

Arrangörens funktioner och ansvar i syndikerade lånetransaktioner*

LARS GORTON

1. Finansiering av företag – några övergripande kommentarer

All affärsverksamhet kräver finansiering av ett eller annat slag. Olika branscher och olika förhållanden kan kräva olika lösningar. Då företag söker finansiering är det ofta *aktiebolag* som är inblandade. I det fallet skiljer man normalt mellan extern och intern finansiering. Såväl syndikerade lån som obligationslån avser olika former av extern finansiering. Vid sidan av formen för finansiering har olika finansiella marknader och olika aktörer betydelse för valet av form för den tilltänkta finansieringen.¹

I de fall där det är frågan om ett aktiebolag, som är i behov av finansiering, brukar således ofta en form vara, att bolaget får in kapital från aktieägare genom nyemission, men annars utgör de kvarhållna vinstmedel verksamheten genererar en grundläggande komponent i finansieringen. Denna typ av finansiering brukar då hänföras till den interna finansieringen. Till skillnad från den vinstgivande verksamheten och tillskott från aktieägare utgör emellertid också finansieringen genom externa tillskott (inte minst lån) av olika slag en fundamental faktor med avseende på bolagets verksamhet. Lånefinansieringen av olika slag utgör då extern finansiering.² Banklån liksom

* Tidigare publicerats i boken *Regelfrågor på den svenska företagsobligationsmarknaden*, Jure Förlag, Stockholm, 2024.

¹ Se i svensk rätt bl.a. Johansson, *Svensk associationsrätt i huvuddrag*. 13 uppl. Stockholm 2022. Jfr i ett internationellt perspektiv exempelvis Valdez & Molyneux, *An introduction to Global Financial Markets*. 8 uppl. London 2015.

² Jag kommer nedan inte alls att ta hänsyn till de skiftande förhållandena beträffande olika associationsformer i det nu berörda avseendet, utan hänvisar till vad som sägs i exempelvis Johansson, *Svensk associationsrätt* på flera ställen. När det gäller aktiebolaget är det då i första hand aktieägaren som vid sidan av bolagets vinstmedel kan sägas utgöra den ”interna” finansieringen. Se i sammanhanget fr.a. Andrews, *Borgenärskollektiv – en studie*

obligationslån och förlagslån är exempel på sådan extern finansiering. Till detta kan så också komma det som ofta benämns hybridfinansiering (dvs. en blandning av olika finansieringsformer), vartill också finns en del speciella finansieringsformer.³

Oavsett vilken finansieringsform som används är det vanligt, att en arrangör är inblandad i finansieringen, vars uppgifter kan variera beroende på finansieringsformen. Arrangörens huvuduppgift vid syndikerade *lån och obligationslån* är då att försöka ”sy ihop” finansieringen för *uppdragsgivarens*, dvs. låntagarens, räkning. Ett sådant uppdrag innefattar då bl.a. framtagande av sådant informationsmaterial som behövs för att investeringen ska framstå som attraktiv för långivare/finansiärer/investorer – hur de nu betecknas i olika sammanhang. Arrangören är ofta en bank men kan också vara en annan finansiell aktör. Arrangören förekommer normalt i samband med aktieemissioner, obligationer och syndikerade *lån*, dvs. den typ av lån, där flera långivare eller andra aktörer tillsammans under ett gemensamt låneavtal lämnar kredit till *låntagaren/bolaget*. Här nedan inriktar jag mig i första hand på arrangören i samband med syndikerade lån, även om huvudföremålet för innevarande skrift är företagsobligationer. Det finns nämligen åtminstone i valda delar tillräckligt stora likheter mellan dessa båda transaktionstyper för att ett sådant val i sammanhanget bör vara acceptabelt.

En syndikerad lånetransaktion avser således ett kreditförhållande mellan flera kreditgivare och en eller flera låntagare. En obligation i den nu aktuella kontexten brukar betecknas som masskuldebrev som omfattar ett stort antal långivare (i sammanhanget ofta benämnda investerare). Till skillnad från syndikerade lån är obligationer liksom aktier i flera länder noterade på en reglerad marknad eller multilateral handelsplattform (i Sverige saknas ett elektroniskt handelssystem för obligationer noterade på svensk börs), vilket underlättar sekundärhandeln med instrumenten.⁴

av fyra borgenärskollektivs rättsliga klassificering. Stockholm 2022 (akad. avh., Jure), där han behandlat ett antal olika associationsformer, däribland lånesyndikat.

³ Beträffande hybridformer, se exempelvis McCormick & Creamer, *Hybrid Corporate Securities: International Legal Aspects*, London 1987. Berörda frågor behandlas på ett flertal ställen hos Valdez & Molyneux. Jfr vidare framställningen hos exempelvis Adlercreutz & Lindskoug, *Finansieringsformers rättsliga reglering*, 6 uppl. 2020, där dock inte företeelser som låneavtal eller obligationer särskilt avhandlas.

⁴ I praktiken ställs ofta sådant krav från institutionella investerare. I anslutning till ett obligationslån förekommer regelbundet ett prospekt, som har till uppgift att underlätta för investerarna att bedöma och engagera sig i transaktionen. Prospektet omgärdas av regler genom prospektförordningen (Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017). Vid syndikerade lån förekommer normalt ett infor-

När det gäller syndikerade lån, obligationer och aktieemissioner finns det m.a.o. normalt behov av en arrangör som ordnar med den avsedda transaktionen och därvid har ett antal olika uppgifter. Vid sidan av arrangören finns normalt i samband med den aktuella typen av lån liksom obligationer även en agentbank inblandad.⁵ Här nedan inriktar jag mig emellertid i första hand på arrangörens roll i samband med syndikerade lån, men i flera avseenden kan motsvarande resonemang gälla såvitt avser förhållandena vid fr.a. obligationer men åtminstone delvis även aktieemissioner. Dock måste hänsyn tas till de skillnader som finns när det gäller den legala omgivningen beträffande de olika finansieringsformerna. Det kan i sammanhanget också påpekas, att det s.k. LMA-avtalet⁶ som framtagits som en standardmodell för syndikerade låneavtal också kommit att utgöra en bas eller kanske snarare en inspirationskälla för det obligationsavtal som gäller för den svenska obligationsmarknaden åtminstone såvitt avser företagsobligationer.⁷

mationsmemorandum och ett "term sheet" som tjänar som underlag för långivarna vid bedömningen av långivningen. Syndikerade lån underkastas m.a.o. inte samma administrativrättsliga regler, utan här blir i allmänhet allmänna civilrättsliga regler som kan aktualiseras i sammanhanget tillämpliga. I avsaknad av särskilda administrativa regler blir parternas förhandlingsfrihet avseende dokumentet betydligt större, och man får falla tillbaka på individuella avtal, standardavtal och allmänna civilrättsliga regler som spelar roll i sammanhanget. Se exempelvis Gorton, *Syndicated loans: Information memoranda – some implications*. I Vennebog til Lennart Lynge Andersen (red. H. Juul, F. Meding & P. Schaumburg-Müller). København 2012 s. 147 ff. (DJØF).

- ⁵ Även om agentbankens roll i praktiken ofta är samordnad med arrangörsbankens är deras uppgifter av olika slag. Agentbanken har i första hand en samordningsfunktion i samband med återbetalningen av lånet till kreditgivarna. Se exempelvis O'Sullivan, *Syndicated lending, The roles of managers and agents in syndicated loans*. Banking Law and Practice Conference 1992 s. 313 ff.
- ⁶ LMA (London Market Association) är en Londonbaserad sammanslutning som bl.a. har till uppgift att vidareutveckla de internationella låneavtal med flera anknutna dokument som kommit att få betydande genomslag på den internationella lånemarknaden. Beträffande relationen mellan syndikerade lån och obligationer se exempelvis Wood, *Bondholders and banks – why the differences in protection?* Capital Market Law Journal, vol. 6, issue 2, April 2011 s. 188 ff.
- ⁷ De svenska obligationsvillkoren har således inspirerats av LMA-villkoren och hänsyn har vid utformningen av bestämmelserna tagits till den svenska miljö där de är tänkta att användas. Dock skulle frågan kunna uppkomma, om vid tolkning av villkoren hänsyn bör tas till, att de har tagits fram med utgångspunkt från engelsk rätt.

2. Den legala omgivningen

Om man försöker beskriva olika finansieringsformer i ett övergripande perspektiv så bör inledningsvis noteras, att den legala omgivningen varierar, när det gäller de olika företagens. Först bör konstateras, att det i allmänhet är aktiebolag som är inblandade i de frågor som diskuteras här, eftersom detta är den verksamhetsform som är den vanligaste vid internationella B2B-transaktioner. I det perspektivet är aktiebolaget såväl en organisationsform som en verksamhetsform, där det kan finnas behov av finansiering av olika slag. Genomgående omgärdas aktiebolaget av omfattande regler, av såväl privaträttslig m.m. (genom Aktiebolagslagen, 2005:551) som förvaltningsrättslig (genom exempelvis MiFID⁸) natur.⁹

Aktiebolaget som sådant är m.a.o. inte en finansieringsform men innehåller regler om bolagets ”interna finansiering”. Som nämnts kräver och baserar sig inte minst aktiebolag på olika slags finansiering för att verksamheten ska kunna bedrivas, något som också innebär, att olika rättsregler aktualiseras.

