



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Malin Lindbäck

Långivarnas säkerhet vid projektfinansiering

- en granskning av svensk säkerhetsrätt

Examensarbete
30 högskolepoäng

Handledare
Lars Gorton

Finansrätt

Vårterminen 2012

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRORD	3
FÖRKORTNINGAR	4
1 INLEDNING	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Ämnet	6
1.3 Syfte och frågeställningar	6
1.4 Metod och material	8
1.5 Avgränsningar	9
1.6 Disposition	10
2 PROJEKTFINANSIERING	11
2.1 Inledning	11
2.2 Vad är projektfinansiering?	11
2.3 Projektfinansieringens struktur	13
2.3.1 Aktörer	13
2.3.1.1 Projekt sponsorer och projektbolag	14
2.3.1.2 Finansiärer	14
2.3.1.3 Entreprenörer, operatörer och leverantörer	15
2.3.1.4 Staten – regering och myndigheter	16
2.3.2 Finansieringen	17
2.3.3 Avtal för projektets konstruktion och drift (projektavtal)	18
2.4 Sammanfattning	19
3 SÄKERHET INOM PROJEKTFINANSIERING	20
3.1 Inledning	20
3.2 Kreditvärdering – risker och <i>bankability</i>	21
3.3 Säkerhetens syfte och mål	22
3.3.1 Företräde framför andra borgenärer	23
3.3.2 Få kontroll över projektbolaget	23

3.4	Former för säkerhet	24
3.4.1	Direktavtal och step-in rights	24
3.4.2	Säkerhet i aktierna i projektbolaget	28
3.4.3	Säkerhet i projektets tillgångar	28
3.5	Sammanfattning	29
4	SVENSK SÄKERHETS RÄTT	30
4.1	Inledning	30
4.2	Allmänt om creditsäkerhet	30
4.3	Några ord om sakrätt i allmänhet	30
4.4	Egendomsslag	32
4.5	Sammanfattning	33
5	FORMER FÖR SÄKERHET INOM SVENSK RÄTT	34
5.1	Inledning	34
5.2	Panträtt	34
5.2.1	Allmänt om panträtt	34
5.2.2	Pant som säkerhet	35
5.2.3	Sakrättsliga moment vid pantsättning	36
5.2.3.1	Tradition	36
5.2.3.2	Denuntiation	37
5.2.3.3	Registrering	38
5.3	Säkerhetsöverlåtelse	39
5.3.1	Allmänt om säkerhetsöverlåtelse	39
5.3.2	Särskilt angående byggnad på annas grund	41
5.3.3	Särskilt angående lösöresköp	42
5.3.4	Sakrättsliga moment beträffande säkerhetsöverlåtelse	43
5.4	Företagshypotek	43
5.4.1	Allmänt om företagshypotek	43
5.4.2	Sakrättsligt moment beträffande företagshypotek	45
5.5	Bör traditionsprincipen överges?	45
5.6	Sammanfattning	46
6	FÖRBUD MOT AVTAL OM FÖRVERKANDE AV SÄKERHET	48
6.1	Inledning	48
6.2	Förbudet mot förverkandeklausuler	48
6.3	Sammanfattning	50

7	ANALYS OCH SLUTSATSER	52
7.1	Angående metoder för att uppnå borgenärsskydd	53
7.2	Angående långivarnas sätt att bereda sig möjlighet att få kontroll	56
	BILAGA A	59
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	60
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	64

Summary

Under project finance lenders provide finance for the development of a single project. The method of project finance is often connected to major public initiatives. In Sweden project finance has for example been used to finance Arlandabanan. The point of using project finance is for the revenues generated by the finished project to serve as a monetary resource for the repayment of the loan. Thus, the lenders have an interest in the completion of the project, which sets the agenda for the financial securities being used in project finance.

The main purpose of this thesis is to investigate whether established Swedish laws inherently provide sufficient opportunities for lenders involved in project finance to gain adequate security for the repayment of the loan. Thusly the thesis initially serves as an introduction to project finance. The focus is then to investigate the purpose and goals of security in project finance. The function of the security can be determined to be (1) to give the lenders priority over other creditors, and (2) to provide the lenders the opportunity to confer control of the project company.

Upon establishing the purpose and goal of security in project finance an investigation of Swedish financial security regulations will follow. In this part various instruments that may be used by lenders to take security over different assets are examined. This investigation constitutes the basis for the thesis' analysis.

In the analysis a discussion will be raised regarding whether or not different types of security that may be found in Swedish financial security regulations are practical and usable in project finance and whether they can be said to fulfil the lenders' purpose with security. It is concluded that a well-established principle, that requires that a pledgor shall be cut off from its possession of the property used as security, causes problems. An overall conclusion drawn is that it should be possible for lenders to have financial security in the project company's various assets and thus get precedence over the other creditors without the project company being forced to surrender possession of the assets constituting the security base.

Furthermore it is discussed whether the action taken by the lenders to confer control of the project company may not be fully condoned by Swedish law. A conclusion on this matter cannot be fully reached. A personal conclusion is that Swedish law is unlikely to impose any indomitable obstacles.

Sammanfattning

Inom det som kallas projektfinansiering tillhandahåller långgivare finansiering för utvecklingen av ett enskilt projekt. Ofta är sådan projektfinansiering kopplad till offentliga projekt. I Sverige har finansieringsmetoden projektfinansiering till exempel använts för att finansiera Arlandabanan. Själva idén med projektfinansiering är att det kassaflöde som projektet genererar ska användas och räcka för återbetalning av lånet. Därmed har långgivarna ett intresse i att projektet färdigställs, vilket sätter agendan för de finansiella säkerheter som används inom projektfinansiering.

Själva huvudsyftet med detta arbete är att utreda om svensk rätt erbjuder långgivarna i projektfinansiering möjlighet att skaffa sig fullgoda säkerheter för återbetalning av lånet. Arbetet inleds med en redogörelse för vad projektfinansiering är och hur dess grundläggande struktur ser ut. Således kan arbetet utgöra en introduktion till ämnet projektfinansiering. Fokus ligger sedan på att utreda vilket syfte och mål säkerheter har inom projektfinansiering. Säkerheternas funktion kan konstateras vara (1) att ge långgivarna företräde framför andra borgenärer och (2) att bereda långgivarna möjlighet att få kontroll över projektbolaget.

Med utgångspunkt i säkerheternas funktion inom projektfinansiering följer sedan en utredning av svensk säkerhetsrätt. I denna del behandlas olika former av panträtt, säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek. I detta sammanhang görs en inventering av vilka sakrättsliga moment som krävs beträffande nämnda säkerhetsrätter och egendomsslag. Denna inventering ligger sedan till grund för arbetets analys.

I analysen förs en diskussion kring huruvida nämnda säkerhetsrätter är praktiska och möjliga att använda vid projektfinansiering samt huruvida de kan sägas uppfylla långgivarnas syfte med säkerhet. Det konstateras att den väletablerade traditionsprincipen vållar problem i och med kravet på besittningsavskärning. En sammanfattande slutsats som dras är dock att det torde vara möjligt för långgivarna att få sakrättsligt skyddade säkerhetsrätter i projektbolagets olika tillgångar genom att använda inom svensk rätt befintliga säkerhetsrätter och därmed få företräde framför andra borgenärer, utan att projektbolaget tvingas avstå från sin besittning av de tillgångar som utgör säkerhetsunderlag.

Vidare diskuteras huruvida det sätt på vilket långgivarna ser till att de kan ta över kontrollen över projektbolaget potentiellt kan stöta på hinder i svensk rätt. En slutsats som dras i denna del är att frågan huruvida det sätt på vilket långgivarna inom projektfinansiering bereder sig möjlighet att få kontroll över projektbolaget skulle kunna stöta på hinder i svensk rätt inte kan ges något konkret svar. En personlig slutsats är att svensk rätt sannolikt inte uppställer något oöverkomligt hinder.

Förord

Med detta examensarbete avslutar jag mina studier vid Juridiska fakulteten i Lund. Därmed vill jag passa på att rikta ett välförtjänt tack till min familj som tålmodigt stöttat mig under hela denna utbildning. Vidare vill jag tacka David som bidragit med uppmuntrande kommentarer under utbildningens slutskede och korrekturläsning av detta arbete.

Jag vill också rikta ett stort tack till min handledare Lars Gorton som bidragit med värdefulla och tankeväckande kommentarer i samband med färdigställandet av detta examensarbete. Dessutom vill jag tacka advokat Björn Öberg för en förträfflig introduktion till arbetets ämne.

Avslutningsvis vill jag skicka en hälsning till alla fina vänner. Ni har utan tvekan förgyllt hela min studietid.

Lund, mars 2012

Malin Lindbäck

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:55)
Avtalslagen	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område
BOOT	Build-own-operate-transfer
BOT	Build-operate-transfer
BTO	Build-transfer-operate
Ds	Departementsserien
FHL	Lag (2008:990) om företagshypotek
FIL	Lag (2003:528) om företagsinteckning
FRL	Förmånsrättslag (1970:979)
HB	Handelsbalk (1736:0123 2)
JB	Jordabalk (1970:994)
KFL	Lag (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument
LkL	Lag (1845:50 s. 1) om handel med lösören, som köparen låter i säljarens vård kvarbliva
PPP	Public Private Partnership
Prop.	Proposition
Skuldebrevslagen	Lagen (1936:81) om skuldebrev
SOU	Statens offentliga utredningar
SPC	Special Purpose Company
SPV	Special Purpose Vehicle

1 Inledning

1.1 Bakgrund

I utvecklade länder har stora publika projekt traditionellt finansierats med offentliga medel. Inom den privata sektorn har projekt finansierats genom företagslån, så kallade *corporate loans*. En utveckling mot en allmän privatisering och avreglering inom allmännyttiga eller offentliga områden i samhället har dock inneburit att en signifikant del av finansieringsbördan har kommit att överföras från den offentliga sektorn till den privata. Detta har i sin tur medfört att de sedvanliga sätten att finansiera stora publika projekt har utvecklats.¹

I denna utveckling har en finansieringsform som kallas projektfinansiering vuxit fram. Projektfinansiering ska särskiljas från finansiering av projekt i allmänhet, vilken kan ske på många olika sätt. Projektfinansiering är nämligen en särskild form av finansiering som har utvecklats snabbt under den senare delen av 1900-talet. Således har projektfinansiering kommit att bli en internationellt etablerad finansieringsform som drivits fram genom den internationalisering som skett när det gäller att genomföra investeringar av stora projekt av samhällsnyttig karaktär.²

Att den privata sektorn tar del i ansvaret för utvecklingen i samhället är dock ingen ny företeelse. Som exempel kan nämnas att utvecklingen av vägsystemet i England under slutet av 1700-talet och början av 1800-talet finansierades genom medel inom den privata sektorn (finansieringen baserades på vägavgifter). Under 1800-talet utvecklades järnvägar samt vatten-, gas-, el- och telefonindustrier runtom i världen. Denna utveckling skedde huvudsakligen med investeringar från den privata sektorn. Under första delen av 1900-talet tog dock staten i många länder över ansvaret för samhällsutvecklingen och finansieringen av större samhällsnyttiga projekt. Det är först under senare delen av 1900-talet som den privata sektorn åter blivit en viktig aktör för samhällsinvesteringar. I denna senare utveckling har projektfinansiering spelat en viktig roll för att tillhandahålla de medel som krävts för stora investeringar.³

Sedan projektfinansiering som finansieringsform tagit fart har den varit en del av utvecklingen inom ett antal viktiga samhällsinvesterings- och andra omfattande utvecklingsområden. Som exempel kan nämnas finansiering av naturresursprojekt (inom gruv-, olje- och gasindustrin), finansiering av offentlig infrastruktur (vägar, transportverksamhet, offentliga byggnader etc.) och finansiering för den världsomfattande utvecklingen av

¹ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 1, 5.

² Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 1, 5.

³ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 5 f.

mobiltelefonnätverk.⁴ Ett konkret exempel på ett projekt som finansierats genom projektfinansiering är det så kallade Eurotunnel-projektet, vilket avsåg en tågtunnel mellan Frankrike och England.⁵ Ett svenskt exempel är den så kallade Arlandabanan.⁶ Även Öresundsbroprojektet kan nämnas i detta sammanhang även om det inte var en renodlad projektfinansiering eftersom finansieringen stöttades genom statliga lånegarantier.⁷

1.2 Ämnet

Vid projektfinansiering ska en nyetablerad verksamhet som i princip saknar tillgångar finansieras. Detta gör att finansiärerna måste förlita sig till det framtida kassaflöde som projektet är tänkt att generera för återbetalning av lån. Finansieringsformen innebär att finansiärerna inte har tillgång till någon extern säkerhet, till exempel i form av garantier från projektbolagets ägare (sponsorerna). Den finansiella säkerheten som finns att tillgå för krediter ligger således i projektbolagets tillgångar.

Vid de kontakter med praktiker som jag haft har det framkommit att projektfinansiering är en, för svenska bankjurister och advokater, ovanlig och till stor del okänd metod för finansiering. Då projektfinansiering och så kallade *Public Private Partnerships* (PPP) har blivit en allt mer förekommande finansieringsform för finansiering av bland annat större infrastrukturprojekt i Sverige torde projektfinansiering vara av relevans och intresse att studera även för svenska jurister.

Mot denna bakgrund är utgångspunkten i detta arbete att utreda vilka möjligheter en långgivare har att med tillämpning av svensk rätt skaffa sig säkerheter för lån vid projektfinansiering i Sverige. Denna utgångspunkt grundar sig i att finansiella säkerheter har stor betydelse inom projektfinansiering och att det visat sig att de sakrättsliga moment, framförallt det väletablerade kravet på tradition, som utvecklats i svensk rätt kan vålla problem vid projektfinansiering. Därmed är det av intresse att se på vad svensk säkerhetsrätt innehåller för alternativ för finansiärer att skaffa sig sakrättsligt skyddade säkerheter för lån till stora projekt.

1.3 Syfte och frågeställningar

Om man beaktar vikten av långivarnas möjlighet att skaffa sig säkerhet inom projektfinansiering, och ponerar att finansieringsformen ska användas i Sverige, uppstår frågorna vilka säkerhetsmetoder som finns att tillgå inom svensk rätt och hur de svarar mot behovet av och syftet med säkerhet inom projektfinansiering.

⁴ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 6.

⁵ Se Gorton L, *Några juridiska spörsmål i anslutning till Öresundsprojektet*, s. 88.

⁶ Se Ds 2000:65, s. 19 f, 38 ff.

⁷ Se Gorton, L., *Några juridiska spörsmål i anslutning till Öresundsprojektet*, s. 90.

Själva huvudsyftet med detta arbete är således att utreda om svensk rätt erbjuder långivarna i projektfinansiering möjlighet att skaffa sig fullgoda säkerheter för återbetalning av lån.

Den underliggande frågan här är om svensk säkerhetsrätt är tillräckligt flexibel för att svara mot behovet av fullgod säkerhet i nyare internationellt etablerade finansieringsformer.

För att utreda om svensk rätt erbjuder långivarna möjlighet att skaffa sig fullgoda säkerheter för återbetalning av lån måste ett antal svenska säkerhetsrätter utredas och analyseras i förhållande till varandra. Således kommer olika former av panträtt, säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek att behandlas. Fokus i denna del av arbetet kommer att ligga på att analysera vilka sakrättsliga moment som krävs beträffande olika säkerhetsrätter och egendomslag för att se om dessa moment är möjliga att uppfylla vid projektfinansiering.

Därmed blir en övergripande redogörelse för sakrättens betydelse inom säkerhetsrätten relevant och följande frågor kan ställas. Vilka sakrättsliga moment beträffande olika typer av egendom har etablerats i svensk rätt? Hur förhåller sig dessa sakrättsliga moment till projektfinansiering som finansieringsform som den tillämpas internationellt?

Vidare syftar arbetet till att undersöka om någon av de former för långivare att skaffa sig säkerhet som används inom projektfinansiering internationellt möjligtvis stöter på hinder i svensk rätt. I denna del ligger fokus på att utreda hur så kallade *step-in rights* förhåller sig till 37 § lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (avtalslagen).

För att fastställa utgångspunkten för min utredning kring om svensk rätt erbjuder långivarna i projektfinansiering möjlighet att skaffa sig fullgoda säkerheter för återbetalning av lån krävs en inledande och övergripande redogörelse för vad projektfinansiering egentligen är och hur dess grundläggande struktur ser ut. Vidare behövs en introduktion till vad själva syftet och målet med säkerhet inom projektfinansiering är, samt utifrån detta en kort redogörelse för vilka former för säkerhet som används internationellt.

Således är arbetet även tänkt att kunna utgöra en introduktion till ämnet projektfinansiering för den som aldrig tidigare stött på denna finansieringsform.

1.4 Metod och material

När jag tog mig an detta ämne insåg jag att det i princip inte finns någon tillgänglig svensk doktrin inom området projektfinansiering. Således finns det inte heller någon doktrin som redogör för vilka säkerhetsrätter som *de facto* används vid projektfinansiering i Sverige.

I och med att projektfinansiering i princip uteslutande behandlas i utländsk doktrin har jag bedömt det lämpligt att redogöra för vad som menas med projektfinansiering i en separat del. För att uppnå det ovan beskrivna syftet med arbetet har jag delat upp utredningen i två delar; en del som behandlar projektfinansiering och en del som behandlar svensk säkerhetsrätt. Dessa delar sammanlänkas sedan i en avslutande del där det analyseras om svensk rätt erbjuder långivarna möjlighet att skaffa sig fullgoda säkerheter för återbetalning av ett lån.

Projektfinansiering är verksamhet som har en tydlig internationell förankring. Beträffande material och utgångspunkter för utredningen i den del som behandlar projektfinansiering ska det tydliggöras att detta huvudsakligen, i brist på svensk doktrin, baseras på doktrin från angloamerikanska rättssystem. Detta har sin grund i att utvecklingen av projektfinansiering skett utanför Sverige och att många exempel kan hittas i Storbritannien och USA.

Vidare kan nämnas att många av de författare som behandlar finansieringsformen, och som är namnkunniga på området, inte oväntat är verksamma inom angloamerikanska rättssystem. Detta utgör ytterligare ett skäl till mitt val att utgå från doktrin från dessa rättssystem.

Projektfinansiering beskrivs på ett övergripande plan och någon djupgående problematisering kring själva strukturen av finansieringsformen företas inte i detta arbete. Med hänsyn till detta har tre standardverk på området valts ut; Vinters *Project finance*, Woods *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt* och Yescombes *Principles of Project Finance*. Dessa tre verk har fått utgöra grunden för arbetet och har kompletteras med annat material i de delar utredningen så krävt.

Utredningen i den del som behandlar svensk säkerhetsrätt baseras huvudsakligen på en rättsdogmatisk metod, vilket innebär att författningar, förarbeten, praxis och doktrin studerats för att fastställa gällande rätt. Valet av denna metod baseras på att olika former av panträtt, säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek har utretts och analyserats i förhållande till varandra. För att genomföra detta har fordrats ett fastställande av vad gällande rätt beträffande dessa säkerhetsrätter innehåller.

När det gäller doktrin kan nämnas att ett antal standardverk på krediträttens och sakrättens område valts ut, däribland Håstads *Sakrätt avseende lös egendom*, Lennanders *Kredit och säkerhet*, Millqvists *Sakrättens grunder* och Wahlins *Panträtt*.

Avslutningsvis vill jag poängtera det inte helt okomplicerade i att - med utgångspunkt i angloamerikansk doktrin - redogöra för syfte och mål med säkerhet inom projektfinansiering för att sedan utifrån denna redogörelse utreda hur svensk rätt svarar mot dessa syften och mål. Ett exempel på en svårighet är hur så kallade *step-in rights*, som inte har någon självklar plats i det svenska rättssystemet, förhåller sig till det i 37 § avtalslagen reglerade förbudet mot förverkande av säkerheter.

