid vid låntagarens avtalsbrott. Denna rättighet är det dock inte särskilt mycket bevänt med i de fall där låntagaren antingen, redan har förfogat över tillgångarna genom avyttring eller pantsättning, eller där han har försämrat sina betalningsförmåga avsevärt genom att ikläda sig olika former av skyldigheter.

I engelsk och amerikansk rätt är ett skadeståndsanspråk det vanliga vid ett kontraktsbrott. Detta anspråk gör dock ingen skillnad, eftersom det uppgår till samman belopp som det krav som långgivaren redan hade på grund av det till betalning förfallna lånet.<sup>111</sup> I övrigt kan man tänka sig att ett skadeståndsanspråk reses på den grunden att låntagaren är skyldig att ersätta långgivaren den skada som denne lider på grund av utebliven ränta.<sup>112</sup> I ett sådant fall har emellertid långgivaren redan erhållit återbetalning för själva lånesumman. Låntagaren är då knappast i en insolvenssituation. Dessutom är det standard att införa klausuler i internationella låneavtal som reglerar kostnaden för låntagaren att betala av lånet i förtid.<sup>113</sup>

Om långgivaren får vetskap om att låntagaren är i färd att bryta mot klausulen, så finns det förbudsföreläggande som långgivaren kan använda sig av för att förhindra att låntagaren vidtar sådana åtgärder. I engelsk och amerikansk rätt finns möjlighet att ansöka i domstol om *injunction*. Detta är en order från en domstol som ålägger en person, fysisk eller juridisk, att antingen fullgöra något, eller att avstå från att göra något.<sup>114</sup> Det är dock upp till domstolens gottfinnande om denna är beredd att meddela *injunction*. Om domstolen anser att det finns andra adekvata påföljder tillhands, så kommer den inte att meddela föreläggandet. Eftersom detta ofta inte är fallet är det möjligt att en domstol skulle vara beredd att meddela *injunction* för att förhindra att låntagaren bryter mot klausulen. I andra rättsordningar finns det

---

<sup>108</sup> Osborn's Concise Law Dictionary, red Rutherford L och Bone S, London 1993. Se även Bogdan M, Komparativ rättskunskap, Stockholm 1993, s 112.

<sup>109</sup> Goode R M, 1988, a a, s 19 ff, Tennekoon R, 1987, a a, s 96 och Maxton J K, Negative Pledges and Equitable Principles, Journal of Business Law, 1993, s 458 ff.

<sup>110</sup> Tennekoon R, s 96.

<sup>111</sup> Hobbs T.

<sup>112</sup> Bylund B G, s 121.

<sup>113</sup> Wood P R, 1995, a a, s 21 f.

<sup>114</sup> Osborn's Concise Law Dictionary, s 178.

institut som liknar *injunction*.<sup>115</sup> Alla har den svagheten, även *injunction*, att långgivaren måste få vetskap om vad som är i görningen innan det är för sent. I det fall då skadan redan är skedd, nämligen när låntagaren brutit mot klausulen och inte har tillräckligt med tillgångar för att klara återbetalningen av lånet, måste långgivaren se om han på något sätt kan resa rättsliga krav mot tredje man. Tredje man i det här fallet är den som erhållit en säkerhet i låntagarens tillgångar. Det har redan fastslagits att långgivaren inte kan göra anspråk på den egendom i vilken tredje man har säkerhet. Däremot finns det en möjlighet att kräva honom på skadestånd på utomobligatorisk väg. För att ett sådant anspråk skall lyckas krävs att tredje man är någon form av ond tro. Han måste alltså haft vetskap om att hans agerande skulle leda till att hans avtalspart bröt mot en förpliktelse i ett annat kontrakt. Graden av ond tro varierar mellan olika rättsordningar. Engelsk rätt kräver att tredje man kände till låntagarens förpliktelse gentemot långgivaren. Han måste även haft någon form av insikt om att agerandet skulle leda till ett avtalsbrott från låntagarens sida.<sup>116</sup> Problemet är att även om tredje man känner till negativklausulen i låntagarens låneavtal, är det inte säkert att han vet hur vidsträckt denna är utformad. Det åligger inte heller tredje man att göra förfrågningar, varken om det överhuvudtaget finns en negativklausul eller, om han redan vet att det finns en sådan, hur vidsträckt denna i så fall är.<sup>117</sup> Ett rättsliga anspråk mot tredje man är således inte så lätt att genomdriva, men det kan i vissa fall vara en framkomlig väg. I England har en långgivare som innehar en säkerhet, som nämnts ovan, en rätt att utse en förvaltare som tar över och driver företaget.<sup>118</sup> Detta kan vara en fördel om långgivaren vill att de kvarvarande tillgångarna skall skyddas. Eftersom inte negativklausulen är en säkerhet, så gäller inte denna rätt ovillkorligt. Domstolen har dock rätt att utse en förvaltare om den anser att detta skulle göra nytta. Det är tveksamt om en domstol skulle finna att så var fallet. Den skulle förmodligen finna att en vanlig domstolsprocess för återbetalning av lånet, eller ett föreläggande, *injunction*, i relation till de aktuella tillgångarna var bättre lösningar. Om företaget var insolvent, så skulle ett konkursförfarande vara att föredra.<sup>119</sup> Återstår gör, för de fall låntagaren inte betalar och de ovanstående påföljderna inte erbjuder någon framkomlig väg, att inleda ett konkursförfarande. När långgivaren inte har någon ytterligare säkerhet förutom negativklausulen är risken stor att han inte får stora delar av sitt lån återbetalt.

---

<sup>115</sup> I svensk rätt torde ett vitesföreläggande vara aktuellt. Se Bylund B G, s 120 f.

<sup>116</sup> *Tort of interference with contractual relationships*.

<sup>117</sup> Hobbs T.

<sup>118</sup> Se ovan under Företagsinteckningar och Floating charge.

<sup>119</sup> Hobbs T. Ifråga om utnämmandet av förvaltare, se det australiensiska fallet *Bond Brewing Holdings v National Australia Bank* [1990] 1 ACSR 455. För en analys av rättsfallet se Allan D E, *Negative Pledge Lending - Dead or Alive?*, i *Commercial and Consumer Law*, red Cranston R och Goode R, Oxford 1993, s 223.

#### 4.5.1.4.4 Negativklausuler i låneavtal där lånet ges mot säkerhet

I lån, där långgivaren har tagit säkerhet, får negativklausulen till viss del andra rättsverkningar. I en projektfinansiering tar långgivaren i de flesta fall säkerhet. Införandet av en negativklausul i det här sammanhanget syftar till att förhindra de problem som kan uppkomma när tredje man tar underordnade säkerheter.<sup>120</sup> Negativklausulen medför dessutom ytterligare en fördel om den kombineras med en *floating charge*. Grundregeln för en säkerhet i form av en *floating charge* är att säkerheter i specifik egendom som tas efter en *floating charge*, kommer att vara överordnade. Om en tredje man till exempel tar säkerhet i låntagarens fasta egendom, så kommer denna att rangordnas högre än en tidigare tagen *floating charge*. Kombineras istället en *floating charge* med en negativklausul förändras rättsläget. En *floating charge* kommer då att rangordnas före den senare tagna säkerheten i fast egendom. Detta kräver emellertid tredje mans onda tro. Tekniken gör alltså att låntagaren med hjälp av negativklausulen kan bevara sin plats i förmånsordningen. Problemet med att en *floating charge* inte skyddar mot säkerheter tagna i specifik egendom är därmed till viss del undanröjt.<sup>121</sup> Långgivarens säkrade position gör också att de problem som kan uppstå angående utnämmandet av en förvaltare inte är aktuella. Långgivaren har rätt att utse en förvaltare som kan ta över den säkrade egendomen.

#### 4.5.1.4.5 Exempel på en negativklausulen i ett låneavtal för projektfinansiering

Den nedanstående negativklausulen är ett exempel på en sådan som kan återfinnas i ett låneavtal för en projektfinansiering.

The borrower agrees with the Lender that, save as the Lender may from time to time otherwise agree in writing, the Borrower will not -

create or agree to create or permit to subsist any mortgage, charge, lien or other encumbrance over any of its present or future undertaking or assets

[PROVIDED THAT the Borrower shall be at liberty, without any agreement to such effect on the part of the Lender, to create mortgages and charges over all or any of its assets to secure short term borrowings (being borrowings repayable on demand or within twelve months of the borrowing) from a bank in the ordinary course of the Borrower's business not exceeding \$ ..... at any time outstanding]

[AND FURTHER PROVIDED THAT the Borrower shall be at liberty, without any agreement to such effect on the part of the Lender, to create any mortgage, charge, pledge, lien or other encumbrance over any asset which is created by the Borrower at the time of the acquisition of the asset in question for the purpose of securing any part of the unpaid purchase price of the asset].<sup>122</sup>

<sup>120</sup> Wood P R, 1995, a a, s 34. Se även ovan s 34 punkt 8.

<sup>121</sup> Hobbs T och Goode R M, 1988, a a, s 19.

<sup>122</sup> Klausulen är hämtad från ett låneavtal som ingick som studiematerial till kursen Law of Finance and Foreign Investment in Emerging Economies, Queen Mary and Westfield College, CCLS, University of London 1997. Tillhandahållet av Auerback R.

Först kan konstateras att det finns möjlighet för långgivaren att göra avkall på sina rättigheter enligt klausulen, men detta skall i så fall göras skriftligt vid varje enskilt tillfälle. Klausulen fortsätter att stadga att låntagaren inte får upplåta någon form av säkerhet i varken nuvarande eller framtida egendom. Han får inte heller tillåta att någon säkerhet belastar den nuvarande egendomen. Därefter följer två undantag från detta vidsträckta stadgande. Det första innebär att låntagaren har rätt att, utan långgivarens medgivande, ta upp kortfristiga lån mot säkerhet som en del i hans normala affärsverksamhet. Sådana kortfristiga lån får inte löpa på mer än tolv månader och får inte gå utöver ett visst stadgat maximibelopp. Det andra undantaget möjliggör för låntagaren att köpa egendom där säljaren har ett äganderättsförbehåll tills dess att egendomen är betald. De två stadgade undantagen gör att låntagaren kan driva en normal affärsverksamhet utan att bryta mot klausulen.

#### 4.5.2 Personalsäkerheter

En viktig del av det paket som skall se till att långgivarens pengar blir säkrade är olika former av borgen och garantier. De parter som kan tänkas att åta sig dessa borgensansvar eller garantier är den lokala regeringen, multilaterala utvecklingsbanker, sponsorerna eller någon annan part som ingår som aktieägare i projektet.<sup>123</sup> När sponsorerna deltar som garanter eller borgensmän innebär detta att långgivaren i viss mån kan komma åt deras tillgångar utöver projektet. Denna möjlighet är dock begränsad eftersom sponsorerna ser till att inskränka sina åtaganden. Sponsorerna gör detta genom att endast garantera vissa delar av finansieringen, eller genom att utfärda en kvasigaranti av typen *comfort letter*.<sup>124</sup>

I fråga om terminologi föreligger det i princip ingen skillnad mellan en borgen och en garanti, varken rent praktiskt eller juridiskt. Det senare uttrycket används för bankborgen och ofta för borgen som ställs av offentliga myndigheter. Det viktiga är att båda benämningarna avser när tredje man åtar sig att svara för en låntagares förbindelser med sin förmögenhetsmassa för det fall denne inte kan uppfylla dessa.<sup>125</sup> I den här framställningen kommer benämningen garanti att användas av praktiska skäl.

Internationellt privaträttsliga frågor gör sig inte gällande i lika stor utsträckning i fråga om personalsäkerheter som var fallet med realsäkerheter. Normalt gäller att garantier regleras av samma rättsordning som bestämmer låneavtalets rättsverkningar. Långgivaren bör emellertid vara vaksam och försäkra sig om att så är fallet. Detta görs lämpligen genom lagvals- och forumklausuler. Långgivaren kan då driva alla sina rättsliga krav i samma forum enligt samma rättsordning.<sup>126</sup>

---

<sup>123</sup> Nevitt P K, s 257 ff och McCormick, 1992, a a (Part 2), s 430. Benoit P, s 42 ff. Se även nedan om EBRD.

<sup>124</sup> Se nedan avsnitt 2.5.2.2 om *comfort letters*.

<sup>125</sup> Bergström S och Lennander G, s 20.

<sup>126</sup> Wood P R, 1980, a a, s 298 f.



Det här avsnittet tar upp olika former av garantier som är vanliga i en projektfinansiering.

