



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Carl Malmgren

Internationella syndikerade lån

Examensarbete
30 högskolepoäng

Lars Gorton

Bankrätt

Termin 9

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRORD	3
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte	6
1.3 Avgränsningar	7
1.4 Metod och material	8
1.5 Disposition	8
2 SYNDIKERADE LÅN	10
2.1 Allmänt	10
2.2 Strukturen för ett syndikerat lån	11
2.3 Syndikatets legala karaktär	12
2.3.1 Allmänt	12
2.3.2 Partnerskap	12
2.3.3 Joint Venture	12
2.3.4 Fiduciary relation	13
2.3.5 Kontraksrelation på armlängds avstånd	13
2.4 Oäkta syndikerade lån	13
2.5 Primär och sekundär marknad för syndikerade lån	14
2.5.1 Primärmarknaden för syndikerade lån	14
2.5.2 Sekundärmarknaden för syndikerade lån	14
2.6 Det syndikerade lånets kostnadsstruktur	15
2.7 Det syndikerade lånets historia	16
3 ARRANGÖRSBANKEN	18
3.1 Arrangörsbankens roll vid ett syndikerat lån	18
3.1.1 Information memorandum	19
3.1.2 Arrangörens försäljning av lånet	20

3.2	Arrangörsbankens risker	20
3.3	Sammanfattande tankar om arrangörsbankens roll	23
3.4	Jämförande analys av information memorandum och internationella obligationsprospektet	24
4	DE CENTRALASTE KLAUSULERNA I LÅNEAVTALET	28
4.1	Conditions precedent	28
4.2	Representations and Warranties	28
4.3	Covenants	29
4.4	Negative pledge och pari passu klausuler	30
4.4.1	Negative pledge klausuler	30
4.4.2	Pari passu klausul	31
4.5	Events of default	31
5	AGENTBANKEN	33
5.1	Agentbankens roll vid ett syndikerat lån	33
5.1.1	Agentbanken som fiduciary	35
5.1.1.1	En agentbanks skyldigheter som fiduciary	36
5.1.2	Felaktiga betalningar av agentbanken	37
5.2	Sammanfattande tankar om agentbankens roll	38
6	AGENTBANKENS KONKURS	39
6.1	Allmänt	39
6.2	Återvinning ur agentbankens konkurs	40
6.2.1	Engelskans Trust	40
6.2.2	Barclays Bank v Quistclose Investments Ltd	40
6.2.3	Rättsfallets effekt på syndikerade lån	42
6.2.4	Sammanfattning	43
6.3	Kvittning	43
6.4	Ansvarsgenombrott	44
6.5	Pro rata fördelningsklausulen mellan syndikatets medlemmar	45
6.5.1	Klausulens effekt vid agentbankens konkurs	45
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	47
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	49

Summary

The international syndicated loan market has its roots from the 1960s and has ever since been one of the largest, most flexible and most important sources of funding for states and corporations worldwide. From the 1990s until the financial crisis started in the autumn of 2008 market volumes grew sharply. Since then, however, volumes have dropped dramatically.

The core of a syndicated loan is that two or more banks agree to provide a loan to a borrower on common conditions that are regulated under a single contract between all parties. The reason why a borrower turns to a syndicate of lenders is that when a company wants to take a really large bank loan, an individual bank is often unwilling to independently offer the borrower the full loan amount. This is because the loan may be too large for an individual bank to finance, or that the exposure to a single borrower is becoming too large for the bank. By forming a syndicate of banks, it becomes possible for banks to offer large loans without taking on too much risk by themselves. For a bank, it is also an opportunity to diversify their loan stock and spread their risk, as they can give loans to many borrowers, instead of only one large loan to a single borrower.

In order to make the loan possible it is required that there is at least one lead bank and one agent bank. The lead bank is appointed by the borrower to jointly prepare an information memorandum. After that the lead banks role is to apply with the information memorandum to banks that have an interest in participating in the loan syndicate and negotiate the terms of the loan.

When the loan syndicate is formed and the loan agreement is signed, an agent bank is appointed. The agent bank is the syndicate's agent and manages the syndicates' contacts with the borrower. The agent's role is defined precisely and limited largely to administrative and technical responsibilities without any major powers. A part of the agent bank's role is to act as a payment conduit between the lending syndicate and the borrower. If the agent bank would go bankrupt at a time when it been transferred money by one party, regardless of party, but not yet forwarded the money to the other party, the risk is on the syndicate. That is because the agent bank is the agent of the syndicate and has no legal relationship to the borrower. If the syndicate is to get something more than an unsecured claim from the agent bank's bankruptcy, it is required that the money transferred to the agent bank is transferred with a specific purpose and thus held in a trust. It must also be possible to trace the money within the agent bank. The requirement for a specific purpose is certainly satisfied, as well as it should be possible to trace the money. The problem for the syndicate is that it is difficult to argue that they had an intention to create a trust, since the agent bank in the contract uses a clause to disclaim itself from fiduciary responsibility. The only remaining solution for banks in the loan syndicate might then be a set -off.

Sammanfattning

Den internationella syndikerade lånemarknaden har sina rötter från 1960-talet och har alltsedan dess varit en av de största, mest flexibla och viktigaste finansieringskällorna för stater och företag världen över. Från 1990-talet fram till och med finanskrisens utbrott hösten 2008 växte marknadsvolymerna kraftigt. Sedan dess har volymerna minskat dramatiskt.

Kärnan i ett syndikerat lån är att två eller flera banker kommer överens om att ge ett lån till en låntagare på gemensamma villkor som regleras i ett enda avtal mellan alla parter. Skälet till att en låntagare vänder sig till ett syndikat av långivare är att när ett företag vill ta ett riktigt stort banklån är en enskild bank ofta ovillig att på egen hand erbjuda låntagaren hela lånebeloppet. Detta på grund av att lånet kan vara för stort för den enskilda banken att finansiera, alternativt att exponeringen mot endast en låntagare blir för stor för den enskilda banken. Genom att bilda ett banksyndikat blir det möjligt för bankerna att erbjuda stora lån, utan att på egen hand åta sig för stor risk. För bankerna innebär det även en möjlighet att diversifiera sin lånestock och sprida riskerna, då de kan ge lån till många låntagare istället för endast ett stort lån till en låntagare.

För att möjliggöra lånet krävs det att det finns minst en arrangörsbank och sedan minst en agentbank. Arrangörsbanken tillsätts av låntagaren för att gemensamt förbereda ett *information memorandum* om låntagaren och lånet. Sedan vänder sig arrangörsbanken med *information memorandum* till banker som har ett intresse av att delta i lånesyndikatet och förhandlar fram villkoren för lånet.

När lånesyndikatet är bildat och låneavtalet är undertecknat tillsätts en agentbank. Agentbanken är lånesyndikatets agent och sköter syndikatets kontakter med låntagaren. Agentbankens roll definieras precist och tillämpningsområdet begränsas i stort till administrativa och tekniska uppgifter utan större befogenheter. En del av agentbankens roll är att agera betalningskanal mellan lånesyndikatet och låntagaren. Skulle agentbanken gå i konkurs i det skede då den transfererats pengar av ena parten, oavsett part, men ännu inte vidarebefordrat pengarna till den andra parten är det syndikatet som står risken. Agentbanken är nämligen agent åt syndikatet och den har inte någon legal relation till låntagaren. För att syndikatet ska kunna få ut något mer än en oprioriterad fordran ur agentbankens konkurs krävs det att pengarna överförts till agentbanken med ett specifikt syfte och därigenom innehafts i en *trust*. Det måste även finnas möjlighet att spåra pengarna hos agentbanken. Kravet på ett specifikt syfte är säkerligen uppfyllt, likaså att det ska gå att spåra pengarna. Problemet för syndikatet är att det är svårt att hävda att de haft en intention till att skapa en *trust*, samtidigt som agentbanken i kontraktet friskrivs från *fiduciary* ansvar. Den enda återstående lösningen för bankerna i lånesyndikatet kan då bli kvittning.

Förord

Jag avslutar med detta examensarbete mina studier i Lund och på Juridicum. Jag vill rikta ett stort tack till min familj och mina vänner för dessa år. Jag vill även rikta ett tack till min tidigare arbetsgivare SEB som gett mig utrymme till att skriva detta arbete samtidigt som jag jobbat för dem i Stockholm.

Avslutningsvis vill jag tacka min handledare Lars Gorton för den konstruktiva kritik som han har bidragit med och den hjälp jag fått i mitt sökande efter information och infallsvinklar till mitt examensarbete.

Carl Malmgren

Förkortningar

Libor	London Interbank Offerd Rate
Stibor	Stockholm Interbank Offered Rate
Euribor	European Interbank Offered Rate
LMA	London Market Association

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Den internationella syndikerade lånemarknadens volymer växte i rask takt fram till finanskrisen. Marknaden var 2007 värderad till 4500 miljarder US dollar, upp 13 procent från 2006 och 32 procent sedan 2005.¹ Från och med finanskrisens utbrott har volymerna på den internationella syndikerade lånemarknaden minskat dramatiskt. Volymerna under de första åtta månaderna 2009 värderades till 1150 miljarder US dollar, vilket är den lägsta nivån sedan 1996. Intressant är att den syndikerade lånemarknaden har minskat dramatiskt samtidigt som volymerna på obligationsmarknaden under 2009 faktiskt har ökat jämfört med 2008. Detta visar hur ovilliga banker har varit till att låna ut pengar alltsedan finanskrisens utbrott. Det finns dock tecken på att den internationella syndikerade lånemarknaden är på väg mot en återhämtning, kanske främst tack vare att företagsförvärv återigen blivit aktuellt på marknaden. De flesta lån som trots allt syndikerats sedan 2008 har dock bankerna utfört enligt *best effort*. Ytterst få banker har varit villiga att åta sig risken att garantera ett lån.²

Syndikerade lån har funnits sedan 1800-talet i USA. Den internationella syndikerade lånemarknaden har dock sina rötter från 1960-talet. Framväxandet av eurodollarmarknaden och utvecklingen av en gränsöverskridande interbank marknad gjorde det möjligt att sammanföra långgivare från olika länder och kontinenter i lånesyndikat. London har sedan 1960-talet varit centrum för den syndikerade lånemarknaden och den vanligast använda interbank räntan är Libor. Genom att använda interbank marknaden blev det möjligt att skapa en marknad där långgivare med möjlighet att finansiera sig till Libor och låntagare med varierande kreditvärdighet kunde mötas. Syndikerade lån har sedan 1960-talet varit en av de största, mest flexibla och viktigaste finansieringskällorna för stater, institutioner och företag världen över.

Kärnan i ett syndikerat lån är att två eller flera banker kommer överens om att ge ett lån till en låntagare på gemensamma villkor som regleras i ett enda avtal mellan alla parter.³

Lånens avtal kan variera väldigt stort. Till en början, under 1960 och 70-talen, var lånens dokumentation kort och koncis. Exempelvis kan nämnas att när ENEL upptog ett syndikerat lån på 1 miljard US dollar 1973 var låneavtalet endast på 8 sidor. Dokumentationen kring låneavtalen har ökat markant sedan dess. Numer används ofta ett standardavtal som utformats av

¹ System cloud over syndicated loans, David Oakley, Sept 8, 2008 Financial Times

² Syndicated loan sector shows fresh signs of life, Anousha Sakoui and Nicole Bullock, Sept 17, 2009, Financial Times

³ Wood, Philip, International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions, sidan 4

Loan Market Association i London, det kända LMA-avtalet. Detta avtal används normalt som mall för syndikerade lån. Sedan görs det anpassningar till varje unikt låneavtal. Vid internationella syndikerade lån har bankerna ofta sin hemvist i olika länder, vilket får till följd att de skulle kunna regleras av olika rättsordningar. Genom användandet av LMA-avtalet som är anpassat till engelsk rätt, har engelsk rätt kommit att bli standard vid syndikerade lån. En fördel med engelsk rätt är dess respekt för ingångna kontrakt och framförhandlade villkor, vilket skapar förutsägbarhet för kontraktets parter.⁴ Detta gör att svensk rätt spelar en undanskymd roll vid syndikerade lån där svenska banker deltar. Visserligen kan svensk rätt ha betydelse vid mindre svenska syndikerade lån. Vid internationella lån där svenska banker deltar är det i princip regel att LMA-avtalet och engelsk rätt ligger till grund för avtalet.

1.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att ge en redogörelse om den internationella syndikerade lånemarknaden och sedan avsluta med en utredning av konsekvenserna för lånesyndikatet om agentbanken går i konkurs. Det som fascinerar mig och som fått mig att vilja skriva om den internationella syndikerade lånemarknaden är att trots att marknaden är en av de viktigaste finansieringskällorna är den i jämförelse med obligationsmarknaden och framförallt aktiemarknaden i väldigt liten utsträckning omtalad i dagligt tal. Detta är visserligen varken förvånande eller konstigt, framförallt eftersom privatpersoner inte kan investera i marknaden och för att media har dålig insikt i marknaden, men det gör den inte desto mindre mycket viktig för att finansiera stater och företags investeringar.

I uppsatsen kommer jag att försöka göra en relativt bred redogörelse för de olika elementen vid ett syndikerat lån. Vid ett syndikerat lån kan man förenklat säga att det finns två parter, låntagaren och syndikatet med långivare. För att möjliggöra lånet krävs det att det finns minst en arrangörsbank och sedan minst en agentbank. Därför ligger stort fokus i denna uppsats på att redogöra för arrangörsbankens och agentbankens roller. Den största risken vid ett syndikerat lån, likt all långivning, är att låntagaren inte klarar av att uppfylla sina lånevillkor. Därför kommer jag att göra en genomgång av de lånevillkor som är vanligt förekommande vid ett syndikerat lån. Jag kommer däremot inte att beskriva vad som händer om låntagaren går i konkurs eller av andra skäl inte klarar av att uppfylla sina lånevillkor, utan jag kommer att nöja mig med att kortfattat beskriva vad syndikatet har för åtgärder att vidta om låntagaren skulle bryta mot avtalets lånevillkor. Som avslutning försöker jag även utreda vad konsekvenserna för syndikatet blir om agentbanken går i konkurs.

I min strävan efter att belysa internationella syndikerade lån syftar jag inte till att täcka alla aspekter av den syndikerade lånemarknaden, därtill finns

⁴ Wright, Sue, International Loan Documentation, sida 230

det alldeles för många särarter av syndikerade lån. Fördelen med syndikerade lån är till stor del dess flexibilitet, vilket gör att varje låneavtal som ingås skiljer sig från ett annat. Istället kommer fokus att ligga på arrangörsbanken och agentbankens roller och vad konsekvenserna för syndikatet blir om agentbanken går i konkurs. För att kunna ge läsaren en djupare förståelse för den syndikerade lånemarknaden anser jag att det är nödvändigt att beskriva även andra delar av den syndikerade lånemarknaden än ovan nämnda. Därför kommer jag även att kortfattat belysa exempelvis den internationella syndikerade lånemarknadens historia, den sekundära marknaden där handel sker med lånet efter det att låneavtalet ingåtts, syndikatets legala karaktär och vad som skiljer ett oäkta syndikerat lån från ett äkta.

1.3 Avgränsningar

Uppsatsen utgår från ett internationellt perspektiv vilket gör att rättsligt ligger fokus på vad LMA-avtalet och engelsk rätt stadgar. Uppsatsen avgränsas rättsligt till vad som gäller generellt på den internationella syndikerade lånemarknaden, och inte på vad som kan skilja mellan olika låneavtal.

När det gäller arrangörsbanken och agentbanken beskrivs de i singularis och uppsatsen utgår från att det endast finns en arrangörsbank och en agentbank. I verkligheten är det inte ovanligt att det finns fler än en arrangörsbank och en agentbank.

Vid flera tillfällen väljer jag att använda mig av engelska termer, istället för att försöka göra en översättning till svenska. De engelska termerna markeras i uppsatsen genom att de är kursiverade. Detta för att man även i Sverige exempelvis säger *best effort*. Enligt mig finns det helt enkelt inga översättningar till svenska för dessa ord som är lika användbara och heltäckande som de engelska.

