

Negativ ränta — avtalstolkning i ränteunderlandet

Av jur. dr ELISABETH AHLINDER

I denna artikel behandlas frågan om hur negativ ränta ska hanteras ur ett avtalsrättsligt perspektiv. Frågan har uppstått på grund av det rådande exceptionellt låga räntemarknadsläget. Den senare tidens utveckling på räntemarknaden, som medfört att referensräntan och olika marknadsräntor noterats negativt, ställer etablerade föreställningar om lån- och räntemarknaden på sin spets.

Inledning¹

En allmänt antagen föreställning avseende lån och ränta har varit att ränta ska utgå som kompensation till den person som lånar ut eller på annat sätt ställer kapital till en annan persons "förfogande". Att ränta utgår som kompensation till den person som lånar ut pengar eller på annat sätt ställer kapital "till förfogande" för annan har utgjort avtalsmässig grund för bland annat ränteberäkningsklausuler i låneavtal och andra former av finansieringsavtal.

Det oväntade händelseförloppet på räntemarknaden har medfört oklarhet avseende hur ränteklausuler i en mängd olika avtal, exempelvis lån-, leasing-, swap- och hedgeavtal, ska tolkas. En oklarhet som det är av stor betydelse att den reds ut eftersom den påverkar såväl enskilda aktörer som den allmänna samhällsekonomin och dess funktion.

Den rättsliga oklarhet som följer av händelseutvecklingen på räntemarknaden och de avtalstolkningsproblem som kan uppstå på grund av de låga räntorna kommer i det följande att diskuteras utifrån ett konkret exempel. Som en illustration av det allmänna avtalsrättsliga problemet med negativa räntor behandlas i denna artikel frågan hur avtal med ränteberäkningsklausuler kopplade till den korta marknadsreferensräntan Stockholm Interbank Offered Rate, STIBOR, ska hanteras avtalsmässigt i låneavtal när STIBOR noteras negativ.

Det konkreta problem som behandlas i denna artikel aktualiserades under våren år 2015 genom att STIBOR den 13 februari 2015 noterades till -0,012.² Det problem som behandlas i artikeln har uppstått

¹ Ett varmt tack till professor Christina Ramberg och advokat André Andersson för värdefulla synpunkter på tidigare utkast av denna artikel.

² Noterade räntor av STIBOR 3 mån 2015, enligt sökning på www.riksbank.se. Noteringen var en följd av att reporäntan enligt beslut den 11 februari 2015 från och med den 18 februari 2015 sänktes till -0,10 %. Se Reporäntebeslut 11 februari 2015, tillgängligt via www.riksbank.se.

som en följd av att denna händelse inte förutsetts och därmed i många fall inte heller beaktats av parterna på marknaden när de formulerat ränteberäkningsvillkor som är knutna till STIBOR i låneavtal.

Följden av att parterna i många fall inte särskilt reglerat hur ränteberäkningen ska göras för det fall STIBOR skulle noteras negativ är att det är oklart vad den avtalsmässiga effekten av den för parterna oförutsedda händelsen är. Om den avtalsmässiga effekten av negativ notering av STIBOR inte reglerats genom villkor i avtalet föreligger risk att den totala avtalsräntan kan bli negativ. Den totala avtalsräntan kan till exempel bli negativ om avtalsräntan delas in i en fast och en rörlig del som är kopplad till STIBOR och STIBOR är lägre än den fasta delen.

Beräkning av avtalsräntan enligt ett ränteberäkningsvillkor av typen STIBOR (3 mån) +0,25 i ett marknadsläge där STIBOR noteras till -0,15 ska enligt ordalydelsen resultera i att ränta enligt avtalet beräknas till $-0,15 + 0,25 = 0,10$. Ordalydelsen innebär vidare att beräkning av räntan blir negativ när STIBOR noteras lägre än marginalkostnaden, som i det angivna exemplet är 0,25.³ Om till exempel STIBOR noteras till -0,3 blir resultatet enligt ordalydelsen -0,05. Ett tolkningsalternativ i en sådan situation, som är förenligt med klausulens ordalydelse, är att långivaren ska betala låntagaren. Detta tolkningsalternativ kan dock framstå som kontroversiellt.

I denna artikel utreds hur ränteberäkningsvillkor som är kopplade till STIBOR ska tolkas när avtalet inte reglerar vad som ska gälla vid negativ notering av STIBOR. Om ett låneavtal innehåller villkor som begränsar den rörliga delen i ränteberäkningen till en lägsta nivå kan inte det problem som diskuteras i denna artikel uppstå eftersom avtalsräntan enligt villkor i avtalet inte kan bli negativ. Begränsning av den rörliga delen kan införas genom villkor som anger att STIBOR enligt avtalet aldrig ska vara lägre än noll i ränteberäkningen, så kallad zero floor-bestämmelse.

Fastställande av avtalets innehåll

Inledning — vikten av villkorets ordalydelse

Avtalstolkning av ett ränteberäkningsvillkor som är knutet till STIBOR föranleder inga större svårigheter. Utgångspunkten är att låneavtalet och villkoren i avtalet ska tolkas och tillämpas i enlighet med deras ordalydelse. Ett ränteberäkningsvillkor av formen STIBOR (3 mån) +0,25 är formulerad som en matematisk formel. Den matematiska formeln kan användas för beräkning av avtalsräntan oavsett om STIBOR noteras positiv eller negativ. Villkorets ordalydelse medför som visat inledningsvis att den rörliga delen kan påverka den fasta delen om den rörliga delen är negativ.

³ För utförligare förklaring av och diskussion om vilka poster som kan antas rymmas inom marginalkostnad, eller marginal, se nedan under rubriken "Den gemensamma partsavsikten med beaktande av den avtalsenliga räntans övergripande syfte och ränteberäkningsvillkorets indelning i en fast och en rörlig del".