#### **4.5.2.1 Garanti att färdigställa projektet och andra former av garantier**

En garanti att färdigställa projektet utfärdas ofta av projektets sponsorer. Utfärdaren av garantin åtar sig i och med förbindelsen att projektet färdigställs inom en viss tidsperiod. Garantin innebär också att utfärdaren åtar sig att tillföra extra kapital om det visar sig att kostnaderna för färdigställandet går över den kalkylerade kostnaden. Med att projektet är färdigställt menas att det klarar av att producera en viss mängd varor, eller tjänster. Produktionen skall också vara kostnadseffektiv. Garantin är mycket viktig för långgivaren eftersom om inte projektet kommer i produktion, så strömmar inte heller de inkomster in som skall användas till amorteringar och räntor.<sup>127</sup>

I engelsk rätt den kan denna form av garanti ge upphov till vissa problem ifråga om rättsliga påföljder. En domstol kommer med all sannolikhet inte att meddela en dom i vilken sponsorerna åläggs att färdigställa projektet.<sup>128</sup> För att undvika detta problem kan garantin utformas på två olika sätt. Enligt den första metoden avtalas att garanten skall betala ett fast belopp för det fall projektet inte blir färdigställt i tid. Den andra metoden innebär att en bank utfärdar en remburs. Långgivaren ges rätt att utnyttja denna remburs om projektet inte blir färdigställt i tid. Den utfärdande banken kommer att begära betalning för rembursen. Dessa kostnader övervältras emellertid på projektföretaget och ingår i den allmänna finansieringsbudgeten. Den senare metoden är den mer frekvent förekommande.<sup>129</sup>

Det finns även andra former av garantier som sponsorerna i vissa fall åtar sig. Enligt en räntegaranti åtar sig garanten att betala räntan på det lånade beloppet för det fall låntagaren inte gör detta. I praktiken kan dock en sådan form av garanti bli mer långtgående. Det enda sättet för garanten att förhindra att ränteskulden växer är att betala av hela lånet. Garantin blir då närmast en garanti för hela lånet.<sup>130</sup>

Bristtäckningsgarantin ser till att täcka den brist som kan uppstå efter det att långgivaren har genomdrivit och realiserat alla övriga säkerheter som han innehar i projektet. Enligt en kontantgaranti är garanten skyldig att i vissa specificerade fall skjuta till mer kapital till projektet. När garanten garanterar

---

<sup>127</sup> Nevitt P K, 1989, s 264.

<sup>128</sup> Detta har att göra med uppdelningen av den engelska rättsordningen mellan *law* och *equity*. *Law* utvecklades först, och i *law* finns inte påföljden *specific performance*. Detta innebär att domstolen inte kan ålägga den avtalsbrytande parten att uppfylla sin del av avtalet. Istället utdöms skadestånd. Efterhand gavs möjlighet till att ålägga parten att uppfylla avtalet genom att *equity* utvecklades. *Equity*-påföljder är emellertid upp till domstolens eget gottfinnande att döma ut. Domstolen gör endast detta om den anser att det inte finns andra adekvata påföljder i *law*. Därför kan en långgivaren inte räkna med att en sådan påföljd döms ut. Se Keenan D, English Law, 11:e uppl, London 1995, s 312. Om uppdelningen mellan *law* och *equity* se Bogdan M, 1993, s 106 ff.

<sup>129</sup> Vinter G D, s 170 f.

<sup>130</sup> Vinter G D, s 171.

ett minimipris på projektets producerade varor eller tjänster kallas detta en prisgaranti.<sup>131</sup>

#### 4.5.2.2 Comfort letters

Ett *comfort letter* används när ”garanten”, av någon orsak, inte är beredd att binda sig rättsligt för långgivarens förbindelser. Den här formen av garanti bör därför snarast karaktäriseras som en kvasigaranti. Den är vanligt förekommande i projektfinansieringar. Utfärdaren är oftast någon som har ett ägarintresse i låntagarbolaget. Många gånger är det sponsorerna som står för kvasigarantin, men inte sällan står den lokala regeringen som ”garant”, eller någon annan som har intresse av att projektet genomförs.

Det finns tillfällen då domstolar har tolkat ett *comfort letter* som rättsligt bindande. Huruvida en domstol kommer att göra detta beror inte bara på utformningen av intyget. Avgörande är också vilken rättsordning som prövar giltigheten. Ett exempel på detta är när en australiensisk domstol tolkade ett *comfort letter* som rättsligt bindande. Detta hade i princip samma innehåll som ett annat som var under en engelsk domstols granskning. Den engelska domstolen fann däremot att dokumentet inte var rättsligt bindande. En viss osäkerhet råder alltså.<sup>132</sup>

Ett *comfort letter* omfattar vanligtvis tre delar. Enligt den första konstaterar ”garanten” att han är medveten om låntagarens åtaganden och att han godkänner dessa. Denna form av konstaterande kan inte ge upphov till ett rättsligt bindande åtagande från ”garantens” sida. Den andra delen inbegriper det fall där ett bolag med ägarintressen i låntagarbolaget överenskommer att dessa skall bibehållas. Ägarintresset skall bevaras tills dess att låntagarbolaget har löst sina förbindelser gentemot långgivaren. Normalt innebär ett sådant ägarintresseutlåtande endast en moralisk garanti att man inte skall tillåta att låntagarbolaget går under. Slutligen omfattar ett *comfort letter* inte sällan att ”garanten” åtar sig att understöda låntagarbolaget ekonomiskt. Här avgör vanlig avtalsrätt och avtalstolkning om ett bindande åtagande uppstår. Vanligtvis är emellertid formuleringarna i dokumentet uttryckt på ett alltför luddigt sätt vilket medför att så inte blir fallet.<sup>133</sup>

Problemet med ett *comfort letter* är att långgivaren vill att det ska ge upphov till ett rättsligt bindande avtal, medan låntagaren är av motsatt åsikt. För att undvika kostsamma framtida processer är det dock mycket viktigt att det står klart från början vad som är avsett.<sup>134</sup>

---

<sup>131</sup> Vinter G D, s 172.

<sup>132</sup> I det engelsk fallet, *Kleinwort Benson v Malaysia Mining Corporation Berhad* [1989] 1 WRL 379, konstaterade domstolen att dokumentet inte gav upphov till en rättsligt bindande förbindelse. Domstolen undanröjde därmed underrättens dom. I det australiensiska fallet, *Banque Brussels Lambert SA v Australian National Industries Limited* (1989) (5.e oktober 1990, orapporterat, se McCormick, 1992 Part 2, s 430), kom däremot domstolen fram till att ett dokument med liknande innehåll var bindande.

<sup>133</sup> Om *comfort letters* se Wood P R, 1980, a a, s 2 och McCormick, 1992, a a (Part 2), s 430 ff.

<sup>134</sup> Vinter G D, s 172.

## 5 European Bank - EBRD

Europabanken (*European Bank for Reconstruction and Development - EBRD*), upprättades 1991 på franskt initiativ mot bakgrund av det behov av kapital och investeringar som fanns i Central- och Östeuropa efter kommunistblockets fall. Målet med grundandet av banken var att hjälpa länderna i området till reform, både politisk och ekonomisk. EBRD's verksamhet består i att finansiera olika typer av projekt både i den offentliga och privata sektorn. I dessa fall använder sig banken inte sällan av projektfinansieringstekniken.

Vid tidpunkten för EBRD's start var marknaden för projektfinansiering i Central- och Östeuropa mycket liten. Banker hade det mycket svårt att uppskatta lönsamheten i potentiella projekt. Detta berodde delvis på att svårigheten att ta tillfredsställande säkerheter. Detta ledde till att långgivare erbjöds en lägre nivå av säkerhet än vad som skulle ha varit fallet med ett liknande projekt i en annan region. Finansieringar där inte låntagaren garanterade hela lånet med ränta var endast möjligt i väldigt få projekt och endast om dessa kunde få sina inkomster i form av utländsk valuta och dessutom kunde erbjuda tillfredsställande säkerhet. Dessa faktorer gjorde att västerländska banker inte gärna involverade sig i projektfinansieringar i regionen.<sup>135</sup>

När EBRD's verksamhet hade dragit igång stod det klart att banken fungerade som ett ankare i projektfinansiering. När det väl visade sig att EBRD hade hjälp till med finansieringen av ett projekt följde andra kreditgivare efter. EBRD kunde således bidra till att locka utländskt kapital till området. Denna funktion har kommit att kallas bankens katalysatoreffekt.<sup>136</sup>

För att stärka möjligheterna att ta säkerheter och därmed locka privata investeringar till regionen utvecklade EBRD en modellag för säkrade transaktioner (*Model Law on Secured Transactions, MLST*).<sup>137</sup> Modellagen stod klar 1994 och har nu haft ett antal år på sig att influera rättsordningarna i området.

De följande avsnitten studerar hur EBRD's verksamhet ser ut inom projektfinansiering, hur modellagen är utformad och i vilken utsträckning denna är anpassad till projektfinansieringar. I samband med analysen av modellagen studeras också i vilken utsträckning denna har påverkat rättsordningarna i området. För att ge en introduktion till bankens verksamhet skall först dess syfte och funktion presenteras

---

<sup>135</sup> Helfer D, Project Finance in the Developing Markets of Central and Eastern Europe, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, 1992, s 317 ff.

<sup>136</sup> Helfer D, s 319.

<sup>137</sup> Model Law on Secured Transactions, EBRD's publikationer 1994.

## 5.1 EBRD's syfte

Bankens syfte ur ekonomisk synvinkel är dels att hjälpa till med övergången från planekonomi till öppen marknadsekonomi och dels att främja privat företagsamhet. För att utöva inflytande på den politiska reformen i området har det slagits fast att banken endast skall bistå med ekonomisk assistans på det villkoret att låntagarlandet åtar sig att respektera och tillämpa de fundamentala principerna av flerpartidemokrati, rättssäkerhet, mänskliga rättigheter och marknadsekonomi.<sup>138</sup> Den första artikeln i bankens stadgar slår sålunda fast:

”In contributing to economic progress and reconstruction, the purpose of the bank shall be to foster the transition towards open market-oriented economies and to promote private and entrepreneurial initiative in the central and eastern European countries committed to and applying the principles of multiparty democracy, pluralism and market economics”.<sup>139</sup>

För att ge kraft åt villkoret om politisk reform fastställs också att om ett land för en politik som är oförenlig med artikel 1, så har enligt artikel 8 punkt 3 bankens ledning rätt att stänga av landets tillgång till bankens resurser.<sup>140</sup> EBRD har även givits ett tydligt miljömandat. Banken skall främja en sund och långsiktig miljöpolitik i all dess aktiviteter.<sup>141</sup> Vidare är EBRD den första internationella finansinstitution som länderna i Central- och Östeuropa var med och grundade och där de även är representerade i styrelsen. Dessa faktorer tillsammans med de ekonomiska och politiska reformmandaten gör att EBRD anses representera en ny form av finansiell institution.<sup>142</sup>

## 5.2 EBRD's funktion

För att fullgöra sitt syfte stadgas det i bankens stadga artikel 2 vilka funktioner banken skall fylla. För det första skall banken genom investeringar främja förbättrandet och expansionen av produktiva och

---

<sup>138</sup> Om bildandet av EBRD se Menkveld P A, *Origin and Role of the European Bank for Reconstruction and Development*, London 1991. Se även Lee-Smith E, *The European Bank for Reconstruction and Development*, Butterworths *Journal of International Banking and Financial Law*, 1992, s 109.

<sup>139</sup> Agreement Establishing the European Bank for Reconstruction and Development. Tillgänglig på <http://www.ebrd.com/intro/docs/basic1.htm>, 98 05 19.

<sup>140</sup> Artikel 8 punkt 3 stadgar: [In cases where a member might be implementing policies which are inconsistent with Article 1 of this agreement, or in exceptional circumstances, the Board of Directors shall consider whether access by a member to Bank resources should be suspended or otherwise modified and may make recommendations accordingly to the Board of Governors].

<sup>141</sup> Miljömandatet har aktualiserats ifråga om kärnkraftsprojekt. Miljögrupper har ansett att finansieringen av sådana projekt strider mot bankens stadgar. Detta har emellertid inte hindrat EBRD från att involvera sig i sådana projekt. Se Barkman C, *Projektet strider mot bankens stadgar*, *Dagens Nyheter Ekonomi*, 95 03 22.

<sup>142</sup> Newburg A, *The EBRD: A New-Age Financial Institution*, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 1995, s 251 och Linarelli J, *The European Bank for Reconstruction and Development and the Post-Cold War Era*, *University of Pennsylvania Journal of International Business Law*, 1995, s 377.

konkurrenskraftiga företag i den privata sektorn. Detta skall särskilt gälla små och medelstora företag. För det andra skall banken uppbåda kapital, både inhemskt och utländskt, för att främja sådan en företagsamhet. Banken skall också sörja för att rekrytera kompetenta företagsledningar. Även detta i syfte att främja den privata sektorn. För det tredje skall produktiva investeringar stödjas för att hjälpa till att skapa en konkurrensmarknad, stigande produktivitet, höjd levnadsstandard och förbättrade arbetsvillkor. Detta skall inkludera service- och finanssektorerna. Banken skall för det fjärde sörja för teknisk assistans i förberedandet, finansieringen och genomförandet av relevanta projekt. Detta skall gälla både ifråga om individuella projekt och där projektet utförs inom ramen för ett speciellt investeringsprogram. För det femte skall uppbyggandet av kapitalmarknader stimuleras och uppmuntras. Banken skall för det sjätte understödja sunda och ekonomiskt hållbara projekt som involverar flera länder i regionen. Slutligen skall banken även vidta andra åtgärder och bistå med ytterligare tjänster om dessa kan bidra till att alla de nämnda funktionerna utvecklas.