Uppsatsen syftar till att belysa arrangörsbankens och agentbankens roller, de centralaste klausulerna i låneavtalet och konsekvenserna för lånesyndikatet av att en agentbank går i konkurs. Den syftar däremot inte till att redogöra för konsekvenserna av att låntagaren går i konkurs. Det är en alldeles för omfattande uppgift för denna uppsats. Dessutom anser jag att det är mer intressant att belysa vilka villkor låntagaren har att uppfylla för att hedra låneavtalet. Låntagaren kan ju nämligen bryta mot låneavtalet och dess villkor, utan att vara i konkurstillstånd.

1.4 Metod och material

Jag har använt mig av en rättsdogmatisk metod, där jag framförallt har utgått från doktrin men i viss mån även engelsk lagtext och rättsfall.

Den doktrin som jag har utgått ifrån är anpassad till internationella syndikerade lån. Litteraturen är omfattande men jag har till stor del begränsat mig till ett fåtal författare med erkänt gott renommé. De är bland andra Ross Cranston, Philip Wood, Ravi Tennekoon, Peter Gabriel och Tony Shea. I de delar där doktrinen är samstämmig har jag allt som oftast valt att endast redovisa en källa, företrädesvis någon av de ovan nämnda. I de fall där det råder delade meningar har jag försökt att belysa frågan från åtminstone två olika utgångspunkter. Jag ser det som positivt att flertalet av författarna har praktisk erfarenhet från den syndikerade lånemarknaden, exempelvis Philip Wood och Tony Shea. Det negativa med mycket av doktrinen är att den i viss mån är föråldrad, särskilt med tanke på de senaste två årens finansiella turbulens.

Vidare har jag utnyttjat artiklar i den erkänt respekterade finansstidningen Financial Times. Från Financial Times har jag främst funnit information om trender och händelser inom den internationella syndikerade lånemarknaden, såsom volymutveckling och handel.

Till min hjälp har jag även haft möjligheten att studera LMA-avtalet.

1.5 Disposition

Uppsatsen börjar naturligt nog med ett inledande kapitel. I kapitel två syftar jag till att få med de delar som jag anser är viktiga för att kunna tillgodogöra sig resterande del av uppsatsen. I kapitlet lyfter jag fram strukturen för ett syndikerat lån, syndikatets legala karaktär, den primära och sekundära marknaden för syndikerade lån, oäkta syndikat och den syndikerade lånemarknadens historia.

I det tredje kapitlet görs en utredning av arrangörsbankens roll vid ett syndikerat lån. I detta kapitel kommer jag även att ta upp de risker som arrangörsbanken kan stå inför och som den genom klausuler i låneavtalet garderar sig emot. Jag försöker sedan sammanfatta mina egna tankar kring arrangörsbankens roll. Som avslutning gör jag en jämförande analys av det syndikerade lånets *information memorandum* och internationella obligationsprospekt.

I det fjärde kapitlet belyser jag de centralaste klausulerna i låneavtalet, det vill säga de klausuler som syndikatet har infogat i lånekontraktet för låntagaren att anpassa sig till.

I det femte kapitlet gör jag en utredning av agentbankens roll vid ett syndikerat lån. I detta kapitel försöker jag belysa de skyldigheter och befogenheter som är förknippade med att vara agentbank. I kapitlet redogörs även vilka klausuler som agentbanken använder i låneavtalet för att gardera sig mot olika risker som kan uppstå i rollen. Jag försöker även sammanfatta några tankar som jag själv har om agentbankens roll.

I det sjätte kapitlet görs en genomgång av konsekvenserna för lånesyndikatet av att agentbanken går i konkurs.

2 Syndikerade lån

2.1 Allmänt

För företag i behov av pengar finns det i princip tre olika finansieringsformer. I nämnd ordning efter företräde vid en eventuell konkurs finns banklån, obligationer och aktier.⁵ För en stat saknas dock i princip möjligheten att finansiera sig genom aktiemarknaden.⁶ När ett företag vill ta ett riktigt stort banklån är en enskild bank ofta ovillig att på egen hand erbjuda låntagaren hela lånebeloppet. Detta på grund av att lånet kan vara för stort för den enskilda banken att finansiera, alternativt att exponeringen mot endast en låntagare blir för stor för den enskilda banken. Genom att bilda ett banksyndikat blir det möjligt för bankerna att erbjuda stora lån, utan att på egen hand åta sig för stor risk. För bankerna innebär det även en möjlighet att diversifiera sin lånestock och sprida riskerna, då de kan ge lån till många låntagare istället för endast ett stort lån till en låntagare. För en låntagare i behov av ett stort lån finns det ett flertal fördelar med ett syndikerat lån jämfört med ett obligationslån. Låntagaren behöver endast hantera långivarna i syndikatet, till skillnad mot ett obligationslån där det kan vara tusentals långivare. Ett syndikerat lån har nackdelen att vara dyrare än ett obligationslån, men det är snabbare, mer flexibelt och utan de krav på öppenhet och marknadsföring som finns för en obligationsemitterant. Då banker är bättre på att bedöma risk än den typiske obligationsinvestorerna, är den syndikerade lånemarknaden tillgänglig även för de låntagare som inte har högsta kreditbetyg. Som tidigare nämnts har ju även bankerna i syndikerade lån förtur i konkursboet gentemot obligationsinnehavare.

Enligt Philip Wood är kärnan i ett syndikerat lån att två eller flera banker kommer överens om att ge ett lån till en låntagare på gemensamma villkor som regleras i ett enda avtal mellan alla parter.⁷ Varje medlem i syndikatet har dock en separat fordran mot låntagaren och lånebeloppet till låntagaren kan skilja sig mellan bankerna. Villkoren mellan olika syndikerade lån kan skilja sig åt markant. En del syndikerade lån tas med både säkerheter och garantier, en del med det ena men inte med det andra och en del lån tas utan varken säkerheter eller garantier. Vid syndikerade lån används flera olika klausuler, såsom *covenants*, *negativ pledge* och *pari passu* klausuler.

⁵ Aktier kan ha olika starka ställningar, exempelvis finns det preferensaktier med företräde vid konkurs

⁶ En stat kan inte börsnotera staten i sig. Däremot kan en stat använda sig av aktiemarknaden för finansiering genom att börsnotera ett statligt bolag

⁷ Wood, Philip, International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions, sidan 4

2.2 Strukturen för ett syndikerat lån

Det finns i huvudsak två olika lånestrukturer som används vid syndikerade lån. Dels finns en så kallad *term loan facility*, dels finns en så kallad *revolving loan facility*. Vid ett syndikerat lån har låntagaren allt som oftast rätten att behålla lånesumman under en överenskommen tid. Detta innebär att låntagaren inte behöver återbetala lånet direkt på begäran av långivarna, på engelska kallat *overdraft facility*. Ett *term loan* innebär att långivarna ska tillhandahålla en specifik lånesumma under en viss tid. Återbetalningen kan ske genom stegvis återbetalning, det vill säga amortering eller genom endast en återbetalning vid lånets slut, på engelska kallat *bullet repayment*. När ett *term loan* har blivit återbetalat av låntagaren, kan det inte åter utnyttjas utan då får man ingå ett nytt låneavtal. Ett *revolving loan* innebär att låntagaren har en viss maximal lånesumma som den kan utnyttja under en specifik tid. Till skillnad mot ett *term loan* kan låntagaren utnyttja lånesumman i den utsträckning den behöver, betala tillbaka summan och sedan åter utnyttja lånet i vald utsträckning. Varje lån tas för en viss tid, exempelvis en, tre eller sex månader och sedan är det återbetalbart. Återbetalningen av ett *revolving loan* uppnås antingen genom schemalagda återbetalningar av den totala lånesumman över tiden eller genom att hela lånet återbetalas vid lånets förfall. Ett *revolving loan* som görs för att refinansiera ett annat *revolving loan* som förfaller samma dag som det senare tas upp kallas för ett *rollover loan*, såvida det görs i samma valuta. Förutsättningarna för att få ett *rollover loan* är i regel mindre betungande än för andra lån. Ett syndikerat lån kan ha en lånestruktur där man kombinerar ett *term loan* och ett *revolving loan* eller där man kombinerar flera olika varianter av vardera typen. Exempelvis kan man ha flera *term loans* i skilda valutor och med olika förfall till samma låntagare.⁸

Parterna är fria att själva designa kontraktets klausuler, men i regel används standardavtal likt LMA-avtalet. Vid ett syndikerat lån kan låntagaren och långivarna komma överens om lånet ska vara enligt en fast ränta eller en rörlig ränta.

De flesta syndikerade lån har rörlig ränta.⁹ Den rörliga räntan bestäms genom att man kopplar den till ett benchmark. Det vanligaste benchmarket vid syndikerade lån är Libor. Interbank marknaden i Sverige kallas Stibor och inom EMU heter den Euribor. Bankerna finansierar det syndikerade lånet genom att låna på interbank marknaden, vilket resulterar i att lånekostnaderna för bankerna är interbank räntan. För låntagaren blir räntan normalt Libor plus en tilläggsavgift, som motsvarar långivarnas vinst, i denna uppsats kallat bankernas räntenetto^{10 11}.

⁸ Guide to Syndicated Loans, Loan Market Association, sida 1-2

⁹ Roberts, Graham, Law Relating to International Banking, Term Loan Agreements, Chapter 5.1

¹⁰ på engelska kallat *margin*

¹¹ Roberts, Graham, Chapter 5.1

2.3 Syndikatets legala karaktär

2.3.1 Allmänt

I ett syndikerat lån har syndikatets medlemmar en något oklar legal koppling till varandra. Enligt Ross Cranston finns det fyra olika möjliga legala karaktäriseringar på relationen mellan syndikatets medlemmar. För det första kan syndikatet bilda ett partnerskap mellan bankerna. För det andra bildas ett joint venture mellan bankerna inom syndikatet. För det tredje skapas en *fiduciary* relation mellan arrangörsbanken/agentbanken och syndikatets medlemmar. Det fjärde alternativet är att syndikatet är en kontraktsrelation på armlängds avstånd styrt av de överenskomna villkoren mellan bankerna.¹²

2.3.2 Partnerskap

Att syndikatet skulle bilda ett partnerskap mellan bankerna är inte troligt enligt Cranston. Konsekvenserna skulle vara klart opraktiska, då det skulle leda till gemensamt ansvar för individuella aktioner och befogenhet för en enskild bank att binda andra banker. Syndikatet passar inte heller in i definitionen för ett partnerskap, som är en relation för att bedriva affärer tillsammans med syfte att göra vinst.¹³ Enligt Cranston finns inte det inslag av vinstdelning inom syndikatet som krävs för ett partnerskap. Att syndikatets medlemmar delar på lånets bruttoavkastning, och inte netto, räcker i sig inte för att bilda ett partnerskap.¹⁴

2.3.3 Joint Venture

Huruvida syndikatet bildar ett joint venture är något som diskuterats flitigt. Skälet är främst att New York Supreme Court i ett domslut¹⁵ kom fram till att syndikatet är att anse som ett joint venture. Detta domslut har mött skarp kritik och exempelvis Cranston och Penn, Shea och Arore menar att det är direkt fel, i alla fall enligt engelsk rätt. Det bör påpekas att kontraktet i rättsfallet var dåligt skrivet.¹⁶ Termen joint venture är inte någon lagstadgad princip inom common law. För att förhindra att syndikatet anses som ett joint venture räcker det i princip att medlemmarna tydligt skriver att syndikatet inte är ett joint venture.¹⁷

¹² Cranston, Ross, Principles of Banking Law, sida 57

¹³ se Partnership Act 1890

¹⁴ Cranston, R, sida 58, och Penn, Shea and Arore, sida 139

¹⁵ Credit Francais Int. SA v Sociedad Financiera de Comercio CA, 490 NYS 2d 670 (1985)

¹⁶ Penn, Shea and Arore, sida 139

¹⁷ Mugasha, Agasha, The law of multi-bank financing:syndications and participations, sida 73

2.3.4 Fiduciary relation

Att arrangörsbanken och agentbanken har en *fiduciary* relation till syndikatet är både omtvistat och oklart. Senare i uppsatsen för jag ett mer utförligt resonemang kring frågan, se kap 3.2 och 5.1.1. Sammanfattningsvis kan man säga att framförallt agentbanken kan ha en *fiduciary* relation till syndikatet, men att skyldigheterna som följer av detta inskränks av klausuler i lånekontraktet som motsäger att agentbanken är *fiduciary*.

2.3.5 Kontraksrelation på armlängds avstånd

Enligt Ross Cranston är detta den bästa karaktäriseringen av syndikatet.¹⁸ Relationen mellan syndikatets medlemmar och syndikatets relation till arrangörsbanken och agentbanken bygger på kontraktet dem emellan. Parterna är självständiga och professionella och de reglerar relationerna dem emellan genom ytterst sofistikerade klausuler.¹⁹ Exempelvis regleras agentbankens roll mycket snävt. För det första för att agentbanken är ovillig att påta sig vida befogenheter för att hantera lånet för syndikatets räkning. För det andra är syndikatets medlemmar ovilliga att delegera stora och viktiga förvaltningsfunktioner till en agentbank. De föredrar istället att själva vara involverade och fatta sina egna beslut. Att parterna är på armlängds avstånd hindrar naturligtvis inte att syndikatet exempelvis kan stämma arrangörsbanken eller agentbanken om den skulle bryta mot sina skyldigheter i kontraktet.

2.4 Oäkta syndikerade lån

Det som är karaktäristiskt för ett syndikerat lån att två eller flera banker kommer överens om att ge ett lån till en låntagare på gemensamma villkor som regleras i ett enda avtal mellan alla parter.²⁰ En inte ovanlig förväxling med syndikerade lån görs när en långivare ingår ett låneavtal på egen hand med en låntagare, det vill säga ett bilateralt avtal och sedan säljer ut delar av lånet till andra banker och investerare.²¹ Det som skiljer dessa lån från ett syndikerat lån är att låneavtalet endast gäller mellan låntagaren och den lånegivande banken. Att den långivande banken sedan säljer ut delar av lånet påverkar inte dess relation med låntagaren och de banker som i nästa steg köper delar av lånet har inte något avtal med låntagaren. Det är inte självklart att låntagaren ens har vetskap om att långivaren sålt delar av lånet.

¹⁸ se Cranston, R, sida 60

¹⁹ Tennekoon, R, sida 67

²⁰ se Wood, P, sida 4

²¹ på engelska kallat *participation syndicate*

2.5 Primär och sekundär marknad för syndikerade lån

2.5.1 Primärmarknaden för syndikerade lån

Med den primära marknaden för syndikerade lån menas det förfarande då lånet ingås mellan låntagaren och syndikatets medlemmar, det vill säga skapandet av lånet. Den primära marknaden för syndikerade lån domineras av kommersiella banker. Några av de största bankerna på marknaden är Citibank, Deutsche Bank och The Bank of New York Mellon. Från 1990-talet fram till dagens kreditkris började investmentbankerna att konkurrera med de kommersiella bankerna genom att dra nytta av sin stora kunskap från obligationsmarknaderna.