Att utgångspunkten har varit engelskspråkig doktrin har också inneburit svårigheter när det gäller termer. Vissa begrepp som används i engelsk doktrin kan nämligen ha en något avvikande betydelse i svensk rätt vilket innebär att en rak översättning kan vara missvisande för en svensk jurist. Andra begrepp har ingen självklar motsvarighet i svensk rätt. Som exempel kan nämnas *default*, *non-recourse finance* och *limited-recourse finance* samt *step-in rights*.⁸ De begrepp som jag har funnit inte ha någon självklar motsvarighet i svensk rätt har därför inte översatts utan har fått behålla sin ursprungliga lydelse. För tydlighetens skull har dessa begrepp genomgående kursiverats.

1.5 Avgränsningar

Beträffande projektfinansiering ligger fokus i utredningen i detta arbete på att undersöka säkerhetsaspekterna inom projektfinansiering för att utreda vilket det övergripande syftet och målet med användande av säkerhet är. Därmed beskrivs förekommande finansiella lösningar endast mycket översiktligt.

Vidare kan nämnas att projektfinansiering har en mycket omfattande och komplicerad struktur, vilken varierar beroende på vilken typ av projekt det är som ska finansieras. Därmed kan lämpliga lösningar beträffande säkerhet också variera. Med hänsyn till detta arbetes begränsade omfattning finns det inte utrymme att redogöra för och analysera alla former av säkerhet som kan användas inom projektfinansiering. Därför har, utifrån vad som kan vara relevant för uppsatsens syfte, endast några typer av säkerhetsarrangemang som används inom projektfinansiering valts ut, närmare bestämt direktavtal, säkerhet i projektbolagets aktier och säkerhet i några typer av tillgångar som kan tillhöra ett projektbolag.

Som exempel på viktiga säkerhetsarrangemang som inte behandlas här kan nämnas de säkerhetsarrangemang som baseras på rent kontraktuella lösningar. Så kallade *covenants*, det vill säga villkor i kreditavtalet där projektbolaget antingen åtar sig att vidta en specifik åtgärd eller underlåta att vidta en specifik åtgärd, är mycket vanligt förekommande inom

⁸ Jfr Gorton L., *The reception of anglo-american contract practice into Swedish law*, s. 20.

projektfinansiering.⁹ Dessa kontraktuella säkerhetsarrangemang kommer – trots deras vikt – att i begränsningssyfte helt utelämnas i detta arbete.

1.6 Disposition

Arbetets inledande och efterföljande avsnitt (avsnitt 2-3) syftar till att introducera läsaren till projektfinansiering.

Avsnitt 2 ämnar ge läsaren en allmän introduktion till projektfinansiering. Därmed innehåller avsnittet en inledande del där projektfinansiering definieras och några grundläggande punkter som är utmärkande för projektfinansiering återges. Vidare ges en övergripande beskrivning av projektfinansieringens struktur.

I *avsnitt 3* ligger fokus på att beskriva den del av projektfinansiering som rör långivarnas säkerhet. Avsikten med detta avsnitt är att ge läsaren en förståelse för långivarnas syfte och mål med säkerhet. Kopplat till detta beskrivs även några av de metoder som långivarna använder sig av för att uppnå sitt syfte och mål med säkerhet. Därmed innehåller avsnittet en beskrivning av direktavtal samt några kommentarer kring säkerhet i aktierna i projektbolaget och säkerhet i projektbolagets tillgångar.

Efterföljande avsnitt (avsnitt 4-6) behandlar delar av svensk säkerhetsrätt.

Avsnitt 4 får utgöra grunden för de avslutande avsnitten i detta arbete. Avsikten är att ge en allmän och översiktlig introduktion till framförallt relevanta delar av sakrätten. Avsnittet innehåller även en redogörelse för den uppdelning av egendomslag som görs i svensk rätt.

Vidare ges i *avsnitt 5* en närmare beskrivning av panträtt, säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek för att fastställa dessa säkerhetsrätters användningsområde.

Avslutningsvis ges i *avsnitt 6* en närmare beskrivning av avtalslagens förbud mot avtal om förverkande av säkerhet.

De olika avsnitten i arbetets utredande och beskrivande del kopplas sedan samman i en avslutande analys där några slutsatser dras.

⁹ Se t.ex. Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 316 ff.

2 Projektfinansiering

2.1 Inledning

Någon som aldrig stött på begreppet projektfinansiering kan naturligt nog undra vad detta är för slags finansiering och hur den skiljer sig från andra typer av finansiering. För att få svar på dessa frågor kommer i följande avsnitt att redogöras för några punkter som är utmärkande för projektfinansiering. Vidare presenteras en redogörelse för projektfinansieringens struktur och grundläggande principer samt vilka aktörer som kan vara inblandade i finansieringen och några avtal som i regel upprättas.

2.2 Vad är projektfinansiering?

Det finns inte någon specifik definition av projektfinansiering. Olika författare och experter bidrar med olika definitioner.

Vinter ger följande svar på frågan vad projektfinansiering är:

*"[...] project finance is financing the development or exploitation of a right, natural resource or other asset where the bulk of the financing is not to be provided by any form of share capital and is to be repaid principally out of revenues produced by the project in question."*¹⁰

Esty definierar projektfinansiering enligt följande:

*"Project finance involves the creation of a legally independent project company financed with nonrecourse debt (and equity from one or more sponsors) for the purpose of financing a single purpose, industrial asset."*¹¹

Exportrådet beskriver projektfinansiering som:

"Finansiering av ett bestämt projekt, där externa långgivare i första hand förlitar sig på de intäcksströmmar, som det färdiga projektet genererar för återbetalning av lånet och där säkerheterna utgörs av de tillgångar som finns och de värden som skapas i projektet".¹²

Dessa summariska definitioner och beskrivningar räcker dock givetvis inte för att få en grundläggande bild av vad projektfinansiering egentligen är. Nedan följer en, om än kort, något utförligare redogörelse för vad projektfinansiering egentligen är.

¹⁰ Vinter, Graham D., *Project Finance*, s. xxxi.

¹¹ Esty, Benjamin C., *Modern Project Finance*, s. 25.

¹² Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

Inom projektfinansiering tillhandahåller finansiärer finansiering för utvecklingen av ett enskilt projekt.¹³ Själva projektet kan till exempel vara ett olje- eller gasfält, en kraftstation, en gruva, en bro, en pipeline, eller ett raffinaderi. Finansieringen består i huvudsak av lån, och följaktligen av en betydligt mindre del aktiekapital.¹⁴ Själva idén med projektfinansiering är att det kassaflöde som projektet genererar ska användas och räcka för återbetalning av lånet.¹⁵ Därmed tar finansiärerna en stor del av risken för projektets framgång eller misslyckande.¹⁶ Projektfinansiering är alltså en finansieringsform som används vid stora projekt och som baseras på att själva lånet ska återbetalas genom det kassaflöde som projektet i framtiden kommer att generera.¹⁷ Det kan dock i detta sammanhang noteras att projektfinansiering även kan användas vid relativt sett mindre projekt.¹⁸

Som tidigare nämnts ska projektfinansiering särskiljas från finansiering av projekt i allmänhet, vilket kan ske på många olika sätt. Projektfinansiering har en särskild struktur och bygger på några grundläggande principer som är specifika för just denna typ av finansiering.¹⁹ För att särskilja projektfinansiering från andra finansieringsformer kan det därför vara lämpligt att ta fasta på några grundläggande punkter som är utmärkande för projektfinansiering.²⁰

- Finansieringen inom projektfinansiering går till ett projekt, som vanligtvis är ett nytt projekt, snarare än en etablerad verksamhet. Projektet drivs av ett projektbolag som är både juridiskt och ekonomiskt fristående och vars enda verksamhet är projektet.
- Projektbolaget har en hög andel skulder i förhållande till eget kapital. Projektbolagets skulder kan täcka upp till mellan 70-90 % av kostnaderna för projektet.
- Det finns inga eller endast begränsade garantier för projektbolagets skulder från projektbolagets så kallade sponsorer. Detta kallas *non-recourse* eller *limited-recourse finance*.
- Långivarna förlitar sig på det framtida kassaflöde som förväntas genereras av projektet, dels för återbetalning av lånet och dels för ränteintäkter. Det är alltså inte värdet av projektets tillgångar eller några tidigare finansiella resultat som ligger till grund för ett beslut att bevilja lån inom projektfinansiering.

¹³ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 3.

¹⁴ Wood, Philip R., *Law and Practice of International Finance*, s. 210.

¹⁵ Gorton, L., *Projektfinansiering och syndikerade lån*, s. 23.

¹⁶ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 3.

¹⁷ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 1.

¹⁸ Gorton, L., *Projektfinansiering och syndikerade lån*, s. 23.

¹⁹ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 1.

²⁰ Se Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 7 f.

- Den huvudsakliga säkerheten för långivarna är projektbolagets avtal, licenser eller rättigheter till naturresurser etc. Projektbolagets så kallade *physical assets* är troligtvis inte värt tillräckligt mycket för att täcka projektbolagets skulder för det fall projektbolaget skulle säljas efter en *default*.
- Projektbolaget har en begränsad livslängd. Denna livslängd baseras på faktorer såsom hur länge avtal eller licenser löper, eller hur mycket naturresurser av ett visst slag som finns att tillgå. Därför måste projektbolagets skuld vara tillfullo betald inom projektets livslängd.

I detta sammanhang bör dock noteras att det inte finns några vattentäta skott mellan projektfinansiering och annan typ av finansiering. Det finns till exempel verksamheter som har höga skuldsättningsgrader för att finansiera sina verksamheter, men där finansieringen inte sker genom vad man kan kalla projektfinansiering.²¹

2.3 Projektfinansieringens struktur

Efter att ha tittat på några grundläggande punkter som är utmärkande för projektfinansiering kan det vara lämpligt att närmare undersöka hur projektfinansieringens struktur kan se ut. Det kan här noteras att strukturen inom projektfinansiering varierar beroende på vilken industri eller sektor som finansieringsformen ska användas inom. Varje projekt kräver sin specifika lösning och följaktligen finns det inte någon standardiserad form för projektfinansiering.²² Följande redogörelse för projektfinansieringens struktur är alltså en mycket övergripande och generaliserande beskrivning. Syftet är inte att i detalj återge någon exakt framställning av projektfinansieringens mycket komplexa struktur.

För att snabbt få en överblick över projektfinansieringens struktur kan det vara lämpligt att börja med att titta på några aktörer som verkar inom projektfinansiering.

2.3.1 Aktörer

Inom en projektfinansiering verkar ofta många olika aktörer som alla har olika funktioner och mål med sitt deltagande i projektet. En av utmaningarna vid projektfinansiering är att försöka förena de olika aktörernas mål så att samtliga vinner på att själva projektet färdigställs och kan börja generera intäkter.²³ Något förenklat kan man säga att följande aktörer verkar inom projektfinansiering, nämligen sponsorer, projektbolag,

²¹ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 12.

²² Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 7.

²³ Vinter, Graham D., *Project Finance*, s. 1.

finansiärer, entreprenörer, operatörer och leverantörer samt i förekommande fall staten.

2.3.1.1 Projektsponsorer och projektbolag

Initiativtagarna till själva projektet benämns som *sponsorer*. De är ägare av projektet och bör vara bolag som har möjlighet att driva själva verksamheten. Ofta rör det sig om flera bolag.²⁴ För projektets byggnation och drift bildas ett *projektbolag*. Projektbolagets enda funktion och syfte är alltså att bygga och driva själva projektet. Projektbolaget bildas ofta i form av ett så kallat *Special Purpose Vehicle* (SPV) eller *Special Purpose Company* (SPC). Projektet är då den enda tillgången i projektbolaget. Syftet med att konstruera ett enskilt projektbolag är att åstadkomma riskspridning.²⁵ Andelarna i projektbolaget ägs i sin tur av projektets sponsorer. Sponsorererna ingår i regel ett aktieägaravtal eller ett *joint venture agreement*, vari deras rättigheter och skyldigheter som delägare regleras.²⁶

Man kan fråga sig varför initiativtagarna till projektet, det vill säga projektets sponsorer, låter bilda ett projektbolag istället för att själva låna pengar för att driva projektet. Det finns flera fördelar med att låta själva projektbolaget stå som låntagare; det minimerar sponsorernas risktagande, isolerar projektbolaget från risken att en sponsor går i konkurs, underlättar intjänande av projektillgångar, möjligheten att ta in nya sponsorer förbättras och avyttrandet av en sponsor som inte presterar underlättas.²⁷

Projektsponsorernas mål i ett projekt är naturligtvis att maximera vinsterna i projektet.²⁸ Vidare är de måna om att begränsa sina åtaganden för att stötta projektbolaget så mycket som möjligt. De söker alltså begränsa de finansiella riskerna som ägandet innebär samtidigt som de vill maximera den ekonomiska utdelningen som delägarskapet kan generera.²⁹

2.3.1.2 Finansiärer

För projektets finansiering krävs naturligtvis finansiärer. Finansiärerna utgörs oftast av *internationella kommersiella banker* som tillsammans bildar ett så kallat syndikat³⁰. Internationella kommersiella banker har ofta speciella avdelningar för projektfinansiering, medan nationella banker ofta inte har möjlighet att tillhandahålla nödvändigt kapital (det rör sig om väldigt stora summor).³¹

²⁴ Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

²⁵ Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

²⁶ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 3.

²⁷ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 9.

²⁸ Vinter, Graham D., *Project Finance*, s. 2.

²⁹ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 11.

³⁰ I detta begränsade arbete finns inte utrymme att närmare beskriva och förklara vad ett banksyndikat är. Den som är intresserad kan dock se t.ex. Wood, Philip R., *Law and Practice of International Finance*, s. 93 ff.

³¹ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 3, 47.

Syndikerade lån är dock inte det enda sätt genom vilket finansieringen sker inom projektfinansiering. Finansieringen kan till exempel ske genom utfärdande av obligationer³². Vidare kan finansiering tillhandahållas av investmentinstitutioner, eller komma ifrån säljare av tillgångar till projektet. Det förekommer dessutom att av multilaterala institutioner såsom Världsbanken, the Asian Development Bank och the European Bank for Reconstruction and Development tillhandahåller finansiering.³³

Med hänsyn till avgränsningar i denna uppsats kommer hädanefter utgångspunkten vara att finansiärerna utgörs av långgivande banker och att finansieringen därmed sker genom syndikerade lån.

De långgivande bankerna bistår med största delen av projektets finansiering och har i regel endast rätt till återbetalning av lånet, därtill upplupen ränta och eventuella avgifter. De kommer således inte få någon utdelning baserat på projektbolagets vinster. Detta gör att långgivarna i regel är tämligen obenägna att ta några stora risker inom finansieringen; det finns inget att vinna på att ta risker för att maximera vinsten för projektbolaget så länge de får täckning för sin fordran på projektbolaget. Med denna utgångspunkt kan man sammanfatta långgivarnas mål inom projektfinansiering enligt följande. Långgivarna ämnar göra vinster genom att få till stånd för dem förmånliga kreditavtal. Vidare tar de ut avgifter för att arrangera finansieringen.³⁴ Långgivarnas huvudsakliga mål är att säkerställa att lånet återbetalas och att så många risker som möjligt bärs av andra aktörer, vilka till exempel kan vara entreprenörer, operatörer eller leverantörer.³⁵

2.3.1.3 Entreprenörer, operatörer och leverantörer

I regel tecknar projektbolaget ett avtal med en eller flera *entreprenörer* för uppförande av projektanläggningen eller dylikt. Ofta är det entreprenören som ansvarar för att projektanläggningen ska vara färdigställd vid en viss tidpunkt och till ett visst pris, och långgivarna kan i vissa fall begära en så kallad *completion guarantee*.³⁶ En *completion guarantee* kan täcka *the completion risk*, det vill säga risken att projektet inte färdigställs i tid (eller över huvud taget). Om inte projektet färdigställs inom utsatt tid kommer nämligen räntorna på lånen att stiga och dessa räntekostnader kanske inte kommer att kunna täckas av de intäkter som projektet, när det är färdigt, genererar. Denna risk är långgivarna obenägna att ta och då kan en lösning vara att föra över den risken på en entreprenör.³⁷

³² Den engelska termen för en obligation är *bond*. *Bond* är ett slags bevis (eller certifikat) som utfärdas av en långtagare som ett kvitto för ett lån på mer än tolv månader. Av beviset framgår gällande fixerad ränta och datum för återbetalning. Se Valdez, Stephen och Molyneux, Philip, *An Introduction to Global Financial Markets*, s. 7 och 480.

³³ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 47, 79.

³⁴ Vinter, Graham, *Project Finance*, s. 4 f.

³⁵ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 11.

³⁶ Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

³⁷ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 6.

Vidare ingås ofta avtal med *operatörer* och *leverantörer* som alla bidrar till projektets uppbyggnad och drift.³⁸

2.3.1.4 Staten – regering och myndigheter

I förekommande fall är även *staten* inblandad i projektet. Staten är till exempel inblandad då projektet handlar om finansiering av infrastruktur eller andra allmännyttiga projekt.³⁹ Det förekommer även att projekt kräver så kallad koncession⁴⁰ eller licenser från regeringen eller någon myndighet. I dylika fall är det viktigt att alla dessa tillstånd är på plats för att projektet ska kunna genomföras och finansieras.⁴¹

Stora infrastrukturprojekt och liknande har traditionellt sett finansierats med offentliga medel och i statlig regi. Denna tradition har dock i viss mån övergivits då stater i en del länder har inlett samarbete med privata aktörer och finansiärer. Det handlar då om privat medfinansiering av offentliga investeringar.⁴² Det faktum att stater använder sig av privat medfinansiering av offentliga investeringar kan antas bland annat ha att göra med att stater ibland inte har tillräckliga resurser för att finansiera dylika projekt. Vidare kan ett privat deltagande i publika infrastrukturprojekt innebära att man får tillgång till bland annat privat expertis och managementerfarenhet.⁴³ Konceptet med privat medfinansiering av offentliga investeringar kallas *Public Private Partnerships* (PPP) och introducerades under 1990-talet i Storbritannien.⁴⁴ PPP bygger på att privata aktörer levererar en helhetslösning med drift och underhåll genom ett projektbolag som är privat finansierat. Detta sker under en bestämd tid och därefter övergår äganderätten till staten. Under projektets löptid erhåller projektbolaget ersättning från staten. Ersättningen baseras på användningen av objektet och dess beskaffenhet.⁴⁵ Ett svenskt exempel som kan nämnas i detta sammanhang är Arlandabanan som utgör ett större infrastrukturprojekt där finansieringen i partnerskap mellan det offentliga och den privata sektorn.⁴⁶

Beträffande äganderättsförhållandena mellan det publika och det privata, speciellt gällande större infrastrukturprojekt, förekommer olika modeller och lösningar. I vissa fall äger projektbolaget verksamheten under koncessionsperioden och därefter övergår äganderätten till värdlandet eller den myndighet som utfärdat koncessionen. Denna modell kallas för *build-operate-transfer* (BOT) eller *build-own-operate-transfer* (BOOT).⁴⁷ BOT

³⁸ Se t.ex. Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 8.

³⁹ Jfr Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 8.

⁴⁰ Koncession är ett av myndighet meddelat tillstånd till viss näringsverksamhet (t.ex. järnvägskoncession), se Bergström, S. m.fl., *Juridikens termer I*, "koncession", s. 115.

⁴¹ Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

⁴² Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

⁴³ Inadomi, H.M., *Independent Power Projects in Developing Countries*, s. 40.

⁴⁴ Se Ds 2000:65 s. 31 ff.

⁴⁵ Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

⁴⁶ Se Ds 2000:65, s. 19 f, 38 ff.