### **5.3 EBRD's stadga och projektfinansiering**

Ifråga om projektfinansiering stadgas det i artikel 13, som fastställer bankens verksamhetsprinciper, att banken skall hjälpa till med finansieringen av specifika projekt. Dessa kan vara enskilda eller inom ramen för ett speciellt investeringsprogram. I artikel 11 stadgas vilka metoder banken skall använda vid finansieringen av sådana projekt. Dessa finansieringsmetoder är även det medel genom vilket banken ska uppnå det i artikel 1 fastställda syftet och de i artikel 2 stadgade funktionerna. Artikel 11 slår fast att banken har möjlighet att finansiera genom lån, investeringar i företag<sup>143</sup> och genom utfärdandet av garantier. Ifråga om lån kan detta ske genom att banken står som ensam långivare eller genom att banken ger lån tillsammans med andra multilateral institutioner, kommersiella banker eller någon annan part som är intresserad av att hjälpa till med finansieringen. Lån kan ges till både privata och statsägda företag. För att ett lån skall ges till ett statsägt företag krävs det att företaget drivs konkurrensmässigt och att det är på väg att verka i en marknadsorienterad ekonomi eller, att lånet bidrar till att företaget övergår från statligt ägande till privat ägande och kontroll. Ett företag drivs konkurrensmässigt om det verkar självständigt på en marknad utsatt för konkurrens. För att markera att banken främst skall främja den privata sektorns utveckling stadgas det i artikel 11 punkt 3 att inte mer än fyrtio procent av bankens totala lån, investeringar och garantier får gå till den offentliga sektorn.<sup>144</sup>

Banken har möjlighet att finansiera projekt i den offentliga sektorn utan att staten i vilken projektet utförs garanterar hela lånet med ränta och avgifter. Detta stadgas i artikel 14 punkt 2 och gäller också när projektet utförs inom ramen för ett företag som ägs av staten. Eftersom bankens verksamhet skall

---

<sup>143</sup> Banken är alltså inte begränsad till låneverksamhet utan har också möjlighet att skjuta till eget kapital till företag i regionen.

<sup>144</sup> Peel D, Developing a New EBRD Product: A Case Study on Interpreting the EBRD Agreement, McGill Law Journal, December 1995, s 298.

koncentreras på den privata sektorn vill banken i så stor utsträckning som möjligt undvika regeringarnas medverkan.<sup>145</sup> För att reducera den offentliga sektorns engagemang och därmed statskulden använder sig banken till exempel av BOT-tekniken.<sup>146</sup>

Enligt EBRD's stadga har alltså banken möjlighet att lånefinansiera projekt utan ha möjlighet att söka återbetalning för lånet hos projektets sponsorer. Detta gäller såväl privata som statsägda företag. De följande avsnittet studerar vilka projekt som EBRD finansierar, hur projektrisker hanteras, vilken typ av säkerheter banken tar och vilka metoder banken använder för att säkerställa återbetalningen av lånet i projektets framtida inkomster.

## 5.4 EBRD's verksamhet inom projektfinansiering

EBRD kan, som nämnts ovan, finansiera genom lån, kapitalinvesteringar och garantier. Den här framställningen kommer att fokusera på de fall där banken hjälper till att finansiera ett projekt genom lån.<sup>147</sup>

EBRD använder sig av tre grundprinciper för att gå in i ett projekt.<sup>148</sup> För det första skall projektet bidra till övergången från planekonomi till marknadsekonomi. För det andra skall projektet bygga på sunda bankprinciper. Detta är också en av bankens verksamhetsprinciper och stadgas i artikel 13. Med sunda bankprinciper menas att projektet skall ha god kreditvärdighet. Den sista principen kallas *additionality*. Det betyder att EBRD inte skall gå in i projektet om det kan finansieras på annat håll på likartade villkor. Principen säkerställer att EBRD inte konkurrerar ut och ersätter privata finansieringsmöjligheter. EBRD's uppgift är att bygga upp den privata sektorn, inte att bryta ner den.<sup>149</sup>

När EBRD utformar finansieringen till ett visst projekt söker den en lösning som bäst passar för det enskilda projektet. Banken använder sig emellertid av vissa generella riktlinjer. EBRD är beredd att stå för 35 procent av den totala kostnaden av ett nystartat projekt eller, om det rör sig om ett etablerat företag som skall omstruktureras, 35 procent av det långsiktiga värdet av företaget. Banken kräver att sponsorerna skjuter till betydande mängder eget kapital. Detta gäller särskilt i nystartade projekt som omfattar speciella tekniska krav och där ledningen av företaget måste vara särskilt kompetent. I dessa fall förväntas det att sponsorerna innehar aktiemajoritet i projektföretaget, eller att de i vart fall har kontroll över verksamheten.<sup>150</sup> Ett

---

<sup>145</sup> Linarelli, s 427.

<sup>146</sup> Linarelli, s 421 f. Om BOT se ovan avsnitt 2.4.5.

<sup>147</sup> Ett exempel på när EBRD gick in och köpte aktier i projektföretaget var ett projekt i Rumänien. Den rumänske partnern som var delaktig i projektet hade på grund av den svåra ekonomiska situationen i landet inte möjlighet att skjuta till kapital. EBRD gick istället in som delägare i företaget. Se Crothers J D, s 288.

<sup>148</sup> Fahlen O, Svenska miljardprojekt i öst tack vare EBRD, Dagens Industri 96 12 12.

<sup>149</sup> An Introduction to the EBRD, EBRD's publikationer, s 2. Tillgänglig i acrobatformat på <http://www.ebrd.com>.

<sup>150</sup> Detta kan ställa till problem för sponsorerna. Om projektföretaget är ett dotterbolag till sponsorbolaget så kommer projektets aktiviteter synas på sponsorbolagets balansräkning. Ofta kan problemet emellertid undvikas i och med att flera sponsorer går in och skjuter till

typsikt projekt i den privata sektorn är finansierat med minst en tredjedel eget kapital och inte mer än två tredjedelar främmande kapital. Ytterligare finansiering krävs vanligtvis av medfinansierare. Banken står normalt inte för finansieringen av köp av existerande eller nya aktier. Det egna kapitalet som sponsorerna skjuter till behöver inte uteslutande vara kontant. Det kan också bestå av utrustning och maskiner. Varje projekt analyseras också utifrån vilken strategi som gäller för det land i vilket projektet skall utföras. Dessa strategier ställs upp av EBRD's aktieägare och utgör en ram för bankens aktiviteter i de enskilda länderna inom regionen.<sup>151</sup>

### 5.4.1 Riskhantering

EBRD har större möjligheter att bära risker än många andra kreditgivare. Detta är ett resultat av tre faktorer. För det första har banken en bred aktieägarbas.<sup>152</sup> Ägarbasen omfattar förutom länderna i Central- och Östeuropa även EU-länderna, flera andra länder i Europa, till exempel Norge och Schweiz, och länder utanför Europa såsom USA, Japan och Kanada.<sup>153</sup> För det andra har banken högsta kreditbetyg (AAA). Banken har därmed möjlighet att låna till låga räntor på de internationella kapitalmarknaderna. Slutligen åtnjuter EBRD status om prioriterad kreditgivare. Detta innebär enligt internationell finansieringspraxis att bankens investeringar är skyddade när ett insolvent land får sina skulder i utländsk valuta sanerade. Det betyder också att banken är skyddad från moratorium och valuta restriktioner.<sup>154</sup>

Ett resultat av att banken har möjlighet att bära risker i större mån än andra internationella kreditgivare är att banken inte är främmande för politisk risk. Normalt är inte långgivare beredda att bära en sådan risk.<sup>155</sup> Det ligger också i bankens natur som utvecklingsbank att verka i områden där det politiska läget är instabilt. Risktagandet reduceras dessutom på grund av det faktum att banken är med som långgivare. Om en lokal regering eller myndighet agerar på ett sätt som äventyrar återbetalningen av bankens lån riskerar dessa att landets tillgång till bankens resurser skärs av. En annan tänkbar möjlighet är *cross-default*-klausuler som finns i andra låneavtal som landet har ingått utlöses. Landets skulder förfaller därmed till omedelbar betalning.<sup>156</sup> Sammantaget gör detta att EBRD har goda möjligheter att hantera politisk risk.

Banken har som nämnts ovan givits ett tydligt miljömandat. Banken har rätt att vägra att finansiera ett projekt på miljömässiga grunder. Klausuler som garanterar att projektet utförs enligt ett sunt miljötänkande införs i låneavtalet. När projektet väl genomförs övervakar också banken

---

kapital. Ingen sponsor får då så stor andel i projektföretaget att det kommer att räknas som ett dotterbolag. Se ovan 2.4.6.1.

<sup>151</sup> Financing with the EBRD, EBRD's publikationer, s 9. Tillgänglig i acrobatformat på <http://www.ebrd.com>.

<sup>152</sup> Financing with the EBRD, s 3.

<sup>153</sup> Menkveld P A, s 101 f.

<sup>154</sup> Om *preferred creditor status* se Crothers J D, s 290.

<sup>155</sup> Se ovan avsnitt 2.3.4 om politisk risk.

<sup>156</sup> Crothers J D, s 289 f.

verksamheten för att se till så att sponsorerna håller sig till de fastställda miljökraven. Detta leder inte bara till att risken för miljöförstöring blir mindre, utan det får även den konsekvensen att risken för att banken skall ådra sig direkt skadeståndsskyldighet minskas.<sup>157</sup>

För att skydda sig mot andra typer av projektrisker kräver EBRD vanligtvis att sponsorerna garanterar färdigställandet av projektet.<sup>158</sup> Sponsorerna förbinder sig således att skjuta till extra kapital till projektföretaget om detta skulle krävas för att färdigställa projektet. När projektet väl är färdigställt upphör sponsorernas skyldigheter. Banken förlitar sig då på att projektets inkomster är tillräckliga för att täcka amorteringar och räntebetalningar. I sista hand garanteras bankens pengar av de säkerheter som tagits som villkor för lånet.

## 5.4.2 Rättsliga strukturer

EBRD's projektfinansieringavtal är inte offentliga. Detta avsnittet bygger därför på den information som funnits tillgänglig.

När EBRD finansierar ett projekt krävs samma stöd av sponsorerna som kan förväntas i en vanlig projektfinansiering.<sup>159</sup> Ovan har redan nämnts att en garanti att färdigställa projektet krävs. Vidare krävs ett avtal där sponsorerna förbinder sig köpa varan eller tjänsten som projektet kommer att producera.<sup>160</sup> Här rör det sig således om till exempel ett *take-or-pay*-avtal.<sup>161</sup> I ett telekommunikationsprojekt i Rumänien användes en annan teknik för att säkra projektets framtida inkomster. I detta projekt ingick som ett villkor i låneavtalet att sponsorerna skulle säkerställa att det fanns telefonväxlar som kunde klara av att hantera 400.000 nya användare.<sup>162</sup> Båda dessa metoder säkerställer att projektföretaget kommer att kunna generera de inkomster som krävs för att det skall kunna betala amorteringar och ränta. Enligt EBRD's stadga skall banken fokusera på den privata sektorn. Detta kan ge upphov till problem när finansieringen omfattar verksamheter som traditionellt ligger inom den offentliga sfären. Så är ofta fallet ifråga om infrastrukturprojekt. EBRD använder sig därför av projektfinansieringsmetoder som innebär att banken i mindre utsträckning behöver förlita sig på garantier från regeringen. En sådan metod är BOT.<sup>163</sup> Här samarbetar den privata och offentliga sektorn på ett sätt som gör det möjligt för de privata investerarna att göra vinst med bibehållen handlingsfrihet samtidigt som verksamheten efter ett antal år övergår till den offentliga sektorns ägo.<sup>164</sup> BOT-tekniken användes av EBRD i, bland annat, ett motorvägsprojekt i Ungern. I denna finansiering uppkom emellertid ett problem som relaterar till uppdelningen mellan den privata och den offentliga sfären. Enligt den koncession som givits projektföretaget gavs

---

<sup>157</sup> Linarelli, s 384 ff.

<sup>158</sup> Crothers J D, s 291.

<sup>159</sup> Linarelli, s 421.

<sup>160</sup> Crothers J D, s 288 och Financing with the EBRD, s 22.

<sup>161</sup> Se ovan avsnitt 2.4.2.

<sup>162</sup> Borrowers face close scrutiny, Euromoney, april 1993, s 89.

<sup>163</sup> Linarelli, s 421 f.