Aktiebolaget underkastas omfattande reglering med avseende på verksamhet, organ och besluts- och kapitalstruktur. Det aktiebrev som traditionellt vanligen utfärdats till aktieägaren som ett slags ”andelsbevis” kan därmed sägas i viss mån även motsvara det skuldebrev som ofta utfärdas som bevis på ett löfte avseende återbetalning av en skuld, samtidigt som det har en tämligen annorlunda natur.¹⁰ När vi å andra sidan talar om banklån eller obligationer är det frågan om finansieringsformer, och som nämnts ovan utgör de vad som i ett aktiebolagsrättsligt perspektiv ofta benämns extern finansiering och är underkastade olika privaträttsliga och offentligrättsliga regler.

Man kan notera, att de nämnda finansieringsformerna omges av olika rättsliga ramverk, där aktiebolaget sannolikt är den företagsform som generellt omgärdas av den mest omfattande regleringen såväl i ett mera civil-

⁸ Regulation (EU) No 600/2014 of the Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) no 648/2012.

⁹ Här måste också beaktas, att Aktiebolagslagen innefattar regler såväl beträffande företagets uppbyggnad som dess kapitalanskaffning resp. verksamhet, medan ett banklån i huvudsak avser sådana regler som gäller själva lånet (vilket i svensk rätt kan omfattas av exempelvis skuldebrevslagen i vissa avseenden när det gäller exempelvis utbetalningsformen. I Lindskog, *Betalning – Om kongruent infriande av penningsskulder och andra betalningsrättsliga frågor*. 3 uppl. Stockholm 2020 (NJ) återfinns i olika delar en inträngande analys av skiftande spörsmål relaterade till betalningar.

¹⁰ Noteras måste då, att förhållandena skiftar beroende på om det är frågan om papper av olika slag (exempelvis aktiebrev) eller i elektronisk form eller att endast en notering sker ang. betalning.

rättsligt (aktiebolagsrättsligt) som i ett kapitalmarknadsrättsligt perspektiv.¹¹ Aktiebolagets verksamhet har m.a.o. blivit föremål för ett stort antal regler som syftar till att skapa en grund för dess verksamhet både med avseende på bolagets inre förhållanden som på dess verksamhet i förhållande utåt, men där också ett särskilt skydd tillskapats för aktieägare i egenskap av investerare (till skydd för marknadsaktörerna och marknadsförhållandena) m.m. Till skillnad från regleringen av aktiebolaget är regleringen av obligationer och banklån av ett åtminstone delvis annat slag och i flera avseenden mera inskränkt. Företagsobligationen ligger i vissa avseenden närmare aktien, eftersom dess struktur på ett annat sätt än långivningen är avhängig av särskilda förhållanden och i vissa avseenden liknande förhållanden som gäller för aktier. Dock är syftet beträffande företagsobligationen mer begränsat och avser främst åtgärder rörande överlåtelser och betalningar. I det avseendet har obligationen större likhet med lånet, men som nämnts syftar regleringen av obligationer också i högre grad till att skydda investeraren/obligationsinnehavarna.¹²

Det bör understrykas, att bankkrediten omgärdas av olika regler av såväl privaträttslig som administrativrättslig natur, men i det senare avseendet är regleringen mindre omfattande än den som gäller med avseende på aktier och obligationer. När man som jag gör nedan väljer det syndikerade låneavtalet som utgångspunkt för betraktelsen består den privaträttsliga regleringen av sådana regler som med sikte på avtalet och avtalstolkning följer av avtalslagens bestämmelser jämte tillämpliga avtalstolkningsprinciper. Härtill kommer bestämmelser av obligationsrättslig och skuldebrevsrättslig natur. Till en del kan motsvarande sägas om obligationer, även om denna finansieringsform är av mera speciellt slag.¹³ Aktiebolaget baserar sig på en reglering som inte minst rör förhållandet mellan organen (dessa förhållanden saknas vid såväl obligationer som krediter), och härtill kommer så betydande regle-

¹¹ När det gäller aktiebolagsrättsliga förhållanden i förhållande till ekonomiska överväganden återfinns i det nu berörda perspektivet en god översikt hos Bergström & Samuelsson, Aktiebolagets grundproblem. 6 uppl. Stockholm 2021 (NJ).

¹² Andrews har i sin ovan i fotnot 2 omnämnda avhandling i detalj behandlat hithörande frågor.

¹³ I svensk rätt har företeelsen bl.a. behandlats hos Hult, Lärobok i värdepappersrätt, 4 uppl. Stockholm 1963, ombesörjd av H. Hessler. I ett internationellt perspektiv kan hänvisning också göras till den av Valdez & Molyneux ovan i fotnot 1 omnämnda skriften, och Wood har i International loans, bonds, guarantees, legal opinions. 3 uppl. London 2019 (Sweet & Maxwell) genomgående behandlat såväl lån som obligationer men obligationer fr.a. i kap. 28.

ring avseende aktiebolagets verksamhet utåt. I det avseendet kommer så kapitalfrågor i anslutning till extern finansiering in i bilden oavsett om det rör sig om banklån, obligationslån eller annat. Samspelet mellan de olika reglerna kan i sammanhanget noteras, även om min utgångspunkt är mer begränsad till att avse arrangörens roll och ansvar vid syndikerade lån.

3. Vad gör arrangören?

En presumtiv låntagare har normalt direktkontakt med den långivande banken, men i vissa situationer behöver kredittagaren hjälp av någon med särskild kompetens inom det finansieringsrättsliga området för att den önskade krediten ska visa sig möjlig att erhålla. Så är normalt situationen vid obligationslån men också vid syndikerad kreditgivning. Här vänder sig då det enskilda företaget (låntagaren) till en bank, som i egenskap av en professionell aktör hjälper till med att skapa förutsättningarna för att en tilltänkt finansiering ska kunna arrangeras och/eller placeras. I det nu aktuella sammanhanget inskränker jag mig till att diskutera förhållandena i anslutning till *syndikerade* lån, men motsvarande resonemang torde också i flera avseenden vara tillämpligt beträffande obligationslån, inte minst med tanke på att de villkor som framtagits av LMA åtminstone i svensk rätt kommit att tjäna som förebild med avseende på de villkor som gäller beträffande obligationer.

Arrangörens roll följer i allmänhet av ett mandat som lämnas av den lånesökande till arrangören avseende uppdraget beträffande det syndikerade lånet. Till följd av mandatet har arrangören skyldighet att försöka arrangera en lånefacilitet enligt de villkor som gäller för uppdraget.¹⁴ Arrangörens funktion är med andra ord en effekt av det uppdrag som lämnas av låntagaren. Uppdraget innefattar också upprättande av ett informationsmemorandum och ett ”term sheet”, som avser att utgöra grunden för den bedömning av transaktionen som syndikatbankerna avses göra, innan de beslutar sig för att medverka som långivare.¹⁵ Det finns i denna transaktionstyp inga offent-

¹⁴ Enligt LMA framgår detta av ”mandate letter” som framtagits av LMA och som det lånesökande företaget avses skriva på och återsända till arrangören. Mandatbrevet är i LMA-utformningen tämligen omfattande.

¹⁵ Bestämmelser om informationsmemorandum, term sheet och uppgiften att upprätta låneavtalet framgår av mandatbrevet i klausul 2(d) och 2(h). Frågan om informationsmemorandum har bl.a. behandlats av Wood, International loans, bonds, guarantees, legal opinions. 3 uppl. London 2019 i 2-019 ff. Se även Gorton ovan i fotnot 4. Inskjutas kan att motsvarande när det gäller obligationer vid sidan av privaträttsliga regler också styrs av administrativrättsliga regler. Se också i vissa avseenden Gorton Arrangörens ansvar för

ligrättsliga krav på vad som ska ingå i och omfattas av informationsmemorandumet resp. term sheet, utan detta får parterna själva avtala om.

I ett övergripande rättsligt perspektiv skulle arrangörens roll kunna bestämmas med utgångspunkt från uppdraget i ljuset av regler om syssломän, mäklare eller liknande. I svensk rätt saknas särskilda privaträttsliga regler rörande arrangören, men i olika avseenden har sådana regler vuxit fram på basis av regleringen av olika slags intermediärer i B2B-transaktioner. I vissa avseenden finns i svensk lagstiftning då särskild reglering av exempelvis kommissionären, men i förhållande till flera andra professionella aktörer saknas speciell lagstiftning utan den legala omgivningen måste ses i ljuset av sådana avtal som tillkommit och olika rättsliga principer som successivt vuxit fram. I avsaknad av särskild lagstiftning innebär detta, att arrangörens roll bör kunna ses i ljuset av olika regler om ansvarsförhållanden inte minst baserade på den reglering som följer av avtalet, men det finns även anledning att något begrunda den rättspraxis som successivt uppkommit avseende ansvaret för några, olika professionella aktörer. Till viss grad kan även uppmärksammas närliggande reglering, som kan användas analogt.

4. Hur regleras arrangören?

Det finns således inga specifika lagregler avseende arrangörens roll eller funktioner utöver dem som kan anses följa av reglerna avseende syssломän av olika slag oavsett deras benämning, och oavsett om de betecknas som självständiga företagare eller något annat. I olika sammanhang används ofta benämningen professionsansvar på det ansvar som de funktionärer som det här kan vara fråga om, har i sin verksamhetsroll.¹⁶ Ibland används på denna typ av funktionärer också samlingsbegreppet mellanmän, i andra samman-

uppgifter vid emittering av obligationslån – ett norskt rättsfall. I Festskrift till Lars Pehrson (red. Ulf Bernitz, Jan Kleineman, Jessica van der Sluijs & Jori Munukka) Stockholm 2016 s. 65 ff. (Jure).