⁴⁷ Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

utvecklades i Turkiet under 1980-talet för att attrahera privata finansörer att delta i publika infrastrukturprojekt.⁴⁸ I andra fall övergår äganderätten redan efter byggnadsperiodens slut till värdlandet eller myndigheten. Projektbolaget har dock fortfarande rätten till kassaflödet under hela koncessionsperioden. Denna modell kallas *build-transfer-operate* (BTO).⁴⁹

Staters attityd till ett projekt kan antas vara styrd av deras uppfattning om vad som ligger i samhällets intresse. Deras mål är i regel att få ett projekt färdigställt så snabbt som möjligt. I BOT- eller BOOT-projekt vill stater i regel föra projektet tillbaka till publikt ägande så snart som möjligt efter det att de privata aktörerna fått en acceptabel avkastning på sin investering. En av anledningarna till att PPP används är att stater vill reducera eller helt enkelt undanröja behovet av att använda offentliga medel för att bygga och driva olika stora projekt. Avslutningsvis kan noteras att användandet av PPP möjliggör ett överförande av risker från den offentliga sektorn till den privata sektorn.⁵⁰

2.3.2 Finansieringen

De långivande bankerna ingår som ovan nämnts ett kreditavtal med projektbolaget om finansieringen av projektet. För förståelsen av projektfinansiering är det viktigt att notera att detta lån i princip inte stötts av några garantier från sponsorerna. Finansieringen inom projektfinansiering vilar alltså typiskt sett på så kallad *non-recourse finance* eller *limited-recourse finance*. *Non-recourse finance*⁵¹ innebär att lånet inte garanteras av projektets sponsorer medan *limited-recourse finance*⁵² innebär att lånet stötts av begränsade garantier från projektets sponsorer.⁵³

Som nämndes i inledningen av detta arbete klassificeras inte Öresundsbroprojektet som en ren projektfinansiering. Detta beror på att projektet inte vilade på *non-recourse-* eller *limited-recourse finance*. I Öresundsbroprojektet stöttades nämligen lånet av statliga lånegarantier, vilka innebar att långgivaren kunde vända sig till garantisten för det fall låntagaren inte kunde uppfylla sina betalningsåtaganden.⁵⁴

I regel är sponsorernas enda finansiella skyldighet att bidra med aktiekapital. I förkommande fall kan dock begränsade garantier erbjudas av sponsorerna, detta i fall då det inom projektfinansieringen finns risker som inte är acceptabla för långgivarna. Som exempel kan nämnas att sponsorerna kan åläggas att tillskjuta en viss mängd aktiekapital för att möta specifika

⁴⁸ Inadomi, H.M., *Independent Power Projects in Developing Countries*, s. 40.

⁴⁹ Exportrådet, *Projektfinansiering* [Web].

⁵⁰ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 1 f.

⁵¹ Se Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 338.

⁵² Se Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 337.

⁵³ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 180.

⁵⁴ Se Gorton, L., *Några juridiska spörsmål i anslutning till Öresundsprojektet*, s. 90 f., 99.

kassaflödeskrav.⁵⁵ Långgivarnas begränsade möjlighet att vända sig till sponsorerna gör att de är beroende av att det projekt som finansieras så småningom ska börja generera intäkter.⁵⁶

Den huvudsakliga principen bakom *non-recourse-* eller *limited-recourse finance* är alltså att långivarna endast är berättigade till vissa av låntagarens tillgångar för återbetalning av lånet eller lånen och därtill upplupen ränta. Med denna typ av finansiella avtal är det av största vikt för långivarna att de har säkerhet i låntagarens tillgångar eftersom de endast är berättigade till dessa tillgångar för återbetalning av lånet. Om långivarna inte har säkerhet i dessa tillgångar skulle långgivarens övriga borgenärer kunna göra anspråk på tillgångarna. Detta skulle naturligtvis vara förödande för långivarna och korrumpiera hela finansieringssituationen. Avslutningsvis kan noteras att *non-recourse-* eller *limited-resource-*koncepten kan användas även inom annan finansiering och alltså inte bara inom projektfinansiering.⁵⁷

Säkerheten för lånet utgörs av projektbolagets olika tillgångar och alltså inte av några externa säkerheter eller garantier. Återstoden av den finansiering som behövs tillhandahålls av sponsorerna. Tanken är att bankerna sedan ska få betalt utifrån de intäkter som projektet genererar efter det att det har färdigställts.⁵⁸

Sammanfattningsvis kan sägas att medlen inom projektfinansiering tillhandahålls dels av projektsponsorerna i form av aktiekapital (eget kapital) och dels av finansiärer i form av lån (skulder). Som ovan nämnts är andelen skulder i projektbolaget ofta väsentligt större än andelen tillgångar. När projektet står färdigt är det i första hand finansiärerna som har tillgång till det kassaflöde som genereras av projektet. Sponsorerna får endast utdelning i den mån projektet blir lyckosamt och kan generera intäkter som överstiger projektbolagets skulder.⁵⁹

2.3.3 Avtal för projektets konstruktion och drift (projektavtal)

För att själva projektet ska kunna genomföras behövs naturligtvis entreprenörer, operatörer, leverantörer och så vidare. Projektbolaget ingår därmed till exempel byggavtal, drift- och underhållsavtal och leveransavtal med utomstående företag. I detta arbete kommer nämnda avtal för enkelhetens skull genomgående att kallas "projektavtal". Dessa avtal som ingås av projektbolaget fyller den naturliga funktionen att de bidrar till projektets genomförande. Inom projektfinansiering fyller de dock ytterligare en viktig funktion. Avtalen bidrar med stöd till själva projektfinansieringen. Med detta menas att de bidrar med en överföring av risker från

⁵⁵ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 180.

⁵⁶ Sorge, M., *The nature of credit risk in project finance*, BIS Quarterly Review, s. 92.

⁵⁷ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 111.

⁵⁸ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisation, Subordinated Debt*, s. 3 f.

⁵⁹ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 8.

projektbolaget till avtalsparterna (entreprenörerna, operatörerna, leverantörerna och så vidare). Vidare utgör avtalen ofta en del av det säkerhetspaket som finansierarna vilar på (se vidare under avsnitt 3.4.1 som behandlar direktavtal).⁶⁰

2.4 Sammanfattning

Frågan vad projektfinansiering är måste besvaras genom att plocka fram några kärnpunkter som gör att projektfinansiering kan särskiljas från andra finansieringsformer. Inledningsvis kan konstateras att projektfinansiering används vid finansiering av stora och kapitalkrävande projekt, såsom infrastruktur- eller energiprojekt. Det som är utmärkande och särskiljande för projektfinansiering är att finansieringen går till en nyetablerad verksamhet som i regel i princip saknar reella tillgångar. Man lånar alltså ut pengar till en verksamhet som inte har några i sammanhanget nämnvärda tillgångar. Projektet måste därmed byggas upp och sättas i drift för att det ska kunna generera de intäkter som krävs för att lånet ska kunna återbetalas. Vid beslut om att bevilja lån måste alltså finansierarna göra en prognostiserande värdering av projektbolaget och själva projektet, och till stor del förlita sig på det framtida kassaflöde som projektet kan tänkas generera. Detta innebär att finansierarna utsätts för en stor finansiell risk, en risk de naturligtvis söker minimera bland annat genom att, med hjälp av avtal, överföra risker till andra aktörer som verkar inom projektfinansieringen.

Beträffande projektfinansieringens grundläggande struktur har ett antal aktörer lyfts fram. Initiativtagarna till projektet kallas sponsorer. Sponsorerna bildar ett juridiskt och ekonomiskt avskilt projektbolag vars enda funktion och syfte är att bygga och driva själva projektet. Finansierarna utgörs ofta av internationella kommersiella banker vilka i förekommande fall bildar syndikat. Entreprenörer, leverantörer och operatörer behövs för projektets uppbyggnad och drift. Även stater kan vara inblandade, till exempel då det handlar om finansiering av större allmännyttiga projekt. Alla dessa olika aktörer har olika syfte och mål med sitt deltagande i projektet. En av utmaningarna inom projektfinansiering är därmed att förena alla dessa mål och se till att alla aktörer vinner på att projektet färdigställs så att det kan börja generera intäkter.

Själva finansieringen bygger antingen på så kallad *non-recourse finance* eller *limited-recourse finance*. Detta innebär att långivarna i praktiken inte har tillgång till någon extern säkerhet och således är måna om att stifta säkerhet i projektbolagets tillgångar.

⁶⁰ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 8 f.

3 Säkerhet inom projektfinansiering

3.1 Inledning

Som utgångspunkt gäller att alla kreditgivare har ett intresse av att göra en kreditvärdering av en kredittagare. Ett grundläggande intresse för en kreditgivare är dels att få lånet återbetalat, inklusive ränta, och dels att få täckning för överenskomna avgifter. För att minska sin exponering mot risken att kredittagaren inte kommer att kunna betala tillbaka lånet kommer kreditgivaren i regel att begära olika slags säkerheter för lånet. Dessa säkerheter tjänar bland annat det enkla syftet att de ska motverka de effekter som kan uppstå vid en låntagares betalningsoförmåga.⁶¹

Utgångspunkten för långivarna inom projektfinansiering är speciell. Eftersom projektbolaget i regel är nybildat finns inga tidigare ekonomiska resultat att förlita sig på. Vidare äger projektbolaget inte tillgångar som närmelsevis motsvarar lånefordran. Dessutom stöttas lånet i princip inte av några garantier från sponsorerna. Långivarna måste således förlita sig på att projektet i framtiden kommer att kunna generera ett kassaflöde som kan användas för återbetalning av lånet och därtill upplupen ränta. Detta innebär att långivarna inom projektfinansiering tar väldigt stora risker. Dessa risker kan på olika sätt minimeras. Långivarna kan till exempel ställa krav på att sponsorerna ställer olika typer av *begränsade* garantier. Som exempel kan nämnas att långivarna kan kräva att sponsorerna tillskjuter en viss mängd aktiekapital. Vidare kan de kräva att sponsorerna går med på att tillskjuta ytterligare aktiekapital för att täcka eventuella kostnadsöverskridanden.⁶² Långivarna kan även skaffa sig säkerhet i de tillgångar som finns tillgängliga inom projektet.

Mot denna bakgrund följer i denna del en redogörelse för långivarnas utgångspunkt vid projektfinansiering samt en genomgång av säkerhetens syfte och mål inom projektfinansiering. Avslutningsvis ska några former för säkerhet som används inom projektfinansiering redovisas, närmare bestämt direktavtal, säkerhet i aktierna i projektavtalet och säkerhet i projektbolagets olika typer av tillgångar.

⁶¹ Gorton, L., *Projektfinansiering och syndikerade lån*, s. 28 f.

⁶² Se vidare Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 180.

3.2 Kreditvärdering – risker och *bankability*

Med tanke på att projektfinansiering vilar på så kallad *non-recourse finance* eller *limited-recourse finance* har långivarna inga, eller endast begränsade, garantier från sponsorerna att falla tillbaka på. Långivarna får helt enkelt hålla sig till det kassaflöde som genereras av projektet.⁶³ Vidare har långivarna, till skillnad från vid vanlig kreditgivning, inga tidigare ekonomiska resultat att lägga till grund för en kreditvärdering och ett beslut att bevilja lån. Långivarna vill dock naturligtvis kunna känna sig trygga med att de får lånet återbetalt, speciellt med tanke på den höga skuldsättningsnivå som vilar i en projektfinansiering. Detta innebär att långivarna behöver kunna övertygas om att projektet kommer att kunna färdigställas inom utsatt tid och med den budget som är satt (budgeten bör även kunna täcka eventuella problem som kan uppstå under projektets uppbyggnadsfas). Vidare bör det kunna antas att projektet tekniskt kan fungera som avsett. Dessutom är det av största vikt att det går att förutse ett tillräckligt stort kassaflöde för slutlig återbetalning av lånet.⁶⁴ Den kreditvärdering som görs vid projektfinansiering måste därmed gå ut på en grundlig genomlysning och helhetsbedömning av projektet.⁶⁵

För att kunna göra en grundlig genomlysning och helhetsbedömning av projektet krävs en så kallad *due-diligence*. I en sådan *due-diligence* utvärderar långivarna projektbolagets avtal i den mån dessa kan bidra med information angående exempelvis konstruktions- och driftskostnader. Därmed kan långivarna utvärdera vilka risker som vilar i projektet. Vidare vill långivarna i regel se till att riskerna fördelas mellan projektbolaget och dess avtalsparter. En *due-diligence* är ofta en långsam och frustrerande process för projektets utvecklare. Långivarna blandar sig ofta, direkt eller indirekt, i förhandlingarna mellan projektbolaget och övriga aktörer.⁶⁶

Beträffande bankers attityd till risker kan som utgångspunkt konstateras att bankers kreditkommittéer ogillar överraskningar och önskar förutsägbarhet. Generellt gäller att banker inte kommer att acceptera risker som varken kan bedömas eller analyseras.⁶⁷

Som ovan nämnts står ofta långivarna för största delen av finansieringen inom projektfinansiering. Detta innebär enligt Wood att långivarna i praktiken betalar för projektet. Med hänsyn till detta vill långivarna se till att de kommersiella riskerna inom projektet minimeras.⁶⁸ Med andra ord kommer långivarna, innan de beslutar sig för att bevilja projektbolaget lån, att försäkra sig om att projektet har en struktur som gör att det är *bankable*.

⁶³ Gorton, L., *Projektfinansiering och syndikerade lån*, s. 31.

⁶⁴ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 13

⁶⁵ Gorton, L., *Projektfinansiering och syndikerade lån*, s. 31.

⁶⁶ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 13 f.

⁶⁷ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 85.

⁶⁸ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 12.

Som uttryckt av Vinter, ”*Bankability is an art, not a science.*”. Med det menar han att konceptet *bankability* är väldigt flytande och att det snabbt ändras i takt med att marknadspraxis och stämningen förändras. Konceptet kan vara specifikt för ett visst projekt; vad som utgör acceptabla risker i ett projekt kan vara oacceptabla i andra.⁶⁹ Summariskt kan man säga att *bankability* innebär att projektavtalen måste vara acceptabla för bankerna för att de ska vara villiga att finansiera projektet.⁷⁰

3.3 Säkerhetens syfte och mål

Vid ett traditionellt kreditavtal är syftet med en säkerhet ofta att den tillgång som ställs som säkerhet för ett lån ska kunna tas i anspråk av långivaren för det fall låntagaren inte kan uppfylla någon av sina förpliktelser i förhållande till långivaren. Långivaren kan till exempel realisera tillgången och därigenom få täckning för sin fordran. Vinter kallar detta för säkerhetens ”aggressiva” natur och säkerheten fyller ett *offensivt syfte*.⁷¹

Det finns ett antal förutsättningar för att en realisering i praktiken ska kunna uppfylla sitt syfte, det vill säga täcka bristande betalning. För det första krävs det att den tillgång som ställts som säkerhet är omsättningsbar på en marknad. För det andra krävs det att tillgången har ett relativt fastställbart värde. För det tredje bör långivaren vara fri att använda sig av realiseringsrätten, utan att behöva ett godkännande av en tredje part. Inom projektfinansiering föreligger dock ofta inte nämnda förutsättningar. Ofta är nämligen marknaden för de tillgångar som ingår i ett projekt tämligen begränsad. Vidare kan det vara svårt att tillskriva ett projekt ett värde, speciellt om projektet är halvfärdigt. Dessutom krävs ofta samtycken för realiseringsåtgärder.⁷²

Alltså är problemet med säkerhet vid projektfinansiering att det normalt är svårt att tillgripa vanliga säkerhetsmetoder – till exempel pantrealisation eller utmätning av tillgångar – eftersom projekttillgångarna (såsom pipelines, kablar och så vidare) kan vara svåra att sälja på marknaden.⁷³

Vid projektfinansiering är långivarna medvetna om att de inte kommer att få täckning för sin fordran genom att enbart sälja projektbolagets tillgångar. Utan, såsom tidigare nämnts, är det viktiga för långivarna att projektet färdigställs så att de kan få lånet återbetalt utifrån det kassaflöde som projektet kommer att generera när projektet är färdigställt.⁷⁴

Även om det förhåller sig på detta sätt fyller säkerheter några mycket viktiga funktioner inom projektfinansiering. Enligt Wood är det

⁶⁹ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 85.

⁷⁰ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 12.

⁷¹ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 149.

⁷² Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 149.

⁷³ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 83.

⁷⁴ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 308.

huvudsakliga målet med säkerhet inom projektfinansiering att få företräde framför oprioriterade borgenärer. Säkerheten inom projektfinansiering utgör alltså ett skydd mot övriga borgenärer. Vidare kan säkerheten utgöra ett sätt att få kontroll över projektet vid bristande betalningsförmåga eller annan försummelse från projektbolagets sida.⁷⁵

3.3.1 Företräde framför andra borgenärer

Ett högst relevant skäl att använda sig av säkerheter inom projektfinansiering är att säkerheter kan ha så kallat *defensivt syfte*. Med det menas att om en borgenär har säkerhet i en tillgång rankas denne högre än övriga borgenärer som inte har säkerhet i någon tillgång. Det defensiva ligger i att detta innebär att övriga borgenärs möjlighet att interferera mellan gäldenären och borgenären med säkerhet begränsas.⁷⁶

Tanken bakom det defensiva syftet med säkerheter är att osäkrade borgenärer skulle ha lite att vinna på att vidta åtgärder gentemot gäldenären (åtgärder inom svensk rätt skulle till exempel kunna vara att begära utmätning). Om osäkrade borgenärer ändå skulle vidta dylika åtgärder skulle borgenären med säkerhet vara isolerad från åtgärdernas effekt.⁷⁷

Säkerheten inom projektfinansiering är primärt defensiv. Detta beror framför allt på att vanliga realiseringsåtgärder ofta är tämligen orealistiska. Som ovan nämnts är marknaden för de tillgångar som kan ingå i ett projekt ofta begränsad. Därmed kan tillgångarna vara svåra att omsätta. Det är inte svårt att föreställa sig problematiken kring att försöka genomföra en försäljning av till exempel en pipeline. Därmed faller i viss mån det offensiva syftet bort och kvar blir det defensiva. Genom säkerhetens defensiva funktion kan långgivarna hindra att någon annan borgenär söker ”angripa” en tillgång som är vital för projektet, dess färdigställande och drift.⁷⁸

3.3.2 Få kontroll över projektbolaget

En möjlighet för en långgivare som innehar ett objekt som säkerhet är att *överta säkerhetsobjektet* istället för att bara sälja det. Det finns alltså enligt Vinter även ett *managementsyfte* med en säkerhet, det vill säga ett syfte att bereda långgivaren möjlighet att ta över kontrollen över ledningen av verksamheten (managementkontroll).⁷⁹ Wood noterar dock att det inom många rättssystem inte är tillåtet för en säkerhetsinnehavare att tillägna sig

⁷⁵ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 83.

⁷⁶ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 149 f och Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 83.

⁷⁷ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 150.

⁷⁸ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 83.

⁷⁹ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 149 f.

säkerheten för att få täckning för sin fordran. Istället måste säkerhetsinnehavaren sälja det objekt som utgör själva säkerheten.⁸⁰

Full kontroll över ledningen av verksamheten är endast möjligt då det tillåts att långivarna utser en så kallad *receiver*.⁸¹ Inom till exempel engelsk rätt har det länge varit tillåtet för långgivare att utse en *receiver* som kan förvalta ett företags verksamhet och tillgångar. *Receivern* kan driva verksamheten med syfte att återbetala den summa som återstår av lånet. Alla rättssystem tillåter dock inte en borgenär att driva en gäldenärs verksamhet. Därmed är managementkontroll lättare att uppnå i vissa rättssystem än i andra. Systemet med en receiver finns huvudsakligen i rättssystem som är baserade på engelsk rätt.⁸² Den logiska funktionen i denna vilken man kan kalla "*universal security*" är att den kan täcka alla nuvarande och framtida tillgångar samt säkra alla nuvarande och framtida skulder. Kontrollen innebär att om någonting går fel i projektet så är det i teorin inte nödvändigt att stoppa projektets drift under tiden då projektbolaget är i *default*. Långgivarnas möjlighet att skaffa sig *universal security* kan motiveras med att alla tillgångar i regel behövs för projektets fortsatta drift. Vidare står långivarna för nästan all finansiering bakom projektet. De medel som används för finansieringen är insättarnas pengar. Således kan man argumentera för det etiska i att långivarna har rätt till hela projektet om de inte får lånet återbetalt.⁸³

Inom projektf finansiering kan man alltså säga att ett av de grundläggande syftena med säkerhet, utifrån bankernas perspektiv, är att bereda långivarna möjlighet att ta över kontrollen över projektbolaget. Detta kan uppnås genom ett så kallat *direktavtal* och genom att skaffa sig *säkerhet i aktierna i projektbolaget*.⁸⁴

3.4 Former för säkerhet

3.4.1 Direktavtal och step-in rights

Direktavtal är avtal som kan ingås mellan (1) projektbolaget, (2) de långgivande bankerna som finansierar projektet och (3) parterna till projektets betydelsefulla underliggande projektavtal (till exempel konsessionsavtalet, det huvudsakliga konstruktionsavtalet, verksamhets- och underhållsavtal samt långsiktiga tillförsels- och säljavtal). Det huvudsakliga syftet med direktavtal är att bereda långivarna möjlighet att gå in och kontrollera projektet genom att få kontroll över projektbolaget, för det fall projektbolaget skulle hamna i *default*.⁸⁵ Vad direktavtalen gör är att de så att

⁸⁰ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 10.