<sup>164</sup> Se ovan avsnitt 2.4.5.



ungerska domstolar rätt att justera storleken på den vägavgift som skulle finansiera bygget. Domstolarna fick utnyttja denna rätt om vägavgiften på något sätt var oproportionell i förhållande till den tjänst som erbjöds, nämligen rätten att få köra på motorvägen. Sedermera beslutade en domstol att vägavgiften skulle sänkas med femtio procent. Ett sådant förfarande kan äventyra hela finansieringen eftersom projektföretagets inkomster sjunker och dess möjligheter att betala amorteringar och ränta begränsas.<sup>165</sup>

I övrigt kan konstateras att EBRD bedriver sin verksamhet på ett sätt som står nära en vanlig kommersiell bank. Banken har också ett förhållningssätt till projektfinansiering som liknar det hos en kommersiell bank.<sup>166</sup> En slutsats därav torde därför vara att EBRD strukturerar sina projektfinansieringavtal på ett sätt som inte skiljer sig från andra avtal där en bank vill säkra ett lån i den framtida vinsten hos ett projektföretag. En aspekt som möjligen skiljer EBRD från andra banker är att banken inte är begränsad till låneverksamhet. EBRD har också möjligheten att skjuta till eget kapital. Detta kan ge upphov till en större flexibilitet vid struktureringen av projektfinansieringsavtalet.<sup>167</sup><sup>168</sup>

### 5.4.3 Säkerheter

EBRD kräver vanligtvis att låntagaren lämnar säkerheter för det givna lånet. I en projektfinansiering omfattar de tagna säkerheterna panträtter i fast egendom, såsom mark, industrilokaler och andra byggnader, panträtt i lös egendom, såsom utrustning och annan egendom som används i affärsverksamheten. Banken kräver också lösningar där projektföretagets inkomster i inhemsk och utländsk valuta överlåts till banken. Vidare fordras att sponsorerna pantsätter sina aktieinnehav i projektföretaget och att projektföretagets försäkringar och andra kontrakt, såsom *take-or-pay*-avtal, överlåts till förmån för banken.<sup>169</sup>

Den rättsliga miljön i den region i vilken EBRD bedriver verksamhet är inte utvecklad. Detta gäller även ifråga om transaktioner som involverar säkerheter.<sup>170</sup> Banken arbetar därför enligt principen att bästa möjliga säkerhet skall erhållas. Ett exempel på detta är en finansiering av ett projekt i Polen. Enligt polsk rätt kunde inte utländska banker ta säkerhet i lös egendom utan att egendomen togs i den utländska bankens besittning. Detta är inte lämpligt i en projektfinansiering eftersom, som nämnts ovan, projektföretaget behöver egendomen i verksamheten och banken har inte något intresse eller någon möjlighet att förvara egendomen. Problemet löstes genom att en lokal polsk bank involverades i finansieringen. Denna hade möjlighet att ta säkerhet i lös egendom utan besittningskrav. Den polska banken, EBRD och de andra utländska bankerna som också var delaktig i

---

<sup>165</sup> McCormick, 1998, a a, s 12.

<sup>166</sup> Financing with the EBRD, s 3.

<sup>167</sup> Se avsnitt 2.4.6.4.

<sup>168</sup> Slutsatserna är författarens egna.

<sup>169</sup> Financing with the EBRD, s 7.

<sup>170</sup> McCormick, 1998, a a, s 12.

finansieringen slöt sedan ett avtal vari parterna överenskom att dela på säkerheten.<sup>171</sup>

Banken har uttalat att orsaken till att säkerhet krävs inte är att denna skall realiserats. Säkerheterna fyller således ett preventivt syfte och är till för att förhindra att låntagaren pantsätter egendomen till tredje man. Därmed vill banken undvika de problem som kan uppstå med anledning av detta.<sup>172</sup>

EBRD vill inte heller bli involverad i driften av ett projekt eftersom detta ligger utanför dess verksamhet.<sup>173</sup>

Det kan också finnas andra orsaker till att EBRD tar säkerheter. En anledning kan vara att banken vill uttrycka sitt förtroende för rättsordningen i landet i vilket projektfinansieringen har sin plats. Detta gäller emellertid främst de länder i regionen som redan har utvecklat ett system som förtjänar ett sådant förtroende. För komma till rätta med de länder som inte har ett tillräckligt bra system för tagandet av säkerheter, och för att ytterligare hjälpa de länder som har ett system, har EBRD utvecklat en modellag.<sup>174</sup>

## 5.5 Model Law on Secured Transactions - MLST

Kort efter det att EBRD hade grundats stod det klart att ett område där länderna i Central- och Östeuropa behövde särskild hjälp var i fråga om säkerheter. Vissa länder saknade helt en lagstiftning som reglerade säkerhetsrätter och andra länder hade förvisso en sådan lagstiftning, men denna var omodern och härstammade från tiden före kommuniststyret. Banken konstaterade att en lagstiftning på området var nödvändig för att skapa ett investeringsvänligt klimat. En effektiv lagstiftning påverkar inte bara långgivarens beslut att investera överhuvudtaget, utan den kan också ge låntagaren bättre avtalsvillkor i de fall där långgivaren är beredd att investera. Ett sådant fördelaktigare avtalsvillkor är vanligtvis lägre ränta.<sup>175</sup> Bristen på en ändamålsenlig lagstiftning står inte bara hinder mot investeringar, den yttersta konsekvensen blir att den ekonomiska tillväxten i regionen begränsas.<sup>176</sup>

För att en lagstiftning rörande säkrade transaktioner skall vara effektiv krävs det att den ger säkerhetsinnehavaren ett verkligt skydd i praktiken.

Dessutom erfordras att lagstiftningen förser långgivaren med rättsliga påföljder som kan genomdrivas på effektivt sätt.<sup>177</sup> Den ryska lagstiftningen rörande säkerheter är ett exempel på ett system som befaras att inte fungera i praktiken. Lagstiftningen i Ryssland ger potentiellt stora möjligheter för

---

<sup>171</sup> Crothers J D, s 291 f.

<sup>172</sup> Se ovan om säkerhetens preventiva syfte i projektfinansieringar, avsnitt 2.5.

<sup>173</sup> Linarelli, s 422.

<sup>174</sup> Linarelli, s 423.

<sup>175</sup> Röver J-H M och Simpson J L, An Introduction to the European Bank's Model Law on Secured Transactions, i Model Law on Secured Transactions, EBRD's publikationer, London 1994, s v.

<sup>176</sup> A Survey of Asset-Based Lending in Central and Eastern Europe, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law - Special Supplement, september 1995, s 2.

<sup>177</sup> Röver J-H M och Simpson J L, 1994, a a, s v.

långgivare att ta säkerheter. Problemet är att låntagarens möjligheter att realisera säkerheterna har begränsats. Den säkrade egendomen måste säljas enligt ett komplicerat och trögt system på en offentlig auktion. Detta system hotar att underminera de möjligheter till effektiva säkerheter som lagstiftningen annars erbjuder.<sup>178</sup> Det är alltså mycket viktigt att lagstiftningen inte bara ser bra ut på papperet. Säkerheterna måste också kunna genomdrivas i på ett rationellt sätt.

Med anledning av behovet av moderniserad lagstiftning på området utvecklade EBRD en modellag (MLST) för transaktioner där säkerhet tas. Modellagen är inte en fullständigt utvecklad lagstiftning färdig att antas som gällande rätt i de länder som är i behov av den. Länderna i regionen varierar både ifråga om utvecklingsgrad och rättslig tradition.<sup>179</sup> Det är inte möjligt att utveckla en fullständig modellag som tar hänsyn till alla de olika rättsordningarnas behov och traditioner.<sup>180</sup> EBRD's modellag är därför snarare att se som en vägledning för hur en lagstiftning rörande säkerheter kan se ut. Den kan utgöra basen för en nationell lagstiftning samtidigt som den är tillräckligt flexibel för att hänsyn skall kunna tas till lokala omständigheter.<sup>181</sup>

Vid framtagandet av modellagen beaktades att texten skulle var förenlig med den rättstradition, främst romansk-germansk, som fanns i regionen, samtidigt som det var nödvändigt att uppmärksamma användbara lösningar i *common-law*-rättsordningar. De lösningar som det fästes störst vikt vid var sådana som hade visat sig vara bäst anpassade till moderna finansieringstekniker. Ett viktigt mål med modellagen var att samtidigt som säkerheten skall ge långgivaren ett verkligt skydd, så fick detta inte ske på bekostnad av låntagarens möjligheter att bedriva sin affärsverksamhet på ett ostört sätt.<sup>182</sup>

## 5.5.1 MLST - huvudsakligt innehåll och kännetecken

Nedan följer en kort genomgång av modellagens huvudsakliga innehåll och kännetecken.<sup>183</sup> Genomgången är avsedd att fungera som en introduktion till modellagen innan den analyseras närmare ifråga om projektfinansiering.

### 5.5.1.1 Ett säkerhetsbegrepp

MLST bygger på tanken att ett säkerhetsbegrepp, i modellagen kallad *charge*, omfattar alla typer säkerhetsbegrepp i olika sorts egendomar. För en svensk jurist är detta kanske inte så märkligt, men i till exempel ett *common-law*-land rubriceras säkerhetsrätter olika beroende på vilken typ av egendom det är som är föremål för säkerheten. Huruvida egendomen byter besittning

---

<sup>178</sup> Kilborn J J, Securing Russia's Future: A Plea for Reform in Russian Secured Transactions Law, Michigan Law Review, 1995, s 255 ff.

<sup>179</sup> Röver J-H M och Simpson J L, 1994, a a, s v.

<sup>180</sup> Om modellagar och rättslig reform se Norton J och Sarie-Eldin H, Securities Law Models in Emerging Economies, i Emerging Financial Markets and the role of International Financial Institutions, red Norton J och Andenas M, London 1996, s 339 ff.

<sup>181</sup> Röver J-H M och Simpson J L, 1994, a a, s v.

<sup>182</sup> Röver J-H M och Simpson J L, 1994, a a, s v f.

<sup>183</sup> Genomgången bygger på Röver J-H M och Simpson J L, 1994, a a, s vi.

påverkar också rubriceringen. En *charge* är till exempel en panträtt som inte kräver säkerhetsrättsinnehaverens besittning. En *mortgage* är en *charge* som hänför sig till fast egendom. Ovan har också behandlats *floating charge*. En *pledge* är däremot en panträtt som kräver en besittningsövergång för att vara giltig.<sup>184</sup> För att förenkla och anpassa begreppsbildning till att fungera i olika typer av rättsordningar används således endast termen *charge*. I den här framställningen kommer ordet panträtt härnäst att användas.

#### **5.5.1.2 Sakrätt**

Enligt MLST är begreppet panträtt en sakrätt och inte en obligationsrätt. Därmed reglerar MLST realsäkerheter och inte personalsäkerheter. Panträthen ger således panträttssinnehavaren rätt att realisera panten i de fall när pantgivaren inte fullgör sina skyldigheter gentemot panträttssinnehavaren. Panträthen ger också panträttssinnehavaren företräde framför andra kreditgivare i en insolvenssituation, men endast till den egendom i vilken panträttssinnehavaren innehar panträtt.

#### **5.5.1.3 Säkerheter i näringsverksamhet**

MLST är begränsad till att gälla säkerheter som ställs mot krediter inom näringsverksamhet. Orsaken är att det var inom detta område som behovet av en lagstiftning var som störst. Det är dock möjligt att utvidga modellagen till att gälla även konsumenttransaktioner. Då krävs det emellertid att det redan finns vissa regler i den nationella lagstiftningen till skydd för konsumenten.

#### **5.5.1.4 Ett minimum av begränsningar**

Parterna i transaktionen, pantgivaren och panttagaren, har givits maximal rörelsefrihet att komma överens om sina förhållanden. Parterna skall ha möjlighet att avtala så att det passar just deras speciella förhållande. Tvingande regler och restriktioner har därför använts i minsta möjliga mån.

#### **5.5.1.5 Flexibilitet**

MLST gör det också möjligt för parterna att med stor flexibilitet bestämma dels vilket eller vilka lån som är säkrade med panträtt och dels vilken typ av egendom som är föremål för säkerheten. I båda fallen finns det möjlighet definiera allmänt eller specifikt. Det finns inte heller något krav på att varken lånen eller egendomen måste existera vid tillfället för upplåtandet av panträthen. Framtida lån och egendom kan alltså också involveras. Egendomen och lånen kan dessutom skifta utan att detta påverkar panträthen.

#### **5.5.1.6 Offentligt register**

En grundläggande princip som MLST bygger på är panträthen skall vara föremål för offentlighet. Modellagen ger pantgivaren möjlighet att behålla besittningen av den pantsatta egendomen. För att inte efterföljande kreditgivare skall tro att pantgivaren har större förmögenhetsmassa än vad som faktiskt är fallet, så krävs det att de senare kreditgivarna har möjlighet att genom ett offentligt register undersöka huruvida låntagarens egendom är belastad med panträter eller ej.

---

<sup>184</sup> Se Osborn's Concise Law Dictionary.