¹⁶ Rådgivningsansvaret användes som begrepp av Kleineman bl.a. i hans avhandling Ren förmögenhetsskada. Särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart. Stockholm 1987 och senare i ett antal uppsatser exempelvis Om den befogade tillitens skadeståndsrättsliga relevans. JT 2001–02 s. 625 ff. Beträffande värderingsmän och deras ansvar se bl.a. NJA 1987 s. 692 (Kone) och jämför NJA 2001 s. 878. Termen rådgivningsansvar får numera anses vara vedertagen i sitt sammanhang, se exempelvis Korling, Rådgivningsansvar. Särskilt vid finansiell rådgivning och investeringsrådgivning. Stockholm 2010 (akad. avh., Jure). När det gäller revisorns roll och ansvar innehåller ABL särskilda regler, som också spelar roll i sammanhanget särskilt när det gäller vissa slag av finansiell rådgivning i anslutning till revisorns huvuduppdrag, se exempelvis NJA 2009 s. 3 och NJA 2014 s. 272.

hang används uttrycket intermediärer.¹⁷ En särskild form av en sådan aktör utgörs av mäklaren, som i vissa avseenden skulle kunna ses som ett ”riktmärke” i sammanhanget.¹⁸

När det gäller privaträttslig reglering i nu aktuellt avseende får man således falla tillbaka på sådana bestämmelser som i svensk rätt återfinns beträffande uppdragstagare, där också rådgivningsfunktionen kan vara framträdande.¹⁹ Bland sådana allmänna regler finns även speciella regler som kan avse exempelvis fastighetsmäklare resp. försäkringsförmedling.²⁰ I vissa fall kan även revisorsreglerna i ABL spela roll i samband med ett ekonomiskt konsultuppdrag.²¹ Den särskilda regleringen avseende fastighetsmäklare tar sikte på tämligen speciella förhållanden, och det förefaller knappast som om den regleringen skulle ha någon omedelbar betydelse i det nu aktuella sammanhanget. Dessutom är den lagstiftningen inriktad på konsumentförhållanden, något som knappast är aktuellt när det gäller arrangörens roll vid syndikerade länetransaktioner.²² Viss ledning skulle kunna hämtas från Kommissionslagen (2009:865), men då måste erinras om att kommissionä-

¹⁷ Se exempelvis framställningen hos Tiberg & Dotevall, *Mellanmansrätt*. 9 uppl. Stockholm 1997 (NJ). Uttrycket ”intermediary” utnyttjas i exempelvis framställningen *Intermediaries in shipping*. K. Grönfors (ed.) utg. av Sjörettsföreningen i Göteborg 1991. Som framgår av denna skrift finns det flera olika rättsfigurer som kan anses falla under det använda begreppet, och här nämns uttryckligen såväl ship’s agents, ship brokers och forwarding agents. Mäklare förekommer m.a.o. av olika slag och de kan ha lite olika uppgifter med skiftande ansvar beroende på vad som följer av uppdraget. ”Mäklare” förefaller därmed förekomma i olika sammanhang med något skiftande uppgifter, och olika regler och avtalsvillkor kan vara tillämpliga i det aktuella sammanhanget. På ett sätt är uttrycket ”intermediär” i sammanhanget inte idealiskt, eftersom det indikerar en eller annan form av företrädande, dvs. att intermediären inte nödvändigtvis handlar i eget namn för egen räkning, medan det är just på det sättet som arrangören agerar.

¹⁸ Se exempelvis Tiberg & Dotevall, *Mellanmansrätt*, där förf. behandlar mäklare på s. 19. I nordisk rätt har mäklaren särskilt behandlats av Braekhus, *Meglerens retslige stilling*, Oslo 1946. I svensk rätt har under senare år Krzymovska behandlat mäklarrättsliga frågeställningar i *Mäklarrättsliga principer vid företagsförmedling*. Stockholm 2018 (akad. avh., Jure), där hon på s. 129 ff. diskuterar företagsmäklaruppdrag och dess huvuddrag.

¹⁹ Frågan om rådgivning aktualiseras m.h.t. uppdragets natur, exempelvis Korling, *Rådgivningsansvar*.

²⁰ Se *Fastighetsmäklarlag* (2021:516) resp. *Lag* (2005:405) om försäkringsförmedling.

²¹ Se exempelvis rättsfallet NJA 1996 s. 224 där aktiebolagslagens regler avseende revisorn användes beträffande en ekonomisk konsult som även var revisor. Se även Kleinman, *Vidgat rådgivningsansvar*. JT 1996–97 s. 997.

²² I förarbetena till fastighetsmäklarlagen skulle möjligen viss ledning kunna hämtas i det nu aktuella sammanhanget.

rens uppgifter och företräderskap i flera avseenden är andra än de som gäller för arrangören vid syndikerade lån.²³

Eftersom LMA-villkoren innehåller vissa regler beträffande det mandat som lämnas av låntagaren till arrangörsbanken i samband med den syndikerade lånetransaktionen är det därifrån som i det nu aktuella sammanhanget tillämplig reglering i första hand får sökas. Dock kan den på uppdraget och avtalet grundade regleringen i olika fall och avseenden kompletteras med allmänna regler beträffande avtal, mellanmän eller i specifika fall mäklare av nu berört slag.²⁴ I svensk rätt saknas rättspraxis rörande syndikerade lån, och rättsliga frågor rörande arrangörens roll och ansvar har i Sverige inte heller varit föremål för Högsta domstolens bedömning.²⁵

Utgångspunkten beträffande arrangörens roll och funktion utgörs som sagt av uppdragsgivarens mandat. Detta kan vara mer eller mindre omfattande, innefatta fler eller färre uppgifter men också en skyldighet att lämna uppgifter till andra än uppdragsgivaren, och som på olika sätt åtminstone indirekt kan vara inblandade i lånetransaktionen, exempelvis försäkringsbolag eller olika konsulter. Vilka sådana ytterligare funktionärer är, beror på

²³ Noteras bör också fondkommissionärens rättsliga ställning, se exempelvis Johansson, Kommissionslagen. En kommentar. Stockholm 2017, där förf. på s. 23 ff. diskuterar fondkommission (Kluwer). Nämnas bör vidare att man i sammanhanget också talar om olika slags mäklare exempelvis börsmäklare, fondmäklare, investeringsmäklare, alla med något olika funktioner.

²⁴ I Hellner m.fl., Speciell avtalsrätt II. Kontraktsrätt. 1 häftet. Särskilda avtal. 8 uppl. Stockholm 2023 (NJ) behandlas i kap. 7 Immateriella tjänster frågor som rör uppdragsavtal av olika slag och på s. 245 berörs mäklare. Noteras bör i sammanhanget, att engelsk rätt har legat till grund för utformningen av LMA-avtalet. I sammanhanget kan nämnas några engelska rättsfall avseende arrangörens ansvar. De hänför sig till tiden före LMA-avtalets tillkomst, och domstolarnas uppgift var då att fastställa arrangörens roll i den rättsliga kontexten. I sammanhanget kan nämnas UBAF Ltd. v. European American Banking Corporation [1983] EWCA Civ. J1209-4, där domstolen hade att ta ställning till frågan om en arrangörsbanks ansvar med utgångspunkt från två ”term sheets” kunde baseras bl.a. på ”fiduciary duties”. Vidare kan hänvisning göras till Sumitomo Bank Ltd. and others v. Banque Bruxelles Lambert S.A. (1996) ECGS 769.

²⁵ Det finns i svensk viss begränsad underrättspraxis, där hithörande frågeställning varit föremål för bedömning, så exempelvis Stockholms Tingsrätts dom meddelad den 27 september 2022 (Mål nr T 19789-20 m.fl.) och i ett mål, som anhängiggjordes vid Stockholms Tingsrätt den 8 september 2020 med Scandinavian Credit Fund I AB som kärke och Jool Markets AS som svarande. Detta mål har dock förlikts. Dessutom kan i sammanhanget hänvisas till det norska rättsfallet Pareto Securities (saksnr 11-062353TVI-OTIR/08), avsagt 01.11.2012, som i svensk doktrin diskuterats av Gorton i den ovan i fotnot 15 omnämnda artikeln. Vidare kan i sammanhanget också hänvisas till den ovan i fotnot 16 omnämnda doktrinen.

transaktionens typ och vad som avtalats mellan de inblandade. Därtill kommer så frågan om ansvarsbegränsning/friskrivning som normalt förekommer i sammanhanget.

Till följd av den struktur som valts i LMA-villkoren innefattas såväl arrangör som agentbank i kretsen av dem som omfattas av låneavtalet. Arrangörens funktioner och uppgifter skiljer sig från dem som gäller agentbanken, och jag har, som nämnts, här valt att inrikta mig på arrangörens roll, som är knuten till vissa funktioner.