Innebörden av ränteberäkningsvillkor av typen STIBOR (3 mån) +0,25 förtydligas även i vissa fall i avtalet. Det kan till exempel framgå att räntesatsen i avtalet motsvarar summan av den marginal som anges i skuldebrevet och STIBOR (3 mån). Av detta följer att marginalen och STIBOR (3 mån) tillsammans utgör avtalsräntan och att avtalsräntan beräknas genom summering av de två ingående beloppen.

Utifrån vad som nämnts ovan om klausulens ordalydelse och tolkningen av den kan det konstateras att klausulens ordalydelse är klar. Tolkning i enlighet med ordalydelsen ger ett enkelt svar med matematisk precision. Finns det då anledning att i en artikel diskutera avtalets innehåll och hur ränteberäkningsvillkor kopplade till STIBOR ska tolkas när STIBOR är negativ? Det korta svaret på frågan om det finns anledning att diskutera avtalets innehåll för det fall STIBOR noteras negativ är ja. Villkors ordalydelse är inte den enda faktor som ska beaktas vid fastställande av avtals innehåll. Fastställande av avtals innehåll ska göras efter en sammanvägning av olika faktorer som till exempel den dispositiva rätten, omständigheterna i samband med avtalsförhandlingarna, partsbruk, avtalets ändamål, handelsbruk, avtalets systematiska uppbyggnad och skälighet.⁴

Fastställande av avtals innehåll kan efter en dylik sammanvägning av olika faktorer medföra att avtalsinnehållet fastställs i strid med ordalydelsen. Även om fastställande av avtals innehåll i strid med ordalydelsen genom korrigerigering får betraktas som ett ovanligt resultat har HD klarlagt att det är ett möjligt utfall om ordalydelsen inte ger uttryck för den gemensamma partsviljan.⁵ HD:s dom klargör att den gemensamma partsviljan är den slutliga utgångspunkten för fastställande av avtals innehåll.

I den följande diskussionen utgår jag från ovan nämnda faktorer för fastställande av avtals innehåll och gör en bedömning utifrån de faktorer som är möjliga att analysera på ett teoretiskt plan utan koppling till ett praktiskt fall. Dessa är avtalets ändamål, handelsbruk och avtalets systematiska uppbyggnad. Analysen utgör en diskussion om huruvida den gemensamma partsavsikten i ett låneavtal ska fastställas till att det finns ett underförstått räntegolv som medför att avtalsräntan aldrig kan gå under noll, att det föreligger ett underförstått marginalskydd för långgivaren eller att villkorets ordalydelse motsvarar den gemensamma partsavsikten och därmed ska tillämpas i enlighet med ordalydelsen oavsett om detta medför att långgivaren ska betala låntagaren. Avslutningsvis diskuteras de olika tolkningsresultaten genom

⁴ Se till exempel NJA 1980 s. 398, NJA 1981 s. 323, NJA 1983 s. 1, NJA 1984 s. 280, NJA 1984 s. 288, NJA 1986 s. 56, NJA 1987 s. 266, NJA 1988 s. 408, NJA 1989 s. 286, NJA 1990 s. 24, NJA 1992 s. 403, NJA 1993 s. 436, NJA 1994 s. 236, NJA 1995 s. 586, NJA 1996 s. 727, NJA 1997 s. 382, NJA 1998 s. 364, NJA 1999 s. 35, NJA 2001 s. 750, NJA 2005 s.142, NJA 2006 s. 53, NJA 2007 s. 35, NJA 2009 s. 672, NJA 2010 s. 559, NJA 2011 s. 600, NJA 2012 s. 1095, NJA 2013 s. 253, NJA 2014 s. 960 och NJA 2015 s. 3.

⁵ Se till exempel NJA 2005 s. 142, NJA 1984 s. 280 och NJA 1974 s. 660.

en sammanvägning av de olika faktorerna med beaktande av vad som kan anses skäligt och rimligt. Diskussionen baseras på ett fiktivt låneavtal mellan en bank och en juridisk person vars huvudsakliga verksamhetsområde inte är av finansiell eller bankliknande karaktär.

Avtalets syfte och ändamål

Den gemensamma partsavsikten i förhållande till avtalets grundläggande syfte Grundläggande syfte och ändamål med låneavtal är att låntagaren ska kompensera långivaren för kostnader som långivaren har för att låna ut pengar.⁶ Låneavtal kan generellt beskrivas som avtal som reglerar utlåning av en viss summa mot ersättning i form av ränta. Utmärkande för låneavtal är låntagarens skyldighet gentemot långivaren att dels återbetala den lånade summan, dels betala den i avtalet angivna räntan.⁷ Långivarens huvudsakliga skyldighet är att tillhandahålla den överenskomna lånesumman vid utsatt utbetalningstillfälle.

Med beaktande av låneavtals grundläggande syfte och ändamål kan skäl anföras för att den gemensamma partsavsikten inte kan anses vara att negativ STIBOR ska medföra att betalströmmen i avtalet så att säga ”byter riktning” och att långivaren ska betala låntagaren. Någon skyldighet för långivare att betala låntagare för ”förmånen” att få låna ut pengar till låntagaren föreligger inte. Att tolkningsvis låta det vara möjligt att låta långivaren betala låntagaren för det ”besvär” som långivaren utsätts för genom att låna ut pengar överensstämmer inte heller med grundläggande regler och principer om ersättning.⁸

Utifrån ovan anförda grundläggande syfte och ändamål med låneavtal kan ett villkor som begränsar möjligheten att avtalsräntan blir negativ anses vara underförstått i avtalet. Avtalet kan med denna tolkning korrigeras med en bestämmelse som anger att den totala avtalsräntan inte ska kunna gå under noll. Negativ notering av STIBOR kan med denna tolkning påverka den totala avtalsräntan men bara till dess att avtalsräntan blir noll.