### **5.5.1.7 Realisation av den pantsatta egendomen**

I första ledet har panttagaren möjlighet till självhjälp. I vilka fall han ges denna möjlighet är klart definierat i modellagen. Panttagaren kan då sälja den pantsatta egendomen på det sätt som han finner mest lämpligt. Panttagarens omfattande möjligheter till självhjälp begränsas av regler som innebär en part som på något sätt har intressen i den aktuella egendomen har rätt att gå till domstol för att få dessa intressen beaktade. En intressent har också rätt till skadestånd för de förluster som uppstått på grund av att panttagaren felaktigt har realiserat den pantsatta egendomen, eller om panttagaren på något sätt har missbrukat sina möjligheter att realisera egendomen. Intressenterna skyddas ytterligare av att försäljningsinkomsterna delas ut genom en depositaries försorg.

### **5.5.1.8 Realisation av företag**

MLST omfattar en typ av panträtt som kallas företagspanträtt. Denna panträtt som omfattar alla tillgångar i ett företag. Företagspanträtten är speciellt lämplig i projektfinansieringar och behandlas mer utförligt nedan. Det kan redan nu konstateras att företagspanträtten är föremål för ett speciellt realisationsförfarande. Panttagaren har möjlighet att sälja företaget utan att en likvidation är nödvändig. Förfarandet gör det möjligt att rädda ett företag i svårigheter samtidigt som panttagaren får större möjligheter att få sina lån återbetalda eftersom försäljningsinkomster kan förväntas att bli högre.

## **5.5.2 MLST och projektfinansiering**

I en projektfinansiering ställs vissa krav på en lagstiftning som reglerar säkerheter. Frågan är i vilken utsträckning EBRD's modellag erbjuder de lösningar som är önskvärda i en projektfinansiering. Här följer först en sammanfattning av vilka funktioner och syften säkerheter fyller i en projektfinansiering. Därefter undersöks huruvida de materiella reglerna i MLST uppfyller dessa funktioner och syften.

### **5.5.2.1 Säkerheter och projektfinansiering**

Det har redan konstaterats ovan att säkerheter i en projektfinansiering främst fyller en preventiv funktion. Långgivaren vill förhindra att låntagaren upplåter ytterligare säkerheter i projektföretagets egendom till förmån för efterföljande kreditgivare. Syftet är att undvika de problem som kan uppstå när flera kreditgivare gör anspråk på samma egendom. Ett sådant problem kan till exempel vara att en innehavare av en underordnad säkerhet har möjlighet att sälja den med panträtt belastade egendomen utan att behöva beakta den överordnade säkerhetsinnehavarens intressen. Långgivaren vill också med tagandet av säkerhet erhålla kontroll över projektföretaget och få en god förhandlingsposition gentemot låntagaren.

En lagstiftning som gör det möjligt för långgivaren att uppnå dessa syften måste för det första erbjuda ett system där flera olika typer av egendomslag kan vara föremål för pantsättning. För det andra måste det vara möjligt för låntagaren att pantsätta sin egendom utan att behöva överlämna denna till långgivarens besittning, annars kan denne inte bedriva sin affärsverksamhet.

För det tredje bör det finnas möjlighet för panträkten att omfatta både existerande och framtida egendom.

Om säkerheten skall utgöra ett reellt skydd så krävs det att lagstiftningen erbjuder effektiva metoder för att genomdriva säkerheten. Detta gäller även i de fall där säkerheten spelar en mer preventiv roll. Existerar det inte några förmånliga möjligheter att realisera säkerheten, så minskas långgivarens möjligheter att kontrollera låntagarens aktiviteter. Dessutom försämras långgivarens förhandlingsposition. En lagstiftning måste därför omfatta regler som hanterar realisationen av säkerheterna på ett effektivt sätt.

I stället för att realisera säkerheterna och använda inkomsterna från försäljningen till återbetalningen av lånet är det möjligt att långgivaren vill att ta över projektet och fortsätta att driva detta. Orsaken är att en försäljning inte skulle ge tillräckligt med inkomster för att täcka det obetalda lånet. En annan variant är att långgivaren utser en särskild förvaltare som fortsätter att driva projektföretaget. Det är därmed önskvärt att en lagstiftning innehåller regler som gör det möjligt för långgivaren att förfara enligt något av de nämnda alternativen.

### **5.5.2.2 MLST och säkerheter i projektfinansiering**

#### **5.5.2.2.1 Panträtt och pantsatt egendom**

Enligt MLST artikel 6.1 finns det tre olika typer av panträtt. En panträtt kan således vara en registrerad panträtt, ett äganderättsförbehåll eller en panträtt som kräver panttagarens besittning. För att en registrerad panträtt och en panträtt som kräver panttagarens besittning skall vara giltiga krävs det, förutom registrering respektive besittningsövergång, att en särskild handling har upprättats. Detta följer av artiklarna 6.2, 6.4 och 7.1. Panträtt som kräver panttagarens besittning är av ovan förklarade skäl inte särskilt intressanta i fråga om projektfinansiering. Inte heller äganderättsförbehållet är särskilt intressant. Det är däremot den registrerade panträkten.

En panträtt kan ställas som säkerhet mot en skuld som är allmänt identifierad, eller mot en skuld som är specifikt fastställd. Panträkten behöver inte ställas mot en skuld som redan existerar, utan skulden kan lika gärna vara framtida. Panträkten kan dessutom ställas av någon som inte behöver vara den som är skuldsatt. Skulden kan regleras av nationell eller utländsk rätt. Se MLST artikel 4.3. Modellagen ger alltså vida möjligheter att ställa säkerhet mot olika typer av skulder. Speciellt intressant i det här sammanhanget är att det är möjligt att ställa säkerhet mot skulder som regleras av utländsk rätt. Så är vanligtvis fallet i en projektfinansiering.

Enligt MLST artikel 5 är det möjligt att pantsätta alla typer av egendomslag som kan ägas. Detta gäller fast egendom, lösören och rättigheter. I en projektfinansiering är det därmed möjligt att inte bara pantsätta den lösa och fasta egendomen utan även koncessionsavtal, försäkringar och exempelvis *take-or-pay*-avtal. Panträkten kan omfatta särskilt identifierad egendom, eller allmänt identifierad egendom. Om det senare är fallet kallas detta företagspanträtt. Företagspanträkten fungerar som en registrerad panträtt i modellagens mening och blir därmed giltig genom upprättandet av en särskild handling och registrering. Denna panträtt är särskilt intressant ifråga om projektfinansiering. En företagspanträtt kan enligt artikel 6.6 endast

ställas av bolag. Företagspanträtten kan omfatta all egendom och alla rättigheter som används i ett företag såsom en del av dess verksamhet. Denna typ av panträtt måste omfatta en så stor del av företagets egendom att det är möjligt för en framtida köpare av panträtten att fortsätta driva företaget på samma sätt som tidigare. Detta krav har att göra med det särskilda realisationsförfarande som gäller för företagspanträtten. Se mer om detta nedan.

MLST erbjuder således ett institut som gör det möjligt för långivaren att i princip ta hela företaget i pant. Företagspanträtten är mycket lik det ovan nämnda engelska institutet *floating charge*. På samma sätt som det engelska institutet erbjuder även företagspanträtten många fördelar i en projektfinsiering. Eftersom den egendom som skall pantsättas inte behöver identifieras på annat sätt än att den skall vara involverad i företagets verksamhet kan panträtten även omfatta egendom som företaget kommer att förvärva i framtiden. Företagspanträtten kan omfatta en mängd olika typer av egendomslag, även fast egendom.<sup>185</sup> Detta begränsar det antal säkerheter som långivaren behöver för att skydda sina intressen. Det räcker således med en registrering. Dessutom regleras panträtten i och med detta av en och samma rättsordning. För låntagarens del erbjuder institutet den viktiga fördelen att samtidigt som företaget är belastat med en panträtt kan verksamheten fortsätta att bedrivas ostört.

#### **5.5.2.2 Realisation av företagspanträtt**

MLST erbjuder stora möjligheter för panttagaren att realisera den pantsatta egendomen. Panttagaren har möjlighet att genomdriva den tagna panträtten enligt MLST artikel 22 när pantgivaren inte betalar den skuld mot vilken panten är satt. Panttagaren har i och med detta rätt att påbörja ett realisationsförfarande. Förfarandet påbörjas genom att panttagaren meddelar pantgivaren skriftligt att panten kommer att tas i anspråk. Ett skriftligt meddelande måste också registreras i det register där panträtten är registrerad.

Det kan konstateras att MLST begränsar möjligheterna att realisera panträtten för en panttagare som inte har första prioritet i panträtten. Om en sådan panttagare vill realisera den pantsatta egendomen krävs det enligt artikel 22.7.6 att den panttagare som har högre prioritet godkänner detta. I de fall där en panttagare med högre prioritet motsätter sig en realisation av egendomen kan enligt artikel 32.2 panttagaren med lägre prioritet endast realisera egendomen om han först löser ut panttagaren med högre prioritet. På så sätt undanröjer alltså MLST de problem som kan uppstå när tredje man har tagit säkerheter i projektföretagets egendom.

Vid en realisation av en företagspant har panttagaren möjlighet att agera på två sätt. Enligt den första metoden säljs den pantsatta egendomen genom panttagarens försorg. Innan egendomen kan säljas måste det emellertid löpa en tidsfrist på sextio dagar. Syftet med regeln är att pantgivaren skall ges möjlighet att betala av skulden. Detta stadgas i artikel 24.1 och 22.1.3. Vid en försäljningen av egendomen måste panttagaren eftersträva ett skäligt pris.

---

<sup>185</sup> MLST stadgar att företagspanträtten kan omfatta all slags egendom och fast egendom är inte undantagen.

Om det finns en etablerad marknad för egendomen måste han också kunna visa att han agerade på ett sätt som en välbetänkt person skulle ha agerat på denna marknad. I annat fall måste han kunna visa att han vidtog alla åtgärder som en välbetänkt person i samma situation skulle ha vidtagit för att erhålla ett skäligt pris. Dessa skyddsbestämmelser följer av artikel 24.5.

Den andra metoden enligt vilken panttagaren kan agera lämpar sig väl för säkerheter som har tagits i en projektfinansiering. Istället för att likvidera företaget och sälja egendomen var för sig, kan panttagaren sälja hela företaget i syfte att det skall fortsätta att bedriva sin verksamhet. Det nämndes ovan att företagspanten måste omfatta en så stor del av företagets tillgångar så att det är möjligt för en köpare att fortsätta att driva företaget. Om panttagaren väljer de andra metoden skall han enligt artikel 25.3 utse en särskild företagsförvaltare som tar över och driver företaget i väntan på att det kan säljas. Även här gäller den tidsfrist på sextio dagar som ger pantgivaren tillfälle att betala av den förfallna skulden. Den särskilda företagsförvaltaren är skyldig att se till så att han erhåller ett skäligt pris för verksamheten. MLST bereder således vägen för en panttagare att utse en förvaltare som fortsätter att driva verksamheten. Syftet är att öka möjligheterna för långgivaren att få sitt lån återbetalt genom att försäljningsinkomsterna blir högre. Modellagen gör det emellertid inte möjligt för långgivaren att helt ta över verksamheten och driva denna i egen regi. Detta har dock långgivaren sällan något intresse av att göra. I till exempel EBRD's fall är det en uttalad policy att det i deras verksamhet inte ingår drivandet av projektföretag.<sup>186</sup>

MLST bygger på att panttagaren själv realiserar den pantsatta egendomen utan någon inblandning av offentliga myndigheter. Förutom de ovan nämnda reglerna som skall säkerställa att egendomen säljs till ett skäligt pris finns det bestämmelser till skydd för pantgivaren och andra intressenter. En pantgivare eller en panttagare annan än den som vill genomdriva panträtten har rätt att i domstol ansöka om att realisationsförfarandet är ogiltigt. Detta följer av artikel 29. Modellagen lämnar här dörren öppen för nationella domstolar att förhindra panttagaren från att realisera egendomen om domstolen skulle anse att detta är nödvändigt. Intressenterna har också enligt artikel 30 rätt att utkräva skadestånd för de förluster de lidit på grund av att panttagaren eller den särskilda företagsförvaltaren förfarit försumligt.

#### **5.5.2.2.3 Kommentar**

Det kan konstateras att MLST är mycket väl anpassad för de krav som ställs på säkerheter i en projektfinansiering. I princip alla de krav som ställs på säkerheter i en projektfinansiering är uppfyllda i MLST.

Modellagen erbjuder ett institut som liknar den engelska *floating-charge*-institutet. Det engelska institutet har visat sig vara väl anpassat till projektfinansieringar. Detsamma torde därför även gälla för företagspanträtten. De främsta fördelarna med företagspanträtten är de samma som med en *floating-charge*. Pantgivaren kan pantsätta existerande och framtida egendom i företaget utan att behöva överlämna denna till

---

<sup>186</sup> Se ovan s 55.



panntagarens besittning. Ett registreringsförfarande är dessutom en förutsättning för skapandet av panträten.

MLST tar också hänsyn till de problem som kan uppstå rörande panträter med lägre prioritet. Dessa problem är beaktade och undanröjda.