5. LMA-villkoren

Som indikerats ovan utgör LMA-avtalet det grundläggande avtalskomplex som styr den syndikerade lånetransaktionen.²⁶ Detta innebär givetvis inte, att bakomliggande lagstiftning eller andra rättsliga principer skulle vara utan intresse i sammanhanget, utan hänsyn måste tas till dem, i den mån avtalet skulle visa sig motstridigt eller otillräckligt i ett eller annat avseende. Vidare måste ur svensk synpunkt vid tolkning av LMA-avtalet hänsyn tas till, att det tillkommit i en engelsk kontext, vilket innebär, att de valda kontraktslösningarna har baserats på engelsk terminologi och juridisk struktur, något som kan påverka hur avtalet ska bedömas, ifall det skulle uppstå en tvist mellan de i avtalet inblandade parterna, även om bedömningen ska ske av en annan domstol än en engelsk och på basis av en annan rättsordning än den engelska.

Om exempelvis tvist skulle uppstå under ett syndikerat låneavtal baserat på LMA-villkoren och underkastat svensk rätt och svensk jurisdiktion, så skulle vissa spörsmål kunna uppstå med avseende på bedömningen av tvisten till följd av den begreppsapparat som använts i avtalet, något som dock inte är unikt vad gäller syndikerade lån.²⁷

²⁶ LMA-villkoren har, som nämnts ovan, också kommit att ha betydelse för de obligationsvillkor som tagits fram för den svenska marknaden. På så sätt borde vad som gäller för arrangören vid syndikerade lån tjäna till viss ledning även när det gäller motsvarande frågor i anslutning till företagsobligationer.

²⁷ Se exempelvis diskussionen hos Selvig, *Tolkning etter skandinavisk rett av certepartier of andre standardvillkår utformet på engelsk*. *Tidsskrift for Rettsvitenskap* 1968 s. 1.

6. Arrangörens roll i ett övergripande perspektiv

Även om arrangörens uppgifter i transaktionen följer av den potentiella låntagarens mandat, m.a.o. av uppdraget och det avtal som detta baserar sig på, kan dess genomförande även ha betydelse i förhållande till långivarna, en relation som då inte synes följa av något särskilt avtal. Motsvarande situation förekommer vid flera andra transaktioner, där utförandet av ett uppdrag vid sidan av det kontraktuella förhållandet kan ha konsekvenser i förhållande till funktionärer som inte omedelbart omfattas av eller är bundna av avtalet. Det kan då bli frågan om att uppdragstagarens ansvar i förhållande till de i transaktionen inblandade kan baseras antingen på kontraktuella eller deliktueLLa överväganden.²⁸

Som indikerats är utgångspunkten beträffande transaktionen låntagarens uppdrag till arrangörsbanken baserat på det mandatbrev som normalt kommer till användning i de transaktioner där LMA-villkoren brukas, vilket numera torde vara i stort sett alltid. Det finns således en kontraktsrelation mellan låntagaren och arrangören. När det gäller förhållandet mellan arrangören och långivarna är det med samma strukturella utgångspunkt inte givet att också detta kan anses basera sig på avtalet, men de åtgärder som vidtas av arrangören till följd av mandatet från låntagaren har betydelse för långivarna, även om det skulle saknas en kontraktsrelation mellan dem.²⁹ Man får i så fall i den konstellationen i första hand falla tillbaka på ett utomkontraktuellt resonemang. Det är m.a.o. frågan om ett slags professionellt åtagande från arrangörens sida, där såväl i svensk som i engelsk rätt tillämpliga regler vid sidan av vad som sägs i det aktuella avtalet kan behöva hämtas från allmänna regler om företags rådgivningsansvar eller om man så föredrar ett slags professionsansvar.³⁰

²⁸ I svensk rätt har Bratt gjort en inträngande undersökning av hithörande spörsmål i Alternativa anspråksvägar i skadeståndsrätten. Om förhållandet mellan kontrakts- och deliktsansvar i avtalsförhållanden och kontraktskedjor. Stockholm 2023 (akad. avh., Jure). Se även Grönfors, Avtalsgrundande rättsfakta. Stockholm 1993 s. 9 ff. (N&S) och Hellner & Radetzki, Skadeståndsrätt, 12 uppl. Stockholm 2023 s. 65 ff. (NJ).

²⁹ Det är på detta sätt den använda strukturen måste uppfattas innan domstolarna ställdes inför uppgiften att lösa tvister under syndikerade lån, och innan LMA-villkoren bidragit till den lösning, som numera återfinns där.

³⁰ I svensk rätt kan därvid viss ledning hämtas från vissa lagregler men också från vissa principer rörande olika slags mellanmän, rådgivare, mäklare eller liknande funktionärer. I engelsk rätt är den rättsliga omgivningen i sammanhanget inte exakt likadan, men samtidigt finns inte heller här ett enhetligt system om "professionals" utan det ansvar som

Det framgår i stort sett av rubriken, att arrangörsbanken, om den inte själv påtar sig att låna ut hela eller delar av lånebeloppet, har som uppgift att åtminstone så långt möjligt (på best efforts-basis³¹) åstadkomma, att flera banker åtar sig att ofta i olika proportioner ställa det avtalade lånebeloppet till låntagarens förfogande på de överenskomna villkoren.³² En närliggande fråga kan i sammanhanget uppkomma, nämligen den som rör huruvida arrangörsbanken åtar sig att arrangera hela det önskade lånebeloppet eller om dess åtagande är mindre långtgående.

Den rättsliga utgångspunkten för arrangörsbankens åtagande är således knuten till uppdraget. Arrangören är därmed i förhållande till låntagaren uppdragstagare med det ansvar som följer härav avseende uppdragets riktiga genomförande och med avseende på de uppgifter som arrangören har. Vid sidan av framtagande och distributionen av informationsmaterialet och arrangerandet av lånesyndikatet kan i uppdraget också ligga en rådgivningsfunktion, vars rättsliga innehåll inte i sig är bestämt i någon lagstiftning men ofta heller inte specifikt i mandatbrevet.

I ett rättsligt perspektiv får ledning beträffande arrangörens roll och ansvar därför vid sidan av det tillämpliga avtalet hämtas från olika delar av rättsordningen, där regler om finansiell rådgivning kan utgöra en parameter, men där även mäklarens roll och funktioner kan tjäna till ledning.³³ Såväl i engelsk som svensk rätt kan man i sammanhanget, som indikerats ovan, falla tillbaka

utvecklats beträffande dessa funktionärer får hämtas från en betydande rättspraxis, som omfattar olika slags uppdrag.

³¹ Se LMA mandate letter 2.1.

³² Det bör också uppmärksammas, att tillgången till lånebeloppet kan vara en förutsättning för att ett underliggande avtal mellan låntagaren och dennes motpart i ett annat avtalsförhållande ska kunna genomföras. Ett sådant underliggande avtal är i och för sig inte en del av lånetransaktionen men kan vara en viktig parameter i sammanhanget, både som en förutsättning för låneavtalet och som en konsekvens av detta. Det underliggande avtalet kan utgöra ett avgörande skäl för låntagarens intresse av att ta upp lånet på samma sätt som exempelvis en underliggande köptransaktion kan utgöra grunden för en remburstransaktion eller utfärdandet av en garanti, se om relaterade omständigheter exempelvis Hellner, Speciell avtalsrätt II. Kontraktsrätt. 8 uppl. Stockholm 2024 2 häftet, allmänna ämnen s. 146 ff. Även Gorton, Rembursrätt. Lund 1980 s. 128 ff. (Norstedts).

³³ Eftersom arrangören har olika uppgifter i förhållande till låntagaren resp. till långivarna blir det givetvis fråga om olika regler och ansvarsförhållanden. När det gäller relationen till kreditgivarna får berörda rättsregler hämtas från olika sektorer av rättsordningen, där rättspraxis avseende olika slags rådgivare kan spela roll, se exempelvis behandlingen av rådgivningsansvaret hos Korling, Rådgivningsansvar – särskilt avseende finansiell rådgivning och investeringsrådgivning.

på det som ibland benämns ett professionsansvar.³⁴ Professionsansvaret är dock, som nämnts, knappast en enhetlig och klart avgränsningsbar företeelse utan är beroende av den kontext i vilken åtagandet görs. Answarets natur och omfattning beror därför på flera olika faktorer som då blir avgörande för hur hithörande frågor ska bedömas. Frågor om professionsansvaret kan avse varierande företeelser, men det område som i nu föreliggande uppsats fr.a. berörs, rör, som framgår av vad som sagts ovan, förhållanden inom det finansiella området.³⁵

När det gäller arrangörens relation till låntagaren baserar sig denna numera i första hand på den reglering som finns i LMA-dokumentationen, dvs. mandatbrevet resp. avtalet. Dels spelar naturligtvis avtalsförhållandet baserat på det tillämpliga avtalet stor roll, men därutöver kan tillämplig lagstiftning jämte förekommande rättspraxis tillmätas betydelse. Rättspraxis är i sin tur påverkad av såväl tillämplig lagstiftning som avtalsvillkor. Vid bedömningen kan domstolarna då behöva hämta ledning från olika delar av rättsordningen, som kan vara av betydelse när det gäller skilda ekonomiska förhållanden, exempelvis redovisningsregler, revisionsregler, mäklarregler, och olika regler om uppsikt och tillsyn, men härutöver kan en mera generell reglering av nu berörda förhållanden ha betydelse.