2.5.2 Sekundärmarknaden för syndikerade lån

Med den sekundära marknaden för syndikerade lån menas handeln mellan investerare med delar av lånet, där en medlem av syndikatet säljer sin del av lånet till en annan investerare som tar över säljarens roll i syndikatet. Den sekundära marknaden växte kraftigt fram till kreditkrisen, mycket tack vare standardiseringen av dokumentationen vid syndikerade lån. Sekundärmarknaden består av tre olika lånesegment: handel vid eller nära nominellt värde på lånet, riskfyllda lån med hög ränta och problemlån.²² Likviditeten är störst för handeln med problemlån. De som handlar på den sekundära marknaden kan delas in i tre olika kategorier: market-makers, aktiva traders och tillfälliga säljare eller investerare. Market-makers är normalt stora kommersiella banker eller investmentbanker som tillför kapital och tar egna positioner. Aktiva traders är till stor del investmentbanker och institutionella handlare, typ hedgefonder, som specialiserat sig på problemlån. Tillfälliga säljare kan vara banker som vill ta bort lån från sin balansräkning för att möta regulatoriska föreskrifter, skydda sig mot risker eller för att förändra sin exponering och likviditet. Investerare som egentligen är för små för primärmarknaden kan genom sekundärmarknaden ta en position i ett syndikerat lån och få exponering mot sektorer och länder som de annars inte skulle kunna få. Minimum kravet på långivningen för att delta på primärmarknaden överstiger ofta många bankers kreditbegränsningar och då blir sekundärmarknaden alternativet. Sekundärmarknaden för syndikerade lån är fortfarande relativt begränsad i jämförelse med primärmarknaden. Det är inte ovanligt att det vid lånets ingående stadgas i låneavtalet att syndikatets medlemmar eller vissa av dem inte får sälja sin del av lånet på den sekundära marknaden. Förklaringen till detta är i regel att låntagaren vill bibehålla sina bankrelationer.²³

²² de tre segmenten kallas på engelska: par/near par, leveraged or high-yield och distressed. Det är min översättning till svenska som gjorts i texten

²³ Blaise Gadanez, The syndicated loan market: structure, development and implications, sida 83-85

2.6 Det syndikerade lånets kostnadsstruktur

Det finns ett flertal anledningar för en bank att delta vid ett syndikerat lån. För en stor bank kan det vara en möjlighet att upprätthålla en bankrelation med en låntagare utan att samtidigt ta hela lånerisken på egen hand. Det kan även finnas regleringar om hur mycket exponering en bank får ha mot endast en låntagare. Det ger även en möjlighet till att tjäna pengar på olika avgifter, vilket ger stabila och diversifierade inkomster. Blaise Gadanez uttrycker sig som att syndikerade lån ger en möjlighet för en stor bank att möta låntagarens lånebehov utan att behöva bära hela marknads- och kreditrisken på egen hand.²⁴

För en mindre bank som deltar vid ett syndikerat lån kan det finnas olika anledningar till att delta. De kan vara för små för att själva stå för lånet, eller för att verka i vissa geografier eller sektorer. Ofta tjänar de mindre bankerna i stora syndikat endast pengar på räntenettet och inte på avgifter. De mindre bankerna kan även ha förhoppningen att deras deltagande i syndikatet ska göra att de i fortsättningen kan få ytterligare uppdrag av låntagaren.²⁵

Det bankerna tjänar mest pengar på är räntenettet, det vill säga skillnaden mellan räntan de lånar in till, normalt Libor, och räntan de lånar ut till. Arrangörsbanken erhåller en avgift för att sammansätta affären. De banker som garanterar lånet erhåller en *underwriting fee*, för att de garanterat tillhandahåller medel.²⁶ Vid vissa lån kan syndikatmedlemmarna åtnjuta en avgift för att de deltar i syndikatet, där avgiftsfördelningen är proportionerlig till deras utlåning. De nämnda avgifterna betalas i anslutning till att åtagandena genomförs. Andra avgifter betalas ut löpande under låneperioden. När lånebeloppet finns tillgängligt utan att det utnyttjas betalar låntagaren en årlig avgift för lånefaciliteten, en *commitment* eller *facility fee*.²⁷ När låntagaren utnyttjar lånefaciliteten betalar den en utnyttjande avgift på det använda beloppet. Agentbanken får normalt en årlig kompensation för att täcka kostnaderna för att administrera lånet. Det är vanligt att det finns en klausul som stadgar att om låntagaren betalar av lånet i förväg, ska den betala en *prepayment fee* eller på annat vis kompensera långivarna.²⁸ Storleken på räntenetto och avgifterna är alltid en förhandlingsfråga, där det i slutändan är en fråga om parternas styrkeförhållanden.²⁹

²⁴ Blaise Gadanez, sida 78

²⁵ se ovan, sida 79

²⁶ se kap 3.1 om *underwriting*

²⁷ Anledningen till detta är för att kompensera bankerna för kostnaderna det innebär att ha pengarna tillgängliga

²⁸ Blaise Gadanez, sida 80-81

²⁹ Rhodes, Tony, *Syndicated Lending*, sida 51

2.7 Det syndikerade lånets historia

Den syndikerade lånemarknadens omfattning utvecklades kraftigt under 1970-talet. Till en början var lånen begränsade till stater. Sedan oljepriset rusat i höjden placerade många av de oljeproducerande länderna sina överskott hos europeiska och amerikanska banker. Samtidigt följde att de oljeimporterande länderna fick stora underskott. Följden blev att under 1970-talet användes syndikerade lån för att överföra kapital från europeiska och amerikanska banker till utvecklingsländerna i Asien, Sydamerika och Afrika. Genom den syndikerade lånemarknaden kunde även medelstora och mindre finansinstitut få exponering mot utvecklingsländerna utan att lokalt närvara. Syndikerade lån kom att till stor del ersätta bilaterala lån mellan stater.

När Mexiko 1982 ställde in räntebetalningarna på sina statslån, bestod utvecklingsländernas skulder till största del av syndikerade lån. Snart följde flera andra utvecklingsländer Mexico med att ställa in sina betalningar, bland annat Brasilien och Argentina. Detta ledde till att marknaden för syndikerade lån minskade markant. 1985 var volymen för syndikerade lån 9 miljarder dollar, att jämföra med 46 miljarder dollar 1982. 1987 skrev Citibank ner stora delar av sin lånestock till utvecklingsländer. Många andra stora amerikanska banker följde snabbt efter. Det blev starten för en lösning, utformad av USA:s finansminister Nicholas Brady, vilket gjorde det möjligt för långivare att byta sina syndikerade lån till utvecklingsländerna mot så kallade ”Brady bonds”. Som säkerhet för obligationerna använde man amerikanska statobligationer.³⁰

Bradyplanen blev en nystart för marknaden och i början av 1990-talet började marknaden för syndikerade lån att återhämta sig. Bankerna, som gjorde stora förluster under 1980-talet, började hantera lånen mer riskkänsligt. Långivarna började exempelvis använda sig av *covenants* i större utsträckning. Tack vare att mer information om lånen och hur deras utveckling fortskred blev tillgänglig, kunde en sekundär marknad skapas för handel med lånen. Detta attraherade bland annat pensionsfonder och försäkringsbolag. Garantier och ofinansierade risköverföringstekniker³¹ har gjort att banker kunnat köpa skydd mot kreditrisker samtidigt som de behållit lånen inom sin balansräkning. Detta har fått konsekvensen att finansinstitut som tidigare inte kunnat delta vid syndikerade lån, på grund av att de har kreditbegränsningar eller utlåningsstrategier som inte tillåter detta, kunnat delta. Under 1990-talet utvecklades den syndikerade lånemarknaden från att nästan endast användas av stater till att även inkludera lån till större företag i västvärlden. För storföretagen var det en flexibel och snabb lösning som fungerade utmärkt som komplement till obligations- och aktiefinansiering.³² Den snabba utvecklingen under 1990-talet gjorde att

³⁰ Blaise Gadanecz, sida 76

³¹ Ett exempel på ofinansierad risköverföring är ”credit default swaps”, där risktagarens skyldigheter beror på utvecklingen av låntagarens kreditvärdighet

³² Blaise Gadanecz, sida 77

volymen för nya syndikerade lån växte till 1600 miljarder dollar 2003, mer än tre gånger volymen 1993. År 2007 toppade volymen för syndikerade lån på 4500 miljarder dollar.³³ Sedan finanskrisens utbrott har volymerna på den syndikerade lånemarknaden minskat kraftigt. Den främsta orsaken till detta är att bankerna i hög grad velat stärka sina balansräkningar för att möta dels ökade kapitalkrav, dels för att kunna hantera reella och förväntade kreditförluster. Som en konsekvens av detta har många storföretag fått stora problem med att få lån från banker. Detta har dock gjort att de globala företagsobligationsmarknaderna fått en relativ ökning i volym. Detta kan till stor del förklaras av de extremt låga räntor som funnits sedan Lehman Brothers konkurs. Företagsobligationsmarknaden har blivit ett attraktivt alternativ för investerare som inte vill investera i statsobligationer.

³³ System cloud over syndicated loans, David Oakley, Sept 8, 2008 Financial Times

3 Arrangörsbanken

3.1 Arrangörsbankens roll vid ett syndikerat lån

Arrangörsbanken kallas på engelska *lead bank* och tillsätts av låntagaren. Vid val av arrangörsbank kan låntagaren gå till väga på olika vis. Vissa låntagare är beredda att inhämta offert, det vill säga ett *term sheet* från alla banker som är villiga att ge ett. Andra låntagare överväger endast bud från en mindre grupp banker med expertkunskap och en lyckosam historia på den syndikerade marknaden, eller banker som de har en nära relation till.³⁴ I ett *term sheet* stadgas de finansiella villkoren, innehållandes lånesumman, tidslängd, återbetalningsplan, räntenetto, avgifter och andra specifika villkor som att lånet kommer innehålla *representations* och *warranties, covenants, events of default* och andra vanliga klausuler. När låntagaren valt arrangörsbank, får arrangörsbanken ett mandat att utifrån budet engagera tillräckligt med banker för att bilda ett syndikat som kan tillmötesgå låntagarens lånebehov. Mandatet uttrycks som ett icke-rättsligt bindande åtagande som är föremål för upphandlingen. Mandatet fungerar som en kommersiell överenskommelse mellan parterna till dess att det formella lånekontraktet ingås. Annars finns det enligt allmänna engelska avtalsrättsliga grunder en presumtion att ett kommersiellt arrangemang är avsett att vara rättsligt bindande. Detta skulle få till följd att låntagaren och arrangörsbanken även utan ett formellt lånekontrakt skulle kunna bli bunden till villkor som är tillräckligt preciserade.³⁵ Peter Gabriel varnar för att parterna enligt engelsk avtalsrätt kan skapa ett bindande kontrakt via innehållet i skickade brev och fax samt genom konversationer mellan parterna utan att de själva är medvetna om att de ingått ett bindande kontrakt. Därför använder sig parterna av villkor såsom ”*subject to acceptable documentation*” eller ”*subject to contract*”.³⁶

När arrangörsbanken fått mandat av låntagaren att bilda ett syndikat beror den legala relationen mellan arrangörsbanken och låntagaren på om arrangörsbanken garanterar³⁷ lånet helt, delvis eller inte alls. Om arrangörsbanken garanterar lånet innebär det att om arrangörsbanken inte lyckas engagera tillräckligt många banker för att finansiera hela lånesumman täcker banken själv bristen. Denna garanti från arrangörsbanken är ofta reglerad till förändrade marknadsförhållanden innan ingåendet av låneavtalet.³⁸ Garantin innebär att låntagaren kan vara säker på att den önskade lånesumman kommer att finnas tillgängliga till förutbestämda villkor. Om arrangören endast delvis garanterar lånet är

³⁴ Rhodes, Tony, *Syndicated Lending*, sida 103

³⁵ Wood, Philip, *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, sida 6

³⁶ Gabriel, Peter, *Legal aspects of syndicated loans*, sida 124-126

³⁷ På engelska kallat *underwrite*.

³⁸ Wood, P, sida 5-6

låntagaren säker på en viss lånesumma, men låntagaren tar risken att resterande del av lånesumman måste inhämtas på marknaden till samma villkor. Om arrangörsbanken inte garanterar lånesumman, tar låntagaren risken att hela finansieringen måste inhämtas på marknaden med konsekvensen att om inga banker på marknaden är villiga att engagera sig blir man utan finansiering. Detta kallas att arrangörsbanken agerar efter *best effort* för att finna finansiering. Huruvida det är lämpligast för låntagaren att få ett garanterat lån eller ett utfört efter *best effort* avgörs av ett antal faktorer. De är bland annat kostnaden för att få lånet garanterat, vilket kan påverka både räntenettet och avgifterna, och hur marknadsförutsättningarna är vid tillfället. Om marknaden vid tillfället svämmar över av likviditet innebär det exempelvis att kostnaden för ett garanterat lån inte blir särskilt hög.³⁹ Vad uttrycket *best effort* innebär i praktiken har diskuterats flitigt i doktrinen och i ett antal rättsfall.⁴⁰ En vanlig beskrivning i brittisk doktrin är att *best effort* innebär att arrangörsbanken inte ska lämna någon sten ovänd i sin strävan efter att bilda lånesyndikatet.⁴¹

Arrangörsbanken har tre funktioner. För det första ska man tillsammans med låntagaren förbereda ett *information memorandum* om låntagaren och lånet. Huruvida arrangörsbanken agerar åt sig själv eller åt låntagaren råder det viss osäkerhet om enligt Gabriel.⁴² Problemet ligger i att arrangörsbankerna i olika grad är involverade i skapandet av *information memorandum*. För det andra ska arrangörsbanken vända sig till banker som har intresse av att delta i lånet och för det tredje förhandla lånevillkoren mellan parterna.⁴³

3.1.1 Information memorandum

Information memorandum skickas till de banker som uttryckt ett intresse för att delta i det syndikerade lånet. Det innehåller normalt ett så kallat *term sheet* med detaljerna om lånet, en genomgång av låntagarens historia och verksamhet, dess företagsledning och låntagarens finansiella ställning.⁴⁴ Många jurisdiktioner har infört lagstiftning som reglerar spridningen av information till allmänheten om att investera i värdepapper, för att skydda allmänheten mot bedrägeri. För att undvika detta problem anpassas *information memorandum*. Det är endast ett privat erbjudande och inte riktat till det allmänna. Det riktas endast till sofistikerade och/eller professionella investerare som kan se efter sig själva. De potentiella bankerna som mottar ett *information memorandum* skriver i regel under ett sekretessavtal. I

³⁹ Rhodes, Tony, *Syndicated Lending*, sida 106

⁴⁰ se särskilt *B Davis Ltd v Tooth & Co Ltd*, [1937] 4 All ER 118, PC

⁴¹ se exempelvis Gabriel, Peter, *Legal aspects of syndicated loans*, sida 118, där han skriver "the lead bank, broadly speaking, should leave no stone unturned to assemble the syndicate". Detta uttryck härstammar från rättsfallet *Sheffield District Rly Co v Great Central Rly Co* [1911] 27 TLR 451

⁴² se Gabriel, Peter, sida 128

⁴³ Wood, Philip, *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, sida 6-7

⁴⁴ se ovan, sida 8-9

Europa är det i regel tillåtet att erbjuda material och sprida information till sofistikerade investerare. I USA gäller mer restriktiva bestämmelser.⁴⁵

3.1.2 Arrangörens försäljning av lånet

För att lyckas som arrangör krävs det stor skicklighet. Arrangören har att betänka flera faktorer vid prissättningen av lånet, som ska godkännas av låntagaren men samtidigt vara tillräckligt lockande för att banker ska vilja delta i syndikatet. Arrangörsbanken måste till fullo förstå låntagarens behov, verksamhet, ställning på marknaden och dess förväntningar på priset för lånet. Arrangören måste även göra en korrekt bedömning av marknadens riskaptit för att kunna avgöra hur lånet ska struktureras, prissättas och tidsbestämmas. Arrangören måste betänka storleken och längden för lånefaciliteten och vilken standard som ska finnas på lånevillkoren. Lånets klausuler, priset och strukturen för lånet är sammanlänkade. Strikta klausuler leder till lägre priser för låntagaren och motsatt leder mindre strikta klausuler till högre priser. Låneavtalets villkor är de som stadgas i ett *term sheet* som förhandlats fram mellan arrangörsbanken och låntagaren, men normalt får även de övriga medlemmarna i syndikatet en chans att ge kommentarer och komma med förslag till eventuella ändringar innan avtalet sluts.⁴⁶ När det slutgiltiga avtalet undertecknas symboliserar det en juridiskt bindande överenskommelse mellan samtliga parter, låntagaren, arrangörsbanken och syndikatet.⁴⁷

3.2 Arrangörsbankens risker

Arrangörsbankens risker består i dess ansvar för *information memorandums* innehåll och dess försäljning av låneavtalet till syndikatet. Det anses allmänt etablerat att arrangörsbanken inte har någon roll som *fiduciary* gentemot syndikatmedlemmarna och därav har inte heller arrangörsbanken några skyldigheter som en *fiduciary* normalt har.^{48,49}

I arrangörsbankens roll ingår det att förbereda ett *information memorandum* tillsammans med låntagaren. Det huvudsakliga ansvaret för informationen har låntagaren. Skulle information i det utformade *information memorandum* visa sig vara felaktig efter det att lånet ingåtts och det innebär en överträdelse av ett specifikt villkor i låneavtalet kommer det leda till en *event of default*. Skulle då låntagaren vara insolvent finns risken att de syndikerade långivarna kan komma att vända sig emot arrangörsbanken som ansvarig för att ha vilselett dem om låntagaren.