Eftersom företagspanträten liknar en *floating-charge* kan det tänkas att de brister som detta institut är belastat med även gäller för företagspanträten. Panträten omfattar en rörlig egendomsmassa. Det är därför troligt att pantsättningar i specifik egendom till förmån för tredje man kommer att prioriteras högre än företagspanträten vid en realisation. Egendom i verksamheten som säljs till tredje man kommer inte att vara belastad med panträten. Vad som kommer hända om företagspanträten kombineras med en negativklausul är inte heller klart. Hur dessa problem hanteras kommer att vara en fråga för den nationella rättsordningen.

### **5.5.3 MLST och de nationella rättsordningarna i regionen**

I vilken utsträckning har EBRD's modellag påverkat de nationella rättsordningarna i Central- och Östeuropa? Modellagen utgör en del av EBRD's program för rättslig reform i området. EBRD använder MLST som norm när banken rådgör länder som håller på att reformera sin lagstiftning angående säkerheter. Speciell hjälp har givits till Azerbajdjan, Ungern, Kirgistan, Ryssland, Georgien, Rumänien, Litauen och Slovakien.<sup>187</sup> Här studeras Ungern och Azerbajdjan. Ungern är ett exempel på där MLST redan har influerat den nationella lagstiftningen och Azerbajdjan är ett exempel på där EBRD har bidragit med råd och hjälp i lagstiftningsprocessen.

#### **5.5.3.1 Ungern**

Ungern var det första land som antog lagstiftning som baserades på MLST. Det fanns tidigare möjlighet för banker att ta säkerheter utan att den pantsatta egendomen togs i besittning. Det fanns emellertid inget register för registrering av panträter. Inte heller fanns det någon möjlighet för banken att undersöka huruvida en lös egendom var föremål för tidigare pantsättningar.<sup>188</sup> Den nya lagstiftningen förutsätter att ett register för vissa typer av panträter upprättas. Ungern har samarbetat med EBRD för att utveckla ett enkelt och lätthanterligt databaserat system för registreringen dessa typer av panträter. Registret börjades att användas 1997.<sup>189</sup> Detta register omfattar inte panträter som kräver panttagarens besittning, utan endast sådana som blir giltiga i och med registreringen. Sedan tidigare finns det register för panträter i fast egendom, fartyg, luftfartyg och immateriella rättigheter. Dessa typer av panträter kommer alltså inte att omfattas av det nya registret.<sup>190</sup>

---

<sup>187</sup> EBRD's årsrapport för 1996, s 17. Tillgänglig på <http://www.ebrd.com> i acrobatformat.

<sup>188</sup> A Survey of Asset-Based Lending in Central and Eastern Europe, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law - Special Supplement, september 1995, s 6.

<sup>189</sup> EBRD' årsrapport för 1997, s 35. Tillgänglig på <http://www.ebrd.com> i acrobatformat.

<sup>190</sup> Simpsom J L, Röver J-H M m fl, Feasibility Study for a Computerised System for Charges in Hungary, EBRD's publikationer, London 1996, s 10 f.

Den nya lagstiftningen angående säkerheter antogs 1996 och i denna finns det tydliga tecken på influenser från MLST.<sup>191</sup> Förutom det ovan nämnda registreringsförfarandet finns det två ytterligare impulser som bör nämnas. Den första gäller frågan om vilken typ av egendom som kan vara föremål för panträtter. Enligt den nya lagen omfattar detta all egendom som kan tas i besittning och alla rättigheter eller fordringar som kan överlåtas. Detta ger stora möjligheter för en låntagare att pantsätta olika typer av egendom. Bestämmelserna om detta överensstämmer väl med de motsvarande reglerna i MLST. Den andra influensen innebär att den ungerska motsvarigheten till företagspanträtten nu även omfattar egendom och rättigheter som pantgivaren förvärvar efter det att panträtten upprättas. Det är således även möjligt att pantsätta framtida egendom inom ramen för ett företag. Även detta är i paritet med MLST.

För att förstärka lagstiftningen rörande säkerheter har Ungern således inrättat ett system som gör det möjligt för låntagare att pantsätta både existerande och framtida egendom. Ett registreringsförfarande ger långgivare möjlighet kontrollera i vilken omfattning en låntagare har pantsatt sin egendom. Förfarandet förhöjer långgivarens kreditskydd eftersom denne i och med registret kan vara säker på att den egendom som kommer att tas i pant inte redan är belastad med andra panträtter.

### 5.5.3.2 Azerbajdjan

Azerbajdjan är ett exempel där EBRD bidrog med rådgivning när landet skulle utveckla en ny civillag. Landet bad EBRD att kommentera förslaget till den nya civillagen och då speciellt de avsnitt i lagen som reglerade säkerheter. EBRD baserade sina kommentarer på MLST. Banken rekommenderade att landet skulle revidera avsnittet om säkerheter och att hänsyn skulle tas till en mer modern form av säkerhetsrätt. Bland annat gjordes följande rekommendationer:<sup>192</sup>

1. Reglerna som behandlar realisationen av säkerheter borde göras om. I det förslag som låg framme fanns det inga regler som behandlade ett genomdrivande av en säkerhet på ett praktiskt sätt.
2. Ett sammanhängande registreringsförfarande borde utvecklas.
3. Lagen borde göra det möjligt att pantsätta egendom som antingen är specifikt beskriven eller allmänt beskriven.
4. Även i fråga om skulden mot vilken panträtten är satt så borde det vara möjligt att beskriva och identifiera denna specifikt eller allmänt.
5. Det borde vara tillåtet att pantsätta framtida egendom. Lagförslagen gjorde det endast möjligt att pantsätta existerande egendom.

---

<sup>191</sup> Författaren har inte haft tillgång den slutgiltiga lagen. Framställningen bygger på en engelsk översättning av det lagförslag om tillägg till den ungerska civilkoden som lades fram till det Ungerska parlamentet 1996. Lagförslaget, Bill on the Amendment of Certain Provisions of the Civil Code of the Republic of Hungary, återfinns i Simpsom J L, Röver J-H M m fl, 1996, a a, bilaga 3.

<sup>192</sup> Simpson J L, Röver J-H M, Comments on the Draft Civil Code of the Republic of Azerbaijan and its provisions on Secured Transactions, EBRD's publikationer, London 1996, s 67 f.

6. Lagen borde erbjuda större möjligheter att pantsätta olika typer av egendom. Lagförslaget hade begränsat pantsättning av rättigheter till nyttjanderätter och fordringar.
7. En ändring av reglerna om hur panträtter skapas rekommenderades också. Enligt det framlagda lagförslaget fanns det två möjligheter för hur en panträtt som inte kräver panttagarens besittning kunde skapas. Detta kunde antingen ske genom ett offentligt kungörande eller genom registrering. Eftersom registrering inte var ett krav skulle det register som hanterade panträttsregistreringen bli ofullständigt och därmed opålitligt. Dessutom var panträtter i rättigheter undantagna från kraven på kungörande och registrering. Här skulle det räcka med ett avtal mellan parterna.<sup>193</sup>

Alla de framlagda förslagen är tydligt influerade av MLST. I vilken omfattning Azerbajdjan har beaktat EBRD's rekommendationer kan inte fastställas på grundval av den information som har kunnat fås fram.

### **5.5.3.3      Kommentar**

I dagsläget kan slutsatsen dras att MLST's genomslagskraft i de nationella rättsordningarna har varit begränsad. Enligt den information som har kunnat fås fram är det endast Ungern som har nått så långt att landet har antagit lagstiftning som baserar sig på MLST. Det skall dock observeras att MLST endast har funnits under en relativt kort tidsperiod. Lagstiftningsprocesser är komplicerade och tar lång tid. Det kommer därför förmodligen att dröja ett antal år innan dess verkliga genomslagskraft kan utrönas. I detta sammanhang bör det observeras att MLST har blivit väl mottagen och att det pågår ett arbete där EBRD ger ett flertal länder assistans i fråga om reformationen av lagstiftningen rörande säkerheter. I detta arbete använder EBRD modellagen som norm. Det kan därför förväntas att fler länder kommer att anta lagstiftning som baserar sig på MLST. I vilken utsträckning länderna kommer att beakta EBRD's rekommendationer återstår att se.

---

<sup>193</sup> Simpson J L, Röver J-H M, 1996, a a, s 59 ff.



## 6 Negativklausulen och projektfinansiering

I EBRD's verksamhet ingår det inte bara att förse olika projekt med finansiering. Banken har också möjlighet att ge lån till de suveräna staterna i regionen och lån till statsägda företag där staten garanterar lånet. Dessa typer av lån ges inte mot säkerhet. Detta är det normala enligt internationell långivningspraxis.<sup>194</sup> Istället används andra metoder för att skydda långgivaren. En sådan metod är användandet av den ovan nämnda negativklausulen. Även världsbanken (*International Bank for Reconstruction and Development*, IBRD) använder negativklausuler i dess låneavtal till suveräna stater. Eftersom världsbanken är verksam i hela världen ger den därmed även lån till länderna i Central- och Östeuropa. Det skall observeras att detta avsnitt behandlar de fall där EBRD står som långgivare till staten och inte till projektet.

Negativklausulens funktion är, som nämnts ovan, att se till så att låntagaren inte ställer säkerheter mot lån som låntagaren erhåller från tredje man. I fråga om projektfinansieringar och lån till suveräna stater kan emellertid negativklausulen ge upphov till negativa konsekvenser. Klausulen förbjuder staten att använda dess tillgångar som säkerheter. Förbudet omfattar också tillgångar i statsägda och statskontrollerade företag. Följden av detta blir att denna typen av företag inte kan ta upp lån mot säkerhet utan att detta bryter mot negativklausulen. I länder där stora delar av produktionsmedlen antingen ägs eller i viss mån kontrolleras av staten begränsas således negativklausulen möjligheterna till att lånefinansiera genom ställandet av säkerhet. Så är ofta fallet i Central- och Östeuropa. Detta får direkt genomslagskraft på möjligheterna till projektfinansieringar. Ett statsägt eller statskontrollerat projekt kan inte ta upp lån mot ställandet av säkerhet utan att detta ger upphov till ett avtalsbrott.<sup>195</sup>

För att komma till rätta med problemen har världsbanken och EBRD utvecklat vissa riktlinjer som behandlar i vilka fall det är lämpligt att göra avkall på negativklausulen. Det här avsnittet studerar dels världsbankens och EBRD's negativklausuler och dels de riktlinjer som de båda bankerna har utvecklat för att komma till rätt med de ovan nämnda problemen.

Avslutningsvis analyseras i vilken mån det är troligt att dessa riktlinjer ökar möjligheterna till projektfinansieringar i regionen Central- och Östeuropa.

---

<sup>194</sup> Se ovan avsnitt 2.5.

<sup>195</sup> Hela detta avsnitt bygger på Hurlock M H, *New Approaches to Economic Development: The World Bank, The EBRD, and the Negative Pledge Clause*, 35 *Harvard International Law Journal*, 1994, s 345 ff.

## 6.1 Världsbankens och EBRD's negativklausuler

Till skillnad från de negativklausuler som används av kommersiella långgivare är världsbankens och EBRD's negativklausuler breda och omfattande i fråga om vilka tillgångar som inte får ställas som säkerhet. De undantag som stadgas i klausulerna är förhållandevis begränsade. EBRD's negativklausul är utformad efter världsbankens. Båda klausulerna har därför i princip samma innehåll och därför visas här endast den som används av världsbanken. Den negativklausul som återfinns i världsbankens standardvillkor stadgar:

(a) It is the policy of the Bank, in making loans to, or with the guarantee of, its members not to seek, in normal circumstances special security from the member concerned but to ensure that no other external debt shall have priority over its loans in the allocation, realization or distribution of foreign exchange held under the control or for the benefit of such member.

(i) To that end, if any lien<sup>196</sup> shall be created on any public asset (as hereinafter defined), as security for any external debt, which will or might result in a priority for the benefit of the creditor of such external debt in the allocation, realization or distribution of foreign exchange, such lien shall, unless the Bank shall otherwise agree, ipso facto and at no cost to the Bank, equally and ratably secure the principal of, and interest and other charges on, the loan, and the member of the Bank which is the Borrower or the Guarantor, in creating or permitting the creation of such lien, shall make express provision to that effect; provided, however, that if for any constitutional or other legal reason such provision cannot be made with respect to any lien created on assets of any of its political or administrative subdivisions, such member shall promptly and at no cost to the Bank secure the principal of, and interest and other charges on, the Loan by an equivalent lien on other public assets satisfactory to the Bank.

(ii) As used in this paragraph, the term "public asset" means assets of such member, of any political or administrative subdivision thereof and of any entity owned or controlled by, or operating for the account or benefit of, such member or any such division, including gold and foreign exchange assets held by any institution performing the functions of a central bank or exchange stabilization fund, or similar functions, for such member.