Även om det i enlighet med vad som nämnts ovan får betraktas svårförenligt med avtalets syfte och ändamål att långivaren vid negativ ränta i avtalet ska anses ha en skyldighet att betala låntagaren kan det inte sägas vara en otänkbar tolkning. Slutsatsen i detta avseende beror på hur ränta definieras och vilken betydelse denna definition har för hur låneavtalets syfte och ändamål ska definieras.

⁶ Om avtalets eller villkorets syfte som utgångspunkt för tolkningen samt om naturalia negotii se Lehrberg, B, Avtalsolkning, 6 uppl., Uppsala, 2014, s. 128 och 238. Om tolkning i enlighet med avtalets kärna se Grönfors, K, Avtalsgrundande rättsfakta, 2 uppl., Stockholm, 2013, s. 54 f.

⁷ Se Mellqvist, M och Persson, I, Fordran och Skuld, 10 uppl., Uppsala, 2015, s. 46 f., 50, 70 f. och 74 f.

⁸ Jämförelse kan göras med institutet hyra och parternas respektive förpliktelser. Hyresgästens huvudsakliga förpliktelse är att betala hyran, hyra utgår som ersättning för nyttjande. Om hyresvärden enligt avtalet är skyldig att utge ersättning till hyresgästen föreligger inget hyresavtal (bortsett från eventuellt skadestånd), eftersom rekvisiten i 12:1 JB inte är uppfyllda.

Det finns ingen civilrättslig legaldefinition av begreppet ränta.⁹ I vid mening kan ränta beskrivas som all ersättning för en kredit.¹⁰ Hur begreppet ska tolkas och tillämpas får närmare bestämmas utifrån det aktuella avtalsförhållandet.¹¹ Syftet med ränta i ett låneavtal är att långivaren ska kompenseras för de utgifter som långivaren har för att kunna betala ut det aktuella lånet, samt att långivaren utöver kostnadstäckning även ska kunna tillgodogöra sig viss vinst. Avtalsräntan i ett låneavtal bestäms utifrån långivarens kostnader för lånet, till exempel lokaler, administration, andra rörelseanknutna kostnader samt för kreditrisk och vinst.¹²

Slutsatsen att långivaren inte kan anses ha skyldighet att betala låntagaren om räntan skulle blir negativ under en viss tidsperiod baseras på några outtalade grundantaganden om ränta och vad det är låntagaren förväntas kompensera låntagaren för. Utgångspunkten att låntagaren ska betala ränta till långivaren får förmodas baseras på ett antagande om att låntagaren, utöver kompensation för direkta kostnader för exempelvis administration och lokaler, ska kompensera långivaren för det ekonomiska ”besvär” som denna kan tänkas ha av att låna ut pengar till låntagaren.

I ett normalt marknadsläge är utlåning av kapital en ekonomisk belastning för långivaren. Belastningen består i att penningvärdet sjunker med tiden genom förväntad inflation och att framtida betalningar därav minskar i värde. Man kan säga att ”pengar idag har ett högre värde än pengar imorgon” och räntan utgör en kompensation för den uteblivna möjlighet till intäkt som utlåning av kapitalet medför. Utifrån dessa förutsättningar kan utgångspunkten att långivaren aldrig ska kunna tvingas betala till låntagaren anses rimlig — i ett normalt marknadsläge. I ett mindre normalt men inte otänkbart marknadsläge av långvarig deflation, då pengar imorgon är mer värda än

⁹ Se närmare diskussion om den inom civilrätten skilda användningen av begreppet ränta i lagstiftning, Simon-Almendal, T, *Civilrättens betydelse för skatterättsliga bedömningar, och tvärtom. Eller vad är karta, vad är verklighet?* JT 2012–13 s. 603 f. Vad ränta är har under de senaste 20 åren ur skatterättsligt hänseende i ett antal ärenden prövats av Regeringsrätten, numera Högsta förvaltningsdomstolen, se t.ex. RÅ 1994 ref. 19, RÅ 1995 ref. 71 I–III, RÅ 1997 ref. 44. Besluten avser dock prövningar av räntebegreppet med det huvudsakliga målet att fastställa den inom skatterätten teoretiskt viktiga gränsdragningen mellan kapitalvinst och ränta.

¹⁰ Närmare om räntebegreppet och dess beskrivning i juridisk och ekonomisk doktrin se Simon-Almendal, T, *Civilrättens betydelse för skatterättsliga bedömningar, och tvärtom. Eller vad är karta, vad är verklighet?* JT 2012–13 s. 602 och Dahlberg, M, *Ränta eller kapitalvinst*, Uppsala, 2011, s. 281 med i verken angivna källor.

¹¹ Om att räntebegreppets innebörd är kontextberoende se Simon-Almendal, T, *Civilrättens betydelse för skatterättsliga bedömningar, och tvärtom. Eller vad är karta, vad är verklighet?* JT 2012–3 s. 603 n och 604 ö.

¹² Angående lånverksamhet och bestämmande av vad som utgör ränta vid pantlånerörelse se prop. 1949:201 s. 25. Motsvarande synpunkter bör enligt Regeringsrättens yttrande i RÅ 1984 1:94 beaktas vid bestämmande av ränta på lån i bank.

pengar idag, kan dock en tolkning som medför att långivaren kan bli skyldig att ersätta låntagaren för att låna ut kapital anses mer rimlig.¹³