⁴⁵ För mer information kring ämnet, se Wood sida 9

⁴⁶ Encyclopedia of Banking Law, division F, Butterworths, London, 2002, sida 1357

⁴⁷ se Rhodes, Tony, sida 193

⁴⁸ se Gabriel, P, sida 133 och Wood, P, sida 7

⁴⁹ att arrangörsbanken inte är *fiduciary* är dock inte självklart, se UBAF Ltd v European American Banking Corp. [1984] QB 713, 728. Se även Cranston sida 59-60 där han för en intressant argumentation kring frågan

Skulle arrangörsbanken på något vis försäkra att informationen i *information memorandum* är korrekt eller att den själv är ansvarig för informationen kommer syndikatets medlemmar nå framgång om ansvar för arrangörsbanken. Detta oavsett om arrangörsbanken varit medveten eller inte om felaktigheterna i *information memorandum*.⁵⁰ I rättsfallet bedömde man det som att arrangörsbanken garanterat informationen och då även skulle stå risken när låntagaren inte kunde fullfölja lånet.⁵¹ Det är dock snarare en anomali i den syndikerade lånevärlden att arrangörsbanken skulle agera på detta vis. Arrangörsbanken tar istället avstånd från så mycket ansvar som möjligt.

För att arrangörsbanken i praktiken ska kunna göras ansvarig för *information memorandum* krävs det att den agerat oaktsamt. Arrangörsbankens oaktsamma beteende måste inte ha spelat någon avgörande roll för lånet, men det måste ha spelat en reell och väsentlig del i långivarnas beslut att delta i syndikatet. Alla misstag som arrangörsbanken begår leder inte till oaktsamheter, utan det måste vara ett misstag som ingen bankman vid det aktuella tillfället begår.⁵² Exempel på när arrangörsbanken kan agera oaktsamt är när den utformar dokumentationen, kontrollerar *conditions precedent* och värderar tillgångar som ska användas som säkerhet vid säkerställda lån.

Om det kan visas att arrangörsbanken agerat oaktsamt vid utformandet av *information memorandum* och att det orsakat syndikatets medlemmar förutsebara förluster, uppstår två frågor. För det första, finns det en tillräckligt stark relation mellan arrangörsbanken och syndikatets medlemmar? För att avgöra detta, behöver det övervägas om det rimligen kan avgöras att långivarna skulle förlita sig på *information memorandum*, hur nära parterna står varandra och huruvida det är rättvist och rimligt att en omsorgsplikt, en *duty of care*, ska föreligga för arrangörsbanken under omständigheterna.⁵³

För det andra, finns det någon friskrivningsklausul som kan förebygga ansvar för arrangörsbanken? *The Unfair Contract Terms Act 1977*, stadgar att friskrivningsklausuler mot ansvar för oaktsamhet endast får effekt om de är rimliga. Friskrivningsklausulens rimlighet beror på styrkeförhållandet mellan parterna, längden på relationen mellan arrangörsbanken och låntagaren, arrangörsbankens vetskap om låntagaren och möjligheter att undersöka och öka kunskapen om låntagaren, de syndikerade långivarnas kunskap om låntagaren, hur sofistikerade långivarna är och möjligheterna för dem att ställa frågor om låntagaren.⁵⁴

Det är dock viktigt att vara medveten om att *the Unfair Contract Terms Act 1977* inte riktigt passar på syndikerade lån. I rättsfallet IFE Fund SA v

⁵⁰ Re Colcotronis Tanker Security Litigation 420 F. Supp. 998 (S.D.N.Y. 1976)

⁵¹ se McDonald, sida 121

⁵² se Roberts, Graham, Syndicated loans- Pre-Contract Issues, Chapter 7.2

⁵³ I Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd [1963] 2 All ER 575, var en *proximity and a duty of care (special relationship)* nödvändiga för att en skyldighet skulle uppstå

⁵⁴ Roberts, Graham, Syndicated loans- Pre-Contract Issues, Chapter 7.2

Goldman Sachs International [2006] All ER (D) 268, [2007] EWCA Civ 811CA, sade domstolen att i “*the specialised world of syndicated finance there is everything to be said for leaving the participants to determine the respective responsibilities and risks of the sponsors, the debtor, the arranger and the investors, and for respecting their decisions. The Information Memorandum has to be read as a whole in order to see what a reasonable participant would understand was the scope of the responsibility undertaken by the arranger in relation to its contents.*” Detta uttalande talar starkt för att friskrivningsklausuler vid syndikerade lån i princip alltid är rimliga och verkningfulla såvida arrangörsbanken inte handlat bedrägligt.

Bevisbördan för att visa att en friskrivningsklausul är rimlig ligger på arrangörsbanken. Arrangörsbanken ser även till att, förutom friskrivningsklausulen, inkludera ett villkor i information memorandum, en så kallad estoppel, att låntagaren på egen hand bär ansvar för informationen i *information memorandum*, det är ingen rekommendation av arrangörsbanken att delta i lånet, medlemmarna i syndikatet förlitade sig inte på informationen i *information memorandum* när de bestämde sig för att delta i syndikatet och de gjorde självständiga kreditkontroller av låntagaren.⁵⁵

En medlem av syndikatet kan även kräva skadestånd för bedrägligt eller svekfullt beteende vid skapandet av *information memorandum*. Detta är dock svårt att bevisa. Medlemmen behöver bevisa att det funnits en intention från arrangörsbanken att vilseleda och på grund av *the Statute of Frauds Amendment Act 1928* är arrangörsbanken inte ansvarig för något agerande såvida det inte är skriftligt och signerat av den person som är ansvarig för det.⁵⁶ I rättsfallet *Derry v Peek* sade House of Lords att det för att vara ett fall av bedrägeri, måste det visas vara genomfört medvetet, eller utan tro på dess sanning eller hänsynslöst.⁵⁷

Arrangörsbanken är allt som oftast själv långgivare inom syndikatet. Detta leder till att arrangörsbanken och de andra medlemmarna i syndikatet kommer vara parter till samma låneavtal. På grund av det kan arrangörsbanken bli ansvarig under *the Misrepresentation Act 1967*. Arrangörsbankens felaktiga agerande kan antingen vara bedrägligt eller oaktsamt, men syndikatmedlemmen måste inte bevisa att arrangörsbanken var skyldig denne en *duty of care*. För straffrättsligt ansvar måste arrangörsbanken göra sig skyldig till minst grov oaktsamhet. Arrangörsbanken måste bevisa att han hade rimliga skäl till att tro att de fakta som presenterats varit korrekta. Detta krav torde vara uppfyllt om man gjort en noggrann *due diligence*. Om arrangörsbanken använder en friskrivningsklausul kan den exkludera möjliga skyldigheter och en *duty of care*.⁵⁸ En noggrann *due diligence* och en friskrivningsklausul ger

⁵⁵ se exempelvis Gabriel, Peter, sida 136

⁵⁶ I *UBAF Ltd v European American Banking Corp.* [1984] QB 713, var signaturen av en manager på arrangörsbanken tillräcklig

⁵⁷ *Derry v Peek* (1889) 14 App Cas 337

⁵⁸ *Boardman v Phipps* [1967] 2 AC 46

arrangörsbanken tillräckligt skydd enligt Cranston.⁵⁹ Riskerna är större för arrangörsbanken under *the Misrepresentation Act* än vid skadeståndskyldighet genom oaktsamhet på grund av att både direkta och indirekta förluster är återbetalningsbara. För medlemmarna inom syndikatet är det nödvändigt att bevisa att arrangörsbankens felaktiga agerande var grunden för lånet. De behöver dock inte bevisa att det var orsaken till lånets misslyckande.

3.3 Sammanfattande tankar om arrangörsbankens roll

Arrangörsbankens roll är av största vikt för att ett syndikerat lån ska lyckas. Rollen är också intressant då den kan skilja sig väsentligt åt från fall till fall, beroende på hur involverad arrangörsbanken är i syndikeringsprocessen. Som jag ser det finns det framförallt två juridiska aspekter som är intressanta för arrangörsbankens roll.

Den första aspekten är vad det juridiskt innebär att arrangörsbanken garanterar lånet helt, delvis eller inte alls. Att arrangörsbanken kan bli juridiskt tvungen att själv fylla brister i lånesumman om den garanterar lånet sätter stor press på arrangören. Detta innebär inte bara en stor risk för arrangörsbanken rent finansiellt, utan även dess prestige på marknaden sätts på spel. Som kompensation för de ökade riskerna tar arrangörsbanken självklart bra betalt.⁶⁰ Än mer intressant juridiskt är uttrycket *best effort*. De krav uttrycket ställer juridiskt kan formuleras i teorin, men vad det innebär i praktiken är fortfarande högst oklart anser jag. Att inte lämna någon sten ovänd är ett relativt flytande begrepp, där bevisfrågan blir väldigt svår för klagande part. Det vore intressant om det kom något nytt rättsfall där uttrycket *best effort* diskuteras, särskilt nu då alltfler syndikerade lån utförs enligt *best effort*.

Den andra aspekten är arrangörsbankens juridiska ansvar för *information memorandum*. Arrangörsbanken måste för att ansvar ska bli aktuellt ha agerat oaktsamt. Med oaktsamt menas inte något litet obetydligt fel utan snarare ett relativt grovt fel som väsentligen påverkat syndikereringen. Arrangörsbanken har dock stora möjligheter att friskriva sig från ansvar för oaktsamhet, det enda kravet är att friskrivningen ska vara rimlig. I det tidigare nämnda rättsfallet⁶¹ slås det fast att friskrivningsklausuler vid syndikerade lån i princip alltid är rimliga och verkningfulla såvida

⁵⁹ se Cranston, sida 61

⁶⁰ I den allmänna debatten under 2009 har kritik riktats mot att banker som garanterar nyemissioner på aktiemarknaden får så mycket betalt. I viss mån kan kritiken vara befogad då garanterna under 2009 sällan behövt ställa upp med pengar, men samtidigt tar garanterna över en stor risk från företaget som genomför nyemissionen och osäkerheten på marknaden var oerhört stor i början av 2009. På samma sätt fungerar det i princip på den syndikerade länemarknaden

⁶¹ IFE Fund SA v Goldman Sachs International [2006] All ER (D) 268, [2007] EWCA Civ 811CA

arrangörbanken inte handlat bedrägligt. Det anser jag vara helt korrekt. Parterna vid syndikerade lån är ytterst sofistikerade och jag tror att det är bättre att marknaden och dess parter bestämmer vilka villkor som ska gälla än att en domstol eller lagstiftare försöker styra kontraktens villkor. Här märks en stor skillnad mellan aktiemarknaden, obligationsmarknaden och den syndikerade lånemarknaden. På aktiemarknaden och obligationsmarknaden finns det ett behov av att skydda och anpassa lagregler till mindre sofistikerade parter. På den syndikerade lånemarknaden finns inte detta behov, i alla fall inte i samma utsträckning. Att ställa krav på syndikatets medlemmar att vara aktiva och undersöka vad det är de investerar i är för mig en självklarhet.

3.4 Jämförande analys av information memorandum och internationella obligationsprospektet

Det huvudsaliga alternativet till syndikerade lån är obligationslån. Vid ett obligationslån kan antalet investerare vara bestämt, men vanligast är att antalet investerare är oreglerat. Investerarna vid obligationslån är banker, försäkrings- och pensionsbolag, internationella företag och förmögna privatpersoner. En tydlig skillnad mellan syndikerade lån och obligationslån är att obligationslån vänder sig till en oreglerad och stor krets av investerare, där stora delar av investerarna inte nödvändigtvis är sofistikerade och professionella. Det gör att obligationsemissioner omfattas av lagregler för värdepapper. De obligationslån som handlas på London Stock Exchange måste även uppfylla börsens krav. Detta gör att obligationsemittenten normalt måste förbereda och distribuera ett formellt prospekt. Här skiljer sig obligationslån från syndikerade lån, där låntagaren inte omfattas av lagregler för värdepapper och endast sammanställer ett *information memorandum*.⁶²

Ett *information memorandum* vid ett syndikerat lån där banker erbjuds att delta är normalt alltid undantaget från krav på offentlighet och prospektregistrering. Anledningarna är i huvudsak att det är ett privat erbjudande och inte till allmänheten, det vänder sig enbart till sofistikerade investerare och lånet är inte definierat som ett värdepapper som gör att det faller inom reglerna för värdepapper.⁶³ Internationella⁶⁴ obligationsprospekt kan även de vara undantagna från kraven på offentlighet och prospektregistrering, men då krävs det i regel att prospektet endast distribueras till en definierad skara av sofistikerade investerare.

Enligt Philip Wood är ett *information memorandum* informellt och icke-detaljerat, medan ett obligationsprospekt normalt är mer formellt. Är obligationsemittenten en etablerad aktör som redan omfattas av

⁶² Mugasha, A, sida 19

⁶³ Wood, P, sida 9

⁶⁴ Texten beskriver endast internationella obligationer, även kallade eurobonds

börsövervakning med följande krav på publik information kan prospektet vara mycket kort och informellt. I båda fallen distribueras inbjudningarna till potentiella banker och investerare informellt av en arrangörsbank/emissionsarrangör som erhållit ett mandat från låntagaren/emittenten.⁶⁵

När en arrangörsbank marknadsför ett syndikerat lån vänder den sig informellt till andra banker och ser om de är intresserade av att delta i syndikatet. Om det finns ett intresse får de ett *information memorandum*.⁶⁶

Marknadsföringen och distribueringen av obligationer kan ske på tre olika vis. Den traditionella metoden för internationella obligationer är att testa intresset för emissionen genom att utge ett preliminärt icke-rättsligt bindande prospekterbjudande. Emissionsarrangörerna kontakter utvalda finansinstitut med kortfattad information om emissionen och emittenten och indikativa emissionsvillkor. Beroende på den respons som erhålls kommer emissionsarrangörerna och emittenten överens om obligationsräntan. Sedan ser emissionsarrangören till att emissionen blir garanterad för att därefter erbjuda obligationerna till intresserade finansinstitut. Dessa institut kan antingen behålla obligationerna för egen skull eller sälja dem vidare till sina kunder eller till den publika marknaden.⁶⁷

Enligt Philip Wood är dock de flesta internationella obligationsemissioner numera "*bought deals*", vilket innebär att emissionsarrangörerna upprättar ett preliminärt prospekt och själva köper alla obligationer i emissionen för att sedan sälja dem till investerare. Ett tredje alternativ är en *private placement*. Det innebär att emissionsarrangörerna tecknar sig för hela emissionen och sedan låter vissa utvalda privata investerare köpa obligationerna.⁶⁸

Om obligationerna ska listas på London Stock Exchange måste prospektet innehålla information om emittenten som gör det möjligt för investerare att fatta ett investeringsbeslut.⁶⁹ Normalt innehåller därför prospektet information om villkoren för obligationerna, en beskrivning av emittentens historia och nuvarande verksamhet, finansiell information om emittenten, en summering av de juridiska dokumenten och en bekräftelse från emittenten att informationen i prospektet är komplett och riktig och att information som inte finns i prospektet saknar tillförlitlighet.