⁸¹ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 83.

⁸² Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 150.

⁸³ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 83.

⁸⁴ Beträffande hur långgivare, med tillämpning av svensk rätt, kan skaffa sig säkerhet i aktier se avsnitt 5.2.3.1.

⁸⁵ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 159 f.

säga fryser möjligheten som en avtalspart till projektbolaget har att häva projektavtalen. Hävningsmöjligheten skulle projektbolagets avtalspart, enligt projektavtalet, normalt sett annars ha vid projektbolagets *default*. Därmed är direktavtalen mycket viktiga inom projektfinansiering eftersom de så att säga skyddar långivarna från att viktiga projektavtal hävs.⁸⁶ Om projektavtalen skulle sägas upp skulle projektet inte kunna färdigställas eller drivas och projektbolaget skulle därmed stå utan någon verksamhet.⁸⁷ Sammantaget kan man alltså säga att direktavtalen fyller en defensiv funktion i och med att direktavtalet skyddar långivarna mot en plötslig hävning av ett projektavtal, samtidigt som det möjliggör för långivarna att få kontroll över projektbolagets rättigheter enligt projektavtalet (så kallad managementkontroll).⁸⁸

Direktavtalen är alltså kopplade till de avtal som projektbolaget ingått med till exempel entreprenörer, operatörer, regeringar och så vidare, det vill säga projektavtalen. De utgör i regel annex till projektavtalen.⁸⁹ Därmed ser behovet av direktavtal olika ut, beroende på hur de avtal som projektbolaget ingått ser ut. Med hänsyn till direktavtalens syfte grundas behovet av dem även på hur långivarnas övriga säkerhet ser ut, och i vilken mån den övriga säkerheten erbjuder långivarna så kallad managementkontroll. Noterbart är att direktavtalen ofta föregås av tunga förhandlingar, detta eftersom de drar in tredje part i projektfinansieringen. En part som genom avtal med projektbolaget åtagit sig att på långsiktig basis till exempel leverera kol till projektet kanske inte gärna tillmötesgår en förfrågan om att denne ska avsäga sig sin rätt till uppsägning av leveransavtalet då en sådan uppsägningsrätt normalt skulle föreligga.⁹⁰

Direktavtalen kan se olika ut och utformas efter syfte och behov.⁹¹ Nedan följer en redogörelse för olika punkter som kan regleras i ett direktavtal. Denna redogörelse syftar dock inte till att vara heltäckande utan ämnar endast föra fram vad som kan vara relevant för att förstå direktavtalets syfte och funktion.

- *Rättigheter enligt projektavtalet erkänns som säkerhet*

I direktavtalet erkänner projektbolagets avtalspart i projektavtalet att projektbolagets rättigheter enligt projektavtalet upplåts som säkerhet till långivarna.⁹² I direktavtalen bekräftas alltså långivarnas intresse av säkerhet i projektavtalet.⁹³

- *Betalning till specifika säkrade bankkonton*

⁸⁶ Gorton, L., *Projektfinansiering och syndikerade lån*, s. 44.

⁸⁷ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 90.

⁸⁸ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 161.

⁸⁹ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 133.

⁹⁰ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 159 f.

⁹¹ Se exempel på ett direktavtals utformning i Wood, Philip, R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 91 ff.

⁹² Se t.ex. Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 92.

⁹³ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 133.

Av direktavtalet kan framgå att för det fall projektbolagets avtalsparter gör betalningar till projektbolaget så ska dessa betalningar ske till specifika bankkonton, bankkonton vilka långgivarna har säkerhet i. Detta torde dock inte regleras i alla direktavtal.⁹⁴

- *Ändringar och notifiering*

Vidare framgår att projektbolagets avtalspart i det projektavtal som är knutet till direktavtalet går med på att inte göra några ändringar i projektavtalet utan långgivarnas samtycke. Långgivarna ska därutöver notifieras om projektbolaget hamnar i *default* i en avtalsrelation. Långgivarna har då rätt att delta i en eventuell diskussion med anledning av projektbolagets svårigheter.⁹⁵

- *Suspension-perioder eller cure-perioder*

Projektbolagets avtalspart i projektavtalet åtar sig att inte häva projektavtalet eller avbryta sina åtaganden enligt avtalet utan att först skriftligen ha notifierat långgivarna (då långgivarna består av ett banksyndikat torde agentbanken vara den som notifieras). Långgivarna ska då i regel informeras om vilka omständigheter det är som givit upphov till avtalspartens rätt att häva avtalet eller avbryta sina åtaganden. Vidare ska långgivarna informeras om vilka skyldigheter enligt projektavtalet som projektbolaget inte fullföljt. Projektbolagets avtalspart i projektavtalets rätt att häva avtalet kommer att suspenderas under en period efter det att långgivarna notifierats om projektbolagets försummelser. Beroende på vilken typ av försummelse det handlar om kan det röra sig om en period på mellan två veckor och sex månader. Denna period kan till exempel kallas *suspension-period* eller *cure-period*. Yescombe beskriver *cure-perioden* som en period där långgivarna får extra tid på sig att vidta åtgärder och avhjälpa projektbolagets försummelser. Samtidigt är projektbolagets avtalspart skyldig att fortsätta att uppfylla sina kontraktsenliga skyldigheter, så länge betalningar (till exempel för drivmedelsleveranser) sker enligt överenskommelse.⁹⁶

- *Step-in rights*

En viktig punkt som regleras i direktavtalen är så kallade *step-in rights*. *Step-in rights* innebär att långgivarna har rätt till en så kallad *step-in* för det fall projektbolaget hamnat i *default* och alltså inte kan uppfylla sina skyldigheter enligt det till direktavtalet kopplade projektavtalet. En *step-in* går ut på att långgivarna så att säga träder in i ett projektavtal och därmed intar projektbolagets position i projektavtalet. Vidare garanterar i regel

⁹⁴ Se t.ex. Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 133, jfr Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 91 ff.

⁹⁵ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 133, jfr Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 92.

⁹⁶ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 92, Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 133 f.

långgivarna projektbolagets skyldigheter enligt projektavtalet.⁹⁷ Denna *step-in* måste ske inom *cure-perioden* eller *suspension perioden*. Det kan även noteras att en *step-in* inte förlänger *cure-perioden* eller *suspension perioden*.⁹⁸

Om inte långgivarna själva vill göra en *step-in* och ta ansvar för projektet har de i regel möjlighet att utse någon annan att göra det. Av direktavtalen kan det således framgå att ett antal alternativa subjekt kan göra en *step-in*.⁹⁹ Långgivarna kan till exempel ges möjlighet att utse en *receiver*¹⁰⁰. Alternativt kan projektavtalet övertas av en så kallad *work-out vehicle*. En *work-out vehicle* är ett separat bolag som har en struktur av ett holdingbolag och som etableras, ägs samt kontrolleras av långgivarna.¹⁰¹ Det separata bolaget fungerar således som ett holdingbolag till projektbolaget under den tid då långgivarna försöker reda ut situationen.¹⁰²

Beträffande detta separata bolag kan nämnas att avtalsparten i projektavtalet ibland kan ställa krav på att långgivarna ska garantera de skyldigheter enligt projektavtalet som åläggs en *work-out vehicle* till följd av en *step-in*; en så kallad *step-in undertaking*. Detta krav från avtalsparten skulle i viss mån kunna ifrågasättas. Om långgivarna går med på att ställa en sådan garanti kommer avtalsparten i projektavtalet få en bättre kreditrisk då projektet hamnar i svårigheter, än vad avtalsparten skulle haft om projektet inte hamnat i svårigheter. Avtalspartens argument i denna del skulle dock vara att långgivarna genom direktavtalet och en *step-in* faktiskt går in och hindrar avtalsparten från att å sin sida vidta åtgärder.¹⁰³

Själva *step-in periodens* omfattning synes antingen kunna vara till långgivarnas gottfinnande eller begränsas i direktavtalet.¹⁰⁴ Långgivarna önskar i regel inte någon begränsning för hur länge de får driva projektet och önskar alltså kunna driva projektet till dess det är färdigställt och deras lån har återbetalts. Om det finns någon begränsning i *step-in periodens* omfattning sätts den i regel till mellan två och fem år.¹⁰⁵

Viktigt att notera i detta sammanhang är att långgivarna även har rätt till en så kallad *step-out*. En *step-out* innebär att avtalsparten i projektavtalet inte längre ska behandla långgivarna eller en *work-out vehicle* som en avtalspart i projektavtalet. Efter en *step-out* ska långgivarna eller en *work-out vehicle* inte längre ha några skyldigheter enligt projektavtalet, förutom de skyldigheter

⁹⁷ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 92.

⁹⁸ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 134.

⁹⁹ Se t.ex. Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 92 f.

¹⁰⁰ Jfr avsnitt 2.2.3.

¹⁰¹ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 161 f.

¹⁰² Gorton, L., *Projektfinansiering och syndikerade lån*, s. 44.

¹⁰³ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 161 f.

¹⁰⁴ Se Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 134, jfr Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 161 f.

¹⁰⁵ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 162.

som uppkommit under *step-in perioden*. Efter en *step-out* kommer projektavtalet återgå till projektbolaget.¹⁰⁶

Det skulle kunna diskuteras varför långivarna ska ha rätt till en *step-in*. Det positiva med en *step-in* kan sägas vara att en *step-in* gynna både långivarna och avtalsparten i projektavtalet. Långivarna får möjlighet att vidta åtgärder för att se till att projektet kommer på fötter, färdigställs och börjar generera intäkter. Även projektavtalets avtalspart torde vinna på att projektet räddas eftersom denne endast är en borgenär utan någon säkerhet. Följaktligen skulle avtalsparten ha en oprioriterad fordran på projektbolaget, vilket inte kan generera några intäkter, och utsikten för denne att få täckning för sin fordran på projektbolaget synes vara tämligen små. Om projektet skulle läggas ner skulle avtalsparten dessutom gå miste om möjligheten att få några framtida intäkter baserat på projektavtalet.¹⁰⁷

Utifrån vad som ovan redogjorts kan man se att direktavtalens primära funktion är att bereda långivarna möjlighet att få kontroll över projektbolaget och projektet. Detta ligger väl i linje med långivarnas intresse av att se till att projektet färdigställs.

Sett ur långivarnas perspektiv kan man säga att det verkliga värdet av deras säkerhet inom projektfinansiering ligger i projektavtalen. Därmed kan man se att det viktiga med direktavtalen är att de möjliggör ett för låntagarna snabbt övertagande av kontrollen över projektavtalen. Denna kontroll erbjuder långivarna en möjlighet att hitta någon annan part som kan överta projektavtalen.¹⁰⁸

3.4.2 Säkerhet i aktierna i projektbolaget

Om det inte är möjligt att uppnå ovan nämnd managementkontroll över projektbolaget kan det istället finnas en möjlighet för långivarna att uppnå motsvarande kontroll över bolaget genom att *ta aktierna i projektbolaget som säkerhet*. I teorin skulle detta nämligen ge långivarna möjlighet att överta den rätt som aktieägarna har och ersätta projektbolagets ledning. I detta sammanhang kan dock noteras att vissa rättssystem endast tillåter att långivaren säljer den egendom som ställts som säkerhet.¹⁰⁹

3.4.3 Säkerhet i projektets tillgångar

De tillgångar som kan användas som säkerhet inom projektfinansiering är huvudsakligen följande. Den eller de fastigheter som projektet uppförts på,

¹⁰⁶ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 163 f och Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 93 f.

¹⁰⁷ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 164.

¹⁰⁸ Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, s. 135.

¹⁰⁹ Vinter, Graham D., *Project finance*, s. 150 och Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 83.

själva projektanläggningen, utrustning och annan lös egendom, produktprodukten (om projektet är på produktionsstadiet), olika projektavtal, bankkonton, projektbolagets fordringar, regeringens koncession (i förekommande fall), försäkringar och immateriella tillgångar.¹¹⁰

I princip skulle alla tillgångar som tillhör projektbolaget skulle kunna användas som säkerhet för lånet. Attityden till säkerhet i form av framtida tillgångar eller massatillgångar varierar dock mellan olika rättssystem. Somliga rättssystem tillåter säkerhet i form av både nuvarande och framtida tillgångar, oavsett generisk form. Andra rättssystem kräver att säkerheterna specificeras i detalj, vilket exkluderar möjligheten att ställa framtida tillgångar som säkerhet, eller att det vidtas någon form av publicering, exempelvis genom att underrätta alla gäldenärer om att fordringar ställts som säkerhet.¹¹¹

3.5 Sammanfattning

Ovanstående avsnitt har innefattat en redogörelse för långivarnas utgångspunkt vid projektfinansiering samt en genomgång av säkerhetens syfte och mål inom. Det har noterats att syftet med säkerhet inom projektfinansiering skiljer sig från det som ofta är syftet med säkerhet vid traditionella kreditavtal. Syftet med säkerhet vid traditionella kreditavtal är att ställda säkerheter ska kunna realiseras vid låntagarens eventuella bristande betalningsförmåga, det vill säga ett offensivt syfte. Vanliga realiseringsåtgärder kan dock ofta vara orealistiska inom projektfinansiering med hänsyn till projektstillgångars art. Därmed blir syftet med säkerhet inom projektfinansiering istället primärt defensivt. Långivarnas huvudsakliga mål med säkerheter inom projektfinansiering är att få företräde framför oprioriterade borgenärer. Vidare strävar långivarna efter att bereda sig möjlighet att få kontroll över projektbolaget vid projektbolagets eventuella bristande betalningsförmåga.

Företräde framför oprioriterade borgenärer uppnås genom att långivarna skaffar sig säkerhet i projektbolagets olika tillgångar. Kontroll över projektbolaget kan uppnås genom direktavtal med däri avtalade *step-in rights* och genom att långivarna skaffar sig säkerhet i aktierna i projektbolaget.

¹¹⁰ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 84.

¹¹¹ Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, s. 84 f.

4 Svensk säkerhetsrätt

4.1 Inledning

Med säkerhetsrätt menas en rätt som avser ge en borgenär säkerhet för att en förpliktelse i framtiden fullgörs. Det kan till exempel handla om säkerheter för återbetalning av lån.¹¹² För det fall en kreditgivare uppställer ett krav på att en kredittagare ställer någon form av säkerhet för ett lån kan det antas att kreditgivaren vill att denna säkerhet ska kunna göras gällande både mot kredittagaren och kredittagarens övriga borgenärer. Inom svensk rätt är sakrätten nära kopplad till frågor kring creditsäkerhet. Sakrätten ger bland annat svar på vad som fordras för att en kreditgivare ska kunna göra en säkerhet gällande mot både kredittagaren och dennes övriga borgenärer.

För att närmare förstå de metoder för säkerhet som utvecklats inom svensk rätt kan det således vara av värde att förstå den övergripande systematik som sakrätten bygger på. För detta ändamål ska några ord nämnas om sakrätt i allmänhet.

4.2 Allmänt om creditsäkerhet

En kreditgivare är naturligtvis intresserad av att hålla sig skadelös för det fall kredittagaren blir insolvent eller kommer på obestånd. För detta ändamål har det utvecklats ett antal metoder för att säkra kreditgivarens anspråk gentemot kredittagaren.¹¹³

Enligt Lennander utgörs de bästa säkerheterna inom svensk rätt av borgen av stat eller kommun och statsobligationer. När borgen av stat eller kommun, eller statsobligationer, inte finns tillgängliga tar kreditgivaren i första hand säkerhet i form av panträtt i fast egendom. För det fall kredittagaren är näringsidkare och inte har möjlighet att teckna någon panträtt i fast egendom utgör företagshypotek ett gott alternativ. I övrigt gäller som allmän riktpunkt att allt som har ekonomiskt värde ska kunna nyttjas som säkerhet.¹¹⁴

4.3 Några ord om sakrätt i allmänhet

Sakrätten är det område inom svensk rätt som reglerar tredjemanskonflikter. Det ska i detta sammanhang nämnas att det inte finns någon allmän sakrättslag. Det som håller samman sakrätten är istället att den tar sikte på

¹¹² Se Bergström, S. m.fl., *Juridikens termer* I, "Säkerhetsrätt", s. 216.

¹¹³ Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (II), s. 15 f.

¹¹⁴ Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (II), s. 15 f.

en viss typ av konfliktsituationer mellan enskilda parter. Det som utmärker dessa situationer är att två från varandra oberoende subjekt, vilka ofta benämns som A och C, samtidigt gör gällande anspråk mot ett tredje subjekt, nämligen B. Konfliktsituationen kan då dels handla om så kallade godtrosvärv och dels frågor om borgenärsskydd. Enligt Millqvist kännetecknas de sakrättsliga konflikterna av att olika personer framställer motstridiga krav mot samma egendom av den karaktären att de inte kan tillgodoses samtidigt.¹¹⁵

I denna utredning ligger fokus på borgenärsskyddet. För att en säkerhet ska kunna utgöra en trygghet för en kreditgivare fordras nämligen att säkerheten kan göras gällande mot både kredittagaren och tredje man (det vill säga kredittagarens övriga borgenärer). Rättsskyddet som kan göras gällande gentemot tredje man kallas traditionellt *sakrättsligt skydd*.¹¹⁶

Det sakrättsliga regelverket har stor betydelse för creditsäkerhetsrätten och dess innehåll är till stor del betingat av vad som bedömts vara kreditväsendets behov. Från kreditgivarens synpunkt har de sakrättsliga reglerna till exempel betydelse för frågor om hur en denne kan skaffa sig säkerhet och hur möjligheterna att få kredittagarens egendom reserverad som kreditunderlag med företräde framför andra borgenärer ser ut. Från kredittagarens synpunkt har sakrätten betydelse för frågan på vilket sätt denne ska kunna utnyttja sin egendom som kreditunderlag.¹¹⁷

För att en sakrättsligt skyddad rättighet ska kunna uppstå krävs ett så kallat *sakrättsligt moment*. Ovan nämnda allmänna riktning att allt som har ekonomiskt värde ska kunna utnyttjas som säkerhet modifieras alltså av sakrätten och gällande sakrättsliga moment samt av den i lag stadgade förmånsrättordningen.^{118 119}

Det sakrättsliga skyddet vid exempelvis pantsättning av egendom uppkommer vid olika tidpunkter beroende på vilka sakrättsliga moment gällande rätt lägger vikten på.¹²⁰

I detta sammanhang bör dock nämnas att det faktum att det sakrättsliga moment som gällande rätt kräver har vidtagits inte i sig räcker för att sakrättsligt skydd ska uppstå. Huvudregeln är nämligen att för att en rättshandling ska bli sakrättsligt skyddad så krävs även att rättshandlingen är *obligationsrättsligt giltig*. Ett pantavtal måste till exempel vara bindande mellan parterna i pantavtalet. Denna huvudregel är viktig, inte minst med hänsyn till att sakrättsligt skydd i vissa fall kan uppnås redan genom avtalet.

¹¹⁵ Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 15.

¹¹⁶ Adlercreutz, A. och Pfannenstill, M., *Finansieringsformers rättsliga reglering*, s. 15, jfr Bergström, S. m.fl., *Juridikens termer II*, "Sakrätt, sakrättsligt skydd", s. 162.

¹¹⁷ Adlercreutz, A. och Pfannenstill, M., *Finansieringsformers rättsliga reglering*, s. 18.