Arrangörens skyldigheter och därmed förknippade ansvar avser m.a.o. olika förhållanden, där de olika uppgifterna och deras omfattning kan bestämmas på olika sätt. I första hand rör det sig om att arrangören enligt mandatet har vissa skyldigheter. Primärt är det frågan om att arrangören ska se till att det tillränkta lånebeloppet ska uppnås och göras tillgängligt för låntagaren, och åtagandet är i de flesta fall baserat på ett utförande på ”best

³⁴ I sammanhanget finns exempelvis i såväl i engelsk som i svensk rätt en del rättspraxis där omfattningen av ett sådant ansvar har blivit föremål för bedömning. Det är dock knappast givet att samma rättsliga måttstock ska användas vid bedömningen av det berörda åtagandets omfattning och inriktning, och det ansvar som därvid kan aktualiseras. Se bl.a. Kleineman, Rådgivarens informationsansvar – en probleminventering. SvJT 1998 s. 185. Beträffande informationsmaterialet avseende syndikerade lån och obligationer se bl.a. Wood 2-015 – 2-018.

³⁵ Beträffande frågor avseende finansiell rådgivning se exempelvis Korling. s. 201 ff. och 339 ff. och Kleineman ovan i fotnot 34. Frågan har också uppmärksamats i anslutning till de rättsfall som förekommit i svensk rätt med avseende på arrangörens ansvar i förhållande till långivarna. Jfr bl.a. Kleineman, Om den befogade tillitens skadeståndsrättsliga relevans, i JT 2001–02 s. 625 ff. och Schultz, Skadestånd för ren förmögenhetsskada utan lagstöd, SvJT 2017 s. 820 ff.

efforts"-basis.³⁶ Arrangören ska tillsammans med uppgifter från uppdragsgivaren/låntagaren ta fram uppgifter som ska ligga till grund för det informationsmemorandum och det "terms sheet" som ska upprättas och göras tillgängligt för kreditgivarintressenter, och som dessa ska kunna basera sina överväganden på.³⁷ Här finns m.a.o. arrangörens primära skyldigheter, på vilka också dennes ansvar grundas med hänsyn tagen till de avtalade ansvarsbegränsningar som finns i de tillämpliga villkoren. Det bör dock inskjutas, att det i första hand är låntagaren som besitter den nödvändiga kunskapen och arrangörens uppgift blir då snarare att tillsammans med låntagaren skapa det nödvändiga underlaget för långivarnas bedömningar. Naturligtvis kan dock även finnas en skyldighet för långivarna att under omständigheterna också göra en självständig bedömning av förhållandena. Det är m.a.o. inte riskfritt för långivarna att utan en självständig bedömning falla tillbaka på informationsunderlaget.

Det är då närmast frågan om ett ansvar som i första hand tar sikte på arrangörens relation till låntagaren. I praktiken är det emellertid också viktigt att hålla i minnet betydelsen av arrangörens åtagande i förhållande till kreditgivarna, varvid ett spørsmål kan uppkomma, ifall arrangören i något avseende kan vara ansvarig i förhållande till långivarna trots avsaknaden av en omedelbar kontraktsrelation med dem. Principiellt är det den presumptive låntagaren som lämnar uppdraget till arrangören genom mandatet, och mellan dessa båda finns därmed ett kontraktsförhållande. När det gäller arrangörens relation till de långivande bankerna saknas, om man följer den strukturella uppläggnings, principiellt ett kontraktsförhållande, och arrangörens förhållande till dem måste med en sådan utgångspunkt i första hand anses vara av deliktuell karaktär. Detta innebär, att de båda relationerna återigen med principiella glasögon skiljer sig, där det i det ena fallet rör sig om ett kontraktsförhållande med de då aktualiserade reglerna som kan bli tillämpliga, medan i det andra fallet deliktuella regler är tillämpliga.³⁸ Ett spørsmål kan emellertid aktualiseras i sammanhanget, nämligen om samma ansvarsregler då skulle kunna vara tillämpliga i båda förhållandena, och i så fall grunderna för detta.

³⁶ Vad som innefattas i uttrycket "best efforts" är inte något särskilt precist begrepp utan får bestämmas med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet, se vidare nedan i fotnot 43.

³⁷ Se exempelvis Gorton i Vennebog til Lennart Lyng Andersen s. 147 ff., se ovan i fotnot 4.

³⁸ Se härvid exempelvis Bratts ovan i fotnot 28 omnämnda avhandling, där dessa frågor diskuterats.

Här kommer återigen den syndikerade lånetransaktionens struktur in i bilden. Som nämnts upprepade gånger baserar sig arrangörens engagemang visserligen på den presumtive låntagarens uppdrag, dvs. mandatet, men möjligen skulle frågan kunna ställas, ifall arrangörens förhållande även till kreditgivarna skulle kunna anses vara baserat på det låneavtal som träffats mellan de inblandade.³⁹ Om min bedömning är korrekt synes LMA-avtalets uppläggning avvika från den principiella syndikeringsstrukturen, eftersom såväl arrangörsbank som agentbank i LMA-avtalet uttryckligen anges som omfattade av avtalet.⁴⁰ Det kan givetvis diskuteras om strukturen egentligen gör dem till avtalsparter eller om de snarare ska anses ”omfattade” av avtalet utan att de facto vara parter. Även om det ligger närmre till hands att använda sig av det senare synsättet kanske detta snarare är att se som en spetsfundig fråga utan egentlig betydelse i sammanhanget, och möjligen är det i sammanhanget tillräckligt att notera de inblandades respektive roller i avtalsstrukturen, som de framgår av LMA-avtalet.⁴¹

Som jag förstår uppläggningsen av arrangemanget, är den, att arrangören enligt vad som följer av avtalets struktur är att se som uppdragstagare i förhållande till uppdragsgivaren/den presumtive låntagaren, och i så måtto finns ingen kontraktsrelation i förhållande till långivarna, eftersom dessa i detta skede ännu inte är del i transaktionen. En fråga som då skulle kunna bli aktuell är om arrangören genom att inbegripas i låneavtalet därigenom också innefattas i detta och därmed blir bunden därav. Som nämnts utgår LMA-avtalet som jag förstått saken från att detta är fallet.

³⁹ LMA-dokumentationen innehåller också en åtskillnad mellan de båda typerna av åtaganden.

⁴⁰ Nedan hänvisas fr.a. till LMA-avtalet från dec. 2018. Detta avtal talar på sin omslagssida om ”facility agreement ... for Principal company arranged by ... Arrangers with ... acting as agent.” Det sägs m.a.o. inte uttryckligen, att de är parter i avtalet. Å andra sidan sägs i inledningen till avtalstexten i andra utgåvor, att avtalet är gjort mellan ”the company” (dvs. låntagaren), the Arranger, kreditgivarna och ... som ”agent of the other Finance Parties” och i Section 1 (Interpretation) anges under ”definitions and interpretation”, dels ”Borrower”, dels ”lender” och under ”Finance Party” anges ”the Agent, the Arranger, the Agent, or a Lender...”.

I sec. 1.2 ”Construction” anges under (a) ”Unless a contrary indication appears, any reference in this Agreement to: (i) the ”Agent”, the ”Arranger”, any ”Finance Party”, any ”Lender”, any ”Obligor” or any ”Party” shall be construed so as to include its successors in title, permitted assigns and permitted transferees;”. Den valda strukturen är uppenbarligen starkt påverkad av hur avtalsskrivaren i ett common law-förhållande försöker formulera sig för att uppnå en fullständig täckning (så långt detta är möjligt) med hänsyn till kontraktsutformningen.

⁴¹ Se vidare nedan diskussionen bl.a. i avsnitt 8.

Vidare kan, som nämnts, arrangören påta sig sin roll antingen som garant (i vilket fall arrangören lovar att själv träda in som långivare eller som borgensman/garantist)⁴² eller med det begränsade löftet att använda ”best efforts” för att en syndikerings ska uppnås.⁴³ I det avseendet innefattar arrangörens åtagande någon form av ansvar för att uppdraget ska lyckas, dock med hänsyn tagen till hur långt detta åtagande ska anses sträcka sig enligt avtalsvillkoren.

Nedan ska några engelska rättsfall nämnas, där frågan om professionella rådgivares ansvar varit föremål för bedömning, något som kan ha viss betydelse i sammanhanget. Dessa rättsfall berör också arrangörens ansvar. I det senare fallet hänför sig fallen till tiden före LMA-villkorens tillkomst. Under senare år har i några engelska rättsfall frågan om rådgivningsansvaret varit föremål för bedömning.⁴⁴ I fallen har frågan om rådgivningsansvarets omfattning och inriktning bedömts. I inget av fallen har det varit fråga om att bedöma en ansvarsbegränsningsklausul i relation till LMA-villkoren.

När det gäller frågan om arrangörens funktioner och ansvar finns, som nämnts, endast begränsad svensk underrättsrättspraxis, medan, som framgår ovan, det i engelsk rätt finns såväl rättspraxis som framställningar inom den juridiska doktrinen.⁴⁵ Tillgänglig rättspraxis visar, att det genomgående är frågan om en tolkning av de syndikerade låneavtal, som kommit till använd-

⁴² Noteras bör då, att i detta kontraktsformulär arrangörens åtagande kan vara av olika slag, men en utgångspunkt enligt sec. 10, kl. 33 är att arrangören tillsammans med långivarna utnämner agentbanken. Enligt kl. 33.4 har arrangören ”except as specifically provided in the Finance Documents” inga skyldigheter. Enligt 33.5 har arrangörnsbanken inga ”fiduciary duties”, enligt 33.8 har den inget ansvar för dokumentationen, enligt 33.9 ”no duty to monitor” och i 33.10 återfinns en ”exclusion of liability”-bestämmelse. Det ansvar som åvilar arrangören enligt LMAA kan m.a.o. inte betecknas som särskilt betungande, men detta förhållande ska också ses mot bakgrund av en ersättning, som av en del ses som relativt modest och den omständigheten att den som bär huvudansvaret i sammanhanget är låntagaren. Givetvis spelar inte bara det juridiska ansvaret roll i sammanhanget utan praktiskt är kanske ryktesrisken än viktigare, dvs. risken för arrangören att få rykte om sig att inte vara särskilt effektiv.