Enligt EU:s prospektdirektiv från 2003⁷⁰ får ingen medlemsstat tillåta ett värdepapperserbjudande till allmänheten inom sina gränser utan föregående offentliggörande av ett prospekt.^{71 72} Enligt Philip Wood skulle

⁶⁵ Wood, P, sida 195

⁶⁶ se kap 3.1.1

⁶⁷ se ovan, sida 199

⁶⁸ se ovan, sida 199

⁶⁹ Tennekoon, R, sida 154-155. Se även Art 5,7,8 och 10 i direktiv 2003/71/EG

⁷⁰ Europaparlamentets och Rådets direktiv 2003/71/EG

⁷¹ Art 3 (1) direktiv 2003/71/EG

obligationsmarknaden inte fungera om det vore nödvändigt att följa alla de regler för prospekt som finns för publika emissioner.⁷³ Istället tillåter de flesta värdepappersreglerna specifika undantag för obligationsemissioner. En effekt är normalt att de utökade skyldigheterna för emittenten och andra parter som är inblandade i emissionen, exempelvis emissionsarrangören, undantas. Allmänna lagregler om ansvar för oaktsamhet och bedrägligt agerande gäller dock. Den främsta fördelen med dessa undantag är att emissionsarrangörerna i kontraktet kan friskriva sig från ansvar för prospektet, att ledningen inte åtar sig ett personligt ansvar för prospektet och att emissionsarrangören inte blir skyldig enligt någon lag.⁷⁴

De tillfällen då undantag kan bli aktuella är främst vid emissioner som är privata erbjudanden och erbjudanden till sofistikerade investerare.⁷⁵ Det klart viktigaste undantaget i praktiken är emissioner till sofistikerade investerare. Enligt EU: s prospektdirektiv finns det ingen skyldighet att publicera ett prospekt vid ett värdepapperserbjudande till enbart kvalificerade investerare, vilka innehar en bred definition i direktivet.⁷⁶

Det är lätt att se att det finns många skillnader mellan syndikerade lån och obligationslån och dess *information memorandum* och prospekt. Men vad innebär dessa skillnader i praktiken?

Vid upprättandet av *information memorandum* åtar sig inte arrangörsbanken några större krav på marknadsföring och den tar inte heller några större risker. Arrangörsbankens marknadsföring är som tidigare nämnts klart begränsad till förfrågningar mellan globala banker. Arrangörsbanken omfattas av reglerna om oaktsamhet, men de kan den relativt enkelt friskriva sig från. Enda kravet är att friskrivningen är rimlig. Rimlighetsnivån ligger lågt, se 3.2. Arrangörsbankens risk för ansvar för *information memorandum* består därför i princip i att den inte får agera bedrägligt. Arrangörsbankens risker vid upprättande av *information memorandum* vid syndikerade lån är därav små.

För obligationslån känns kraven och riskerna för emissionsarrangören initialt större. Marknadsföringen vid obligationslån är klart större än vid syndikerade lån, även om det är viktigt att komma ihåg att marknadsföringen i detta skede normalt begränsas till de största investerarna. Man marknadsför med andra ord inte obligationsemissionen till allmänheten och därav minskar ju också kraven på information väsentligen.

Den traditionella metoden, där man testar marknaden med ett preliminärt icke-rättsligt bindande prospekt påminner till stor del om förfarandet vid ett

⁷² Bland annat medför prospektreglerna möjligheter för personligt ansvar, t.ex. för ledning och revisorer och de förelägger strängare sanktioner för misstag av emissionsarrangören

⁷³ se Wood, P, sida 207-208

⁷⁴ om ansvaret för prospektet se Art 6 i direktiv 2003/71/EG

⁷⁵ Art 3 (2) direktiv 2003/71/EG

⁷⁶ se Wood, P, sida 208

syndikerat lån. Man skickar lite trevande ut förfrågningar om intresse för att delta utan att villkoren är fastställda. När förfarandet är en ”*bought deal*” påminner det mer om en oäkta syndikering än om det vanliga äkta syndikeringsförfarandet. För *private placement* finns det egentligen ingen direkt ”motsvarighet” vid syndikerade lån. En stor och väldigt viktig skillnad mellan syndikerade lån och obligationslån är att obligationslån i större utsträckning är garanterade. Det påverkar i sak och innehåll inte *information memorandum* respektive prospektet, men riskerna och därav incitamenten för emissionsarrangören att göra en ordentlig *due diligence* och marknadsföring av emittenten ökar.

Till skillnad från ett syndikerat lån kan ett obligationslån listas på en börs, exempelvis London Stock Exchange. Om obligationslånet listas ställer börserna stora krav på information från emittenten. Detta leder i sig inte till att emissionsarrangören påtvingas större ansvar. Konsekvensen är snarare att granskningen av emissionen ökar och risken för dålig publicitet kring emissionsarrangören ökar.

Det EU-direktiv som finns för prospekt medför att riskerna för emissionsarrangören vid första anblicken är större än för en arrangörsbank vid syndikerade lån. På grund av de undantag som finns vid emissioner, i synnerhet riktade mot sofistikerade investerare, blir riskerna och ansvaret endast marginellt, om ens något, större för arrangören vid ett obligationslån än vid ett syndikerat lån. Emissionsarrangören vid ett obligationslån är ansvarig för oaksamhet och bedrägligt beteende på samma vis som en arrangörsbank vid ett syndikerat lån. Den kan dock också friskriva sig från oaksamhetsansvar om friskrivningen är rimlig. Rimlighetsnivån kan dock tänkas ligga högre vid obligationslån än vid syndikerade lån. Att bedrägligt agerande inte är tillåtet gäller förstås likväl vid obligationslån som vid syndikerade lån.

Sammanfattningsvis är skillnaderna i ansvar för arrangörsbankens *information memorandum* och emissionsarrangörens internationella obligationsprospekt inte så stora som de först ger intryck av att vara. Detta främst på grund av de ofta tillämpliga undantagen vid internationella obligationsemissioner. Ansvaret för innehållet åligger istället i båda fallen låntagaren. Juridiskt är egentligen inte skillnaderna i obligationslånets prospekt och det syndikerade lånets *information memorandum* avgörande. Skillnaderna ligger snarare i att vid syndikerade lån hanterar låntagaren endast syndikatet, till skillnad mot obligationslånet där det kan finnas tusentals långivare. Ett obligationslån är billigare, men ett syndikerat lån är snabbare, mer flexibelt och utan de krav på öppenhet och marknadsföring som finns för ett obligationslån. Syndikerade lån kan även användas av låntagare utan högsta kreditvärdighet.

4 De centralaste klausulerna i låneavtalet

4.1 Conditions precedent

Vid ett syndikerat lån finns det normalt *conditions precedent*, på svenska enklast översatt till låneförbehåll. Förbehållen kan vara att låntagaren ska frambringa vissa dokument till syndikatet. Det kan vara dokument som stadgar låntagarens bolagsordning, att styrelsen gett sitt godkännande till lånet och ett skriftligt godkännande för lånet från berörda myndigheter. Då lånen är gränsöverskridande kan det även finnas krav på att relevanta jurister lämnar rättsutlåtanden om avtalets giltighet. Vid ett *revolving loan* kan det vid varje nytt utnyttjande finnas *conditions precedent* på att alla *representations* och *warranties* är korrekta och att inga försummelse har skett eller är förestående.⁷⁷

Vid användandet av *conditions precedent* uppstår vissa juridiska frågor. För det första är frågan om de är *conditions precedent* för att låneavtalet ska få effekt, eller om de är *conditions precedent* för bankernas prestationer under låneavtalet. Enligt Ross Cranston ska man se det som att det finns ett bindande kontrakt mellan parterna när de ingår avtalet, men att bankerna inte behöver göra lånemedlen tillgängliga före *conditions precedent* är uppfyllda. Detta får även den praktiska effekten att bankerna kan kräva avgifterna som stadgas i lånekontraktet, då avtalet har ingåtts. En annan juridisk fråga som kan uppstå är om bankerna har en skyldighet att samarbeta för att *conditions precedent* ska bli uppfyllda. De flesta *conditions precedent* är det endast låntagaren själv som ska uppfylla, andra är beroende av att en tredje part samarbetar såsom en myndighet. Det kan dock finnas fall där låntagaren endast kan uppfylla sina *conditions precedent* genom att även bankerna agerar. I regel finns det ingen skyldighet för bankerna att agera för att låntagaren ska kunna uppfylla de stadgade *conditions precedent*. Men bankerna måste vara försiktiga, då deras beteende kan tolkas som att de tillåter att låntagaren inte efterlever de stadgade *conditions precedent*. Om ett *condition precedent* konstruerats som att bankerna har en skyldighet att agera och bankerna sedan hindrar att villkoret uppfylls kan bankerna inte bara vara skadeståndsskyldiga, utan även vara utan rätt att hävda att det stadgade villkoret inte uppfyllts.⁷⁸

4.2 Representations and Warranties

Representations och *warranties* klausuler berör fakta som existerar innan eller vid tidpunkten för lånekontraktets ingående. Banker skiljer mellan

⁷⁷ Cranston, Ross, Principles of Banking Law, sida 312

⁷⁸ se ovan, sida 312-313

legala *representations* och *warranties* och kommersiella. Legala berör kontraktets giltighet och kommersiella låntagarens finansiella ställning och kreditstandard. Genom dessa bestämmelser fastställer låntagaren till långivarna dess rättsliga status, förmåga att ingå kontrakt, kontraktets giltighet och att *information memorandum* är riktigt, dess finansiella status och att inga andra kontrakt har försumrats eller att den ingår i en pågående rättsvist. Innehållet i dessa klausuler utgör grunden för långivarnas beslut att tillhandahålla lånesumman. Meningen med att ha *representations* och *warranties* är dels att verka preventivt, dels att om de är falska eller felaktiga kan syndikatet häva lånekontraktet och begära omedelbar återbetalning av utbetalda lånesummor. Detta uppnås genom att i lånekontraktet stadga att brott mot *representations* och *warranties* föranleder en *event of default*.⁷⁹ Om resultatet av brottet mot *representations* och *warranties* klausulerna är sådan att hela kontraktet är ogiltigt⁸⁰ ger klausulerna möjlighet till att kräva ersättning enligt engelsk common law för bedrägligt eller oaktsamt beteende.⁸¹ I kontraktet stadgas ofta att klausulerna ska gälla även i framtiden, inte endast vid avtalets ingående. Det kallas inom bankvärlden för ”evergreen” *warranties*. Detta leder till ökad exponering för låntagaren.⁸² Om det syndikerade lånet är ett *revolving loan* ska alla *representations* och *warranties* repeteras när lånet på nytt utnyttjas.

4.3 Covenants

Covenants är klausuler som stadgar vad låntagaren får och inte får göra i framtiden. Till skillnad mot aktieägare har långivare inte någon rösträtt vid en bolagsstämma. Istället är meningen att syndikatets investering i framtiden skyddas av *covenants*, där brott mot dessa klausuler innebär en *event of default*. Omfattningen av de olika *covenants* som finns beror på ett par omständigheter. Exempelvis vilken risk som långivarna tar. Ett lån till ett etablerat internationellt företag medför betydligt mindre risk jämfört med ett lån till ett ännu icke påbörjat byggnadsprojekt. Låntagarens natur har även betydelse. *Covenants* klausulerna kommer att skilja sig åt beroende på om låntagaren är ett företag eller en stat. Huruvida långivarna har säkerhet i lånet spelar även det in.⁸³

Standard *covenants* vid företagslån är tillhandahållande av information, en *negative pledge* klausul, avyttrings begränsningar och en pari passu klausul. Andra *covenants* beror på omständigheterna för lånet.

Här nämns några av de primära målen med *covenants* vid företagslån utan säkerhet. Det kan vara att bevara fordrans ställning vid en eventuell insolvens för låntagaren. Meningen kan även vara att bevara och skydda

⁷⁹ Gabriel, Legal aspects of syndicated lending, sida 50

⁸⁰ Exempelvis om låntagaren saknar rättskapacitet

⁸¹ Tennekoon, Ravi C, The Law and Regulation of International Finance, sida 72

⁸² Wood, Philip, International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions, sida 67

⁸³ se ovan, sida 69-70

låntagarens intjäningsförmåga, dess nuvarande tillgångar och verksamhetsinriktning och förhindra att företaget expanderar i alltför hög takt. *Covenants* kan medföra restriktioner kring avyttringar, försäkringar, investeringar, lån till tredje part och investeringskostnader. *Covenants* kan även reglera skulder till eget kapital, aktieutdelningar och begränsningar för företaget att byta verksamhetsinriktning.⁸⁴ Med andra ord kan *covenants* i princip reglera allt möjligt och i slutändan blir det en fråga om förhandlingskraft mellan parterna.

4.4 Negative pledge och pari passu klausuler

4.4.1 Negative pledge klausuler

I sin enklaste form innebär en *negative pledge* ett löfte från låntagaren att inte ge säkerhet till en tredje part. En annan form av *negative pledge* innebär ett löfte från låntagaren att ge lika säkerhet i en tillgång till syndikatet, alternativt motsvarande säkerhet i en annan tillgång, om låntagaren lämnar en säkerhet till en tredje part. En *negative pledge* kan sträcka sig ända till att en långivare har lika rätt i alla tillgångar som låntagaren ställer som säkerhet i strid med klausulen. En klausul kan exempelvis vara formulerad på detta vis: "the borrower will not create or permit to exist any security interest on any of its assets."⁸⁵

Grunden till användandet av en *negative pledge* är att en långivare inte alltid kan få någon säkerhet från låntagaren. Då långivarna inte har den prioritet som följer av att inneha en säkerhet behöver de någon klausul som skyddar dem från att en tredje part får förtur vid en låntagares insolvens. Fördelarna för långivarna med en *negative pledge* är att de slipper lägga tid och kostnader för att komma i besittning av en säkerhet och att den fungerar som ett hinder mot att låntagaren lånar alltför mycket då en tredje part kan tveka inför utlåning utan säkerhet.

Om en låntagare bryter mot en *negative pledge* innebär det att en *event of default* aktualiseras. Det kommer även att bli aktuellt med skadestånd om långivarna lider skada av överträdelsen. *Default* är dock inte alltid önskvärt och ett skadeståndsanspråk är både kostsamt och tidskrävande. För långivarna finns det tre möjligheter. För det första att ansöka om ett föreläggande för att förhindra att säkerhet ges till en tredje part. För det andra att komma i besittning av lika säkerhet som låntagaren lämnat till en tredje part. För det tredje att erhålla lika rätt i tillgång som en tredje part fått som säkerhet.⁸⁶

⁸⁴ Wood, Philip, *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, sida 70

⁸⁵ se ovan, sida 72

⁸⁶ Cranston, Ross, sida 315 ff

4.4.2 Pari passu klausul

Pari passu klausulen innebär att låntagaren garanterar att dess skyldigheter enligt det aktuella låneavtalet minst kommer rankas lika med alla andra nuvarande och framtida skyldigheter utan säkerhet för låntagaren. I praktiken har klausulen liten betydelse. Även utan klausulen kan inte låntagaren underordna lånet något annat, då det kräver långgivarens medgivande. *Pari passu* klausulen innebär inte att löptiden för alla lån måste sammanfalla. Låntagaren kan därför uppta nya lån hos en tredje part utan säkerhet, varvid den senare långgivaren återbetalas innan den första.⁸⁷

4.5 Events of default

Vid ett syndikerat lån finns det alltid en *event of default* klausul. Den kommer stadga en rad olika händelser som innebär att långgivarna kan hävda att låntagaren är i *default*. Klausulerna finns för att utöka skyddet som allmänrättsliga avtalsprinciper ger, såsom rätt till skadestånd. Vid långgivning utan säkerheter kan långgivarna forcera återbetalningarna och upphäva alla sina utomstående skyldigheter vid låntagarens *default*.