(b) The Borrower which is not a member of the Bank undertakes that, except as the Bank shall otherwise agree:

(i) if such Borrower shall create any lien on any of its assets as security for any debt, such lien will equally and ratably secure the payment of the principal of, and interest and other charges on, the Loan and in the creation of such lien express provisions will be made to that effect, at no cost to the Bank; and

---

<sup>196</sup> Begreppet *lien* omfattar alla typer av säkerheter, privilegier och prioriteter som kan uppstå i en egendom.

(ii) if any statutory lien shall be created on any assets of such Borrower as security for any debt, such Borrower shall grant at no cost to the Bank, an equivalent lien satisfactory to the Bank to secure the payment of the principal of, and interest and other charges on, the Loan.

(c) The foregoing provisions of this Section shall not apply to:

(i) any lien created on property, at the time of purchase thereof, solely as security for the payment of the purchase price of such property or as security for the payment of debt incurred for the purpose of financing the purchase of such property; or

(ii) any lien arising in the ordinary course of banking transactions and securing a debt maturing not more than one year after the date on which it is originally incurred.<sup>197</sup>

Den här typen av negativklausul stadgar således att om någon typ av säkerhet skapas i en offentlig egendom till förmån för tredje man så skall det ingå som ett speciellt villkor i det avtal som skapar säkerheten att den pantsatta egendom också skall utgöra säkerhet för det lån som givits av banken. Den säkerhet som gäller till förmån för banken skall vara lika både i värde och prioritet som den som upplåtits till förmån för tredje man. Om det på grund av konstitutionella eller på grund av några andra rättsliga skäl inte är möjligt att införa ett sådant speciellt villkor åläggs låntagaren att ställa en säkerhet till förmån för banken i någon annan offentlig egendom. Denna säkerhet skall vara liknande den som upplåtits till förmån för tredje man och den skall dessutom vara till bankens tillfredsställelse. Ett brott mot klausulen ger banken rätt att kalla in lånet till omedelbar betalning. Det bör också observeras att ett brott mot klausulen kan utlösa *cross-default*-klausuler i låneavtal som låntagaren har ingått med tredje man. Tredje man får då också rätt att kalla in sina lån till omedelbar betalning. Ett avtalsbrott kan alltså få mycket allvarliga konsekvenser för låntagaren.

Negativklausulen omfattar som nämnts en mycket vidsträckt grupp av offentliga tillgångar. Klausulen omfattar alla tillgångar som ägs eller kontrolleras av regeringen eller av någon politisk eller administrativ myndighet som lyder under regeringen. I det här sammanhanget skall det observeras att även tillgångar som ägs av privatiserade företag kan komma att omfattas. Enligt klausulen räcker det med att den offentliga myndigheten kontrollerar företaget. Ett minoritetsaktieinnehav på till exempel 35 procent kan vara tillräckligt för att det skall anses att den offentliga myndigheten kontrollerar företaget. Det nämndes ovan att detta är speciellt problematiskt i Central- och Östeuropa. Dessa länder håller på att omforma sina ekonomier från planhushållning till marknadsekonomi. Produktionsmedlen är ofta antingen i statens ägo eller i statens kontroll. Negativklausulen förhindrar att statsägda och statskontrollerade företag ägnar sig projektfinansieringar eftersom långgivaren kräver säkerheter i sådana finansieringar. Därmed begränsas möjligheterna till projektfinansieringar i Central- och Östeuropa. De undantag som stadgas i klausulen ger inte möjlighet till projektfinansieringar. Undantagen omfattar bara olika typer av

---

<sup>197</sup> Se Hurlock M H.

äganderättsförbehåll och lån med amorteringsperioder på under ett år där säkerhet begärs enligt vanlig bankpraxis. Detta kan jämföras med de negativklausuler som används av kommersiella långivare. Dessa innehåller ofta speciella undantag för just projektfinansieringar. Världsbankens motiv för den vida klausulen är att banken befarar att dess låneportfölj skulle komma att innehålla en alldeles för hög risknivå om klausulens omfattning begränsades. En för hög risknivå i låneportföljen medför att banken riskerar att få sänkt kreditbetyg. Detta leder i sin tur till att banken inte kan låna till lika förmånliga räntor på de internationella kapitalmarknaderna. Banken ger lån till länder med hög risk och låga kredit betyg. Därför krävs det enligt banken att ett kraftfullare skydd används i form av en vid negativklausul. För att även statsägda och statskontrollerade företag skall ha möjlighet till projektfinansieringar har både EBRD och världsbanken utvecklat vissa riktlinjer som anger i vilka situationer det är lämpligt att göra avkall på negativklausulen.

## **6.2 EBRD's riktlinjer för avkall på negativklausulen**

EBRD har dragit upp riktlinjer som ger stora möjligheter för statsägda och statskontrollerade företag att involvera sig i projektfinansieringar.<sup>198</sup> Detta hänger samman med bankens uppgift att främja den privata sektorn. Banken konstaterade de senaste årens internationella praxis hade lett fram till ett mildrande i tillämpningen av negativklausulen. Denna praxis hade vuxit fram för att göra det möjligt för statsägda företag att ta upp lån för att genomföra produktiva projektfinansieringar. Dessa projektfinansieringar skulle öka låntagarens resurser och inte minska dem. Vidare slog banken fast att om det fanns större möjligheter att göra avkall på negativklausulen så skulle detta leda att statsägda företag skulle kunna locka privata investeringar till regionen. Företagen skulle därmed kunna ta upp lån utan att behöva förlita sig på regeringsgarantier. Bredare möjligheter att göra avkall på negativklausulen skulle på så sätt öka möjligheterna för privata långivare att erhålla säkerheter i företagets tillgångar och bidra till övergången från planekonomi till marknadsekonomi. För att bibehålla risknivån i bankens låneportfölj bestämdes det att lånevillkoren skulle justeras så att de reflekterade den ökade risk som ett avkall på klausulen innebar.

EBRD gör endast avkall i fråga om säkerheter som används för att säkra skulder som är sammankopplade med finansieringen ett förvärv, konstruktionen eller exploateringen av en tillgång i samband med ett projekt. Detta är det grundläggande kravet och innebär att det skall vara frågan om en projektfinansiering. Den offentliga egendom som kan vara föremål för säkerheter begränsas av att fyra kriterier skall vara uppfyllda. För det första kan bara egendom som är föremål för en sådan projektfinansiering som nämnts ovan utgöra säkerheter. För det andra kan

---

<sup>198</sup> När det i fortsättningen talas om statsägda företag kommer även statskontrollerade företag att avses.



alla inkomster och fordringar som uppkommer på grund av driften eller exploateringen av den nämnda egendomen utgöra säkerheter. Här omfattas även fordringar som uppkommer på grund av till exempel skadeståndskrav och försäkringar. För det tredje kan andelarna i det för syftet skapade projektföretaget ställas som säkerhet. Dessa kriterier skall säkerställa att det statsägda företaget som är involverat i projektfinansieringen inte har tillgång till andra offentliga resurser. Detta skall garantera EBRD's position som långgivare till staten och förhindra att det statsägda företaget förlitar sig på offentliga resurser.

För att ytterligare stärka bankens position som långgivare krävs det att oberoende experter har kommit fram till att projektet kommer att kunna generera tillräckligt med utländsk valuta för att göra det möjligt att betala de skulder som projektföretaget har ådragit sig. Enligt banken skall detta krav tillämpas förhållandevis liberalt eftersom det är svårt att i förhand uppskatta i vilken utsträckning ett projekt kommer att generera utländsk valuta.

Vidare kräver EBRD's riktlinjer att säkerheten inte får täcka mer än 12 månaders obetalda amorteringar och räntor på ett depositionskonto. Detta skall säkerställa att depositionskonton inte används för att undanhålla valutareserver från de offentliga resurserna. De offentliga resurserna skall ju användas till att betala det lån som EBRD har givit.

Avkall på negativklausulen kommer endast att göras där det inte finns några alternativa möjligheter för det statsägda företaget att locka investeringar. Ett avkall kommer därför inte att göras i de fall där någon annan part kan gå in och garantera lånen.

Slutligen bygger EBRD's riktlinjer på att ett avkall görs i fråga om länder och inte från fall till fall. För att EBRD skall göra avkall på klausulen i ett land krävs det att landet håller på att genomföra en politik som bidrar till övergången från planekonomi till marknadsekonomi. Detta krav speglar bankens syfte som är uppställt i dess stadga artikel 1.

### **6.3 Världsbankens riktlinjer för avkall på negativklausulen**

Världsbanken insåg redan på 1980-talet att det var nödvändigt att utvidga möjligheter att göra avkall på negativklausulen i vissa situationer. Banken har därför ett flertal gånger reviderat dess riktlinjer för i vilka situationer det är lämpligt att göra detta. Det har dock visat sig att dessa riktlinjer har varit alltför snäva. Revideringarna har därför inte fått avsedd effekt. Efter det att EBRD hade upprättat sina liberala riktlinjer ändrade världsbanken sina riktlinjer ännu en gång. Detta var också mycket önskvärt eftersom EBRD's liberala riktlinjer inte skulle få någon genomslagskraft i de fall där det fanns ett världsbankslån som förhindrade projektfinansieringar i statsägda företag. Den ändring av riktlinjerna som nu företogs anpassade dem till att bättre överensstämma med EBRD's.

Världsbanken upprättade därför riktlinjer som till stor del liknar de som EBRD hade utvecklat. Tre aspekter skiljer dem emellertid från EBRD's. För det första måste den långgivare som förser projektet med pengar vara av privat karaktär. Dessa måste driva sin verksamhet i ett kommersiellt syfte.

Exempel på detta kan vara statligt ägda kommersiella banker och investeringsbolag. Kravet skall säkerställa att den part som drar nytta av ett avkall på klausulen skall verka inom den privata sektorn och därmed bidra till övergången från planekonomi till marknadsekonomi. Världsbanken lämnade emellertid dörren öppen för att ett avkall skulle kunna göras till förmån för multilaterala utvecklingsbanker, i det här fallet EBRD. Detta skulle dock endast göras i vissa begränsade fall. Det andra kravet som skiljer världsbankens riktlinjer från EBRD's är att avkall endast kommer att beviljas för säkerheter som ställs mot lån som har en löptid på över fem år. Slutligen omfattar världsbankens riktlinjer även ett krav på att landet årligen skall rapportera om vilka säkerheter som har ställts av statsägda företag. De största hindren för projektfinansieringar togs emellertid bort i och med denna revidering. Ett av dessa hade varit ett krav på att vissa makroekonomiska kriterier skulle vara uppfyllda innan ett avkall skulle kunna meddelas. Det hade visat sig att få länder hade möjlighet att stå upp till dessa kriterier. Detta ersättes istället med ett krav på att ett avkall på negativklausulen skulle bidra till övergången från planekonomi till marknadsekonomi. Ett annat krav som hade begränsat möjligheterna till projektfinansieringar speciellt i Ryssland togs också bort. Detta innebar att projektfinansieringarna var tvungna att struktureras på ett speciellt sätt. Det viktigaste begränsningarna för projektfinansieringar togs därmed bort.

## **6.4           Kommentar**

De riktlinjer som världsbanken och EBRD nu har utarbetat erbjuder betydligt större möjligheter för statsägda företag att lämna säkerheter för lån som tas upp inom ramen för projektfinansieringar. Detta är en önskvärd utveckling eftersom det gör det möjligt för privata långgivare att komma in på marknaden.

Frågan är emellertid om bankernas metoder för att nå denna utveckling är de mest lämpliga. I de negativklausuler som används av kommersiella långgivare ingår det som nämnts ovan ofta ett undantag som gör det möjligt för låntagaren att ställa säkerheter för lån som tas inom ramen för en projektfinansiering. Detta innebär ett generellt undantag som låntagaren alltid kan förlita sig på. I EBRD's och världsbankens fall är det emellertid frågan om att ett avkall på de rättigheter som negativklausulen ger görs från fall till fall, eller i vart fall från land till land. Följden blir att bankerna står som yttersta beslutsfattare ifråga om det är lämpligt för statsägda företag att involvera sig i projektfinansieringar. Enligt författarens uppfattning kan detta få den följden att produktiva projekt försenas eller i värsta fall inte genomförs överhuvudtaget. Frågan är om det inte vore lämpligt att EBRD och världsbanken i större utsträckning närmade sig de metoder som används av kommersiella långgivare. I detta sammanhang bör det också observeras att EBRD till stor del bedriver sin verksamhet på ett sätt som liknar en kommersiell bank. För att reflektera det ökade risktagande som andra metoder kan ge upphov till kan bankerna istället justera villkoren i låneavtalet.

# 7 Sammanfattning och slutsatser

## 7.1 Internationell projektfinansiering

Projektfinansiering är en finansieringsteknik som främst kännetecknas av två kriterier. För det första har långgivaren ingen möjlighet, eller begränsad möjlighet, att söka återbetalning för det givna lånet i låntagarens tillgångar utöver projektet. För det andra finansieras lånet genom de inkomster som projektet kommer att generera i framtiden. Konsekvensen av detta är att låntagarens källa för återbetalning av det givna lånet är projektets framtida inkomster.

Projektfinansieringar är aktuella i projekt som omfattar höga risker.