¹¹⁸ Se Förmånsrättslag (1970:979).

¹¹⁹ Lennander, G., *Kredit och säkerhet (II)*, s. 15 f.

¹²⁰ Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 47.

Detta gäller till exempel vid konsumentköp och vid överlåtelse av en immateriell rättighet.¹²¹

För att sakrättsligt skydd ska kunna uppkomma fordras vidare att till exempel pantsatt egendom är individualiserad. Detta kallas *specialitetsprincipen*. Individualiseringskravet innebär att exempelvis en pantavare som har säkerhet i en viss bestämd egendom måste kunna identifiera egendomen för att kunna göra den gällande gentemot pantsättarens borgenärer.¹²²

Generellt uttryckt kan man alltså säga att för att en sakrättsligt skyddad panträtt ska uppstå så krävs (1) att för pantobjektet gällande sakrättsligt moment vidtagits, (2) att pantavtalet är obligationsrättsligt giltigt mellan parterna i pantavtalet och (3) att pantobjektet är tillräckligt individualiserat.

4.4 Egendomslag

Vilket sakrättsligt moment som enligt gällande rätt erfordras i ett specifikt fall beträffande en viss egendom är avhängigt vilken typ av egendom det är som ska användas som säkerhet. Därför ska i detta sammanhang några ord sägas om uppdelningen av olika egendomslag som görs i svensk rätt.

Först och främst måste man skilja mellan *fast egendom* och *lös egendom*. Uppdelningen är till synes enkel. Fast egendom är jord som indelas i fastigheter. Detta framgår av 1 kap 1 § Jordabalk (1970:994) (JB). Vidare framgår av 2 kap JB vad som utgör fastighetstillbehör.¹²³ All egendom som inte är fast egendom är *lös egendom*.

Lösa egendom kan delas in i olika undergrupper. Denna indelning är viktig, speciellt på sakrättens område. Först och främst kan nämnas *lösöre*. Lösöre är olika typer av flyttbara saker såsom varor, maskiner, bilar, möbler och olika typer av råmaterial. En speciell typ av egendom som utgör lös egendom är *byggnad på annans grund*¹²⁴. Det handlar om byggnader som uppförts på mark som inte ägs av byggnadens ägare. Byggnaden tillhör inte fastigheten om den inte ägs av fastighetsägaren, se 2 kap 4 § JB, och utgör därmed inte fast egendom.¹²⁵

¹²¹ Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 52, 56.

¹²² Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 56.

¹²³ I detta arbete kommer inte någon närmare genomgång av vad som utgör fastighetstillbehör att företas. Den som är intresserad kan dock se bl.a. Håstad, T., *Sakrätt, avseende lös egendom*, s. 33 ff.

¹²⁴ *Byggnad på annans grund* är den benämning på egendomstypen som Håstad använder. Adlercreutz benämner det som *byggnad på annans fastighet*, Lennander som *byggnad på annans mark* och Walin som *byggnad på ofri grund*, se Adlercreutz, A. och Pfannenstill, M., *Finansieringsformers rättsliga reglering*, s. 44, Lennander, G., *Kredit och säkerhet (I)*, s. 18 respektive Walin, G., *Panträtt*, s. 143. De talar dock alla om samma typ av egendom.

¹²⁵ Håstad, T., *Sakrätt, avseende lös egendom*, s. 29 ff. och s. 40 ff.

4.5 Sammanfattning

För att en säkerhet ska kunna göras gällande mot tredje man fordras att säkerheten är förenad med sakrättsligt skydd. För att ett sakrättsligt skydd ska uppstå krävs att gällande sakrättsligt moment vidtas. Vilket sakrättsligt moment som erfordras i ett enskilt fall är avhängigt vilken typ av egendom det är som ska användas som säkerhetsunderlag.

5 Former för säkerhet inom svensk rätt

5.1 Inledning

För det fall projektfinansiering ska användas i Sverige finns ett antal sätt för långgivarna att skaffa sig säkerhet i projektbolagets olika tillgångar och därmed få företräda framför oprioriterade borgenärer. Några av de säkerhetsrätter som finns att tillgå inom svensk rätt och som kommer att utredas i detta avsnitt är panträtt i fast och lös egendom, säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek. Det bör noteras att detta avsnitt syftar till att utgöra en mera allmän och övergripande inventering av nämnda säkerhetsrätter.

Beträffande varje typ av säkerhetsrätt följer en kortare redogörelse för vad som kan sägas om säkerhetsrätten i allmänhet samt om dess syfte och användningsområde. Fokus i detta avsnitt kommer dock att ligga på att fastställa olika sakrättsliga moment som gäller beträffande olika typer av egendom. Avslutningsvis förs en diskussion kring traditionsprincipen.

5.2 Panträtt

5.2.1 Allmänt om panträtt

I svensk rätt finns ingen exakt definition av vad panträtt innebär. I huvudsak anses ett pantavtal innebära att en pantsättare ställer egendom till förfogande för en panthavare som säkerhet för sin egen eller annans skuld.¹²⁶ Vidare har panträdden karakteriserats *”såsom en sakrättsligt skyddad rätt som ger panthavaren befogenhet att, när en viss prestation inte behörigen erläggs, tillgodogöra sig dess värde ur den förpantade egendomen med viss förmånsrätt.”*¹²⁷

Det finns inte heller någon särskild lag som reglerar panträdden men det finns bestämmelser i olika lagar som tar sikte på pant. Det bör noteras att en pantsättning inte anses innebära att äganderätten till pantobjektet övergår från pantsättaren till panthavaren.¹²⁸

Panträdden är en säkerhetsrätt¹²⁹ och fyller en viktig funktion för finansieringen inom många olika områden i samhället. Den underlättar för kreditgivningen då den utgör en trygghet för borgenärer. Det vill säga för det fall att en gäldenär inte kan betala sin skuld till en borgenär så kan

¹²⁶ Se t.ex. Ds 2003:38 s. 38.

¹²⁷ Se Walin, G., *Panträtt*, s. 15 f.

¹²⁸ Se t.ex. Ds 2003:38 s. 38 f.

¹²⁹ Walin, G., *Panträtt*, s. 15.

borgenären realisera panten och därigenom uppbära teckning för sin fordran. Borgenären har dessutom förmånsrätt¹³⁰ framför andra borgenärer och kan erhålla betalning ur panten. I ett vidsträckt perspektiv kan man alltså säga att panträkten främjar samhällsekonomin i stort då den bidrar till borgenärens villighet att bevilja kredit. Sett ur ett snävare perspektiv ger panten möjlighet för borgenären att utfå återbetalning av lån. Å andra sidan kan det noteras att panträkten inte är tänkt att utgöra någon betalningsmetod. Det är själva säkerheten vid kreditgivningen som är det viktiga.¹³¹

Den prestation som panten ska säkra kallas för pantfordran. I normalfallet utgör panten säkerhet för fordrans kapitalbelopp, ränta och ersättningsgilla kostnader. Panträkten är alltså en rätt att erhålla täckning för pantfordran ur panten.¹³²

5.2.2 Pant som säkerhet

En pantsättning medför dels sakrättsliga och dels obligationsrättsliga verkningar. Ett obligationsrättsligt förhållande uppstår redan genom pantavtalet.¹³³ Till nämnda förhållande hör parterna till pantavtalets inbördes rättigheter och skyldigheter. Det rör bland annat panthavarens skyldighet att vårda panten under lånetiden och hans eller hennes rätt att realisera panten då pantsättaren inte betalar sin skuld. I förhållandet mellan pantsättaren och panthavaren råder övervägande avtalsfrihet. Denna avtalsfrihet begränsas dock av tvingande lagstiftning på området, bland annat 37 § lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (avtalslagen) som innehåller ett förbud mot avtal om förverkande av pant.¹³⁴

För att en pantsättning ska fylla en för kreditgivaren önskad funktion, det vill säga utgöra en säkerhet för kreditgivaren för det fall låntagaren skulle hamna i betalningssvårigheter, krävs det att pantsättningen fullbordas. Med andra ord krävs ett sakrättsligt moment för att en sakrättsligt skyddad säkerhet ska uppstå. En pantsättning fullbordas på olika sätt beroende på vilken egendom det är som ska pantsättas.¹³⁵

¹³⁰ För panträtt gäller särskild förmånsrätt, se 4 och 6 §§ Förmånsrättslag (1970:979).

¹³¹ Lennander, G., *Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, s. 3 och Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (I), s. 76.

¹³² Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (I), s. 81.

¹³³ Det kan här noteras att panträtt i allmänhet uppkommer genom avtal, vilket benämns som *konventionell panträtt*. Det finns dock situationer då panträtt kan uppkomma direkt med stöd av lag. Detta benämns som *legal panträtt*. Se t.ex. Walin, G., *Panträtt*, s. 18 och Håstad, T., *Sakrätt, avseende lös egendom*, s. 26.

¹³⁴ Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (I), s. 76 f.

¹³⁵ Walin, G., *Panträtt*, s. 75.

5.2.3 Sakrättsliga moment vid pantsättning

Nedan följer en översiktlig genomgång av de sakrättsliga moment som erfordras för att en sakrättsligt skyddad panträtt ska uppstå. Vilket sakrättsligt moment som erfordras beror på vilken typ av egendom som pantsätts och på var egendomen befinner sig. Uppdelningen är baserade på olika förekommande sakrättsliga moment.

5.2.3.1 Tradition

Ett traditionellt och sedan länge etablerat sakrättsligt moment vid pantsättning är så kallad tradition. Tradition kan uttryckas som ett krav på att pantsättaren får den pantsatta egendomen i sin besittning för att en sakrättsligt skyddad panträtt ska uppkomma.¹³⁶

Traditionskravet, eller traditionsprincipen, har sina rötter i 1835 års lösöresköpsförordning.¹³⁷ Ekonomiseringen av samhället under 1800-talet tvingade fram bättre förutsättningar för säker kreditgivning och omsättning. Sverige utvecklades till att bli en alltmer kapitalberoende- och industriell ekonomi. För att denna ekonomi skulle fungera så krävdes förutsägbarhet beträffande långivares säkerhet och köparens förvärv, till förmån för både kreditgivning och omsättning. Ett krav på tradition för ett sakrättsligt giltigt köp kunde alltså tillgodose detta krav. Det kan dock noteras att traditionsprincipen har vuxit fram i det praktiska affärslivet och har med tiden kommit till uttryck i en rad avgöranden från högsta domstolen.¹³⁸

Lagstöd för traditionskravet vid pantsättning återfinns i olika lagar beroende på vilken typ av egendom det är som är föremål för pantsättning.

Beträffande panträtt i *fast egendom* återfinns de huvudsakliga regleringarna i 6 kap JB. Enligt 6 kap 2 § JB upplåts panträtt i fast egendom genom att fastighetens ägare överlämnar ett pantbrev som pant för en fordran. Det blir alltså här fråga om en form av tradition, det vill säga pantbrevet ska *överlämnas* för att en panträtt ska kunna stiftas. Enligt 6 kap 2 § andra stycket JB är det även möjligt att stifta panträtt genom att registrera ett så kallat datapantbrev i pantbrevsregistret.¹³⁹ Poängteras kan dock det kanske självklara; pantsättaren behöver inte avstå från sin besittning av fastigheten. Panträtt i fast egendom är nämligen en hypotekarisk säkerhetsrätt, det vill säga en säkerhet som gäller även då pantsättaren bibehåller besittningen av pantobjektet.¹⁴⁰

I en del länder finns det en möjlighet att genom inteckning upplåta panträtt i *byggnad på annans grund*. Som ovan nämnts betraktas dock byggnad på

¹³⁶ Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 71.

¹³⁷ Mattsson, D., *En återgång till avtalsprincipen?*, SvJT 2005 s. 319.

¹³⁸ Mattsson, D., *En återgång till avtalsprincipen?*, SvJT 2005 s. 319 f.

¹³⁹ Walin, G., *Panträtt*, s. 18 f.

¹⁴⁰ Jensen, U., *Panträtt i fast egendom*, s. 23.

annans grund som lös egendom och någon möjlighet att genom inteckning upplåta panträtt i denna egendom finns inte i svensk rätt.¹⁴¹

Beträffande pantsättning av *lösöre* i allmänhet kan man finna lagstöd för traditionsprincipen i 10 kap 1 § HB. Lagtexten är mycket ålderdomlig och traditionskravet framgår inte uttryckligen, men anses framgå indirekt av paragrafen. Det kan även nämnas att det som i lagtexten uttrycks om till exempel vittnen inte anses vara gällande formföreskrifter.¹⁴²

När det gäller *löpande skuldebrev* innehåller 22 § lagen (1936:81) om skuldebrev (skuldebrevslagen) ett traditionskrav för borgenärsskydd vid överlåtelse. Av 10 § samma lag framgår att vad som i skuldebrevslagen sägs om överlåtelse av skuldebrev även gäller för pantsättning av dylik handling. Med andra ord krävs det att skuldebrevet traderas för att panthavaren ska få sakrättsligt skydd gentemot pantsättarens borgenärer. Enligt Walin torde själva traditionskravet vara detsamma som beträffande lösöre, och det regelmässiga är att det löpande skuldebrevet tas i förvar hos panthavaren. Härvidlag anför Walin dock att 1936 års pantlag är tillämplig även beträffande löpande skuldebrev som finns hos tredje man. Walin menar att om det i fråga om pantförskrivning av lösöre inte anses nödvändigt att panthavaren får pantobjektet i sin besittning i vanlig bemärkelse, måste det även beträffande löpande skuldebrev vara tillfyllest att pantsättaren inte längre har rådighet över panten.¹⁴³

Beträffande aktier kan sägas att en aktie som har förkroppsligats i ett värdepapper kallas *aktiebrev*.¹⁴⁴ Pantsättning av aktiebrev regleras i 6 kap 8 § aktiebolagslag (2005:551) (ABL). Enligt nämnda paragraf ska bestämmelserna om skuldebrev till viss man eller order i 13, 14 och 22 §§ skuldebrevslagen tillämpas då ett aktiebrev överläts eller pantsätts. Genom hänvisning till skuldebrevslagen framgår alltså att tradition är det sakrättsliga moment som gäller vid pantsättning av aktiebrev.¹⁴⁵

5.2.3.2 Denuntiation

I förekommande fall kan tradition ersättas med så kallad *denuntiation*. Denuntiation som sakrättsligt moment används för det fall någon annan än pantsättaren ska fullgöra en förpliktelse för att panthavaren ska kunna tillgodogöra sig egendomen. Ofta avser det pantsättning av enkel fordran på tredje man eller pantsättning av egendom som innehas av tredje man.¹⁴⁶

Lagstöd för denuntiationskravet vid pantsättning återfinns i olika lagar beroende på vilken typ av egendom det är som är föremål för pantsättning.

¹⁴¹ Jensen, U., *Panträtt i fast egendom*, s. 28.

¹⁴² Walin, G., *Panträtt*, s. 85 f.

¹⁴³ Walin, G., *Panträtt*, s. 97 f.

¹⁴⁴ Adlercreutz, A. och Pfannenstill, M., *Finansieringsformers rättsliga reglering*, s. 27.

¹⁴⁵ Prop. 2004/05:85 s. 588 f. I Prop. 2004/05:85 framgår att 6 kap 8 § ABL i sak överensstämmer med motsvarande bestämmelse i tidigare gällande aktiebolagslag, se Prop. 2004/05:85 s. 588 f jfr Prop. 1975:103 s. 320.

¹⁴⁶ Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 84.

Beträffande pantsättning av *enkla skuldebrev* återfinns ett denuntiationskrav i skuldebrevslagen. 31 § skuldebrevslagen anger att vid överlåtelse av ett enkelt skuldebrev så blir överlåtelsen gällande mot överlåtarens borgenärer endast om gäldenären har underrättats om överlåtelsen, antingen av överlåtare själv eller av den till vilken överlåtelsen skett. Av 10 § samma lag framgår att samma sak gäller vid pantsättning.¹⁴⁷

Beträffande pantsättning av *lös egendom* som innehas av tredje man finner man ett denuntiationskrav i lag (1936:88) om pantsättning av lös egendom som innehaves av tredje man. Av lagen framgår att panthavaren har samma förmånsrätt till betalning som panthavare med besittning av panten, om tredje mannen underrättats om pantsättningen av pantsättaren eller om panthavaren hos tredje mannen företett skriftlig handling som visar att panträtt blivit utfäst. För att en sakrättsligt skyddad panträtt ska uppstå måste alltså panthavaren skriftligen informera tredje mannen att objektet blivit föremål för pantsättning. Håstad noterar att lagen i första hand blir tillämplig på *lösöre* eftersom egendomen ska innehas av tredje man. Innehav innebär nämligen att det måste röra sig om sådan lös egendom som kan besittas.¹⁴⁸

5.2.3.3 Registrering

Möjligheten att ersätta tradition och denuntiation med olika typer av registrerings- och kungörelseförfaranden har införts för att underlätta och skapa bättre förutsättningar för samhällsnyttiga transaktioner.¹⁴⁹

Som exempel kan nämnas att vid pantsättning av aktier för vilka aktiebrev inte utfärdats gäller registrering som sakrättsligt moment.¹⁵⁰ Det framgår nämligen av 6 kap 2 § lag (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (KFL) att en panttagare, sedan denne anmält sitt förvärv för registrering, har företräde framför pantsättarens borgenärer. Bestämmelsen gäller vid överlåtelse av ett så kallat finansiellt instrument¹⁵¹, men tillämpas enligt 6 kap 7 § samma lag även vid pantupplåtelse.¹⁵²

¹⁴⁷ Av NJA 1949 s. 164 torde framgå att denuntiation gäller som sakrättsligt moment även vid överlåtelse av lösöre.

¹⁴⁸ Håstad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, s. 294 f.

¹⁴⁹ Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 91.

¹⁵⁰ Jfr angående aktiebrev under avsnitt 5.2.3.1.

¹⁵¹ Enligt 1 kap 3 § KFL betyder *finansiellt instrument* i denna lag detsamma som i 1 kap 4 § 1 stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Av 1 kap 4 § sistnämnda lag framgår att aktier är ett finansiellt instrument.

¹⁵² Se Walin, G., *Finansiella instrument*, s. 69 f., 95.

5.3 Säkerhetsöverlåtelse

5.3.1 Allmänt om säkerhetsöverlåtelse

För att få en inledande uppfattning om vad säkerhetsöverlåtelse handlar om kan det vara lämpligt att ta avstamp i följande situation. A har pengar och B är i behov av pengar. Med andra ord skulle A potentiellt kunna vara långivare och B låntagare. A kan tänka sig att låna ut pengar till B. A vill dock ha någon form av säkerhet för lånet, detta lämpligtvis i B: s tillgångar. B har ingen fastighet som kan pantsättas. Vidare har B inte möjlighet att avstå besittning av någon av sina värdefulla tillgångar. B har alltså inga tillgångar som lämpligen kan pantsättas. Vad finns det då för möjlighet för A att få säkerhet för ett lån till B? Jo, istället för att B pantsätter sin egendom till A kan B sälja sin egendom till A mot uppbärande av viss köpeskillning. Köpeskillningen är i själva verket lånesumman. I det avtal som sluts mellan A och B finns en uttrycklig, eller underförstådd, rätt för B att återfå egendomen när lånet betalas tillbaka. Det är i dylikt fall inte fråga om ett ordinärt köp/säljavtal utan det blir en så kallad säkerhetsöverlåtelse.¹⁵³

Säkerhetsöverlåtelse kan definieras som ett överförande av äganderätten i syfte att säkerställa en prestation där överlåtaren har rätt att återfå den överlåtna egendomen vid fullgörande av prestationen.¹⁵⁴

Enligt Karlgren överför vid en säkerhetsöverlåtelse en gäldenär äganderätten till någon form av egendom till en borgenär. Det är här säkerhetsöverlåtelserna skiljer sig från pantsättningen eftersom, som ovan nämnts, pantsättaren vid en pantsättning bibehåller äganderätten till pantobjektet. Vid en säkerhetsöverlåtelse avstår gäldenären enligt avtalets lydelse från hela sin äganderätt.¹⁵⁵ Det ska dock nämnas att det i dagsläget kan sägas råda oklarheter kring säkerhetsöverlåtelserna och i vilken utsträckning den mellan parterna avtalade äganderättsövergången ska tas på allvar.¹⁵⁶

Syftet med säkerhetsöverlåtelserna är dock inte att överlåta egendom utan endast att säkerställa någon form av prestation, till exempel återbetalning av ett lån. Vid en säkerhetsöverlåtelse är det således mellan parterna, antingen uttryckligen eller konkludent, underförstått att gäldenären ska återfå den genom säkerhetsöverlåtelserna avhända egendomen när prestationen är fullgjord.¹⁵⁷

Säkerhetsöverlåtelse kan alltså sägas vara ett substitut till pantsättning. Med detta menas att rättsinstitutet¹⁵⁸ kan användas för det fall parterna av någon

¹⁵³ Jfr Håstad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, s. 206 f.