Det finns tre typer av *events of default*. Det kan vara att låntagaren inte betalar räntan eller amorterar i tid. Det kan vara att låntagaren bryter mot *representations, warranties* eller *covenants*. Det kan även vara att det finns indikationer för att låntagaren ska vara insolvent. Att något av det ovan nämnda inträffar behöver inte betyda att *default* per automatik föreligger. Exempelvis kan en låntagare med stark förhandlingsposition få klausulen formulerad som att en räntebetalning måste vara minst 30 dagar försenad för att innebära *default*. Huruvida *default* föreligger och om det åberopas från långgivarna är normalt flexibelt och anpassat till situationen och ofta hänger det på låntagarens förmåga att återbetala lånet. Skulle långgivaren påkalla *default* intar engelsk rätt en strikt ståndpunkt gentemot låntagaren. Flera rättsfall visar att domstolen inte befriar låntagaren från förverkande även om en betalning endast varit en dag sen.⁸⁸ Detta följer av den engelska synen om förutsägbarhet och avtalsfrihet. Låntagaren kan förhandla om anståndsperioder.⁸⁹

En viktig aspekt för *default* klausulen är hur *cross-default* definieras. En låntagares *default* under ett låneavtal kan orsaka en *event of default* under ett annat, trots att långgivarna under det första låneavtalet valt att inte påkalla *default*. Skälet till att använda en *cross-default* klausul är att en *default* under ett annat låneavtal kan vara karakteristiskt för en generell ohälsa hos låntagaren. Det finns även en rädsla för att en annan långgivare kan få prioritet. Det låntagaren kan hoppas på är att långgivarna håller strikt på sin

⁸⁷ Cranston, Ross, sida 321

⁸⁸ the *Brimnes* [1974] 3 All ER 88, CA; the *Laconia* [1977] AC 850; *Sport Int. Bussum BV v Int. Footwear Ltd* [1984] 1 All ER 376, CA

⁸⁹ Wood, Philip, sida 116

sekretess så att andra långgivare i andra låneavtal inte får reda på potentiella eller åtgärdade *events of defaults*. Annars kan *cross-default* klausulen vara förödande för låntagaren.⁹⁰

Flera olika rättsordningar begränsar en långgivares möjligheter att återropa *default* genom krav på exempelvis god tro, men engelsk lag tillåter att långgivare återropar *default* utan begränsningar. Att låntagaren endast begår en teknisk överträdelse är ingen ursäkt, inte heller omständigheter utom låntagarens kontroll är ursäktande. Engelsk lag fungerar således utifrån principen om strikt ansvar för utförande av kontraktets skyldigheter, utan hänsyn till att låntagaren kan vara oskyldig. Den enda begränsningen som finns mot att låntagaren vidtar åtgärder vid *default* är förbudet mot *penalties*. En klausul som stadgar att vid händelse av *default* är hela lånebeloppet omedelbart återbetalningsbart tillsammans med all förväntad ränta, det vill säga utan avdrag för att räntan inte intjänats ännu, innebär en *penalty*.⁹¹

En långgivare med en vidsträckt *default* klausul erhåller ett starkare skydd än vad allmänrättsliga avtalsprinciper ger. Men häri finns även problemet, klausulen fungerar bäst i ett avskräckande syfte. Om den måste tillämpas är situationen troligtvis redan förlorad. Åberopas *default* av en långgivare är det stor risk för att det skapar en dominoeffekt vilket gör att låntagaren inte kan tillmötesgå någon av sina skyldigheter. Konsekvensen blir att långgivare ofta är försiktiga med att hävda *default* såvida låntagaren inte är i en helt hopplös situation. Om långgivarna väljer att ha överseende med överträdelsen kan lånet fortsätta att verka som tidigare. Vid allvarliga fall kan långgivaren utnyttja situationen till att förhandla fram mer gynnsamma villkor. Viktigt att komma ihåg är att en långgivare inte kan anses ha underlåtit att vidta åtgärder såvida den inte haft full kännedom om de omständigheter som skulle ge den rätt att hävda att *default* föreligger. Om en långgivare visar överseende med att en låntagare exempelvis betalar sina räntor sent en månad, innebär det inte ett godkännande att låntagaren även nästa månad får betala sina räntekostnader för sent. Även om det generellt finns en klausul i låneavtalet som stadgar att ingen underlåtenhet att utöva en rättighet ska anses utgöra ett avstående från rättigheten, kan en långgivare i själva verket anses ha avstått från sina rättigheter enligt klausulen. Därför bör långgivarna för säkerhets skull dock meddela det skriftligt till låntagaren.⁹²

⁹⁰ Cranston, Ross, sida 321-322

⁹¹ se ovan, sida 323

⁹² se ovan, sida 323-324

5 Agentbanken

5.1 Agentbankens roll vid ett syndikerat lån

När syndikatet är sammansatt och låneavtalet är färdigt har arrangörsbanken fullgjort sina uppgifter. Då tillsätts en agentbank av syndikatet för att administrera lånet. Det är vanligt att arrangörsbanken tar över rollen som agentbank. För arrangörsbanken är agentbanksrollen en möjlighet att bibehålla dels en nära relation med låntagaren, dels en ledande status inom syndikatet. Viktigt att komma ihåg är att agentbanken vid ett syndikerat lån är agent åt syndikatet och inte åt låntagaren, även om det är låntagaren som betalar agentbankens ersättning. Agentbankens uppgifter och skyldigheter gentemot syndikatet bestäms av villkoren i agentkontraktet. Agentbanken ska därför utföra sina uppgifter i kontraktet i enlighet med normala regler för avtalsrätt. Agentbanken har inga förutsättningar att agera utanför kontraktets befogenheter, även om den rimligen tror att den agerar i syndikatets intresse.⁹³⁹⁴ Anser agentbanken att det vore mer gynnsamt för syndikatet att agera på annat vis ska den istället uppmärksamma syndikatet om de ofördelaktiga konsekvenserna.⁹⁵ I kontraktet stadgas det även att agentbanken inte heller har någon *ostensible authority*⁹⁶ för lånesyndikatet utöver det som specificerats i kontraktet. Skulle agentbanken få instruktioner av syndikatet om att på något vis agera brottsligt behöver den naturligtvis inte följa detta.⁹⁷

Enligt Philip Wood är det viktigt att ha två aspekter i åtanke när man belyser agentbankens roll vid ett syndikerat lån. För det första är agentbanken ovillig att påta sig vida befogenheter för att hantera lånet för syndikatets räkning. Ersättningen som agentbanken erhåller av låntagaren är ringa, normalt endast tillräckligt för att täcka agentens utgifter. Riskerna för att agentbanken skulle missköta administreringen täcks därmed inte. För det andra är syndikatets medlemmar, normalt globala banker, ovilliga att delegera stora och viktiga förvaltningsfunktioner till en agentbank. De föredrar istället att själva vara involverade och fatta sina egna beslut.⁹⁸ Resultatet av detta blir att agentbankens roll definieras precist och tillämpningsområdet begränsas i stort till administrativa och tekniska

⁹³ se Wood, Philip, sida 122

⁹⁴ Detta är en sanning med modifikation som vi ska få se exempel på, exempelvis vid oförutsedda händelser och nödsituationer

⁹⁵ se Gabriel, Peter, sida 157

⁹⁶ *ostensible authority* betyder fritt översatt skenbar befogenhet. Enligt Roberts skulle det kunna vara att en syndikatmedlem agerar på något vis som ger låntagaren rimlig anledning att tro att agentbanken har vidare befogenheter än det som stadgats i låneavtalet och således gör syndikatet ansvarigt för agentbankens handlande under omständigheterna

⁹⁷ se Gabriel, Peter sida 157 som hänvisar till bland annat *Cohen v Kittell* (1889) 22 QBD 680

⁹⁸ Wood, Philip, sida 120

uppgifter utan större befogenheter. Enligt Philip Wood ger detta effekten att många generella rättsregler om agenter, som normalt ger vida befogenheter och skyldigheter gentemot dess principaler, måste tillämpas försiktigt vid syndikerade lån.⁹⁹

Agentbanken är som tidigare nämnts agent åt lånesyndikatet. Ibland kan det i låneavtalet finnas en klausul som stadgar att lånesyndikatet oåterkalleligen utser agentbanken. Enligt Peter Gabriel¹⁰⁰ hindrar detta dock inte att syndikatet kan avsätta agentbanken om den så önskar genom att förkunna det för agentbanken. Gabriel menar att det även kan ske genom att syndikatet implicit agerar som om agentbanken är avsatt. Philip Wood¹⁰¹ intar en någorlunda annorlunda ståndpunkt. Wood menar att om agentbanken avsätts i motsats till kontraktet, kommer en domstol inte att återinsätta agentbanken.

Även om agentbanken mest handhar administrativa uppgifter har den en viktig roll. Inom agentbankens skyldigheter och befogenheter ryms att den ska agera som en betalningskanal mellan syndikatet och låntagaren. Agentbanken tar emot lånebeloppen från de olika bankerna i syndikatet när låntagaren vill utnyttja sin kreditfacilitet för att sedan transferera pengarna vidare till låntagaren. Motsatt agerar agentbanken som mottagare när låntagaren betalar in amorteringar, ränta och avgifter för att sedan distribuera pengarna vidare inom syndikatet.

Gentemot låntagaren ska agentbanken agera som syndikatets representant dit låntagaren kan vända sig för olika meddelanden till syndikatet. Bland annat när den vill utnyttja sin kreditfacilitet, vilka tidsintervaller för räntebetalningar den önskar och om den avser att återbetala lånesumman i förtid. Agentbanken ska vidare avgöra vid varje räntebetalning vilken ränta som låntagaren ska betala utifrån det givna benchmarket, för att sedan informera låntagaren och syndikatets medlemmar.¹⁰²

Beroende på uttryckliga och implicita bestämmelser i kontraktet har agentbanken även till uppgift att undersöka olika tillstånd, myndighetsutlåtanden, juridiska yttranden och andra dokument som låntagaren förser syndikatet med som en del av avtalets *conditions precedent* och avgöra om låntagaren uppfyller kraven för lånet. Har agentbanken uttryckliga befogenheter att exempelvis be låntagaren om finansiell information, ska frekvensen och omständigheterna för hur agentbanken använder sina befogenheter bedömas utifrån kontraktets stadgar. Saknas uttryckliga bestämmelser för agentbanken ska den agera utifrån sedvanliga regler för agenter, det vill säga med omsorg och skicklighet med syndikatets intressen i åtanke. Agentbanken har som skyldighet att vidarebefordra information till syndikatet som den mottagit från låntagaren inom låneavtalet. Den har normalt befogenhet att kräva

⁹⁹ se Wood, Philip, sida 120

¹⁰⁰ Gabriel, Peter, sida 149-150

¹⁰¹ Wood, Philip, sida 125-126

¹⁰² Detta gäller endast lån med rörlig ränta

compliance intyg och annan information från låntagaren för att kunna bevaka låntagarens verksamhet och dess efterlevnad av avtalet. Agentbanken kräver normalt *compliance* intyg vid bestämda tidsintervall, exempelvis två gånger per år, beroende på lånets komplexitet. Skulle det finnas anledning att tro att ett oanmält *default* skett kan ytterligare intyg krävas. Enligt Philip Wood stadgar många syndikerade låneavtal att agentbanken inte har någon skyldighet att bevaka låntagarens *compliance* och att agentbanken inte ska agera förutom vid påkallande av syndikatets majoritet.¹⁰³

Agentbanken har en skyldighet att informera syndikatet om verkliga och förestående *events of default* som den får kännedom om. Agentbanken kan ha en befogenhet att forcera lånet när en *event of default* uppstår. De flesta låneavtalen stadgar att lånet endast kan forceras om en majoritet av syndikatets medlemmar ger agentbanken mandat för det. Finns det en befogenhet för agentbanken att på eget bevåg forcera lånet, är det för att agentbanken snabbt ska kunna agera vid en nödsituation, vilket inte torde vara aktuellt alltför ofta. Huruvida agentbanken kan bli skyldig för att inte ha forcerat lånet beror på omständigheterna och agentbankens skyldigheter att agera med omsorg och skicklighet med syndikatets intressen i åtanke.

Som tidigare nämnts har agentbanken inte befogenhet att agera utöver det kontraktet stipulerar. För det fall att en händelse inträffar som parterna vid avtalsskrivandet inte kunde förutse, kan parterna infoga en klausul som ger agentbanken rätt att agera utifrån de oförutsedda omständigheterna. Agentbanken ska då agera på det vis som den finner lämpligt. Då detta är subjektivt tolkar jag doktrinen som att agentbanken i vart fall måste agera hederligt och lojalt.¹⁰⁴ Saknas en klausul av detta slag kan en nödsituation uppstå där agentbanken agerar utan befogenhet från syndikatet. Gabriel säger att generellt ska agentbanken ta det säkra före det osäkra och konsultera syndikatet innan den agerar. Vid internationella syndikerade lån, där flera banker från olika länder är involverade, kan det dock vara så att domstolarna inte finner det orimligt att agentbanken agerar självständigt vid nödsituationer. Det finns även tecken på viss praxis på marknaden för att detta är accepterat.¹⁰⁵

5.1.1 Agentbanken som fiduciary

Vid syndikerade lån är det vanligt att det finns en klausul som stadgar att agentbanken och syndikatet inte ska ha en *fiduciary* relation. Enligt Peter Gabriel¹⁰⁶ kan klausulen i princip vara verkningslös. Gabriel menar att relationen mellan parterna avgörs av avtalets innehåll och inte av dess form. Agentbankens roll är delvis administrativ och teknisk. Den ges dock vissa befogenheter och parterna själva benämner relationen som *principal* och *agent*, vilket normalt innebär att agenten behandlas som en *fiduciary*.

¹⁰³ Wood, Philip, sida 124

¹⁰⁴ se Gabriel, Peter, sida 160-161

¹⁰⁵ se ovan, sida 162

¹⁰⁶ se ovan, sida 151 och 167

Gabriel menar att om syndikatet och agentbanken helt vill utesluta skyldigheterna som följer en *fiduciary* är den enda möjligheten att utesluta alla element av tilldelning av förtroende och befogenheter till agentbanken. Philip Wood anser dock att de friskrivningar som görs av agentbanken normalt anses rimliga och att den därför i praktiken inte har några skyldigheter som *fiduciary*.¹⁰⁷

5.1.1.1 En agentbanks skyldigheter som fiduciary

Som agent har agentbanken ett flertal skyldigheter gentemot syndikatet och nämnda skyldigheter är inte på något vis uttömmande. En *fiduciary* ska alltid agera med *due diligence* och med dess principals bästa för ögonen.¹⁰⁸

Agentbanken får inte hamna i en intressekonflikt. Risken för detta är dock förhållandevis stor, då agentbanken ofta har en nära relation till låntagaren som i omfattning sträcker sig utanför det specifika syndikerade lånet. Engelska domstolar följer denna devis strikt vilket innebär att det inte behöver finnas någon intressekonflikt, utan det räcker med att det finns en skenbar intressekonflikt. Philip Wood menar dock att regeln har mindre applicering vid syndikerade lån då agentbanken ges snäva befogenheter och i liten utsträckning kan missbruk sin position. Att syndikatets medlemmar är ytterst sofistikerade har även det viss betydelse.¹⁰⁹ Som en konsekvens av att agentbanken inte får hamna i en intressekonflikt följer även att den inte får erhålla hemliga ersättningar. För att falla inom det förbjudna krävs det att ersättningen utbetalas av låntagaren till agentbanken i dess roll som agent åt lånesyndikatet. Således är det inte förbjudet för agentbanken att erhålla ersättning från låntagaren för självständiga affärsrelationer dem emellan. I lånekontraktet finns det normalt en klausul som stadgar att det är tillåtet för agentbanken att erhålla ersättning för självständiga transaktioner mellan dem och låntagaren.¹¹⁰