Om innehav av kapital under en viss tidpunkt medför en verklig kostnad, till exempel att avgift och ränta uttas för möjligheten att deponera medel hos en bank, kan möjligheten att låna ut kapital medföra minskade kostnader för långivaren. För att undvika att kostnad ska uppkomma för innehav av kapital i en situation som den nyss nämnda måste långivaren antingen ”lägga pengarna i madrassen” eller hitta en alternativ placering som är mer fördelaktig. Att ”lägga pengarna i madrassen” är inte ett alternativ för vare sig banker, som måste hantera tillfälliga likviditetsöverskott eller likviditetsunderskott genom lån eller placering hos Riksbanken eller annan villig bank,¹⁴ eller för myndigheter under regeringen som enligt lag måste placera eventuella likviditetsöverskott på Riksbankens in- och utlåningskonto.¹⁵ Om till exempel Riksbankens inlåningsränta är negativ, vilket den under rådande marknadssituation är,¹⁶ uppstår en kostnad för att hålla kapital. Om kostnaden för att ”låna ut” eller placera kapital hos Riksbanken är tillräckligt hög föreligger incitament för långivaren eller myndigheten att istället låna ut pengarna till någon som är villig att åta sig ”belastningen” av att hålla kapital. Utlåning till negativ ränta kan då vara både ekonomiskt motiverat och rimligt så länge kostnaden för att låna ut till en privat aktör understiger den kostnad till vilken långivaren enligt lag måste placera likviditetsöverskott hos Riksbanken. För att denna situation ska uppstå måste dock kostnaden för att låta deponera kapital hos Riksbanken överstiga både kostnaden för alternativplaceringen och den motpartsrisk med potentiellt ökade kapitaltäckningskrav som kan följa av utlåningen.

Att mindre normala men inte otänkbara marknadslägen kan uppstå finns det flera exempel på historiskt.¹⁷ Japan har sedan en längre tid haft återkommande perioder med deflation,¹⁸ och i dagsläget rå-

¹³ Se Hanqvist angående beskrivning av en möjlig definition av ränta som skillnaden mellan det uppfattade värdet av en nytthet idag jämfört med en likvärdig nytthet i framtiden. Hanqvist, D, *Finansmarknadens referensräntor — särskilt om STIBOR*, Juridisk Publikation, 2013, s. 82.

¹⁴ Om dagslänemarknaden och bankernas likviditetshantering se Riksbankens penningpolitiska styrsystem — en översyn, Riksbankstudier mars 2014, Sveriges Riksbank, s. 91 ff. tillgänglig via www.riksbank.se.

¹⁵ Se 1 och 11 §§ förordningen (2006:1097) om statliga myndigheters betalningar och medelsförvaltning.

¹⁶ Räntesats för ränte- och avistakonton i Riksgälden var den 8 juli 2015 -0,35 procent. www.riksgalden.se.

¹⁷ Exempel på andra onormala marknadssituationer är hyperinflation, som bland annat uppstått i Tyskland under tidigt 1920-tal och i Zimbabwe år 2008–2009. Se Webb, S, *Hyperinflation and Stabilization in Weimar Germany*, 1989, passim och Besada, H och LaChapelle, J, *Zimbabwe's Recovery Path: A Conceptual Framework*, i *Zimbabwe Picking up the pieces*, 2011, passim.

¹⁸ Se Harding, R och McGee, P, *Japan falls back into deflation for first time since 2013*, *Financial Times*, 25 september 2015, tillgänglig via www.FT.com, och Svensson, L O, *Escaping From A Liquidity Trap And Deflation: The Foolproof Way And Others*, *Journal of Economic Perspectives*, 2003, s. 145–166. Tillgänglig via www.nber.org.

der även i Sverige, med KPI som mått, deflation.¹⁹ Det faktum att inflationen med KPI mätt är negativ är dock inte att likställa med att det råder verklig deflation.²⁰

Sammanfattningsvis finns det omständigheter under vilka en tolkning som medför att betalningsströmmen i ett låneavtal tillåts byta riktning kan sägas vara förenlig med avtalets syfte och ändamål. Utgångspunkten att långgivaren aldrig kan vara skyldig att kompensera låntagaren grundar sig på hur låneavtal formulerats och tillämpats i normala marknadslägen. Utgångspunkten utesluter dock inte möjligheten att betalningsströmmen i ett låneavtal vid en annorlunda marknadssituation, eller som i detta fall ett annorlunda ränteläge, byter riktning.

Den gemensamma partsavsikten med beaktande av den avtalsenliga räntans övergripande syfte

Vad ränta är och ska anses utgöra kompensation för är som nämnts ovan inte civilrättsligt definierat. Med beaktande av att långgivare bedriver affärsmässig verksamhet kan dock konstateras att ränta i någon mening ska kompensera långgivaren för kostnader som uppstår genom lånet och även ge långgivaren viss vinst. Om långgivaren inte gör någon vinst på långivning är det inte en affärsmässigt motiverad verksamhet.

Utifrån denna iakttagelse kan den gemensamma partsavsikten, eller en förutsättning som parterna åtminstone är överens om vid avtalets ingående, konstateras vara att betalning av ränta i någon mening ska utgå och att räntan ska täcka långgivarens kostnader och även ge långgivaren viss vinst.

Resultatet av det ovan anförda är att tolkning av ett ränteberäkningsvillkor, i enlighet med utgångspunkten att ränta i någon mening ska kompensera långgivaren för kostnader som uppstår genom lånet och även ge långgivaren viss vinst, ska ge ett resultat som åtminstone inte medför att långgivarens kostnader inte täcks eller att långgivaren gör en förlust på affären. Att en avtalspart kan göra avsedd vinst utgör dock inte någonting som rättsordningen är avsedd att garantera. Viss risk i detta avseende föreligger normalt för en avtalspart och det är inte rättsordningens uppgift att korrigera alla utfall som inte leder till tänkt eller önskad vinst. Men även om "vinstgaranti" inte är någonting som tolkningsvis ska användas som utgångspunkt för att korrigera ett avtal i efterhand, kan det åtminstone konstateras att en tolkning av villkoret som medför att långgivaren inte får kostnader täckta, eller till och med gör förlust på affären, inte överensstämmer med den gemensamma partsavsikten vid avtalstidpunkten.

¹⁹ Inflationstakten med KPI-mätt var under juli 2015 -0,1, www.scb.se.

²⁰ Se. t.ex. Krugman, P R, It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap, *Brookings Papers on Economic Activity*, Massachusetts Institute of Technology, 2:1998, s. 140.