⁴³ Som bekant är uttrycket ”best efforts” (en motsvarighet skulle i svensk rätt kunna vara ”efter bästa förmåga”), men detta uttryck utgör i min föreställningsvärld en subjektiv begränsning medan ”best endeavours” i princip ska avgöras på objektiv grund. ”Best efforts” eller ”best endeavours” måste bestämmas med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet, se exempelvis Wood sec. 10-007 och 10-008 med hänvisningar. Se även Gorton, Best efforts i *Journal of Business Law* 2002 s. 143 ff.

⁴⁴ Se *Charles B Lawrence & Associates v. Intercontinental Bank Ltd* (Trinidad and Tobago [2021] UKPC 30, *South Australia Asset Management Corp v. York Montague Ltd.* (SAAMCO) 1997 AC 191, *Manchester Building Society v. Grant Thornton UK LLP* [2021] UKSC 20 och *Khan v. Meadows* [2021] UKSC 21.

⁴⁵ Se ovan i fotnoterna 16 och 21, jfr med fotnot 24.

ning och numera huvudsakligen baseras på LMAA. Utgångspunkten är i engelsk rätt, att tolkningen sker jämlikt ”etablerade tolkningsprinciper” med utgångspunkt från vad som sägs i avtalet, men i engelsk rätt har det skett en uppmjukning av den grundläggande formalistiska principen efter det kända rättsfallet *Investors Compensation Scheme v. West Bromwich Building Society*.⁴⁶ Dock förefaller den därmed etablerade principen inte ha kommit att stå oemotsagd i efterföljande praxis.⁴⁷

För svensk rätts del skulle en tvist i anslutning till arrangörens funktioner och verksamhet på motsvarande sätt utgå från vad som framgår av avtalet jämte omständigheterna i anslutning till förhandlingarna och slutande av avtalet. På motsvarande sätt som vid annan avtalstolkning kan ledning i förekommande fall även komma att hämtas från andra likartade tvister och de omständigheter som där förekommer.

Som påpekats ovan finns i svensk rätt några fall, där likartade frågeställningar varit uppe till bedömning dock utan att vara kopplade till syndikerade lån eller obligationer. Det är naturligtvis en grannlaga uppgift att försöka dra några slutsatser från dessa för att kunna ge en indikation beträffande hur en svensk domstol skulle ställa sig avseende en tvist rörande arrangören och dennes ansvar.

Arrangören ska vid genomförandet av sina kontraktsskyldigheter bl.a. vid arrangerandet av transaktionen använda sig av ”best efforts” för att det avsedda resultatet ska uppnås.⁴⁸ Arrangörens ansvar kan emellertid också sträcka sig längre och innefatta en garanti när det gäller lånebeloppet, något som kan ske därigenom att arrangören lämnar en formell garanti avseende lånebeloppet eller en del av det eller att arrangören till en del även tar på sig ett kreditengagemang. Av mandatbrevet framgår också, att arrangören har skyldighet att bistå uppdragsgivaren (the Company) vid framtagande av dokumentationen. Vidare har arrangören en viss skyldighet att se till att den

⁴⁶ [1997] UKHL28. Se bl.a. diskussionen hos Rosengren, Engelsk avtalstolkning i ett svenskt perspektiv. SvJT2010 s. 1.

⁴⁷ Både i svensk och engelsk rätt är utgångspunkten, när det gäller tolkningen, att parternas samstämmiga uppfattning utgör en utgångspunkt, där dock den engelska tolkningen traditionellt kännetecknats av ett mera formalistiskt betraktelsesätt, där tolkningen är inriktad på vad som framgår av avtalet. Under senare år har den engelska tolkningen dock i flera fall uppmjukats genom användningen av en ”business efficacy test”.

⁴⁸ Jfr ovan fotnot 42.

information som lämnas till syndikatbankerna är korrekt, men som nämnts är arrangörens ansvar enligt LMA-dokumentationen begränsat.⁴⁹

När det gäller skyldigheten att använda ”best efforts” för att åstadkomma långivaresyndikatet kan noteras, att LMA-villkoren inte innehåller någon bestämning av vad som innefattas i uttrycket ”best efforts”. I svensk lagstiftning saknas en definition, och i stället får ledning sökas i rättspraxis och ev. i kontraktspraxis vid fastställandet av vad som ska anses vara innefattat i skyldigheten. I engelsk rätt är förhållandena i detta avseende likartade, och det finns ett antal rättsfall, där frågeställningen bedömts.

Som belysning av frågan hur principen om ”best efforts” ska förstås kan som illustration en allmän hänvisning göras till Uniform Principles of International Commercial Contracts 2016 (PICC) där det i art. 5.1.3. finns en bestämmelse om ”duty of cooperation between the parties” och i 5.1.4. (2) en bestämmelse som tar sikte på vad som avses med ett åtagande på ”best effort-basis”. Här bestäms utgångspunkten till ”such efforts to be made by a reasonable person of the same kind in the same circumstances”. I 5.1.5. återfinns en bestämmelse som anger vissa parametrar avseende vad som ska anses utgöra ett åtagande rörande ett specifikt resultat eller ett åtagande på ”best efforts” basis. Här anges i a) ”the way in which the obligation is expressed”, i b) ”the contract price”, i c) ”the degree of risk normally involved in achieving the expected results” samt i d) ”the ability of the other party to influence the performance of the obligation”. Det är m.a.o. inte frågan om några specifikt klargörande parametrar, men vad som sägs kan möjligen tjäna som ledning vid avgörande om åtagandet uppnåtts i ett enskilt fall.⁵⁰

7. Arrangörens roll enligt LMAA och dess uppfyllande av åtagandet

En inledande fas i transaktionen avseende det syndikerade lånet utgörs av uppdraget genom mandatbrevet från den presumtive låntagaren till den bank som är avsedd att fungera som arrangörsbank. Det är m.a.o. låntagaren som är uppdragsgivare i förhållande till arrangören. Genom att acceptera uppdraget att få till stånd ett konsortium av banker som tillsammans är beredda att

⁴⁹ Som nämnts innehåller mandatbrevet i sec. 10 sådana regler, som vidare och i något utvidgad form vidareförts till LMAA.

⁵⁰ Det ska också i sammanhanget inskjutas, att varken PECL eller andra principalsamlingar har någon större betydelse inom det finansieringsrättsliga området.

meddela krediten tar arrangörsbanken då på sig en skyldighet att med ”best efforts” försöka uppnå de tilltänkta syndikatbankernas kreditåtagande.⁵¹

Med mindre arrangören också är långgivare innefattar därmed dennes roll strukturellt inte några andra uppgifter än sådana som följer av uppdraget dvs. att försöka åstadkomma det konsortium av långgivare, som är beredda att lämna krediten. Uppdraget omfattar också vissa uppgifter, som tjänar till att det avsedda syftet ska uppnås, exempelvis att med hjälp av låntagaren ta fram det informationsunderlag som ligger till grund för långgivarnas beslut om det engagemang, som de är villiga att påta sig och deltagande i förhandlingarna med dem. Utgångspunkten för uppdraget är med andra ord, att arrangören med mindre denne åtagit sig att garantera lånebeloppet ska använda ”best efforts” för att få till stånd syndikeringen i enlighet med det aktuella låneavtalet.

Av LMA-villkoren framgår, att en utgångspunkt för arrangörens skyldigheter utgörs av den skillnad, som uppställs mellan ett uppdrag på ”best effort”-basis och ett uppdrag där arrangören tagit på sig ett längre gående åtagande, m.a.o. de facto lämnat en garanti för hela eller delar av lånebeloppet. Detta innebär, att en konsekvens av LMA-villkoren är att en åtskillnad finns när det gäller omfattningen av arrangörens olika åtaganden.