En agent har även en skyldighet att inte använda konfidentiell information som den erhåller i sin roll som agent för egen vinning. Denna regel får dock inte mycket genomslag vid syndikerade lån.¹¹¹ Agenten får inte heller ha skyldigheter som står i konflikt med varandra. Detta är i högsta grad träffande för en agentbank vid ett syndikerat lån, då agentbanken ofta har en självständig relation till låntagaren. I denna roll kan agentbanken komma i besittning av information som är av intresse för syndikatet. Agentbanken hamnar då i en situation där den bryter mot sina skyldigheter¹¹² gentemot låntagaren om den vidarebefordrar informationen till syndikatet. Vidarebefordrar agentbanken inte informationen bryter den mot sin skyldighet att alltid agera i syndikatets intresse. För att lösa detta dilemma infogas en klausul i kontraktet som stadgar att agentbanken inte har

¹⁰⁷ se Wood, P, sida 122-123

¹⁰⁸ se ovan, sida 319

¹⁰⁹ se ovan, sida 318

¹¹⁰ se Gabriel, Philip, sida 167-169

¹¹¹ se ovan, sida 169

¹¹² En bank har alltid en sekretessskyldighet gentemot sina klienter

skyldighet att vidarebefordra information om låntagaren som agentbanken anser bryter mot dess skyldigheter gentemot låntagaren.¹¹³ För att minska riskerna för intressekonflikter tillämpar internationella banker i hög utsträckning *chinese walls*.¹¹⁴

Agentbankens skyldighet att informera lånesyndikatet att låntagaren är i *default* är den mest känsliga skyldigheten för agentbanken. Kommer agentbanken i besittning av information som tyder på att låntagaren är eller kommer komma i *default* kan syndikatet förlora stora belopp om det inte informeras. Samtidigt kan det få ödesdigra konsekvenser för låntagaren. Av detta skäl använder man sig av en så kallad ”*ostrich*” klausul. Denna klausul stadgar att agentbanken inte behöver vidarebefordra någon information till syndikatet om låntagarens möjliga *default* såvida den inte erhållit informationen skriftligt från en extern källa. Med agentbank menas i detta fall i regel den avdelning inom banken som handhar det aktuella syndikerade lånet. Det innebär att information om *default* som av ren tillfällighet erhålls eller information som en annan avdelning på agentbanken kommer i besittning av inte innebär någon skyldighet att informera syndikatet.¹¹⁵

På samma vis som för arrangörsbanken kan agentbankens friskrivningsklausuler begränsas av *the Unfair Contract Terms Act 1977*, som stadgar att friskrivningsklausuler mot ansvar för oaktsamhet endast får effekt om de är rimliga.¹¹⁶ Som tidigare nämnts ska en agent utföra sitt uppdrag med *due diligence* och med sin principals bästa för ögonen. Om agentbanken lyckas upprätthålla den standarden kommer den inte att göra sig skyldig till oaktsamhet även om den begår misstag.

5.1.2 Felaktiga betalningar av agentbanken

Agentbanken ska som tidigare sagts fungera som en betalningskanal mellan syndikatet och låntagaren. Av olika anledningar kan det uppstå problem vid överföringar mellan olika konton. Det kan exempelvis vara på grund av tidskillnader mellan de olika parternas lokalisering och konton eller tekniska problem. För att fullgöra sin del av avtalet kan konsekvensen exempelvis då bli att agentbanken betalar ut upplupen ränta till syndikatets medlemmar innan den erhållit räntebetalning från låntagaren. Agentbanken påtar sig då stora risker genom att ligga ute med pengar. För att skydda agentbanken mot att låntagaren senare inte betalar används en så kallad *claw back*-bestämmelse. Den ger agentbanken rätt att från syndikatet återfå de medel som den betalat ut och sedan inte fått ersättning för från låntagaren.¹¹⁷ Även

¹¹³ se Gabriel, Philip, sida 172-173

¹¹⁴ En *chinese wall* innebär att det inte finns något informationsutbyte mellan två avdelningar inom en bank som potentiellt kan skapa intressekonflikter

¹¹⁵ se Wood, Philip, sida 123

¹¹⁶ se ovan, sida 330

¹¹⁷ se Penn, Shea och Arora, se sida 136

utan denna claw back-bestämmelse torde agentbanken kunna återkräva pengarna genom att hävda att pengarna betalats ut på felaktiga premisser.¹¹⁸

5.2 Sammanfattande tankar om agentbankens roll

För att förstå agentbankens roll är det avgörande att vara medveten om att den är agent åt lånesyndikatet och inte låntagaren. Det gör att det inte finns någon legal relation mellan agentbanken och låntagaren. Agentbankens juridiska skyldigheter och rättigheter är istället gentemot lånesyndikatet. Att låntagaren inte har någon legal relation till agentbanken ger vissa intressanta konsekvenser, exempelvis att låntagaren fullgjort en betalning till syndikatet om den betalat agentbanken.¹¹⁹

I relationen mellan agentbanken och lånesyndikatet finns det en ömsesidig vilja där agentbanken vill åta sig minsta möjliga juridiska ansvar och syndikatet vill ge agentbanken minimalt med befogenheter. Av det skälet definieras agentbankens roll precis i kontraktet för att minska riskerna för att agentbankens agerande på något vis ska kunna binda syndikatet eller agentbanken gentemot låntagaren vid eventuella oklarheter. En viktig klausul i sammanhanget är då att agentbanken inte har någon *ostensible authority*. Denna klausul sätter ramarna för vad agentbanken får göra i sin roll, vilket egentligen inte är någonting utanför vad kontraktet stipulerar.

Den kanske mest intressanta och delikata situationen för agentbanken är vid *default* situationer. Genom att använda sig av en ”ostrich” klausul löses problemet delvis. Hur och när agentbanken ska agera löses av klausulen. Klausulen står dock i direkt kontrast med agentbankens skyldigheter som *fiduciary* för syndikatet. Som *fiduciary* har den alltid en skyldighet att agera för syndikatets bästa. Har den information om att en *event of default* är nära förestående är det självklart att det är i syndikatets intresse att få vetskap om det. Jag menar med andra ord att det inte är möjligt för agentbanken att genomföra sin roll som agentbank och samtidigt vara *fiduciary*. Detta styrks även av att agentbanken och syndikatet skriver i kontraktet att agentbanken inte är *fiduciary*. Även om jag kan uppskatta fördelarna som en *fiduciary* relation normalt ger, saknas de fördelarna vid syndikerade lån. Agentbanken blir helt enkelt bakbunden och det kan knappast vara i syndikatets intresse. Därför anser jag att friskrivningsklausulerna ska vinna tillämplighet och man ska utesluta att agentbanken är *fiduciary*. Det är helt enkelt inte i syndikatets intresse att agentbanken är dess *fiduciary*. Syndikatets medlemmar är dessutom sofistikerade parter som är medvetna om vad det innebär att friskriva agentbanken från *fiduciary* skyldigheter.¹²⁰

¹¹⁸ se Roberts, Graham, Syndicated loans - Agent Bank, Chapter 7.3

¹¹⁹ se mer i kap 6.1

¹²⁰ Ravi Tennekoon tycks dela denna uppfattning, se Tennekoon, R, sida 67. Tennekoon menar att parterna är sofistikerade och har tillräckliga resurser för att hantera varandra på armlängds avstånd.

6 Agentbankens konkurs

6.1 Allmänt

En av de viktigaste uppgifterna för agentbanken är att agera som en betalningskanal mellan syndikatet och låntagaren. Som tidigare nämnts är agentbanken agent åt syndikatet och inte åt låntagaren. Eftersom agentbanken är agent åt syndikatet och inte låntagaren blir konsekvensen att när låntagaren exempelvis gjort en räntebetalning till agentbanken, då har den fullgjort sin betalningsskyldighet till syndikatet i det aktuella fallet. Detta oavsett om pengarna i nästa skede transfereras vidare från agentbanken till syndikatet eller inte.¹²¹ Låntagaren gör med andra ord en giltig betalning till syndikatet när den betalar agentbanken. För syndikatet gäller motsatt. Syndikatet har inte fullgjort sina åtaganden mot låntagaren per automatik genom att endast transferera lånebeloppet till agentbanken. Pengarna måste även transfereras från agentbanken till låntagaren för att syndikatets betalning ska vara giltig. Sammanfattningsvis kan man säga att syndikatet står riskerna för sin egen agentbank. Detta innebär att syndikatet, och inte låntagaren, står risken om agentbanken går i konkurs. Risken för syndikatet är alltså att agentbanken går i konkurs i det skede då agentbanken transfererats pengar av ena parten, oavsett part, men ännu inte vidarebefordrat pengarna till den andra parten.¹²²

Syftet med denna del är att se vad konsekvenserna blir för lånesyndikatet om agentbanken går i konkurs. Kan syndikatet återfå de pengar som agentbanken innehade i sin roll som agentbank åt syndikatet vid agentbankens konkurs eller har de endast en oprioriterad fordran i agentbankens konkurs.

Sannolikheten för att agentbanken ska gå i konkurs vid just det tillfälle då den ska agera som betalningskanal mellan syndikatet och låntagaren är troligtvis mycket låg. Detta av främst två skäl. Det första skälet är tidsaspekten. Agentbanken ska i princip bara vidarebefordra de pengar som den erhåller från ena parten till den andra parten, vilket gör att pengarna normalt endast finns hos agentbanken en mycket kort tid. Problem kan dock uppstå vid banktransfereringar vilket gör att pengarna inte vidarebefordras som först tänkt. Det andra skälet är att det historiskt är ovanligt att banker som är av den storlek att de kan agera agentbank på den internationella syndikerade lånemarknaden går i konkurs. Att risken är liten för att agentbanken ska gå i konkurs är dock verkligen inte någon garanti för att den inte ska göra det, vilket inte minst Lehman Brothers konkurs visar. Ett annat exempel på stora banker som gått i konkurs är Barings Bank, som vid

¹²¹ Wood, Philip, sida 122. Förklaringen till detta är att en betalning till en agent är samma sak som en betalning till agentens principal. Mellan låntagaren och agenten finns inga kontraktsskyldigheter

¹²² se Wood, Philip, sida 122

sin konkurs var Storbritanniens äldsta bank. Sannolikheten för att agentbankens konkurs ska medföra andra problem för syndikatet än rent administrativa är med andra ord liten, men det finns ändå en liten risk att syndikatet har inestående pengar hos agentbanken vid just det tillfälle då den går i konkurs.

6.2 Återvinning ur agentbankens konkurs

Risken för att agentbanken går i konkurs vid ett syndikerat lån står lånesyndikatet. För låntagaren innebär agentbankens konkurs inga finansiella risker inom ramen för det syndikerade lånet. Det finns framförallt ett rättsfall som är av intresse för vad som krävs för att syndikatet ska kunna återfå sina pengar från agentbanken om den går i konkurs, *Barclays Bank v Quistclose Investments Ltd*.¹²³ Innan en genomgång görs av rättsfallet ska en kort introduktion göras av engelskans *trust*.

6.2.1 Engelskans Trust

Enligt Agasha Mugasha kan en *trust* skapas av två parter genom uttryckliga eller underförstådda intentioner. Oavsett har en *trust* alltid vissa ofrånkomliga karaktärsdrag. Det tydligaste karaktärsdraget är att finns det en *trust* skapas en *fiduciary* relation mellan *trustee* och *beneficiary*¹²⁴, där *trustee* innehar och förvaltar tillgångarna för *beneficiary*. *Trustee* har en skyldighet att agera utifrån *beneficiary*'s bästa. Det andra karaktärsdraget för en *trust* är det tvåfaldiga men separata ägarskapet till tillgångarna i *trusten*. *Trustee* har den legala rätten till tillgångarna vilket även gör att den tekniskt äger tillgångarna. *Beneficiary* har dock rätten till avkastningen av tillgångarna, enligt *equity* och det är även huvudskälet till att skapa en *trust*. Det tredje karaktärsdraget för en *trust* är att tillgångarna inte blir en del av *trustee*'s generella tillgångar om den skulle gå i konkurs. *Beneficiary*'s rätt till tillgångarna i *trusten* kommer således att rankas högre än likvidatorns rätt.¹²⁵

6.2.2 Barclays Bank v Quistclose Investments Ltd

I fallet ger ett företag, Quistclose, ett lån till ett annat företag, Rolls Razor, för det specifika syftet att Rolls Razor ska kunna ge en utdelning till sina aktieägare. Pengarna sattes in på ett separat konto hos Barclays Bank, en bank där Rolls Razor hade lån sedan tidigare. Rolls Razor gick sedan i konkurs innan pengarna utdelats till dess aktieägare. Quistclose gjorde då anspråk på pengarna från Barclays Bank. Detta rättsfall kan analogt

¹²³ *Barclays Bank v Quistclose Investments Ltd* [1970] AC 567, HL.

¹²⁴ *Trustee* kan till svenska enklast översättas till förvaltare och *beneficiary* kan översättas till förmånstagare

¹²⁵ Mugasha, A, sida 70-71

tillämpas vid ett syndikerat lån, där lånesyndikatet innehar Quistcloses roll, agentbanken innehar Rolls Razors roll och Barclays Bank kan sägas vara tredje part¹²⁶.

Rolls Razor får pengar av Quistclose för att möjliggöra en utdelning till sina aktieägare. Motsvarande får agentbanken pengar av syndikatet för att vidarebefordra dem till det syndikerade lånets låntagare. Den första frågan man måste ställa sig i rättsfallet är om pengarna som Quistclose ger Rolls Razor någonsin är Rolls Razors egna pengar. Motsvarande fråga måste man ställa vid ett syndikerat lån, är pengarna som agentbanken får av syndikatet dess egna pengar när de finns på agentbankens konto. Den första frågan är med andra ord om pengar som syndikatet ger agentbanken, för det specifika syftet att vidarebefordra till låntagaren, någonsin är en del av agentbankens generella tillgångar som han kan nyttja som han vill? För att besvara den frågan och visa att pengarna inte blir en del av Rolls Razors generella tillgångar argumenterar Quistclose, och det skulle troligen även syndikatet göra, enligt följande:

- ◆ Det är en fundamental princip av *equity* att om A betalar pengar till B med villkor att pengarna ska användas i ett specifikt syfte, har B en skyldighet enligt *equity* att disponera dessa pengar endast för det syftet. Pengarna blir aldrig B:s egna, utan pengarna blir innehav i en *trust* som B är förvaltare till.
- ◆ Om det specifika syftet med pengaöverföringen är eller blir omöjligt att uppfylla, förvaltas pengarna för det specifika syftet av B i en *trust* för A:s räkning. Enligt *equity* har A förlorat rätten till pengarna endast om det specifika syftet med pengaöverföringen kan genomföras.
- ◆ Denna skyldighet enligt *equity* att pengarna förvaltas som föremål för en *trust* är giltigt även mot en tredje part.

I rättsfallet betalas pengarna från Quistclose till Rolls Razors med det specifika syftet att Rolls Razors ska använda pengarna till att ge dess aktieägare utdelning. Av detta skäl innehade Rolls Razors pengarna som föremål i en *trust* och de blev aldrig Rolls Razors egna. När utdelningen sedan inte kunde genomföras, upphörde det specifika syftet med pengaöverföringen att existera och på grund av det innehade Rolls Razors pengarna endast som innehav i en *trust* för Quistclose.

En fråga som måste ställas är om Quistclose har rätt i att pengarna som de betalade Rolls Razors innehades av Rolls Razors i en *trust*? Om det är på det viset kan man troligtvis dra slutsatsen analogt att agentbanken innehar syndikatets pengar som innehav i en *trust*. Domarna i rättsfallet argumenterar för att Quistcloses och Rolls Razors gemensamma avsikt var

¹²⁶ Det vill säga en annan fordringsägare till agentbanken

att pengarna inte skulle bli en del av Rolls Razors generella tillgångar utan användas exklusivt för att ge utdelning till dess aktieägare. En nödvändig konsekvens av det blir då att, om utdelningen av någon anledning inte kan utbetalas, pengarna ska betalas tillbaka till Quistclose. Domstolen säger då att vid ett arrangemang med denna karaktär, där en part ska göra en betalning till en annan part med en tredje parts pengar, uppstår en *trust*. Domstolen kommer då fram till att pengarna ska återbetalas till Quistclose och som stöd för sin ståndpunkt väljer domarna i rättsfallet att även hänvisa till ett tidigare rättsfall¹²⁷ där domaren i det fallet säger ”*this money was advanced for a special purpose, and that being so clothed with a specific trust, no property in it passed to the assignee of the bankrupt. Then the purpose having failed, there is an implied stipulation that the money shall be repaid.*” Pengarna som överfördes för det specifika syftet blev med andra ord inte del av den konkursade partens egendom, utan de ansågs innehas i en *trust*.