För att fastställa avtalets innehåll med utgångspunkt i ränteberäkningsvillkorets ändamål och syfte diskuteras i det följande vad syftet med ränteberäkningsvillkor knutna till STIBOR är och vad STIBOR ska anses innebära i sammanhanget. Vidare diskuteras hur ränteberäkningsvillkorets formulering genom indelning i räntan i en fast och en rörlig del kan påverka tolkning av villkoret.

Den gemensamma partsavsikten med beaktande av den avtalsenliga räntans övergripande syfte och ränteberäkningsvillkorets koppling till STIBOR

En grundläggande fråga avseende tolkning av ränteberäkningsvillkor som är kopplade till STIBOR är vad STIBOR ska motsvara i sammanhanget. Vad är syftet med att ange STIBOR som bas för ränteberäkningen? Kopplingen till STIBOR är i någon mening avsedd att tillse att långivaren kompenseras för kostnad för finansiering. Kopplingen till STIBOR medför dock att compensation för finansiering sker genom en schabloniserad beräkning jämförbar med koppling till prisindex för viss råvara. Råvaran i detta fall är marknadspris för utlåning av kapital och STIBOR visar, enligt Stiborramverket, ett genomsnitt av de räntesatser till vilka Stiborbankerna²¹ är villiga att låna ut till varandra utan säkerhet under olika löptider.²² Syftet med kopplingen är således inte att avspegla långivarens faktiska kostnader för upplåning, så kallad matched funding, utan att tillse att räntan i viss mening avspeglar det rådande räntemarknadsläget.²³

Med utgångspunkt i att STIBOR inte ska motsvara en faktisk upplåningskostnad utan en normerad förenkling, samt att STIBOR i enlighet med bestämmelserna i Stiborramverket ”ska” motsvara det faktiska räntemarknadsläget, är den gemensamma partsavsikten att STIBOR enligt ränteberäkningsvillkoret ska vara STIBOR. Det vill säga oavsett om STIBOR noteras positiv eller negativ får noteringen anses avspegla det rådande marknadsläget och långivarens finansieringskostnad så som parterna har definierat dessa poster enligt avtalet.

Även om tillämpning av STIBOR i enlighet med avtalets ordalydelse överensstämmer med syftet med kopplingen till STIBOR i ränteberäkningsvillkoret kan det föreligga omständigheter under vilka tillämpning av STIBOR inte överensstämmer med det övergripande syftet och den gemensamma partsviljan. Om STIBOR inte alls motsvarar marknadspriset för utlåning av kapital uppfyller ränteberäkningsvillkoret inte det övergripande syftet att den rörliga delen i någon mån ska motsvara finansieringskostnaden.

²¹ Danske Bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar Bank, Nordea, SEB och Swedbank. www.swedishbankers.se under STIBOR.

²² Revision av Stiborramverket del 2 och 3, (2015-03-31), Svenska Bankföreningen, s. 1, tillgänglig via www.swedishbankers.se.

²³ Det övergripande syftet med koppling till STIBOR är att den räntekostnad som långivaren har för refinansiering ska matchas genom koppling till den korta marknadsräntan STIBOR. Se t.ex. HD:s domskäl i NJA 2005 s. 142.

Ett tolkningsalternativ om STIBOR inte alls motsvarar långgivarens finansieringskostnad är att den rörliga delen av ränteberäkningsvillkoret istället fastställs till antingen den faktiska kostnaden eller till den kostnad som finansiering av lån av motsvarande storlek kan genomföras på den öppna marknaden.²⁴

Det finns dock problem med denna tolkning. Ett problem är att det får förmodas vara svårt för en långgivare att visa att STIBOR inte motsvarar upplåningskostnaden i förhållande till det rådande marknadsläget och att långgivarens kostnader är högre än STIBOR. En orsak till detta är att STIBOR som nämnts ovan enligt Stiborramverket visar ett genomsnitt av de räntesatser till vilka Stiborbankerna är villiga att låna ut till varandra. Vidare föreligger i ramverket för STIBOR en rätt för varje Stiborbank att placera en handelspost per motpart och löptid per dag till respektive motparts rapporterade räntesatser.²⁵ Även om detta inte garanterar att STIBOR alltid visar en korrekt räntenivå,²⁶ framförallt inte för långgivare som inte är en av Stiborbankerna, kan denna faktor tänkas medföra att det föreligger viss ökad bevisbörd för den part som påstår att STIBOR inte motsvarar det faktiska ränteläget och därmed långgivarens upplåningskostnad. Dessutom är det så att det kan vara svårt att uppnå beviskrav för att långgivarens kostnader för refinansiering överstiger STIBOR i rätten.²⁷

²⁴ I NJA 2005 s. 142, avseende tolkning av en räntejusteringsklausul i ett leasingavtal, förefaller HD ha utgått från den faktiska kostnad som ett bolag med samma kreditvärdighet som prövningsbolaget skulle haft under motsvarande period. Jämförelsen medför att HD utgått från vad den faktiska kostnaden för bolaget borde varit. I Svea Hovr mål nr T 7720-1, avseende tolkning av en bestämmelse avseende byte av referensränta i leasingavtal, förs istället diskussion om det allmänna ränteläget på den öppna marknaden samt diskussion om vad som bör avses med den öppna marknaden. Oavsett vad som kan betraktas som "faktisk" kostnad så bör det gå att beräkna vilken refinansieringskostnad som långgivaren har i ett visst marknadsläge, antingen med generella jämförelser, vad den borde vara, eller genom faktiska beräkningar av faktiska kostnader, vad den de facto varit. Om långgivaren är en bank är dock beräkningsmöjligheten närmast teoretisk. Den kan teoretiskt utföras men det får förmodas tveksamt om det kan genomföras inom rimlig tid och med rimliga resurser.