¹⁵⁴ Se Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 149.

¹⁵⁵ Karlgren, H., *Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis*, s. 7 f.

¹⁵⁶ Se Millqvist, G., *Säkerhetsöverlåtelse och 37 § avtalslagen*, s. 299.

¹⁵⁷ Karlgren, H., *Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis*, s. 8.

¹⁵⁸ Walin noterar att såvitt man kan förstå måste pantsättning och säkerhetsöverlåtelse enligt gällande rätt betraktas som två skilda rättsinstitut. Se Walin, G., *Panträtt*, s. 21.

anledning inte vill använda sig av pantsättning som säkerhet, alternativt om pantsättning inte är möjligt då låntagaren inte vill eller kan avstå sin besittning av egendomen.¹⁵⁹ Således har säkerhetsöverlåtelse i doktrin beskrivits som så kallade "förtäckta pantavtal/pantsättningar".¹⁶⁰ Walin noterar att det är omtvistat huruvida säkerhetsöverlåtelse medför andra rättsverkningar än en reguljär pantsättning. Han framhåller dock att det med säkerhet kan konstateras att en säkerhetsöverlåtelse kan vara giltig i en del fall då en sakrättsligt skyddad pantsättning inte kan genomföras på grund av egendomens beskaffenhet.¹⁶¹

Trots att säkerhetsöverlåtelsen inte är att likställa med pantsättning kan regler för pantsättning gälla även för säkerhetsöverlåtelse. Ett exempel är 37 § avtalslagen, vilken gäller både pantsättning och säkerhetsöverlåtelse.¹⁶²

Säkerhetsöverlåtelse är ett mycket gammalt rättsinstitut och användes till exempel innan panträttsinstitutet hade etablerats.¹⁶³ Säkerhetsöverlåtelse används dock fortfarande som säkerhet och detta har flera förklaringar. Som ovan nämnts kan säkerhetsöverlåtelse användas då en sakrättsligt skyddad panträtt inte kan genomföras med hänsyn till av traditionskravet. Beträffande lösöre kan säkerhetsöverlåtelse vara lämpligt att använda sig av då yttre praktiska omständigheter gör att det är mera fördelaktigt att åstadkomma sakrättsligt skydd genom att registrera ett lösöresköp enligt lag (1845:50 s. 1) om handel med lösören, som köparen låter i säljarens vård kvarbli (lösöresköpslagen) (LkL). Henriksson anför till exempel att om ledningar som är nedgrävda i marken ska kunna utgöra säkerhetsunderlag kan det vara lättare och billigare att registrera ett lösöresköp än att gräva upp och överlämna ledningarna.¹⁶⁴ Vidare kan det faktum att äganderätten till den egendom som överlåtits genom säkerhetsöverlåtelse övergår till borgenären motivera en användning av rättsinstitutet. Äganderätten kan bereda borgenären möjlighet att kunna utöva ett starkare inflytande över säkerhetsobjektet.¹⁶⁵ Härvidlag bör det dock förtydligas att för det fall säkerhetsöverlåtelse av lösöre sker så måste registrering enligt LkL ske för att köparen/kreditgivaren ska uppnå sakrättsligt skydd gentemot överlåtarens/kredittagarens borgenärer. Det framgår nämligen av NJA 1997 s. 660 och NJA 1998 s. 379 att för det fall registrering enligt LkL inte sker så gäller traditionsprincipen som sakrättsligt moment vid överlåtelse av lösöre.¹⁶⁶

Avslutningsvis ska nämnas att säkerhetsöverlåtelsen har vållat problem i den förmögenhetsrättsliga diskussionen. Frågan är om säkerhetsförvärvaren har ställning av ägare till det förvärvade objektet eller om säkerhetsöverlåtarens fortfarande ska uppfattas som ägare. Enligt Millqvist

¹⁵⁹ Håstad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, s. 206 f.

¹⁶⁰ Se Håstad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, s. 206 och Walin, G., *Panträtt*, s. 20 f.

¹⁶¹ Walin, G., *Panträtt*, s. 20 f.

¹⁶² Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 149.

¹⁶³ Se t.ex. Karlgren, H., *Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis*, s. 8 f.

¹⁶⁴ Beträffande lösöresköp se vidare nedan, avsnitt 5.3.3.

¹⁶⁵ Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 150.

¹⁶⁶ Se Millqvist, G., *Säkerhetsöverlåtelse och 37 § avtalslagen*, s. 296.

har diskussionen angående säkerhetsöverlåtelsen bottnat i att den så uppenbart utgör alternativ till eller kringgående av de panträttsliga regleringarna. Utöver det faktum att det sedan länge är erkänt att sakrättsligt skydd uppnås genom registrering enligt LkL föreligger det, som ovan nämnts, osäkerhet om i vilken utsträckning den avtalade äganderättsövergången ska tas på allvar och ges rättsverkan som sådan i både obligationsrättsliga och sakrättsliga frågor. Vidare är det osäkert panträttens rättsverkningar ska påtvingas säkerhetsöverlåtelsen.¹⁶⁷

5.3.2 Särskilt angående byggnad på annas grund

Byggnad på annans grund är som ovan nämnts inte lösöre. Detta på grund av att det anses vara fast sak, utan att för denna skall vara fast egendom. Det faktum att byggnad på annans grund inte anses vara lösöre blir betydelsefullt när det gäller fråga om på vilket sätt byggnaden kan användas som säkerhet vid kreditgivning. En byggnad torde inte kunna traderas till en borgenär. I NJA 1954 s 455 slog högsta domstolen dock fast att en giltig pantsättning av byggnad på annans grund kräver att byggnaden överlämnats i panthavarens besittning. Slutsatsen blir därmed att traditionell handpant med tradition som sakrättsligt moment inte går att använda som säkerhet för det fall att kredittagaren vill ha kvar sin besittning till byggnaden.¹⁶⁸

Håstad anger att en köpare säkerligen uppnår skydd även mot överlåtarens borgenärer redan genom avtalet, oavsett om överlåtelsen är en omsättningsöverlåtelse eller en säkerhetsöverlåtelse. Byggnad på annans grund kan alltså utnyttjas som säkerhet utan att kredittagaren behöver avstå från sin besittning.¹⁶⁹

Lennander anför att säkerheten är vansklig, eftersom att det finns en risk att fastighetsägaren säger upp nyttjanderätten till den mark på vilken byggnaden är uppförd. Problemet har diskuterats. Lennander anger att byggnadsutredningen lade fram ett förslag till lösning på problemet i SOU 1984:22. Förslaget innehöll en ny lag om ett registerpantssystem, motsvarande det som gäller för fastigheter och tomträtt. Förslaget ledde dock inte till någon lagstiftning. I Ds 2001:21 konstaterades dock att det fortfarande fanns ett beaktansvärt behov av en ny creditsäkerhetsform för byggnader på annans grund. I prop. 2002/03:57¹⁷⁰ gjorde emellertid regeringen bedömningen att det inte borde införas ett system för pantsättning av byggnader på annans grund. Därmed förblir säkerhetsöverlåtelse den normala säkerhetsformen när det gäller denna typ av egendom.¹⁷¹

¹⁶⁷ Millqvist, G., *Säkerhetsöverlåtelse och 37 § avtalslagen*, s. 299.

¹⁶⁸ Håstad, T., *Sakrätt, avseende lös egendom*, s. 249 f.

¹⁶⁹ Håstad, T., *Sakrätt, avseende lös egendom*, s. 249 f.

¹⁷⁰ Se prop. 2002/03:57, s. 32 ff.

¹⁷¹ Lennander, G., *Kredit och säkerhet (II)*, s. 18 f.

5.3.3 Särskilt angående lösöresköp

Vid kreditgivning kan traditionskravet vid överlåtelse och pantsättning av lösöre undvikas genom iakttagande av de formföreskrifter som anges i LkL.

Formföreskrifterna återfinns i 1 § LkL och ter sig tämligen besvärliga. Formföreskrifterna kan i korthet sammanfattas enligt följande. Själva köpet och det aktuella lösöret ska dokumenteras *skriftligen*. Vidare ska köpet *kungöras* i dagspress. Dessutom ska köpekontraktet och bevis om kungörelsen *registreras* hos kronofogdemyndigheten, vilket ska ske inom åtta dagar från den dag då kungörelsen skedde. Viktigt att notera är att av 3 § LkL framgår att om köparen har uppfyllt kraven i lagens 1 § löper en slags karenstid eller ångerfrist om trettio dagar innan köpet tillerkänns borgenärsskydd. Har denna tid löpt ut utan att säljaren utsatts för utmätning eller försatts i konkurs eller påbörjat förfarande enligt lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion som sedan övergått i konkursförfarande har köparen uppnått sakrättsligt skydd.¹⁷²

Så kallade lösöresköp förekommer teoretiskt sett i två situationer. Den ena situationen är då en köpare av någon anledning inte vill ha varan levererad till sig. Då fyller lösöresköp den funktionen att köparen kan få en sakrättsligt skyddad äganderätt till egendomen, trots att egendomen inte traderats från säljaren. Den andra situationen är vid kreditgivning och det är denna situation som är relevant i sammanhanget. Lösöresköp kan nämligen användas såsom säkerhetsöverlåtelse och fyller då en helt annan funktion. Köparen förvärvar kontant lösöret och avtalar med säljaren ett denne därefter antingen hyr lösöret från köparen (så kallad *sale and lease-back*¹⁷³) eller omedelbart köper tillbaka lösöret på avbetalning. Själva syftet med lösöresköpet är således inte att överlåta egendomen utan att få loss kontanta medel ur befintliga lösa tillgångar genom att ställa dessa som säkerhet för en kredit. Genom registrering undviker man på detta sätt traditionskravet och säljaren/kredittagaren kan behålla besittning av tillgångarna.¹⁷⁴

Det kan nämnas att ovan beskriven säkerhetsmetod inte är särskilt vanlig, vilket torde vara på grund av LkL:s formföreskrifter. Metoden förekommer dock beträffande större anläggningstillgångar. Som exempel kan nämnas att SJ har använt sig av säkerhetsöverlåtelse i stor utsträckning för att belåna lok och järnvägar. Vidare har mobiltelefonföretag utnyttjat metoden för att belåna teleutrustning och vindkraftverksbolag för att belåna i deras verksamhet förekommande tillgångar.¹⁷⁵

¹⁷² Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 136.

¹⁷³ *Sale and lease-back* innebär att företag för att frigöra kapital säljer maskiner eller annan utrustning till en kreditgivare för att sedan hyra denna utrustning mot en hyra. Hyran beräknas på det sättet att säljaren/hyrestagaren vid hyrestidens utgång har betalat tillbaka köpesumman med ränta. Se Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 137.

¹⁷⁴ Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 136 f.

¹⁷⁵ Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 137.

Enligt Walin är LkL: s rättsverkningar inte i alla avseenden klara. Vad som dock är klart är att köparen kan få sakrättsligt skydd genom att iaktta lagens formaliteter utan att säljaren behöver avstå från besittning.¹⁷⁶

5.3.4 Sakrättsliga moment beträffande säkerhetsöverlåtelse

Beträffande säkerhetsöverlåtelse av byggnad på annans grund gäller alltså avtalsprincipen. Då lösöresköp används som säkerhetsöverlåtelse utgör registrering enligt LkL sakrättsligt moment. Således gäller inte traditionsprincipen i dessa fall.

5.4 Företagshypotek

5.4.1 Allmänt om företagshypotek

Företagshypotek är en särskild säkerhetsrätt som har utvecklats för att en näringsidkares rörelseegendom ska kunna utnyttjas som kreditsäkerhet utan att näringsidkaren ska behöva avstå från sin besittning av denna egendom.¹⁷⁷

En näringsidkare som är i behov av bankkredit måste kunna tillmötesgå bankernas krav på säkerhet för krediten. En näringsidkare/kredittagare kan dock inte alltid avstå från till exempel sina produktionstillgångar eftersom de behövs i produktionen. Pantsättning är i dylika fall inte aktuellt med hänsyn till traditionskravet. Även för bankerna är det önskvärt att tillgångarna stannar kvar i produktionen eftersom det ju är dessa tillgångar som ska generera intäkter så att lånet kan återbetalas. I detta sammanhang fyller företagshypotek en viktig funktion eftersom det inte förutsätter tradition av säkerhetsobjektet. Företagshypotek bygger istället på ett inteckningssystem liknande det system som gäller för panträtt i fast egendom och ger säkerhetsinnehavaren hypotekarisk säkerhetsrätt. Det kan även nämnas att hypoteksunderlaget inte är statiskt utan växlar till innehåll och omfattning i takt med näringsidkarens verksamhet.¹⁷⁸

Företagshypotek regleras numera i lag (2008:990) om företagshypotek (FHL), som 1 januari 2009 ersatte lag (2003:528) om företagsinteckning (FIL). Den kanske viktigaste förändringen i och med FHL: s införande är att företagshypotek numera ger särskild förmånsrätt (se 5 § förmånsrättslag (1970:979)).¹⁷⁹

¹⁷⁶ Walin, G., *Panträtt*, s. 21.

¹⁷⁷ Se t.ex. SOU 1999:1, s. 251.

¹⁷⁸ Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 187 f.

¹⁷⁹ Se t.ex. prop. 2007/08:161 och Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 188 f.

Av FHL framgår hur företagshypotek fungerar idag, vilken egendom som omfattas och vad företagshypotek medför för rätt för en säkerhetsinnehavare. Därför är en redogörelse för några av lagens bestämmelser lämplig.

Enligt 1 kap 2 § har en näringsidkare som vill upplåta företagshypotek i sin näringsverksamhet rätt att få inskrivning av ett visst belopp i verksamheten (företagsinteckning). Bevis om företagsinteckning kallas företagsinteckningsbrev. Enligt andra stycket, nämnda paragraf, utfärdas ett företagsinteckningsbrev antingen i skriftlig form (skriftligt företagsinteckningsbrev) eller genom registrering i inteckningsbrevsregistret enligt lagen (2008:1075) om inteckningsbrevsregister (elektroniskt företagsinteckningsbrev).

Lagens andra kapitel reglerar bland annat *egendom som omfattas* av företagshypotek och borgenärens rätt till betalning på grund av företagshypotek.

I 2 kap 1 § anges att ett företagshypotek omfattar näringsidkarens *lösa egendom* i den mån egendomen hör till den intecknade verksamheten. Vidare anges att företagshypotek *inte omfattar* kassa- och bankmedel, aktier och andra finansiella instrument avsedda för allmän omsättning, egendom som kan vara föremål för panträtt på grund av inteckning, eller egendom som varken kan utmätas eller ingå i konkurs.

Det är alltså de förmögenhetstillgångar som finns i verksamheten och som tillhör denna som kommer ifråga den dag då säkerheten ska tas i anspråk. Värdet på företagshypoteket är således avhängigt hypoteksunderlagets omfång och värde. Osäkerheten i detta är att hypoteksunderlaget inte är statiskt. Därför måste kreditgivaren ta med i bedömningen att säkerheten troligen kommer att vara olika mycket värd vid olika tidpunkter.¹⁸⁰

Således omfattas till exempel inte fast egendom, skepp och luftfartyg av företagshypotek då dessa typer av egendom kan intecknas särskilt.¹⁸¹

I 2 kap 5 § stadgas att en borgenär som har företagshypotek för sin fordran har rätt att vid utmätning eller konkurs, med den företrädesrätt¹⁸² inteckningen medför enligt lag, få betalt för fordringen ur egendom som omfattas av hypoteket upp till företagsinteckningsbrevets belopp. Vidare anges i paragrafens andra stycke att i den mån inteckningsbrevets belopp inte räcker till betalning, har borgenären rätt att få betalt ur egendomen genom ett tillägg. Tillägget får inte överstiga femton procent av inteckningsbrevets belopp samt ränta på detta belopp från den dag då egendomen utmättes eller konkursansökningen gjordes.

¹⁸⁰ Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 193.

¹⁸¹ Se t.ex. prop. 2007/08:161, s. 39.

¹⁸² Företagshypotek ger som ovan nämnts särskild förmånsrätt vid konkurs och utmätning, se 5 § Förmånsrättslag (1970:979).

5.4.2 Sakrättsligt moment beträffande företagshypotek

Enligt 1 kap 3 § upplåts ett företagshypotek genom att näringsidkaren överlämnar företagsinteckningsbrevet som säkerhet för en fordran. Enligt paragrafens andra stycke ska ett elektroniskt företagsinteckningsbrev anses ha överlämnats till borgenären, när borgenären eller någon som företräder honom eller henne har registrerats som inteckningsbrevshavare i inteckningsbrevsregistret.

Av denna paragraf framgår alltså att de grundläggande kraven för företagshypotek är att det ska föreligga ett *fordringsförhållande*, för vilket *näringsidkaren* lämnar säkerhet i form av *överlämnande* av företagsinteckningsbrevet eller *registrering* av elektroniskt inteckningsbrev.¹⁸³

Det sakrättsliga momentet beträffande företagshypotek är således *tradition* av ett skriftligt företagsinteckningsbrev. Traditionskravet har samma innebörd som det traditionskrav som uppställs vid pantsättning. Finns inteckningsbrevet hos tredje man kan *denuntiation* enligt lagen (1936:88) om pantsättning av lös egendom som innehaves av tredje man ersätta traditionen. Beträffande elektroniskt företagsinteckningsbrev utgör *registrering* det sakrättsliga momentet.¹⁸⁴

5.5 Bör traditionsprincipen överges?

Traditionskravet har motiverats på olika sätt. En äldre motivering är att andra kreditgivare inte ska förledas att överskatta kredittagarens kreditvärdighet. Det ska med andra ord vara synligt för utomstående hur kreditvärdig en kredittagare är med hänsyn till dennes egendomsinnehav. Denna äldre motivering tillmäts enligt Walin numera inte så stor betydelse.¹⁸⁵ Håstad framhåller att ett viktigt motiv bakom traditionskravet är att det motverkar borgenärsbedrägerier och efterhandskonstruktioner, det vill säga påståenden som är falska och ägnade att beröva borgenären dennes möjlighet att lägga beslag på viss egendom.¹⁸⁶

Mattsson ställer i en artikel i SvJT från 2005 den traditionella traditionsprincipen mot den så kallade avtalsprincipen. Avtalsprincipen innebär summariskt uttryckt att en köpare uppnår sakrättsligt skydd gentemot säljarens borgenärer redan genom avtalet.¹⁸⁷ Avtalsprincipen skiljer sig från traditionskravet och denuntiationskravet såtillvida att sakrättsligt skydd uppkommer redan genom ett avtal. Det krävs således

¹⁸³ Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 190.

¹⁸⁴ Millqvist, G., *Sakrättens grunder*, s. 190 f.

¹⁸⁵ Walin, G., *Panträtt*, s. 81.

¹⁸⁶ Håstad, T., *Sakrätt, avseende lös egendom*, s. 212.