6.2.3 Rättsfallets effekt på syndikerade lån

Av rättsfallet drar jag slutsatsen att det vid syndikerade lån kan finnas möjligheter för syndikatet att återfå sina pengar ur agentbankens konkurs. Men det krävs att pengarna överförs till agentbanken med ett specifikt syfte och därigenom innehas i en *trust*. Det måste även finnas möjlighet att spåra pengarna hos agentbanken. I rättsfallet öppnade man ett konto för det särskilda ändamålet att ge aktieägarna utdelning. På samma vis är det standard vid syndikerade lån att de pengar som transfereras mellan syndikatet och låntagaren via agentbanken går via ett separat konto hos agentbanken.

Att agentbanken innehar pengarna för ett specifikt syfte står utom rimligt tvivel. Anledningen till varför pengarna finns hos agentbanken är för att underlätta pengatransfereringar mellan syndikatet och låntagaren. Meningen är aldrig att pengarna ska vara en del av agentbankens generella tillgångar. Pengarna ska exklusivt användas för utlåning till låntagaren respektive betalning till syndikatet, pengarna är med andra ord alltid syndikatets. Följer man domstolens argumentering i Quistclose v Barclays Bank, innehas då pengarna av agentbanken i en *trust* och de ska återbetalas till syndikatet om pengatransfereringens syfte inte kan fullföljas.

Det som tyvärr problematiserar det hela är att syndikatet och agentbanken stadgar i kontraktet dem emellan att agentbanken inte är någon *fiduciary*.¹²⁸ Det gör att det är oklart om agentbanken kan sägas inneha pengarna för syndikatet i en *trust*. Enligt Philip Wood ska agentbanken normalt inte anses var en *trustee*. Istället är relationen mellan agentbanken och syndikatet gäldenär och borgenär.¹²⁹

¹²⁷ Toovey v Milne (1819) 2 B.& A. 683

¹²⁸ se 5.1.1

¹²⁹ Wood, P, sida 122

6.2.4 Sammanfattning

Det som talar för att syndikatet ska kunna återvinna sina pengar vid agentbankens konkurs är att det saknas intention från parterna att pengarna ska vara en del av agentbankens generella tillgångar. De transfereras till agentbanken med det specifika syftet att den ska agera betalningskanal mellan syndikatet och låntagaren. Detta gör att man kan dra slutsatsen att när pengarna finns hos agentbanken förvaras de endast där åt syndikatet. Det ger en tydlig indikation på att man syftar till att skapa en *trust*. Om konkurs då skulle inträffa hos agentbanken ska tillgångarna i *trusten* återbetalas till syndikatet. Det som talar emot att syndikatet ska kunna återvinna sina pengar vid agentbankens konkurs är att agentbanken inte är *fiduciary* för syndikatet enligt deras kontrakt. Att det stadgas i en klausul i deras kontrakt gör dock inte att agentbanken med säkerhet inte har några *fiduciary* skyldigheter. Enligt Peter Gabriel kan denna klausul vara verkningslös.¹³⁰ Om klausulen skulle visa sig vara verkningslös tyder det på att en *trust* skapas. Det finns dock ytterligare ett problem för syndikatet. För att en *trust* ska skapas måste det finnas en intention från parterna till detta.¹³¹ Genom att parterna infogar en klausul i kontraktet som stadgar att agentbanken inte är *fiduciary*, vore det motsägelsefullt att säga att det finns en intention att skapa en *trust*.

6.3 Kvittning

Banker som deltar i internationella syndikerade lån är normalt väldigt stora och på olika vis sammankopplade. De lånar av varandra på interbankmarknaden och de deponerar pengar hos varandra. En agentbank är inget undantag, vilket gör det troligt att många av syndikatets medlemmar i varierande mån har skulder till agentbanken. Detta skapar en möjlighet för bankerna inom syndikatet att kvitta sina skulder till agentbanken mot de tillgångar som agentbanken innehar för syndikatet. I praktiken skulle en kvittning gå till enligt följande: en bank inom syndikatet kvittar agentbankens skuld mot dess egna skuld¹³² till agentbanken, och därigenom betalar den sig själv hela eller delar av agentbankens skuld. Det som sker är att banken ”konsoliderar” kontona för att jämna ut kredit och debet.^{133 134}

När en agentbank betalas av syndikatet för att den ska kunna transferera pengarna vidare till låntagaren ska den i princip göra det omedelbart. Rekvisitet för att kvittning ska kunna ske är att pengarna som banken har utomstående också förfallit till återbetalning. Detta rekvisit bör inte hindra att kvittning kan ske, då agentbanken ska transferera pengarna vidare

¹³⁰ se ovan

¹³¹ Cranston, Ross, sida 334

¹³² en skuld kan i detta fall vara att banken har ett lån hos agentbanken eller att agentbanken har tillgångar deponerade hos banken

¹³³ Pennington, Robert, Bank Finance for Companies, sida 48

¹³⁴ för en generell översyn av kvittning se Mugasha, Agasha, sida 53-55

omedelbart och om den inte gjort det bör pengarna förfalla till återbetalning. Begränsningen som finns att en kvittning inte får ske innan fordran förfallit hindrar dock inte att en bank gör en kvittning om motparten går i konkurs.¹³⁵ Enligt engelska lagbestämmelser vid insolvens ska kvittning ske när det finns ”mutual credits, mutual debts or other mutual dealings” mellan parterna. Detta alltså oavsett om fordringarna förfallit till betalning.¹³⁶

Rätten för en bank att återfå hela eller delar av de pengar den transfererat till agentbanken genom att kvitta pengarna mot en kredit som den själv har mot agentbanken är dock begränsad. Banken kan inte kvitta sin fordran om den vid tillfället har vetskap om att tillgångarna som agentbanken deponerar hos banken innehas i en *trust*¹³⁷ för en tredje part skull. Tillgångarna tillhör då den tredje parten enligt *equity*.¹³⁸

6.4 Ansvarsgenombrott

Ansvarsgenombrott innebär lite förenklat att man söker ansvar för ett företags problem hos någon annan än företaget självt, normalt företags ägare. Inom engelsk rätt håller domstolarna hårt på principen att ett aktiebolag är ett självständigt rättssubjekt trots att det domineras av en enda aktieägare.¹³⁹ Detta upprätthållande av en särkillnad mellan företag och ägare har gjort engelska domstolar ovilliga till att döma någon till ansvarsgenombrott. Det som krävts för att en aktieägare ska kunna dömas till ansvarsgenombrott är att domstolen blivit övertygade om att företaget är en fasad för att dölja de egentliga avsikterna med företaget, vilka i regel då är brottsliga.¹⁴⁰ I ett rättsfall uttalades det att det krävs mer för ansvarsgenombrott än att det kan anses rättvist.¹⁴¹

I *the Companies Act 1989* stadgas att en aktieägare kan bli ansvarig gentemot företags borgenärer vid en konkurs om det går att bevisa att aktieägaren medverkat till att företaget agerat svikligt eller bedrägligt mot företags borgenärer. Detta kommer dock inte att hjälpa i första hand ett lånesyndikat vid dess agentbanks konkurs, då eventuell återvinning från aktieägaren kommer konkursboet till godo. Syndikatets fordran kommer endast vara en oprioriterad fordran bland andra.

Ansvarsgenombrott kommer som jag ser det inte vara någon lösning för syndikatet vid dess agentbanks konkurs.

¹³⁵ se ovan, sida 48

¹³⁶ *National Westminster Bank Ltd v Halesowen Presswork and Assemblies Ltd*. [1972] A.C. 785

¹³⁷ se *Barclays Bank v Quistclose Investments Ltd* [1970] AC 567, HL, där Barclays Bank försökte tillgodogöra sig tillgångar som innehades i en *trust*

¹³⁸ Pennington, R, sida 48

¹³⁹ *Salomon v Salomon & Co Ltd*. (1897) A.C.22 HL

¹⁴⁰ Davies, Paul, *Gower's Principles of Modern Company Law*, sida 173

¹⁴¹ *Adams v Cape Industries Plc* (1990) Ch. 433

6.5 Pro rata fördelningsklausulen mellan syndikatets medlemmar

Pro rata klausulen innebär att om någon bank i syndikatet proportionellt sett betalas en större del än de andra bankerna från låntagaren måste den omedelbart vidarebefordra den delen till agentbanken som fördelar pengarna jämnt mellan bankerna. Denna klausul används i princip endast vid syndikerade lån. Meningen är att skapa en jämställdhet mellan syndikatets medlemmar, genom att dela betalningar som en bank mottar men som en annan bank inte mottar från låntagaren. Det kan exempelvis vara att en bank kan kvitta en fordring eller att den mottar en direkt betalning. Meningen med klausulen är inte enbart att det ska råda jämställdhet mellan bankerna, utan den syftar även till att avhålla bankerna från att agera på egen hand. Klausulen minskar incitamenten till eget handlande och flexibiliteten för bankerna, då konsensus istället blir eftersträfvansvärt.¹⁴²

Klausulen kan i princip innebära att om en låntagare har tillgångar hos en bank kan banken kvitta dessa tillgångar mot skulden som uppstår när låntagaren inte kan uppfylla villkoren i det syndikerade lånet. De tillgångar som banken tillgodogör sig ska banken sedan vidarebefordra till agentbanken så att den kan fördela tillgångarna pro rata mellan syndikatsmedlemmarna. Dessa tillgångar kommer de andra bankerna tillgodo på kvittningsbankens bekostnad. Det gör att banken övertar rätten till senare betalningar från låntagaren. För den bank som kan göra en kvittning mot låntagaren är detta förfarande ytterst ofördelaktigt. Det gör att syndikatet ofta som tillägg till klausulen stadgar att kvittning inte är obligatoriskt.¹⁴³

6.5.1 Klausulens effekt vid agentbankens konkurs

Pro rata klausulen tar sikte på situationen när en medlem ur syndikatet betalas av låntagaren i det syndikerade lånet. Den tar inte sikte på situationen när en medlem ur syndikatet erhåller pengar från agentbanken genom antingen betalning eller kvittning. Det gör att det är svårt att bedöma huruvida klausulen har någon tillämpning och effekt vid agentbankens konkurs.

Om agentbanken går i konkurs och en domstol då anser att agentbanken innehaft pengar för syndikatet i en *trust* med det specifika syftet att transferera pengar mellan syndikatet och låntagaren har syndikatet i princip rätt till pengarna, se kap 6.2. I en sådan situation är det logiska att pengarna fördelas pro rata mellan syndikatets medlemmar. Detta oavsett att pro rata

¹⁴² Wood, P, sida 132

¹⁴³ se ovan, sida 134

fördelningsklausulen egentligen tar sikte på relationen mellan syndikatet och låntagaren. Analogt anser jag att klausulen även bör tillämpas i denna situation. Jag har dock inte funnit något i doktrinen som stöder eller motsäger denna ståndpunkt.

Huruvida pro rata klausulen gäller även för kvittning när agentbanken går i konkurs förefaller oklart, då det i princip saknas incitament för att analogt tillämpa klausulen. Det är ytterst troligt att bankerna inom syndikatet och agentbanken har starka kopplingar till varandra, inte minst genom interbankmarknaden. Det gör att möjligheterna till kvittning bör vara goda. Samtidigt är det inte troligt att bankerna vill kvitta sina skulder om de riskerar att behöva dela erhållningen med de andra bankerna. Att det förefaller naturligt att de pro rata fördelar tillgångarna ur en *trust*, där förmögenhetsmassan är bestämd är en sak. Att bankerna inom syndikatet pro rata skulle fördela tillgångar genom kvittning, där förmögenhetsmassan inte är bestämd utan varierar mellan varje bank, är för mig högst osannolikt. Snarare tror jag att kvittning sker genom att varje medlem i syndikatet på egen hand genomför det och någon fördelning blir inte aktuell. Resultatet blir att om syndikatet inte kan få tillbaka sina pengar genom att de anses innehas i en *trust* hos agentbanken, är kvittning ett alternativ för den enskilda medlemmen i syndikatet. För syndikatet som helhet återstår en oprioriterad fordran i agentbankens konkurs.

Käll- och litteraturförteckning

Doktrin

Cranston, Ross, *Principles of Banking Law*, 2:a upplagan, Oxford University Press, 2002

Cresswell, Blair, Wood och Walker, *Encyclopaedia of Banking Law, F - International Banking Operations*, Reed Elsevier Ltd, London, 2009

Davies, Paul, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 6:e upplagan, Sweet and Maxwell, London, 1997

Gabriel, Peter, *Legal Aspects of Syndicated Loans*, Butterworths, London, 1986

Mugasha, Agasha, *The Law of Multi-Bank Financing*, Oxford University Press, New York, 2007

Penn, Shea och Arora, *The Law and Practice of International Banking*, Sweet and Maxwell, 1987

Pennington, Robert, *Bank Finance for Companies*, Sweet and Maxwell, 1987

Rhodes, Tony, *Syndicated Lending, Practice and Documentation*, 4:e upplagan, Euromoney Books, 2006

Roberts, Graham, *Law Relating to International Banking*, Gresham Books, Cambridge, 1998

Tennekoon, Ravi, *The Law and Regulation of International Finance*, Butterworths, London, 1991

Wood, Philip, *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, 2:a upplagan, Sweet and Maxwell, 2007

Wright, Sue, *International Loan Documentation*, Palgrave MacMillan, 2006

Artiklar

Anousha Sakoui and Nicole Bullock, *Syndicated loan sector shows fresh signs of life*, Sept 17, 2009, Financial Times

David Oakley, *System cloud over syndicated loans*, Sept 8, 2008 Financial Times

Blaise Gadanecz, *The syndicated loan market: structure, development and implications*, Bank for International Settlements,
http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0412g.pdf

Författningar

The Misrepresentation Act 1967

The Partnership Act 1890

The Statute of Frauds Amendment Act 1928

The Unfair Contract Terms Act 1977

Europaparlamentets och Rådets direktiv 2003/71/EG

Internet

Loan Market Association, *Guide to Syndicated Loans*,
<http://www.lma.eu.com/pages.aspx?p=21>

Financial Service Authority, *FSA Handbook*,
<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/>.

Rättsfallsförteckning

Adams v Cape Industries Plc (1990) Ch. 433

B Davis Ltd v Tooth & Co Ltd, [1937] 4 All ER 118, PC

Barclays Bank v Quistclose Investments Ltd [1970] AC 567, HL

Brimnes [1974] 3 All ER 88, CA

Boardman v Phipps [1967] 2 AC 46

Credit Francais Int. SA v Sociedad Financiera de Comercio CA, 490 NYS
2d 670 (1985)

Cohen v Kittell (1889) 22 QBD 680

Derry v Peek (1889) 14 App Cas 337

Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd [1963] 2 All ER 575

IFE Fund SA v Goldman Sachs International [2006] All ER (D) 268, [2007]
EWCA Civ 811CA

Laconia [1977] AC 850

National Westminster Bank Ltd v Halesowen Presswork and Assemblies
Ltd. [1972] A.C. 785

Salomon v Salomon & Co Ltd. (1897) A.C.22 HL

Sheffield District Rly Co v Great Central Rly Co [1911] 27 TLR 451

Sport Int. Bussum BV v Int. Footwear Ltd [1984] 1 All ER 376, CA

Toovey v Milne (1819) 2 B.& A. 683

UBAF Ltd v European American Banking Corp., [1984] QB 713, 728

Re Colcotronis Tanker Security Litigation 420 F. Supp. 998 (S.D.N.Y.
1976)