²⁵ Rätten att placera en handelspost per motpart och löptid per dag till respektive motparts rapporterade räntesatser kan göras med avdrag av en bid/offerspread på högst 15 punkter. Varje bank ska fördela minst 2 miljarder SEK i motpartslimit per Stiborbank för Stiborhandel. Revision av Stiborramverket del 2 och 3, 2015-03-31, Svenska Bankföreningen, s. 2, tillgänglig via www.swedishbankers.se.

²⁶ Under den finansiella krisen 2008 visade STIBOR inte den räntesats till vilken bankerna var villig att låna ut till. Detta berodde dock förmodligen till stor del på att Stiborbankerna vid denna tidpunkt inte hade någon skyldighet att låna eller placera till sina angivna Stibor-bud. Det fanns därmed en lägre säkerhet avseende STIBOR-noteringen och hur den förhöll sig till de räntor som bankerna faktiskt erbjöd för lån. Riksbankens utredning om Stibor, Riksbanksstudier, november 2012, s. 22, tillgänglig via www.riksbank.se. Förslag för att minska de problem som identifierades med STIBOR har lagts fram i Finansiell stabilitet 2012:2 och förändringar har genomförts genom Revision av Stiborramverket del 2 och 3 som fastställts av Stiborkommittén den 14 december 2012. Ändringar har beslutats den 22 november 2013 samt den 13 februari 2015.

²⁷ Bevisbördan avseende vilken faktisk kostnad långgivaren har under en viss tidsperiod bör åligga långgivare, se NJA 2005 s. 142 och Svea hovrätts dom i mål nr T 7720-11. Se vidare Zackariassons kommentarer om bevisbörd för ränteberäk-

Ett annat problem är att ränteberäkningsvillkorets ordalydelse motsäger denna tolkning och bedömning av partsviljan. Även om tolkningen överensstämmer med ränteberäkningsvillkorets övergripande syfte och den gemensamma partsavsikten föreligger vissa problem med en lösning som baseras på faktiska finansieringskostnader. Lösningen kan förmodas medföra en del oönskade effekter i form av ökat behov av förhandling och beräkningar. Med beaktande av ränteberäkningsvillkorets formulering, som en form av indexklausul, är denna effekt inte enbart oönskad utan den går även delvis emot villkorets övergripande syfte eftersom indexklausuler normalt är avsedda att utgöra en beräkningsförenkling som kan minska transaktionskostnader och förhandlingstid.²⁸ Koppling till en fristående och från parterna oberoende källa utgör skäl för att tillämpa villkoret så som det är formulerat om inte särskilda skäl föranleder annat.²⁹

Utöver ovan nämnda problem kunde parterna, om de avsett att långgivarens faktiska kostnad ska läggas till grund för ränteberäkningen, formulerat ett villkor av sådan lydelse. Om villkoret inte formulerats på sådant sätt medför detta att den gemensamma partsviljan är att STIBOR enligt avtalet ”motsvarar” långgivarens finansieringskostnader. Det vill säga att STIBOR enligt avtalet ska vara STIBOR oavsett faktiska kostnader. Ytterligare skäl för denna tolkning är att låneavtal vanligen innehåller bestämmelse om rätt för långgivaren att byta referensränta om långgivarens kostnader är högre än STIBOR.³⁰ Möjlighet att tolkningsvis ändra beräkningsgrund från koppling till STIBOR till beräkning baserad på faktiska kostnader utan tillämpning av referensränteändringsklausul föreligger inte enligt avtalet. Hur tolkning och tillämpning av denna typ av villkor ska göras är dock en fråga i sig och kommer inte att beröras vidare i detta sammanhang.

Den gemensamma partsavsikten med beaktande av den avtalsenliga räntans övergripande syfte och ränteberäkningsvillkorets indelning i en fast och en rörlig del

Ett ränteberäkningsvillkor av arten STIBOR (3 mån) +0,25 består av en rörlig och en fast del. Den rörliga delen är kopplad till en kort marknadsreferensränta och ska därmed i någon mening avspegla långgivarens finansieringskostnad, den kostnad långgivaren har för att låna motsvarande summa på interbankmarknaden. Om den rörliga delen i en ränteberäkningsklausul i någon mening ska motsvara långgivarens

ning i NJA 2005 s. 142 och där angiven källa, Överdebiterad leasingavgift — tolkningsfrågor och ansvarsfrågor, JT 2005–06 s. 174, se även Svea hovrätts dom i mål nr T 7720-11.

²⁸ Se Gorton, L, Penningvärdeförändring och partsdisposition, Göteborg 1975, s. 44 f.

²⁹ Se Bernitz, U, Standardavtalsrätt, 8:1 uppl., Stockholm, 2013, s. 176 f.

³⁰ Se t.ex. NJA 2005 s. 142 och Svea Hovr mål nr T 7720-11, 2012-06-11 om möjlighet att byta referensränta enligt räntestjusteringsklausul. Se även mall för Senior Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement for Leveraged Acquisition Finance Transactions (Senior/Mezzanine), om beräkning av ränta under ”market disruption” och ”cost of funds”, tillgänglig för medlemmar via www.lma.eu.com.

finansieringskostnad ska den fasta delen, marginalen, täcka de andra kostnader långivaren har för lånet och den vinst som långivaren önskar få. Parterna kan genom angivande av denna del som en fast räntesats antas vara överens om att låntagaren ska betala den fasta delen oavsett eventuella förändringar i löneläge, marknadshyror eller andra marknadsfaktorer som är prisbestämmande för "fabrikskostnaderna". Parterna kan även antas vara överens om att förändringar på räntemarknaden inte ska påverka den fasta delen. Det ska dock påpekas att denna tolkning inte baseras på ränteberäkningsklausulens ordalydelse utan på vad som kan antas vara det övergripande syftet med ränta och vilka delposter som ingår i avtalsränta. Av ränteberäkningsklausulens ordalydelse kan inte en indelning av vilka delposter som ingår i den fasta respektive rörliga delen utläsas.