Ovan har i fotnot 40 och 42 en komprimerad beskrivning lämnats beträffande den grundläggande uppläggnings av de i avtalet inblandade aktörerna, en beskrivning som här nedan ska kompletteras något. Med den principiella utgångspunkten som ovan nämnts beträffande avtalsstrukturen förefaller arrangörsbanken därmed inte omfattas av låneavtalet, som gäller mellan långgivare och låntagare, även om både arrangörsbank och agent på olika sätt är inblandade i transaktionen och omfattas av formuläret. Sec. 10 i LMA-villkoren har, som nämnts, rubriken ”The finance parties”, och här framgår i art. 26 agentens och arrangörens resp. roller. Här kan särskilt uppmärksammas uttalandet i art. 26.1: ”Each of the Arranger and the Lenders

⁵¹ Terminologin när det gäller de samordnade bankernas kreditåtagande skiftar till en del i olika rättsordningar. I svensk rätt används genomgående benämningen syndikerat lån, i engelsk rätt ”syndicated loan”, i tysk rätt ”Konsortialdarlehen” och i fransk rätt ”pool bancaire”. Någon grundläggande skillnad mellan begreppen synes inte vara avsedd, men det förefaller finnas en skillnad mellan hur man i olika rättsordningar nalkas frågeställningen, där man i common law i första hand förefaller utgå från avtalet, medan man såväl i tysk som fransk rätt snarare har valt en utgångspunkt i tillämplig associationsrättslig reglering, varvid hänsyn dock tas till avtalsinnehållet. Se fr.a. den omfattande framställningen i Andrews ovan i fotnot 2 omnämnda avhandling men också bl.a. Gorton, Associationsrättsliga och sakrättsliga frågeställningar i anslutning till syndikerade lån – några reflektioner. Festskrift till Gerrud Lennander (red. J. Gernandt, J. Kleineman & S. Lindskog) Stockholm 2010 s. 75 ff. (Jure).

appoints the Agent to act as its agent under and in connection with the Finance Documents.” Det är m.a.o. i första hand agentens roll som är i blickpunkten i den angivna bestämmelsen, vilket sannolikt sammanhänger med att arrangörsbankens roll i första hand är knuten till låntagarens uppdrag, och därmed inte på samma sätt utgör en del i transaktionen efter det att det bindande låneavtalet kommit till stånd.

I 26.4 anges kortfattat arrangörens roll, och här sägs: ”Except as specifically provided in the Finance Document, the Arranger has no obligations of any kind to any other Party under or in connection with any Finance Document.” Som jag förstår detta är avsikten med skrivningen att klargöra, att arrangörens uppgift specifikt är att tillsammans med låntagaren upprätta den för ändamålet nödvändiga dokumentationen och att få till stånd det åsyftade avtalet med långivarna. Vid sidan av detta har arrangören ingen roll i transaktionen. I det avseendet kan den avtalsrättsliga konstruktionen ses som något egenartad, men det är på detta sätt som LMAA har utformats.

Samtidigt måste emellertid också noteras, att LMA-villkoren vid sidan av kreditgivarna även omfattar såväl arrangören som agenten trots att deras funktioner är olika och åtskilda från dem som följer av kreditrelationen. Det ska också framhållas, att det inte uttryckligen sägs, att arrangören och agentbanken är parter i det syndikerade låneavtalet utan det snarare följer av uppläggningsen att de omfattas av detta. Vilken betydelse denna omständighet skulle kunna tänkas ha är kanske inte givet. Med tanke på utformningen av LMA-avtalet förefaller avsikten med den valda uppläggningsen vara, att de uppgifter som för arrangörens del följer av avtalet liksom avtalets friskrivningsbestämmelser även omfattar både arrangören och agentbanken. Det är så jag läser och uppfattar villkoren.

8. Ansvar och ansvarsbegränsning enligt LMA-villkoren

Inledningsvis kan i det nu aktuella sammanhanget hänvisning göras till LMA Mandate Letter, som är utformat som ett brev från ”the Mandated Lead Arrangers and xxx (the Bookrunners)” till låntagaren (”the Company”). I detta mandatbrev bestäms förutsättningarna för arrangörens roll i transaktionen (the terms and conditions on which we are willing to use our best efforts to arrange and manage the primary syndication of the Facility/ies), och här framgår också, att arrangören genom åtagandet inte har någon skyldighet att lämna något lån (”provide any financing”).

Mandatbrevet, som i sig avser förhållandet mellan låntagaren och arrangören, är tämligen omfattande och fastställer de förutsättningar som gäller för arrangörens åtagande. Här anges de grundläggande villkoren för arrangörens uppgifter, och brevet innehåller också en bestämmelse om Material Adverse Change (MAC) i art. 3⁵² och om Market Flex i art. 5. Här tydliggörs också, att arrangörens ansvar enligt uppdraget är begränsat, nämligen till att använda sig av ”best efforts” för att få till stånd syndikeringen av lånet. Till följd av Market Flex-bestämmelsen har arrangörsbanken rätt att i begränsad omfattning göra ändringar i villkoren för att syndikeringen ska lyckas. Ett viktigt förhållande utgörs av uppdragsgivarens skyldighet att medverka till framtagande av det informationsmemorandum som ska ligga till grund för arrangörens förhållande till syndikatbankerna. En av de i det nu aktuella sammanhanget centrala bestämmelserna i brevet utgörs av bestämmelsen i art. 10 om Indemnity (närmast vad som i svensk rätt skulle kallas skadeslöshetsförbindelse). Här preciseras ramen för arrangörens uppgifter men framför allt framgår av texten att i stort sett allt ansvar ligger på uppdragsgivaren, som också åtar sig att hålla arrangören fri från ansvar. Av de olika underbestämmelserna i art. 10 framgår det ytterst inskränkta ansvar som åvilar arrangören. I LMA-avtalets art. 26.8 framgår agentens och arrangörens begränsade ansvar för dokumentationen och i 26.10 återfinns bestämmelsen om ”exclusion of liability”.

Arrangörens arbetsuppgifter är alltså skilda från agentbankens, både när det gäller det skede när de är inblandade i den syndikerade lånetransaktionen, och de olika uppgifter som de har. Arrangörens roll är knuten till inledningsfasen, dvs. då syndikatet av långgivare ska sys ihop, medan agentbankens roll avser hanteringen med avseende på utbetalningen av lånebeloppet till låntagaren samt återbetalningen av detsamma inkluderande låntagarens fullgörande av sina skyldigheter under låneavtalet. Sätillvida är, som redan nämnts, avtalets struktur den, att arrangörsbankens uppgift i transaktionen är baserad på låntagarens mandat, medan agentbankens funktioner snarare framstår som en följd av ett uppdrag från långgivarna. Det är dock, som nämnts, inte riktigt på det sättet, som LMAA ser på saken, eller annorlunda

⁵² MAC-klausulen innebär, att om en ”material adverse change” skulle ha inträffat efter det att avtalet träffades och utbetalningen av lånebeloppet, långgivarna är berättigade att vägra göra utbetalningen. Se exempelvis Gorton, ”Material adverse change”-klausuler. I Vänbok till Axel Adlercreutz (red. B. Flodgren m.fl.) Lund 2007 s. 117 ff. (Juristförlaget i Lund) och Tamasauskas, MAC-klausuler – vilkår i låneavtal om ophaevelse som følge af ændrede forhold. Erhvervsretslig Tidsskrift 2019 s. 1.

uttryckt: ur LMAA:s synvinkel omfattas både arrangören och agentbanken av avtalsbestämmelserna. Följer man LMAA framstår m.a.o. såväl arrangören som agentbanken som omfattade av avtalet och därmed också ansvarsbegränsningarna.

Något ansvar för arrangören till följd av felaktigt utförande av uppdraget framgår inte uttryckligen av villkoren, möjligen med undantag av underlåtenhet att använda "best efforts" vid dess utförande. Skulle till följd av arrangörsbankens misstag eller felaktiga utförande av uppdraget felaktiga uppgifter komma att intas i dokumentationen är arrangören inte ansvarig för detta, ev. med mindre denna borde ha gjort en kontroll av de lämnade uppgifterna. Dock utgår LMA-villkoren från att ansvaret i slutändan åvilar låntagaren, som ju också är den som tillhandahåller uppgifterna för att tas in i "term sheet" och Memorandum. Ev. skulle man dock kunna tänka sig, att arrangören har ett ansvar ifall viss information framtagits av arrangören självständigt. Men även i det fallet kvarstår ju avtalsbestämmelserna med deras långtgående ansvarsbegränsningar.

Av definitionerna i LMA-avtalet framgår, att såväl agentbanken som arrangören vid sidan av långivarna utgör "Finance Parties" i låneavtalet, och i art. 26.4 i LMA-avtalet anges, att: "Except as specifically provided in the Finance Documents the Arranger has no obligations of any kind to any other Party under or in connection with any Finance Document." 26.5. säger, att varken arrangören eller agenten utgör "a trustee or fiduciary", och i 26.8 klargörs, att varken arrangören eller agentbanken har något ansvar med avseende på lånedokumentationen eller transaktionen, och 26.10 innehåller som nämnts en "exclusion of liability"-bestämmelse, som dock avser agenten.

Agentbanken har till skillnad från arrangörsbanken en administrativ funktion, medan den senares roll som påpekats snarare svarar mot vad som kan ses som en mäklarroll och/eller en rådgivningsfunktion. Dock har samma bank ofta (men långt ifrån alltid) båda funktionerna, och LMA-avtalet gör som sagt inte någon åtskillnad mellan dem ansvarsmässigt, utan såväl arrangörsbanken som agentbanken omfattas av syndikeringsavtalet, i varje fall då detta är baserat på LMA-villkoren och då är tillämpligt på alla inblandade.⁵³ I själva LMA-avtalet, innefattande alla de i transaktionen inblandade, återfinns så strukturen beträffande arrangemanget och här upprepas, som visats, också bestämmelser om arrangörens ytterst begränsade ansvar.

⁵³ Det kan m.a.o. synas något egenartat, att arrangörsbanken såväl som agentbanken omfattas av transaktionen, trots att deras funktioner är helt andra än långivarnas/obligationsinnehavarnas.