¹⁸⁷ Se t.ex. Håstad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, s. 207 och Prop. 2001/02:135 s. 71.

inget ytterligare agerande från någon av parterna för att en sakrättsligt skyddad rättighet ska uppkomma.¹⁸⁸ Principen återfinns i åtskilliga rättssystem där förvärvaren vid köp av individuellt bestämt gods är skyddad och har separationsrätt redan genom avtalet. I svensk rätt gäller dock i regel tradition som sakrättsligt moment för att en förvärvare ska få sakrättsligt skydd gentemot överlåtarens borgenärer.¹⁸⁹

Mattson skriver att traditionsprincipen har blivit den kanske viktigaste svenska rättsprincipen och att lagstiftningen, sedan principens etablering, har inrättats efter den. Nyttan med traditionsprincipen har dock på senare tid ifrågasatts. Det har från delar av näringslivet, främst tillverkningsindustrin, framhållits att avtalsprincipen lättare kan ta hand om behovet av nya finansieringsformer. Ett exempel på en situation där den finansieringsform som används inte medger tradition av tillgångar för att uppnå sakrättsligt skydd är situationen vid tillverkningsköp. Tillverkningsköp kan nämligen finansieras genom att beställaren (köparen) betalar en väsentlig del av priset i förskott till tillverkaren (säljaren). I denna förskottsbetalning vilar en kreditrisk som köparen troligtvis vill skydda sig mot. Om äganderätten till den produkt som köpts, men som ännu inte tillverkats, kunde övergå redan genom avtalet skulle köparen inte behöva vidta någon ytterligare åtgärd för att skydda sig mot säljarens borgenärer. Det kan alltså hävdas att en övergång till avtalsprincipen kunde underlätta för parterna att ensamt genomföra affärer utan att i lika hög grad behöva ta hänsyn till tredje man. Tanken är att man skulle få en mera flexibel ordning, vilket skulle möjliggöra en åtkomst av outnyttjade säkerhetsunderlag (tillgångar som kan användas som skulle kunna användas som säkerhet). På så sätt skulle ekonomiska resurser kunna användas mer effektivt.¹⁹⁰

Ändringar har skett på konsumentlagstiftningsområdet. I regeringens proposition 2001/02:134 Ändringar i konsumentköplagen överväger regeringen om det skulle leda till ett bättre skydd för köparen om man vid köp enligt konsumentköplagen gjorde avsteg från traditionsprincipen till förmån för avtalsprincipen. Regeringen poängterar dock att den inte gör några överväganden i fråga om man även beträffande övriga köp borde överge traditionsprincipen och istället tillämpa avtalsprincipen.¹⁹¹

5.6 Sammanfattning

Det kan konstateras att panträkten fyller en viktig funktion för finansieringen i samhället. En panträtt ger panthavaren en rätt att realisera panten för det fall pantsättaren hamnar i betalningssvårigheter. Vidare ger panträkten panthavaren särskild förmånsrätt i förhållande till pantsättarens övriga borgenärer. För att en panthavare ska få en sakrättsligt skyddad panträtt

¹⁸⁸ Henriksson, P., *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, s. 91.

¹⁸⁹ Håstad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, s. 207.

¹⁹⁰ Mattsson, D., *En återgång till avtalsprincipen?*, SvJT 2005 s. 319 f.

¹⁹¹ Se prop. 2001/02:134 s. 71 f.

krävs i regel att pantobjektet traderas. I förekommande fall kan dock tradition ersättas med denuntiation eller registrering.

För det fall panträtt inte lämpar sig såsom säkerhetsrätt kan säkerhetsöverlåtelse eller företagshypotek utgöra goda alternativ. Säkerhetsöverlåtelse kan bland annat användas för att uppnå sakrättsligt skydd då byggnad på annans grund ska utnyttjas som säkerhet. Vidare kan lösöresköp användas som säkerhetsöverlåtelse. Företagshypotek kan användas om en näringsidkares rörelseegendom ska utnyttjas som säkerhet.

6 Förbud mot avtal om förverkande av säkerhet

6.1 Inledning

I avsnitt 3.3.2 konstaterades att ett av långivarnas syfte med säkerhet inom projektfinansiering är att bereda sig möjlighet att ta kontroll över projektbolaget, vilket till exempel kan ske genom att skaffa sig säkerhet i aktierna i projektbolaget. Det sätt på vilket kontroll kan uppnås angavs vara att så att säga överta säkerhetsobjektet, vilket till exempel kan vara aktierna i projektbolaget. Som ovan angivits noterar dock Wood att det inom många rättssystem inte är tillåtet för en säkerhetsinnehavare att tillägna sig säkerheten för att få täckning för sin fordran. Istället måste säkerhetsinnehavaren sälja det objekt som utgör själva säkerheten.

Liksom Wood noterar är det inom svensk rätt inte tillåtet för en säkerhetsinnehavare att rakt av tillägna sig säkerheten. 37 § avtalslagen stadgar nämligen ett generellt förbud mot förbehåll om förverkande av pant eller annan säkerhet.

6.2 Förbudet mot förverkandeklausuler

För det fall en pantsättare inte skulle uppfylla sina förpliktelser gentemot en pantavare har pantavaren, så snart pantsättaren kommit i dröjsmål med betalningen, en rätt att tillgodogöra sig fordringsbeloppet genom att realisera panten.¹⁹² Vid pantrealisation krävs inget formellt förfarande.¹⁹³ Pantavaren behöver således inte vända sig till någon offentlig myndighet för att uppbära det fordrade beloppet. Dessutom föreligger avtalsfrihet och parterna får alltså komma överens om hur själva realisationen ska gå till.¹⁹⁴

Det så kallade förbudet mot förfallopant utgör dock ett undantag från nämnda avtalsfrihet. Avtalslagens 37 § stadgar ett generellt förbud mot förbehåll om förverkande av pant (även kallad *lex commissoria*). Enligt bestämmelsen är förbehåll om att pant eller annan säkerhet skall vara förverkad, om den förpliktelse för vars fullgörande säkerheten ställts icke rätteligen fullgöres, utan verkan. Alltså oavsett vad parterna har avtalat angående realisationen är pantavaren skyldig att redovisa ett eventuellt

¹⁹² Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (I), s. 99.

¹⁹³ I 10 kap 2 § HB finner man dock allmänna principer som gäller vid realisation av pant. Bestämmelsen är emellertid dispositiv och torde regelmässigt avtalas bort genom pantavtalet. Se Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (I), s. 99.

¹⁹⁴ Ds 2003:38, s. 83. Om pantsättaren är försatt i konkurs gäller särskilda regler. Se Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (I), s. 99.

överhypotek till pantsättaren.¹⁹⁵ Det ska i detta sammanhang nämnas att bestämmelsen även tar sikte på säkerhetsöverlåtelse.¹⁹⁶

Den rättsföljd som inträder då ett pantavtal innehåller ett förbehåll om förverkande är ogiltighet. Närmare bestämt är det förverkandeklausulen som blir ogiltig, pantavtalet som sådant är dock fortfarande giltigt.¹⁹⁷

Tre förutsättningar ska vara uppfyllda för att ett avtal ska vara ogiltigt enligt 37 § avtalslagen. För det första ska avtalet innehålla ett villkor som innebär att panten förverkas, med andra ord innebära att panten tillfaller panthavaren. För det andra ska förverkandet grundas på att en säkerställd förpliktelse inte fullgörs¹⁹⁸, med andra ord ska förverkandet inträda som en påföljd om pantsättaren inte kan betala sin skuld. För det tredje ska förverkandeavtalet ha ingåtts innan det bristande fullgörandet har inträffat.¹⁹⁹ Således tar bestämmelsen sikte på avtal som innehåller att panten ska vara förverkad om pantsättaren i framtiden inte fullgör sina förpliktelser gentemot panthavaren. Har gäldenären redan brustit i sin betalningsförmåga hindrar inte bestämmelsen att parterna kommer överens om att borgenären får behålla den ställda panten.²⁰⁰ Möjligtvis kulle en sådan överenskommelse kunna angripas med hjälp av 36 § avtalslagen.²⁰¹

Lennander anger att ett pantavtal innehållande en förverkandeklausul måste betraktas som otillbörligt. Detta mot bakgrund av att en person som är i behov av ett lån i allmänhet befinner sig i underläge i förhållande till en potentiell långivare. Därmed kan det antas att den som är i behov av ett lån kan vara mer eller mindre tvungen att acceptera för denne oförmånliga villkor. Lennander menar att förverkandeklausuler har en ”särskild förrädisk karaktär”. Detta med hänsyn till att förverkandeklausulen anknyter till omständigheter som ligger i framtiden och därmed inte får någon omedelbar negativ effekt. Dessa är omständigheter som en pantsättare i regel utgår från inte ska inträffa. En låntagare torde räkna med att kunna betala tillbaka lånet.²⁰²

En fråga av betydelse i detta sammanhang är vilka typer av pantavtal som ska ogiltigförklaras enligt 37 § avtalslagen. Det synes dock inte finnas något självklart svar denna fråga. Tillåtna klausuler måste åtskiljas från otillåtna

¹⁹⁵ Håstad, T., *Sakrätt avseende lös egendom*, s. 312 och Lennander, G., *Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, s. 255.

¹⁹⁶ Se t.ex. Karlgren, H., *Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis*, s. 25.

¹⁹⁷ Lennander, G., *Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, s. 263.

¹⁹⁸ Jfr s.k. *default*, se Möller, M., *Giltigheten av pantavtal om tillägnelse av pant*, s. 638.

¹⁹⁹ Möller, M., *Giltigheten av pantavtal om tillägnelse av pant*, s. 638 och Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (I), s. 102.

²⁰⁰ Walin, G., *Panträtt*, s. 336. Se även NJA 1921 s. 350 där pantsatta aktier övertogs av panthavaren till gällande börspris. Detta godtogs av domstolen trots att parterna kommit överens om panthavaren fick sälja aktierna på auktion eller under hand efter långivarens gottfinnande.

²⁰¹ Lennander, G., *Kredit och säkerhet* (I), s. 102.

²⁰² Lennander, G., *Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, s. 253.

och i slutändan torde lösningen ligga i en tolkning av pantavtalet. Denna tolkning får göras i ljuset av bestämmelsen och dess syfte.²⁰³

Det är till exempel inte helt fastställt vad som gäller då ett pantavtal träffas som ger en panthavare rätt att överta panten under förutsättning att panthavaren till pantsättaren redovisar ett eventuellt överhypotek. I dylika fall rör det sig om en tillägnelse av panten. Lennander har diskuterat dessa situationer. Enligt hennes mening innefattar sådana avtal både ett förverkande och ett köp. Förverkandet ligger i att panthavaren erhåller panten i den utsträckning den motsvarar fordringsbeloppet. Köpet ligger i att panthavaren till pantsättaren betalar ett eventuellt överskjutande värde. I dylika fall blir fastställandet av pantens värde av avgörande betydelse. Problematiken ligger i hur man på ett adekvat och objektivt sätt ska fastställa värdet på panten. Vidare kan man fråga sig hur och vem som ska fastställa pantens värde. Lennander menar att det i sådana situationer måste finnas garantier för att värdet på panten ges ett adekvat och acceptabelt värde för att panthavaren inte lätt ska kunna kringgå 37 § avtalslagen genom att fastställa köpeskillingen till pantfordran, det vill säga fingera ett köp.²⁰⁴

I vissa fall kan dock värdet på panten med rimlig enkelhet fastställas objektivt och adekvat. Det kan röra sig om pantsatta säkra fordringar eller fondpapper. Fordran blir värd det belopp som den representerar och fondpapper kan fastställas efter dess kursvärde en viss dag efter pantfordrans förfallodag. Lennander menar här att 37 § avtalslagen inte bör aktualiseras om panthavaren skulle tillerkännas rätt att kvittningsvis tillägna sig en pantsatt fordran, med skyldighet att till pantsättaren utbetala det belopp varmed den pantsatta fordran eventuellt överstiger pantfordran. Slutsatsen blir härmed att i de fall som pantens värde kan fastställas på ett objektivt sätt, som inte lämnar någon tvekan, så kan pantavtal som ger en panthavare rätt att överta panten under förutsättning att panthavaren till pantsättaren redovisar ett eventuellt överhypotek godkännas.²⁰⁵

6.3 Sammanfattning

Parterna i ett pantavtals möjligheter att avtala om hur panten eventuellt ska realiseras begränsas av 37 § avtalslagen som innehåller ett förbud mot förverkandeklausuler. Noterbart är att 37 § avtalslagen endast omfattar förverkandeklausuler som stadgar att panten ska vara förverkad om pantsättaren i framtiden brister i sin betalningsförmåga. För det fall det står klart att pantsättaren inte kan betala står det parterna fritt att komma överens om att panten ska förverkas och därmed tillfalla panthavaren.

Det är inte helt klarlagt vilka typer av pantavtal som ska ogiltigförklaras enligt 37 § avtalslagen. En fråga som diskuterats är huruvida klausuler i

²⁰³ Jfr Lennander, G., *Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, s. 256.

²⁰⁴ Lennander, G., *Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, s. 257 ff.

²⁰⁵ Lennander, G., *Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, s. 258 f.

avtal som ger en pantavare rätt att överta panten under förutsättning att pantavaren till pantsättaren redovisar ett eventuellt överhypotek ska ogiltigförklaras. Den springande punkten är hur man fastställer ett värde på panten för att avgöra om och i så fall hur stort överhypotek som ska redovisas för pantsättaren. Om pantens värde kan fastställas på ett objektivt och adekvat sätt torde dylika klausuler vara godtagbara och således inte ogiltigförklaras enligt 37 § avtalslagen.

7 Analys och slutsatser

Själva syftet med detta arbete har varit att utreda om svensk rätt erbjuder långgivarna i projektfinansiering möjlighet att skaffa sig fullgoda säkerheter för återbetalning av lån.

Om man ser till syftet och målet med säkerhet inom projektfinansiering kan man se att det avviker från syftet med säkerhet vid traditionell kreditgivning. Vanligtvis skaffar sig en kreditgivare säkerhet i en tillgång i syfte att kunna realisera denna tillgång för det fall kredittagaren inte kan betala tillbaka lånet. Inom projektfinansiering verkar det dock inte handla om att långgivarna skaffar sig säkerhet i syfte att, för det fall projektbolaget hamnar i *default*, kunna realisera de säkerställda tillgångarna och därigenom få täckning för sin fordran på projektbolaget. Detta torde bland annat ha att göra med att de reella tillgångarna i projektbolaget inte är värda tillräckligt mycket för att täcka projektbolagets skulder. Vidare kan utsikterna att realisera säkerställda tillgångar vara små. Detta med hänsyn dels till att marknaden för de tillgångar som kan ingå i en projektfinansiering ofta är begränsad och dels att det kan vara svårt att tillskriva projektet ett värde, speciellt om det är halvfärdigt.

Det har dock fastslagits att säkerhet inom projektfinansiering fyller några mycket viktiga funktioner, nämligen (1) att ge långgivarna företräde framför andra borgenärer (*det defensiva syftet*) och (2) att bereda långgivarna möjlighet att få kontroll över projektbolaget (*managementsyftet*).

Nämnda syften kan antas hänga samman med att själva lånet inte stöts av några garantier från sponsorerna och att projektfinansieringen, som beskrivits i avsnitt 2.3.2, vilar på *non-recourse finance* eller *limited-recourse finance*. Långgivarna är således helt beroende av att själva projektet färdigställs så att det kan börja generera intäkter.

Mot denna bakgrund är det inte svårt att förstå att långgivarna vill eliminera risken att någon utomstående fordringsägare kommer in och gör någon form av anspråk på projektbolagets tillgångar. Vidare framstår det som naturligt att långgivarna vill ha möjlighet att ta kontrollen över projektet för det fall projektbolaget hamnar i svårigheter. Långgivarnas huvudsakliga intresse torde ju vara att projektet drivs på ett sätt så att det kan färdigställas och generera intäkter.

Det sätt på vilket långgivarna ser till att de får företräde framför andra borgenärer är genom att skaffa sig säkerhet i projektbolagets olika tillgångar. Långgivarnas möjlighet till kontroll över projektbolaget kan uppnås genom direktavtal och genom att långgivarna skaffar sig säkerhet i aktierna i projektbolaget.

Utifrån vad som ovan konstaterats är syftet med följande analys att diskutera vilka möjligheter svensk rätt erbjuder långivarna att skaffa sig företräde framför andra borgenärer. Vidare ska det sätt på vilket långivarna ser till att de kan ta över kontrollen över projektbolaget diskuteras i förhållande till svensk rätt. Detta avsnitt avslutas sedan med några personliga slutsatser.

7.1 Angående metoder för att uppnå borgenärsskydd

De problematiseringar som formulerades i inledningen av detta arbete var dels frågan vilka säkerhetsmetoder som finns att tillgå inom svensk rätt och dels frågeställningen hur dessa säkerhetsmetoder svarar mot behovet av och syftet med säkerhet inom projektfinansiering.

Några säkerhetsrätter som finns att tillgå inom svensk rätt och som redogjorts för i utredningen i detta arbete är panträtt, säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek. För att dessa säkerhetsrätter ska kunna fylla önskvärd funktion för långivarna inom projektfinansiering, nämligen ge långivarna företräde framför andra borgenärer, fordras att säkerhetsrätterna ger långivarna sakrättsligt skydd. För att långivarna ska kunna få en sakrättsligt skyddad säkerhetsrätt i projektbolagets tillgångar krävs att gällande sakrättsligt moment företas vid själva säkerställandet av tillgången. Gällande sakrättsliga moment styr nämligen både kreditgivarens möjlighet att få kredittagarens egendom reserverad som kreditunderlag med företräde framför andra borgenärer och kredittagarens möjlighet att utnyttja sin egendom som kreditunderlag. Rättsområdet är dock inte okomplicerat och olika principer som utvecklats inom sakrätten kan både underlätta och försvåra för parterna i en finansieringssituation.

Härpå följer en inledande genomgång av de slutsatser som kan dras beträffande sakrättsliga moment som krävs vid pantsättning av olika typer av egendom, säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek.²⁰⁶ I anslutning till detta förs en diskussion kring huruvida dessa säkerhetsmetoder är praktiska och möjliga att använda vid projektfinansiering samt huruvida de kan sägas uppfylla långivarnas syfte med säkerhet.

Ett sakrättsligt moment som gäller vid användande av flera olika typer av säkerhetsrätter är *tradition*. Tradition gäller till exempel vid pantsättning av fast egendom (pantbrev), lösöre, löpande skuldebrev och aktier som förkroppsligats i ett värdepapper (aktiebrev) samt vid företagshypotek.

Ett krav på tradition innebär, summariskt uttryckt, ett krav på att säkerställaren avskärs från sin besittning av antingen den egendom som ska användas som säkerhetsunderlag eller något som representerar denna egendom. Vid till exempel pantsättning av olika typer av lös egendom

²⁰⁶ För en översikt över vilka sakrättsliga moment som krävs vid användande av olika typer av säkerhetsrätter och egendom, se *några sakrättsliga moment*, [bilaga A](#).

innebär traditionskravet att pantsättaren *avskärs från sin besittning* av den egendom som ska pantsättas. Så kallade hypotekariska säkerhetsrätter ger dock säkerställaren möjlighet att bibehålla sin *besittning* av den säkerställda egendomen. Exempel på hypotekariska säkerhetsrätter är panträtt i fast egendom och företagshypotek.

Det är inte i alla finansieringssituationer som det är lämpligt, eller ens möjligt, för en näringsidkare att avstå från sin besittning av de tillgångar som skulle kunna utgöra säkerhetsunderlag. I dessa situationer vållar traditionskravet problem. För att komma runt eller avhjälpa detta problem har det utvecklats ett antal säkerhetsrätter som inte fordrar besittningsavskärande för att långgivaren ska kunna erhålla en sakrättsligt skyddad säkerhetsrätt. Exempel på sådana säkerhetsrätter är säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek.

Det står klart att det inte krävs någon form av tradition för att genomföra en sakrättsligt skyddad säkerhetsöverlåtelse. Sakrättsligt skydd vid säkerhetsöverlåtelse uppnås nämligen redan genom överlåtelseavtalet eller genom registrering enligt LkL. Således kan byggnad på annans grund användas som säkerhetsunderlag utan att byggnadens ägare behöver avstå från sin besittning av byggnaden. Vidare kan en låntagares lösa tillgångar användas som säkerhetsunderlag genom att vid en säkerhetsöverlåtelse registrera köpet enligt LkL.