Indelningen i en fast och en rörlig del kan enligt ovan anförda resonemang utgöra skäl för att fastställa att parterna är överens om att låntagaren ska kompensera långivaren för "fabrikskostnad" inklusive vinstmarginal samt därutöver för de kostnader som långivaren har för finansiering. Om parterna exempelvis avsett att räntan skulle vara helt kopplad till den normerade finansieringskostnaden, en fiktiv "cost of funds", hade räntevillkoret kunnat bestå av endast en rörlig del kopplad till STIBOR. Om parterna önskat att avtalsräntan inte alls skulle variera med den marknadsmässiga ränteutvecklingen kunde räntesatsen angetts som en fast procentsats.

Även om villkoret som nämnts inledningsvis kan betraktas som en matematisk formel finns anledning att anta att parterna vid avtalstidpunkten inte kunde föreställa sig att den rörliga delen skulle kunna komma att påverka den fasta delen.³¹ Under förutsättning att parterna vid avtalstidpunkten inte förstod att den rörliga delen, det vill säga STIBOR, under en period skulle komma att noteras negativ var den gemensamma partsavsikten vid avtalstidpunkten med stor sannolikhet att den fasta delen av räntan ska betalas till långivaren oberoende av hur räntemarknaden utvecklar sig under avtalstiden.

Att den korta marknadsreferensräntan skulle bli negativ inte var något parterna räknade med stöds dels av de marknadsreaktioner som följde av den negativa noteringen av STIBOR den 13 februari 2015, dels av att zero floor-bestämmelser inte är vanligt förekommande i låneavtal. Den negativa noteringen av STIBOR togs emot med stor förvåning och problemet med hur de låneavtal som inte innehöll villkor av zero floor-karaktär skulle behandlas diskuterades på många håll.³² Ytterligare en förutsättning som talar för att parterna

³¹ Räntevillkorets syfte och ändamål ska betraktas utifrån de förutsättningar som rådde vid avtalstidpunkten. Om tiden för avtalsslut som utgångspunkt för tolkning se Lehrberg, B, *Avtalstolkning*, 6 uppl., Uppsala, 2014, s. 149 f. och Ramberg, J och Ramberg, C, *Allmän avtalsrätt*, 9 uppl., Stockholm, 2014, s. 162.

³² Frågan diskuterades under våren 2015 bland annat av olika personer verkamma inom branschen under ett välbesökt seminarium på Stockholm Center for Commercial Law, SCCL, Seminarium Negativ ränta den 31 mars 2015. Om diskuss-

inte förutsåg den negativa noteringen av STIBOR som ett möjligt händelseförlopp är att det inte finns några låneavtal med bestämmelser om hur negativ avtalsränta ska hanteras mellan parterna exempelvis genom utbetalning från långivare till låntagare eller amortering på kapitalbeloppet.³³

Utifrån den ovan förda diskussionen avseende ränteberäkningsvillkorets syfte och formulering är ett möjligt tolkningsalternativ att den gemensamma partsavsikten och ett underförstått villkor i låneavtalet är att låntagaren ska betala långivarens ”fabrikskostnad”. Med premisen att STIBOR inte ”kan” bli negativ, oavsett att denna premis under år 2015 visade sig vara felaktig, kan avtalet korrigeras med ett underförstått marginalskydd i låneavtalet motsvarande en zero floor-bestämmelse.

Mot ovanstående anförda argument för att det föreligger en underförstådd zero floor-bestämmelse i låneavtalet kan dock anföras dels att den fasta delen i ränteberäkningsvillkoret inte baseras på faktiska kostnader för det enskilda lånet, dels att någon faktisk kostnad för långivaren inte behöver uppstå på grund av att STIBOR noteras negativ. Att STIBOR noteras negativ och därmed påverkar den fasta delen i ränteberäkningsvillkoret eller till och med medför att avtalsräntan under en period är negativ behöver inte medföra att räntevillkorets övergripande syfte att ge långivaren kompensation för ”fabrikskostnader” och vinst inte uppfylls.

Den fasta delen av räntan är baserad på en beräkning av långivarens kostnader utifrån ett sammantaget helhetsperspektiv. Banker finansierar inte varje lån för sig utan har ett flertal olika finansieringskällor, till exempel värdepapper och finansiella instrument med olika löptider och till olika räntor, som tillsammans säkerställer bankens totala finansieringsbehov. Det är ”bankrörelsen” som helhet som delvis ska finansieras genom ränta vid utlåning samt ge långivaren avkastning på det utlånade kapitalet. Den kostnadstäckning som ska uppnås genom koppling till STIBOR i ett enskilt låneavtal är således en form av schablon som ska säkerställa total kostnadstäckning för låneverksamheten.

Eftersom det inte finns någon direkt koppling mellan angivande av STIBOR i låneavtalet och långivarens finansieringskostnader är det svårt att säga om eller när negativ STIBOR leder till förlust i avtalet.

ionen om Londonmarknaden se Campbell, M m.fl., Negative LIBOR — implications under syndicated lending documentation, Briefing note 2 februari 2015, www.cliffordchance.com, den 10 juli 2015. Frågan har även diskuterats i media se t.ex. Bränström, S L, Vad händer när räntan är negativ?, Svenska Dagbladet, 12 februari 2015, tillgänglig via www.svd.se, Sverrir, T, Negativ kort marknadsränta, Fastighetsnytt, 16 februari 2015, tillgänglig via www.Fastighetsnytt.se, Liljeberg, D, och Eliasson, J, Nu blir banken kund hos dig, Aftonbladet, 12 februari 2015, tillgänglig via www.aftonbladet.se.

³³ Mer om avtalets systematiska uppbyggnad och dess inverkan på tolkning av avtalet nedan under avsnitt: Avtalets systematiska uppbyggnad.