Förklaringen till valet av struktur med avseende på LMA-avtalets uppbyggnad följer, såvitt jag kan bedöma, av sec. 10, där art. 26 innehåller bestämmelser om "the role of the agent and the arranger". I sec. 26.1 anges "Appointment of the Agent" och 26.2 Instructions och i 26.3 "Duties of the Agent". Punkt 26.3 avseende "The role of the Arranger" uttalar: "Except as specifically provided in the Finance Documents, the Arranger has no obligation of any kind to any other party under or in connection with any Finance Document." Den valda strukturen hänger möjligen samman med att såväl arrangör som agent härmed görs till en del av avtalet och på det sättet också kan anses omfattade av den ansvarsbegränsning som framgår i de berörda punkterna i LMA-avtalet och inte minst 26.5 med rubriken No fiduciary duties (a) förekriver: "Nothing in this Agreement constitutes the Agent or the Arranger as a trustee or fiduciary of any other person" och i (b) "Neither the Agent nor the Arranger shall be bound to account to any Lender for any sum or the profit element of any sum received by it for its own account." Vidare innehåller, som redan indikerats, 26.8 en bestämmelse om "Responsibility for documentation" och i 26.10 en om "Exclusion of liability."

I den förra bestämmelsen uttalas: "Neither the Agent nor the Arranger is responsible for:

the adequacy, accuracy and/or completeness of any information (whether oral or written) supplied by the Agent, the Arranger, an Obligor or any other person in or in connection with any Finance Document or the Information Memorandum or the transactions contemplated in the Finance Documents or any other agreement, arrangement or document entered into, made or executed in anticipation of, under or in connection with any Finance Document; or

the legality, validity, effectiveness, adequacy or enforceability of any Finance Document or any other agreement, arrangement, or document entered into, made or executed in anticipation of or in connection with any Finance Document; or

Den senare bestämmelsen är ännu mera omfattande men rör endast delvis arrangören. Här anges bland annat:

"(a) Without limiting paragraph (b) below (and without prejudice to any other provision of any Finance Document excluding or limiting the liability of the Agent, the Agent will not be liable for:

(i) any damages, costs or losses or costs to any person----- under or in connection with any Finance Document, unless directly caused by its gross negligence or willful misconduct.

(ii)----- (iii) -----

(d) Nothing in this Agreement shall oblige the Agent or the Arranger to carry out:

(i) any "know your customer" or other checks in relation to any person, or

(ii) any check on the extent to which any transaction contemplated-----

on behalf of any Lender and each Lender confirms to the Agent and the Arranger that it is solely responsible for any such checks it is required to carry out and that it may not rely on any statement in relation to such checks made by the Agent or the Arranger."

Det bör i sammanhanget också omnämnas, att 26.11 innehåller en bestämmelse om "Lenders' indemnity to the Agent", en bestämmelse som alltså syftar till att understryka, att inte heller agentbanken ska bära något ansvar i förhållande till de långivande bankerna. Såvitt jag kan bedöma har de som utformat LMA-avtalet därmed åtminstone i vissa avseenden noterat den grundläggande relationen mellan syndikatbankerna och agenten liksom relationen till arrangören, något som annars skulle kunna inverka på dessas engagemang och ansvar i transaktionen.

När det gäller ansvaret för de uppgifter som lämnas i dokumentationen är arrangörens ansvar enligt LMA-avtalet som synes ytterst begränsat, och utgångspunkten är att hithörande ansvar ska åvila låntagaren. Det är dock tänkbart, att arrangören skulle kunna anses bära ett visst ansvar i förhållande till långivarna, ifall arrangören åsidosatt en plikt som kan anses följa av dess funktion i sammanhanget. På motsvarande sätt kan ett ansvar tänkas åvila andra funktionärer i sammanhanget som exempelvis särskilda ekonomiska rådgivare eller försäkringsgivare som dock inte omfattas av avtalet.

Det spørsmålet kan naturligtvis komma att aktualiseras, huruvida arrangörsbanken/agentbanken trots friskrivningsbestämmelsen i LMA-villkoren under vissa omständigheter ändå skulle kunna bli ansvarig i förhållande till långivarna/låntagaren. Det ska också åter understrykas, att andra som på ett eller annat sätt kan vara inblandade i transaktionen, exempelvis försäkringsgivare, värderare etc. inte uttryckligen är omfattade av LMA-villkoren, och då knappast skulle kunna åberopa avtalets ansvarsbegränsningsklausul.

Som jag förstår tanken bakom uppläggningsen av transaktionen enligt LMA-villkoren finns det praktiskt viktiga skäl varför arrangören såväl som agentbanken med tanke på deras resp. betydelse med avseende på transaktionen omfattas av avtalet.

9. Avslutande kommentarer

Ursprungligen hade jag tänkt mig att ta upp såväl arrangörens som agentbankens roll i syndikerade låneavtal, och det är också vanligen så som de båda rättsfigurerna behandlas i den juridiska litteraturen. En faktor som därvid skulle ha betydelse är att det ofta är samma bank som fungerar som arrangörsbank och som agentbank, något som kan anses vara praktiskt eftersom agentbanken då har fått en möjlighet att bekanta sig med transaktionen och de i transaktionen olika inblandade funktionärerna. Det är, som sagt, också på det sättet som LMA-villkoren behandlat dem. Även om LMA-villkoren samordnar deras inblandning i den syndikerade lånetransaktionen, är deras uppgifter fundamentalt olika varför jag här valt att inrikta mig på arrangörsbankens roll. Det finns också, som jag ser det, goda skäl för det tillvägagångssättet med tanke på arrangörens avgränsade och specifika uppgifter i anslutning till framtagandet av det syndikerade låneavtalet och sammanförandet av långivare i anslutning till lånetransaktionen.

Om situationen i samband med obligationslånet ska ses på samma sätt som det syndikerade lånet kan givetvis diskuteras, men transaktionens struktur är i flera avseenden likartad i båda fallen. Därtill kommer, att LMA-villkoren, åtminstone vid svenska obligationslån, kommit att i flera avseenden tjäna som förebild för de villkor som gäller i samband med ett obligationslån. Dock regleras obligationslånet i administrativrättsligt perspektiv av annorlunda bestämmelser än vad som är fallet när det gäller syndikerade lån, något som självklart har särskild betydelse.

Med tanke på, att LMA-villkoren omfattar båda funktionärerna kan frågan ställas om detta är i samklang med den verklighet som ligger bakom avtalsstrukturen. Arrangören har ju principiellt inte någon avtalsrelation med långivarna, eftersom låntagaren är den som sätter kreditbollen i rullning med hjälp av arrangören, vars roll därefter upphör. Rent strukturellt har agentbanken knappast heller någon avtalsrelation med låntagaren. Dock har LMA-villkoren kommit att innefatta såväl arrangörsbanken som agentbanken i låneavtalsstrukturen. I det avseendet skulle man kunna säga, att den grundläggande avtalsstrukturen inte riktigt överensstämmer med de

faktiska förhållandena i transaktionen. Dock kan ju de olika i transaktionen medverkande i ett sådant avseende ingå avtal som det passar dem, och på så sätt leder den valda uppläggningsen till det praktiska resultatet, att man slipper närmare diskutera huruvida de olika relationerna bör betecknas som kontraktuella eller deliktuella. I så måtto kan strukturen framstå som strömlinjeformad men även ändamålsenlig och ekonomiskt effektiv. Ifall syftet också är att båda de nämnda funktionärerna ska omfattas av avtalet, så är den valda uppläggningsen logisk, och den får kanske ses som en följd av den gradvisa utvecklingen av de i flera avseenden inte särskilt lättillgängliga LMA-villkoren.

Dock omfattas inte vissa andra funktionärer som på olika sätt kan vara inblandade i kontraktsförhållandet genom sin medverkan, exempelvis försäkringsgivare, ekonomiska rådgivare osv. Detta är också i och för sig är logiskt med tanke på avtalsstrukturen men skulle kunna bidra till, att möjligheten skulle kunna finnas att i sammanhanget ett krav skulle kunna riktas mot några sådana funktionärer om förutsättningen härför finns.

En efterföljande fråga skulle då kunna bli om den valda avtalsstrukturen skulle godtas av en domstol i alla sammanhang. Skulle en svensk domstol med beaktande av olika omständigheter kunna anse att arrangören trots den i LMA-villkoren valda avtalskonstruktionen inte innefattas av avtalet? Vilken rättslig betydelse skulle ett sådant konstaterande då leda till? Skulle en syndikatbank i så fall till följd av en åtgärd alternativt underlåtelse av arrangören kunna ha framgång med en talan mot denna? Eller kommer LMA-konstruktionen att godtas och arrangören därigenom anses omfattad av avtalet och därmed även av ansvarsbegränsningsbestämmelsen?

Svaret på frågan är knappast givet, och i engelsk rätt har denna fråga, såvitt jag vet, trots antalet rättsfall ännu inte satts på sin spets. Engelska domstolars traditionella följsamhet till avtalets innehåll i kommersiella transaktioner skulle enligt min bedömning medföra, att strukturen godtas som det som överenskommits mellan de inblandade. Om en svensk domstol skulle komma fram till samma resultat är måhända inte givet, men med tanke på villkorens engelska bakgrund, deras internationella spridning och vikten av att så långt möjligt upprätthålla en gemensam syn beträffande transaktionens internationella utbredning förefaller det inte orimligt, att även en svensk domstol skulle godta den valda uppläggningsen av transaktionen och avtalsdokumentationen, inte minst eftersom den förefaller fungera i praktiken och då den kan anses ha beaktansvärda ekonomiska överväganden bakom sig.