Vid företagshypotek fordras tradition för att sakrättsligt skydd ska uppstå. Till skillnad från vid pantsättning krävs dock inget besittningsavskärande av de tillgångar som utgör själva säkerhetsunderlaget. Företagshypotek utgör nämligen en hypotekarisk säkerhetsrätt och själva traditionen består i att det skriftliga företagsinteckningsbrevet överlämnas.

Mot denna bakgrund kan följande sägas om fördelarna och nackdelarna med att använda sig av pant, säkerhetsöverlåtelse och företagshypotek inom projektfinansiering.

Panträtt som säkerhetsrätt fyller två viktiga funktioner. Den ena funktionen är att panträkten ger panthavaren en möjlighet att erhålla betalning ur den pantsatta egendomen genom att realisera panten för det fall pantsättaren inte uppfyller sina förpliktelser gentemot panthavaren. Den andra funktionen är att den ger panthavaren skydd mot pantsättarens övriga borgenärer. Panträkten ger nämligen särskild förmånsrätt. Således kan panträkten fylla en viktig funktion som säkerhet inom projektfinansiering, trots att realiseringsåtgärder är tämligen orealistiska inom denna typ av finansiering. Den särskilda förmånsrätt som skulle följa med pantsättning av olika tillgångar i projektbolaget skulle innebära att övriga borgenärs möjlighet att intervensera mellan projektbolaget och långivarna begränsas och osäkrade borgenärer skulle således ha lite att vinna på att vidta åtgärder gentemot projektbolaget.

Vad som dock kan tänkas vålla problem inom projektfinansiering vid pantsättning är traditionskravet. Traditionsprincipens krav på att pantsättaren avskärs från sin besittning av den egendom som ska pantsättas är inte oproblematiskt. Liksom att vissa tillgångar i ett projektbolag kan vara svåra att omsätta på marknaden torde en besittningsöverföring av dylika tillgångar vara svår att genomföra. Vidare är det säkerligen inte oproblematiskt för långivarna att förvara dessa tillgångar.

Det kanske allra största problemet vid projektfinansiering, liksom vid vissa andra typer av finansiering, är att den egendom som i svensk rätt karaktäriseras som lös egendom och som hypotetiskt skulle kunna pantsättas inte kan traderas; egendomen kan antas behövas inom projektkonstruktionen eller för projektets drift. Projektbolagets tillgångar är i regel specifika för det projekt som projektbolaget upprättats för. Det kan röra sig om tillgångar för att tillverka en pipeline, byggnader för att kunna driva en gruvverksamhet och så vidare. Dessa tillgångar behövs säkerligen i projektets uppbyggnad, konstruktion och drift. Därmed blir det inte möjligt att genomföra en sakrättsligt skyddad pantsättning av denna projektegendom. Om projektbolagets utrustning och annan lös egendom ska användas som säkerhet torde därmed pantsättning vara ett sämre alternativ. Uppnås inte sakrättsligt skydd vid pantsättning blir inte långivarna skyddade mot tredje man beträffande denna egendom och pantsättens funktion går förlorad.

Har projektbolaget fastigheter som ska ingå i säkerhetsunderlaget torde dock traditionskravet inte vålla några problem. Detta eftersom traditionskravet i detta sammanhang inte innebär att pantsättaren måste avstå från sin besittning av fastigheten. Beträffande övrig egendom som projektbolaget inte behöver i sin verksamhet torde traditionskravet utan problem kunna uppfyllas och pantsättning utgör då en lämplig form av säkerhetsrätt att använda sig av vid projektfinansiering.

För det fall pantsättning, med hänsyn till traditionskravet inte utgör ett lämpligt alternativ kan säkerhetsöverlåtelse användas istället. Säkerhetsöverlåtelse kan till exempel användas beträffande projektbolagets lösa tillgångar. Genom iakttagande av LkL:s formföreskrifter kan projektbolaget överlåta lösöre till långivarna. Långivarna får då en sakrättsligt skyddad säkerhet i de överlåtna tillgångarna och på så sätt kan det traditionskrav som gäller vid pantsättning av dylika tillgångar undvikas.

Säkerhetsöverlåtelse kan även användas för det fall projektbolaget har tillgångar i form av så kallade byggnader på annans grund, det vill säga byggnader som uppförts på mark som inte ägs av projektbolaget. Som ovan konstaterats kan inte byggnad på annans grund pantsättas genom inteckning. Vidare har det konstaterats att Högsta Domstolen fastslagit att pantsättning av byggnad på annans grund kräver att byggnaden överlämnas i pantsättarens besittning. En besittningsövergång från projektbolaget till långivarna torde vara opraktisk. Ett mera praktiskt alternativ är då att genomföra en säkerhetsöverlåtelse. Långivarna kan då få en sakrättsligt

skyddad säkerhet i byggnaden genom överlåtelseavtalet och något ytterligare moment krävs således inte.

Vidare kan företagshypotek vara en lämplig säkerhetsrätt att använda inom projektfinansiering. Som ovan nämnts har företagshypotek utvecklats just för att en näringsidkares rörelseegendom ska kunna utnyttjas som kreditsäkerhet utan att näringsidkaren ska behöva avstå från sin besittning av denna egendom. Företagshypotek är liksom panträtt i fast egendom en hypotekarisk säkerhetsrätt.

För att långivarna ska få en sakrättsligt skyddad säkerhet i projektbolagets tillgångar i form av företagshypotek fordras att projektbolaget låter upplåta företagshypotek i sin verksamhet genom att få visst belopp i verksamheten inskrivet. Projektbolagets lösa egendom som ingår i verksamheten skulle kunna utgöra underlag för företagshypoteket, med undantag för den typ av egendom som enligt FHL inte omfattas av företagshypotek. För sakrättsligt skydd krävs antingen att projektbolaget överlämnar ett företagsinteckningsbrev eller att långivarna registreras som inteckningsbrevshavare i inteckningsbrevsregistret.

Vad som dock skulle kunna vara problematiskt i detta sammanhang är att det kan vara svårt att tillskriva projektbolagets tillgångar ett adekvat och marknadsmässigt värde. Värdet på företagshypoteket är nämligen avhängigt hypoteksunderlagets omfattning och värde den dag då säkerheten ska tas i anspråk. Som ovan konstaterats är dock långivarnas syfte med säkerhet inom projektfinansiering primärt defensivt. För detta syfte kan företagshypotek fylla en funktion eftersom företagshypotek ger särskild förmånsrätt.

En slutsats som kan dras i denna del är att den väletablerade traditionsprincipen vållar problem i och med kravet på besittningsavskärning. Traditionsprincipen innebär dock inte att det inom svensk rätt inte är möjligt för en långgivare att uppnå sakrättsligt skydd och samtidigt låta låntagaren ha kvar sin besittning av de tillgångar som ska utgöra säkerhetsunderlag. Således torde det vara möjligt för långivarna att få sakrättsligt skyddade säkerhetsrätter i projektbolagets olika tillgångar och därmed få företräde framför andra borgenärer. Detta utan att projektbolaget tings avstå från besittning av de tillgångar som utgör säkerhetsunderlag.

7.2 Angående långivarnas sätt att bereda sig möjlighet att få kontroll

Det sätt på vilket långivarna ser till att de kan ta över kontrollen över projektbolaget kan potentiellt stöta på hinder i svensk rätt. Långivarnas sätt att bereda sig möjlighet att ta kontroll över projektbolaget, det vill säga genom direktavtal och genom att skaffa sig säkerhet i aktierna i projektbolaget, ger upphov till en del funderingar.

En av frågorna är om *step-in rights* som regleras i direktavtalen skulle kunna aktualisera tillämpningen 37 § avtalslagen och därmed vid en prövning ogiltigförklaras.

Först och främst kan konstateras att ett direktavtal inte är ett pantavtal. Dock är 37 § avtalslagen tillämplig även på ”annan säkerhet”, vilket rent hypotetiskt skulle kunna vara ett direktavtal.

För att en förverkandeklausul ska vara ogiltig enligt 37 § avtalslagen fordras att tre förutsättningar är uppfyllda, nämligen (1) avtalet ska innehålla ett villkor som innebär att panten förverkas, med andra ord innebära att panten tillfaller panthavaren, (2) förverkandet ska grundas på att en säkerställd förpliktelse inte fullgörs (*default*), med andra ord ska förverkandet inträda som en påföljd om pantsättaren inte kan betala sin skuld och (3) förverkandeaftalet ska ha ingåtts innan det bristande fullgörandet har inträffat.

Frågan är om ett direktavtal innehållande *step-in rights* kan ses som ett avtal innehållande en klausul om *förverkande*. Är en klausul som ger en långivare rätt att gå in och driva en låntagares verksamhet i syfte att säkerställa återbetalning av lånet att se som en förverkandeklausul?

Frågan har inget självklart svar. Om en *step-in right* endast innebär att låntagarna får gå in och driva projektet till dess lånet är återbetalt, för att sedan återlämna kontrollen till projektbolaget och sponsorerna, torde det inte vara tal om ett förverkande i den mening som åsyftas i 37 § avtalslagen. I dylikt fall är ju projektbolaget kvar i sponsorernas ägande och har då inte tillfallit långivarna.

Om en *step-in right* innebär att långivarna får gå in och driva projektet och sedermera ta över projektet helt torde man hamna närmare ett förverkande i 37 § avtalslagens mening. Frågan är då om ett eventuellt ogiltigförklarande skulle kunna avväjas genom att långivarna åläggs att redovisa ett eventuellt överhypotek till projektbolagets ägare. Här torde det röra sig om ett tillägnande, men också ett köp. Som framgår i avsnitt 6.2 blir fastställandet av projektets värde av avgörande betydelse. Å ena sidan torde det inte vara helt enkelt att fastställa ett objektivt och adekvat värde på ett projekt, framförallt inte om det inte är färdigställt. Å andra sidan kan det antas att långivarnas fordran på projektbolaget (lånesumman) överstiger värdet på projektbolagets övriga tillgångar i och med projektbolagets höga skuldsättningsgrad.

Slutsatsen i denna del blir att det är oklart om en *step-in right* aktualiserar en tillämpning av 37 § avtalslagen.

Liknande resonemang kan föras beträffande det faktum att långivarna ofta skaffar sig säkerhet i projektbolagets aktier.

Först kan konstateras att svensk rätt inte uppställer några hinder mot att långivarna skaffar sig säkerhet i aktierna i projektbolaget till exempel genom att ta dem i pant. Så länge aktiebrevens på något sätt traderas till långivarna får långivarna en sakrättsligt skyddad panträtt i aktierna.

Vad som däremot skulle kunna utgöra ett hinder mot själva *syftet* med pantsättningen av aktierna är återigen 37 § avtalslagen. Själva syftet med att få säkerhet i aktierna är som ovan nämnts i avsnitt 3.4.2 att få kontroll över projektbolaget. Detta syfte hindras dock om 37 § avtalslagen som uppställer ett förbud mot ett övertagande genom att långivarna tillägnar sig aktierna utan att redovisa ett eventuellt överhypotek.

Vad långivarna skulle kunna göra är att realisera panten genom att sälja aktierna i bolaget och redovisa eventuellt överhypotek. Vidare är det inte helt klart om 37 § avtalslagen hindrar att långivarna tillägnar sig aktierna, men samtidigt redovisar ett eventuellt överhypotek.

Eftersom 37 § avtalslagen tar sikte på avtal som innehåller att panten ska vara förverkad om pantsättaren i framtiden inte fullgör sina förpliktelser gentemot panthavaren finns det emellertid inget som hindrar att projektbolaget och långivarna senare, om och när projektbolaget hamnat i svårigheter kommer överens om att långivarna kan tillägna sig panten.

Frågan huruvida det sätt på vilket långivarna inom projektfinansiering bereder sig möjlighet att få kontroll över projektbolaget skulle kunna stöta på hinder i svensk rätt kan inte ges något konkret svar. De resonemang som förts ovan är hypotetiska. En högst personlig slutsats som dock kan dras är att svensk rätt sannolikt inte uppställer något oöverkomligt hinder.

Bilaga A

Säkerhetsrätt	Egendom	Sakrättsligt moment
Pant	Fastighet	Tradition av pantbrevet
Pant	Lösöre	Tradition av pantobjektet
Pant	Löpande skuldebrev	Tradition av skuldebrevet
Pant	Aktiebrev	Tradition av aktiebrevet
Pant	Aktier för vilka aktiebrev inte utfärdats	Registrering
Pant	Enkla skuldebrev	Denuntiation till gäldenären
Pant	Lös egendom som innehas av tredje man	Denuntiation till tredje man
Säkerhetsöverlåtelse	Byggnad på annans grund	Överlåtelseavtal
Säkerhetsöverlåtelse	Lösöre	Registrering enligt LkL
Företagshypotek	Lös egendom som ingår i näringsidkarens verksamhet	Tradition av företagsinteckningsbrevet, alternativt registrering i inteckningsbrevsregistret

Några sakrättsliga moment

Käll- och litteraturförteckning

Författningar

Handelsbalk (1736:0123 2)

Lag (1845:50 s. 1) om handel med lösören, som köparen låter i säljarens vård kvarbliva (lösöresköpslagen)

Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (avtalslagen)

Lagen (1936:81) om skuldebrev

Lag (1936:88) om pantsättning av lös egendom som innehaves av tredje man

Jordabalk (1970:994)

Förmånsrättslag (1970:979)

Lag (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument

Aktiebolagslag (2005:551)

Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Lag (2008:990) om företagshypotek

Offentligt tryck

Regeringens proposition (Prop. 1975:103) med förslag till ny aktiebolagslag, m.m.; beslutad den 10 april 1975

Regeringens proposition 2001/02:134 Ändringar i konsumentköplagen

Regeringens proposition 2002/03:57 Effektivare pantbrevshantering m.m.

Regeringens proposition 2004/05:85 Ny aktiebolagslag

Regeringens proposition 2007/08:161 Företagshypotek – en bättre säkerhet för lån till företag

SOU 1984:22 Panträtt i registrerad nyttjanderätt

SOU 1999:1 Nya förmånsrättsregler

Ds 2000:65 Alternativ finansiering genom partnerskap

Ds 2001:21 Kreditsäkerhet i byggnader på annans mark

Ds 2003:38 Finansiella säkerheter

Doktrin

Adlercreutz, Axel och Pfannenstill, Magnus, *Finansieringsformers rättsliga reglering*, Studentlitteratur AB, femte upplagan, Lund 2010

Bergström, Sture, Eek, Hilding, Håstad, Torgny, Lindblom Per Henrik, *Juridikens termer*, Esselte Studium AB, sjätte upplagan, Stockholm 1975
[citeras "Bergström, S. m.fl., *Juridikens termer I*"]

Bergström, Sture, Andersson, Torbjörn, Håstad, Torgny och Lindblom Per Henrik, *Juridikens termer*, Liber AB, nionde upplagan, Stockholm 2002
[citeras "Bergström, S. m.fl., *Juridikens termer II*"]

Esty, Benjamin C., *Modern Project Finance A Casebook*, John Wiley & Sons, Inc., Wiley International Edition, United States of America 2004

Gorton, Lars, *Några juridiska frågor i anslutning till Öresundsprojektet*, s. 87-106, Rätten (om)kring Øresund, red. Flodgren, Boel och Nielsen Ruth, Jurist og Økonomforbundets Forlag, Köpenhamn 2000
[citeras "Gorton, L., *Några juridiska frågor i anslutning till Öresundsprojektet*"]

Gorton, Lars, *Projektfinansiering och syndikerade lån*, s. 23-46, Kreditretten i en EU/EØS-dimensjon, Et nordisk seminar juni 2004, Det juridiske fakultets skriftserie nr. 102, Bergen 2005
[citeras "Gorton, L., *Projektfinansiering och syndikerade lån.*"]

Gorton, Lars, *The reception of anglo-american contract practice into Swedish law: some points on charter parties and syndicated loans*, s. 233-259, Handelsrättsliga variationer, Finansierings- och kommersiellrättsliga studier 9, Juridiska fakulteten vid Lunds universitet, Lund 2009
[citeras "Gorton, L., *The reception of anglo-american contract practice into Swedish law*"]

Henriksson, Per, *Sakrättsliga moment och deras ekonomiska konsekvenser*, Akademisk avhandling, Jure Förlag AB, Stockholm 2009

Håstad, Torgny, *Sakrätt, avseende lös egendom*, Norstedts Juridik AB, sjätte omarbetade upplagan, Stockholm 2000

Inadomi, Henrik M., *Independent Power Projects in Developing Countries Legal Investment Protection and Consequences for Development*, Kluwer Law International BV, The Netherlands 2010

[citeras "Inadomi, H.M., *Independent Power Projects in Developing Countries*"]

Jensen, Ulf, *Panträtt i fast egendom*, Iustus Förlag AB, sjunde upplagan, Uppsala 2004

Karlgren, Hjalmar, *Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis*, P.A. Norstedt & Söners Förlag, Stockholm 1959

Lennander, Gertrud, *Kredit och säkerhet*, Iustus Förlag AB, nionde upplagan, Uppsala 2006

[citeras "Lennander, G., *Kredit och säkerhet (I)*"]

Lennander, Gertrud, *Kredit och säkerhet*, Iustus Förlag AB, tionde upplagan, Uppsala 2011

[citeras "Lennander, G., *Kredit och säkerhet (II)*"]

Lennander, Gertrud, *Pantavtares skyldigheter vid pantavtal om lös egendom*, Akademisk avhandling, Almqvist & Wiksell, Uppsala 1977

Millqvist, Göran, *Sakrättens grunder*, Norstedts Juridik AB, sjätte upplagan, Stockholm 2011

Millqvist, Göran, *Säkerhetsöverlåtelse och 37 § avtalslagen NJA 1952 s. 256 och 1949 s. 744*, s. 295-306, *Avtalslagen 90 år*, Aktuell nordisk rättspraxis, red. Flodgren, Boel, Gorton, Lars, Lindell-Frantz, Eva och Samuelsson, Per, Norstedts Juridik AB, Stockholm 2005

Möller, Mikael, *Giltigheten av pantavtal om tillägnelse av pant*, s. 637-652, *Festskrift till Torgny Håstad*, red. Lambertz, Göran, Lindskog, Stefan och Möller, Mikael, Iustus Förlag AB, Uppsala 2010

[citeras "Möller, M., *Giltigheten av pantavtal om tillägnelse av pant*"]

Valdez, Stephen & Molyneux, Philip, *An Introduction to Global Financial Markets*, Palgrave Macmillan, sixth edition, 2010

Vinter, Graham D., *Project Finance*, Sweet & Maxwell Limited, second edition, London 1998

Walín, Gösta, *Finansiella instrument kontoföring och rättsverkningar*, Norstedts Juridik AB, första upplagan, Stockholm 2001

Walín, Gösta, *Panträtt*, Norstedts Juridik AB, andra upplagan, Stockholm 1998

Wood, Philip R., *Law and Practice of International Finance*, University Edition, Sweet & Maxwell, Thomson Reuters (Legal) Limited, London 2008

Wood, Philip R., *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, Sweet & Maxwell Limited, second edition, London 2007

Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, Yescombe Consulting, Ltd., 2002 (ISBN: 978-0-12-770851-5)

[Hämtad via Lunds universitets bibliotek, Digitala resurser (Ldix)]

Artiklar

Mattsson, Dag, *En återgång till avtalsprincipen?*, SvJT 2005 s. 319-323

Sorge, Marco, *The nature of credit risk in project finance*, BIS Quarterly Review, December 2004

Internet

Exportrådet, Exportfakta / Handböcker och guider / Finansieringsguiden / Alternativa finansieringsupplägg / Projektfinansiering.

<http://www.swedishtrade.se/sv/exportfakta/handbocker-och-guider/finansieringsguiden/Alternativa-finansieringsupplagg/Projektfinansiering/>

(Hämtad 2011-08-31)

Rättsfallsförteckning

NJA 1921 s. 350

NJA 1949 s. 164

NJA 1997 s. 660

NJA 1998 s. 379