Långgivaren skyddar sina intressen på två sätt. För det första upprättas rättsliga strukturer som innebär att projektets framtida inkomster säkras.

Därmed säkras även återbetalningen av lånet. För det andra tar långgivaren säkerheter. Långgivaren tar både personalsäkerheter och realsäkerheter.

Långgivaren erhåller emellertid inte fullständiga garantier för det givna lånet, därför tar långgivaren omfattande realsäkerheter.

Realsäkerheter spelar en preventiv men viktig roll i en projektfinansiering.

Syftet med de upprättade realsäkerheterna är för det första att långgivaren vill förhindra andra kreditgivare från att erhålla intressen i projektets tillgångar.

För det andra stärker säkerheterna långgivarens förhandlingsposition gentemot låntagaren för det fall denne inte driver projektet på ett önskvärt sätt.

En typ av realsäkerhet som är speciellt lämplig i projektfinansieringar det engelska institutet *floating charge*. Denna typ av säkerhet kan omfatta alla typer tillgångar i ett företag, såväl existerande som framtida, utan att dessa behöver tas i långgivarens besittning. Kombinerar en *floating charge* med en negativklausul utgör detta ett bra skydd för långgivarens intressen.

## 7.2 EBRD och projektfinansiering

Europabanken (*European Bank for Reconstruction and Development*, EBRD) är en multilateral utvecklingsbank som är verksam i Central- och Östeuropa. Bankens verksamhet inom projektfinansiering liknar den hos en vanlig kommersiell bank. Detta gäller både i fråga om säkerheter och de rättsliga strukturer som används för att säkra projektets framtida vinst. Banken har dock större möjligheter att bära politisk risk. Den har också möjlighet att skjuta till eget kapital. Detta kan innebära att EBRD kan vara mer flexibel när den utformar projektfinansieringsavtal.

## 7.3 MLST och projektfinansiering

Ett problem med regionen Central- och Östeuropa är att dess rättsordningar inte har utvecklat en lagstiftning som gör det möjligt för långivare att ta säkerheter på ett kommersiellt gångbart sätt. EBRD har därför utvecklat modellag som reglerar transaktioner där säkerheter tas, *Model Law on Secured Transactions*, MLST. Modellagen är mycket väl anpassad för de typer av säkerheter som krävs i en projektfinansiering. MLST omfattar en typ av panträtt som kallas för företagspanträtt. Denna liknar en *floating charge* och ger upphov till samma fördelar som denna. Om de lokala rättsordningarna i regionen implementerade MLST skulle detta öka möjligheterna för långivare att säkerheter på kommersiellt godtagbara villkor och därmed även möjligheterna till projektfinansieringar. En implementering av MLST har emellertid ännu inte skett i någon större utsträckning. Det är emellertid för tidigt att säga vilken genomslagskraft MLST kommer att få. Lagstiftningsprocesser är komplicerade och tidsödande. Det kommer därför dröja ett antal år innan MLST's verkliga effekt på rättsordningarna kan uppskattas.

## 7.4 Negativklausulen och projektfinansiering

Den typ av negativklausul som används av EBRD och världsbanken i låneavtal till suveräna stater förhindrar möjligheterna för statsägda och statskontrollerade företag att ställa säkerheter mot lån. Detta leder därmed till att dessa typer av företag inte kan utföra projektfinansieringar. För att komma till rätta med detta problem har EBRD och världsbanken upprättat speciella riktlinjer som gör det möjligt att i fråga om produktiva projektfinansieringar göra avkall på de rättigheter som klausulen ger upphov till. Dessa riktlinjer är förhållandevis liberala men frågan återstår om det inte vore lämpligare att föra utvecklingen vidare genom att ytterligare närma sig de metoder som kommersiella långivare använder sig av. Detta för att ytterligare öka möjligheterna för statsägda och statskontrollerade företag att utföra produktiva projektfinansieringar.

## 7.5 Avslutningsvis

Projektfinansiering är ett bra sätt att locka investeringar till u-länder och länder som håller på att omforma sina ekonomier från planekonomi till marknadsekonomi. Genom ökade investeringar kan den ekonomiska tillväxten påskyndas. EBRD har bidragit till denna process i Central- och Östeuropa dels genom att själv investera i projekt och dels genom att visa privata långivare att det är möjligt att genomföra lönsamma finansieringar i regionen. Banken fungerar därigenom som en katalysator för investeringar. Banken har också lagt grunden för ett investeringsvänligt klimat i regionen genom att upprätta MLST. Banken har därigenom ökat möjligheterna för långivare att ta säkerheter i regionen på kommersiellt godtagbara villkor. En

faktor som kan förhindra lönsamma investeringar är emellertid en alltför restriktiv tillämpning av negativklausulen. EBRD har uppmärksammat detta men frågan är om de åtgärder som har vidtagits är tillräckliga.

## 8 Litteraturförteckning

### **Böcker Amerikanska**

*Coast Bank v Minterhout*, 61 Cal 2d 311, 292 p 2d 265, 38 Cal Rptr 505 (1964).

### **Australiensiska**

*Banque Brussels Lambert SA v Australian National Industries Limited* (1989) (5:e oktober 1990, orapporterat, se McCormick, 1992 Part 2, sid 430)

*Bond Brewing Holdings v National Australia Bank* [1990] 1 ACSR 455

### **Engelska**

*Kleinwort Benson v Malaysia Mining Corporation Berhad* [1989] 1 WRL 379

Benoit P, *Project Finance at the World Bank*, Washington 1996.

Bergström S och Lennander G, *Kredit och Säkerhet*, 5:e uppl, Uppsala 1991.

Bogdan M, *Svensk internationell privat- och processrätt*, 4:e uppl, Stockholm 1995.

Bogdan M, *Komparativ rättskunskap*, Stockholm 1993.

Goode R M, *Legal Problems of Credit and Security*, 1:a uppl, London 1982.

Goode R M, *Legal Problems of Credit and Security*, 2:a uppl, London 1988.

Håstad T, *Sakrätt avseende lös egendom*, 5:e uppl, Stockholm 1993.

Kayaloff I J, *Export and Project Finance*, London 1988.

Keenan D, *English Law*, 11:e uppl, London 1995.

Menkveld P A, *Origin and Role of the European Bank for Reconstruction and Development*, London 1991.

Nevitt P K, *Project Financing*, 5:e uppl, London 1989.

*Osborn's Concise Law Dictionary*, red Rutherford L och Bone S, London 1993.

Shaughnessy H, *Project Finance In Europe*, Chichester 1995.

Tennekoon R, *The Law and the Practice of International Banking*, London 1987.

Vinter G D, *Project Finance - A legal guide*, 2:a uppl, London 1998.

Wood P R, *International Loans, Bonds and Securities Regulation*, London 1995.

Wood P R, *Law and Practice of International Finance*, London 1980.

## **Artiklar**

*A Survey of Asset-Based Lending in Central and Eastern Europe*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law - Special Supplement, september 1995.

Allan D E, *Negative Pledge Lending - Dead or Alive?*, i Commercial and Consumer Law, red Cranston R och Goode R, Oxford 1993.

Asiedu-Akrofi D, *Negative Pledge Clauses in International Loan Agreements*, Law and Policy of International Business, 1994, sid 407.

Auerback R och Shutter A C, *International Project Financing*, kap 7 i Environmental Liability for Banks, red Norton, Auerback och Baba, London 1995.

Barrat J, *Securitisation: Financing Projects through the Capital Markets*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, 1995.

Bylund B G, *Något om s.k. negativa klausuler i låneavtal*, i Festskrift till Knut Rodhe, Stockholm 1976.

Caroll J S, *Legal Aspects of Project Finance: The Borrower's View*, i Sovereign Borrowers, red Kalderén L m fl, London 1984.

Crothers J D, *Project Finance in Central and Eastern Europe from a Lender's Perspective: Lessons Learned in Poland and Romania*, McGill Law Journal, December 1995.

Fletcher P och Welch J, *State Support in International Project Finance*, Butterworths Journal of International Banking and Finance Law, 1993.

Helfer D, *Project Finance in the Developing Markets of Central and Eastern Europe*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, 1992.

Hobbs T, *The Negative Pledge: A Brief Guide*, Journal of International Banking Law, 1993.

Hurlock M H, *New Approaches to Economic Development: The World Bank, The EBRD, and the Negative Pledge Clause*, 35 Harvard International Law Journal, 1994, sid 345.

Kilborn J J, *Securing Russia's Future: A Plea for Reform in Russian Secured Transactions Law*, Michigan Law Review, 1995, sid 255.

Lee-Smith E, *The European Bank for Reconstruction and Development*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, 1992.

Levy D A, *BOT and Public Procurement: A Conceptual Framework*, 7 Indiana International & Comparative Law Review, 1996.

Ligherness T, *A Borrower's View of Project Lending*, Butterworths Journal of International Banking and Finance Law, 1993.

Linarelli J, *The European Bank for Reconstruction and Development and the Post-Cold War Era*, University of Pennsylvania Journal of International Business Law, 1995.

Maxton J K, *Negative Pledges and Equitable Principles*, Journal of Business Law, 1993.

McCormick R, *Project Finance in Central and Eastern Europe*, Butterworth Journal of International Banking and Finance Law, januari 1998.

McCormick R, *Project Finance: Legal Aspects, Part I*, Butterworths Journal of International Banking and Finance Law, 1992.

McCormick, *Project Finance: Legal Aspects, Part 2*, Butterworths Journal of International Banking and Finance, 1992.

Newburg A, *The EBRD: A New-Age Financial Institution*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, 1995.

Niehuss J M, *An Introduction to International Project Financing*, i International Borrowing, red Bradlow D D, 2:a uppl, Washington 1986.

Nirmaljit S P, *Promoting Limited Recourse Project Finance to Developing Countries*, i Beyond Syndicated Loans, red Shilling J D, Washington 1992.

Norton J och Sarie-Eldin H, *Securities Law Models in Emerging Economies*, i Emerging Financial Markets and the role of International Financial Institutions, red Norton J och Andenas M, London 1996.

Peel D, *Developing a New EBRD Product: A Case Study on Interpreting the EBRD Agreement*, McGill Law Journal, December 1995, sid 298.



Sozzi C J, *Project Finance and Facilitating Telecommunications Infrastructure Development in Newly-Industrializing countries*, Santa Clara Computer and High Technology Law Journal, 1996.

Walter I, *Project Finance - The Lender's Perspective*, i Risk and the Political Economy of Resource Development, red Pearce D W, London 1984.

Whitley G R, *Project Financing: The Borrower's View*, i Risk and the Political Economy of Resource Development, red Pearce D W, London 1984.

*World Development Report*, World Bank, Washington 1991.

## **Tidningsartiklar**

Barkman C, *Projektet strider mot bankens stadgar*, Dagens Nyheter Ekonomi, 95 03 22.

*Borrowers face close scrutiny*, Euromoney, april 1993.

Fahlen O, *Svenska miljardprojekt i öst tack vare EBRD*, Dagens Industri 96 12 12.

## **EBRD's publikationer**

*An Introduction to the EBRD*, EBRD's publikationer. Tillgänglig på <http://www.ebrd.com> i acrobatformat.

*Agreement Establishing the European Bank for Reconstruction and Development*. Tillgänglig på <http://www.ebrd.com/intro/docs/basic1.htm>, 98 05 19.

*EBRD's årsrapport för 1996*. Tillgänglig på <http://www.ebrd.com> i acrobatformat.

*EBRD's årsrapport för 1997*. Tillgänglig på <http://www.ebrd.com> i acrobatformat.

*Financing with the EBRD*, EBRD's publikationer. Tillgänglig i acrobatformat på <http://www.ebrd.com>.

*Model Law on Secured Transactions*, EBRD's publikationer 1994.

Röver J-H M och Simpson J L, *An Introduction to the European Bank's Model Law on Secured Transactions*, i Model Law on Secured Transactions, EBRD's publikationer, London 1994.

Simpson J L, Röver J-H M m fl, *Feasibility Study for a Computerised System for Charges in Hungary*, EBRD's publikationer, London 1996.

Simpson J L, Röver J-H M, *Comments on the Draft Civil Code of the Republic of Azerbaijan and its provisions on Secured Transactions*, EBRD's publikationer, London 1996.

## **Övrigt**

Studiematerial till kursen Law of Finance and Foreign Investment in Emerging Economies, Queen Mary and Westfield College, CCLS, University of London 1997. Tillhandahållet av Auerback R.

## 9 Rättsfallsförteckning

### *Amerikanska*

*Coast Bank v Minterhout*, 61 Cal 2d 311, 292 p 2d 265, 38 Cal Rptr 505 (1964).

### *Australiensiska*

*Banque Brussels Lambert SA v Australian National Industries Limited* (1989) (5.e oktober 1990, orapporterat, se McCormick, 1992 Part 2, sid 430)  
*Bond Brewing Holdings v National Australia Bank* [1990] 1 ACSR 455

### *Engelska*

*Kleinwort Benson v Malaysia Mining Corporation Berhad* [1989] 1 WRL 379