Om låntagaren inte betalar någon ränta alls eller om räntan till och med vänder under avtalstiden skulle detta kunna innebära att gränsen för långgivaren nås, att låneavtalet och ränteberäkningsvillkoret medför en faktisk förlust för långgivaren. Huruvida nollränta eller negativ avtalsränta medför en faktisk förlust eller inte beror dock dels på hur lång avtalstiden är och under hur lång period STIBOR noteras negativ, dels på långgivarens egen finansieringssituation.

Avtalstiden och den period under vilken STIBOR noteras negativ är av betydelse för vad den totala räntan under avtalstiden uppgår till. Att avtalsräntan tillfälligt närmar sig noll, eller till och med går under noll, behöver inte betyda att marginalen urholkas totalt sett över hela avtalstiden. Åtminstone inte på ett sådant sätt att långgivaren går med förlust totalt sett i förhållande till långgivarens sammantagna kostnader för affärsrörelsen.

Långgivarens finansieringssituation påverkar också frågan om långgivarens kostnadstäckning och risk för förlust på grund av avtalet. Om långgivaren har möjlighet att ”matcha” upplåningskostnader på interbankmarknaden eller genom inlåning av Riksbanken behöver inte någon faktisk kostnad för långgivaren uppkomma på grund av att STIBOR noteras negativ. Om långgivaren finansierar sig till STIBOR eller har motsvarande räntekostnader och ränteintäkter på andra lån behöver ingen förlust uppstå. För att långgivarens motsvarande ”intäkt” från egen finansiering ska uppstå förutsätts dock att räntemarknaden är mer eller mindre symmetrisk, vilken den inte kan antas vara. Det kan till exempel inte förmodas att interbankmarknaden kommer att baseras på negativa räntor.³⁴ Oavsett ränteläge tar en bank som lånar ut till en annan bank en kreditrisk. Denna risk kommer banken vilja ha betalt för oavsett om det generella räntemarknadsläget är ovanligt eller till och med exceptionellt lågt.

Att den fasta delen i ränteberäkningsvillkoret, marginalen, inte baseras på faktiska kostnader för det enskilda lånet samt att någon faktisk kostnad för långgivaren inte behöver uppkomma på grund av att STIBOR noteras negativ medför dock inte att det grundläggande syftet med räntan ändras. Den gemensamma partsavsikten är att långgivaren ska få betalt för ”fabrikskostnaden”. Det underförstådda marginalskyddet kan enligt ovan anförda faktiska omständigheter dock vara mindre bestämt än ett underförstått villkor om zero floor. Marginalskyddet kan formuleras som ett yttersta skydd för långgivaren, att denne vid avtalstidens slut efter sammanställning av de räntor som betalats under avtalstiden åtminstone uppnår ett positivt räntenetto. Detta tolkningsalternativ hindrar således inte att avtalsräntan under en period är negativ.

³⁴ Se t.ex. kortfattad förklaring om alternativplacering och in- och utlåningsräntor hos Riksbanken under följande länkar: www.riksbank.se/sv/Penningpolitik/Att-styra-rantan/Hur-styr-Riksbanken-rantan/ och www.riksbank.se/sv/Penningpolitik/Att-styra-rantan/.

Zero floor-bestämmelse som underförstått villkor genom handelsbruk eller allmänna rättsprinciper

Låneavtal och ränteberäkningsklausuler formuleras ofta i enlighet med mallar som upprättas av the Loan Market Association, LMA.³⁵ De mallar som ges ut av LMA används i en sådan utsträckning att innehållet i mallarna skulle kunna läggas till grund för fastställande av handelsbruk avseende låneavtal. I dessa mallar anges bland annat den ränteberäkningsform som behandlas i denna artikel.³⁶ I det följande diskuteras huruvida låneavtal baserade på LMA-mallar som innehåller bestämmelser om zero floor kan utgöra grund för att fastställa att det föreligger ett handelsbruk som kan utgöra grund för fastställande av att en zero floor-bestämmelse ska vara ett underförstått villkor även i låneavtal där sådan begränsning saknas.³⁷

Användning av villkor som reglerar hur den totala avtalsräntan ska beräknas om STIBOR noteras negativt förekommer i låneavtal. Begränsning genom zero floor är dock inte vanligt förekommande i låneavtal, åtminstone inte i låneavtal som formulerats före den 13 februari 2015. Att det finns avtal med zero floor-bestämmelser utgör i sig inte grund för att fastställa att det föreligger ett handelsbruk eller att det följer av en allmän rättsprincip att zero floor-bestämmelser ska anses utgöra ett underförstått villkor även i avtal där sådan begränsning saknas.³⁸ Eftersom användning av begränsningar av den rörliga räntedelen i uppåt- eller nedåtstigande riktning, så kallad cap respektive floor, förekommer i en del låneavtal föreligger tvärtom anledning att vara försiktig med att tolka in en begränsning när någon sådan inte uttryckligen angivits i avtalet.

Villkor som begränsar inverkan av rörlig ränta till ett angivet tak eller golv är en form av garanti som det finns skäl att inte tolkningsvis, utan goda skäl, korrigeras avtal med. Jämförelsevis är till exempel bestämmelser som anger en lägsta gräns för hur långt en rörlig ränta ska tillåtas påverka den ena partens kostnader vanliga i hedge- och swap-avtal. Hur högt eller lågt en sådan gräns sätts i avtalet beror på vilken grad av risk respektive part är villig att ta.³⁹ Parterna hade kunnat re-

³⁵ LMA är en organisation som bildades på initiativ av affärsbankerna på Londonmarknaden. De avtalsmallar som publiceras och görs tillgängliga för medlemmar på organisationens hemsida, www.lma.eu.com.

³⁶ Se t.ex. mall för Senior Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement for Leveraged Acquisition Finance Transactions (Senior/Mezzanine), tillgänglig för medlemmar via www.lma.eu.com.

³⁷ Om handelsbruk och allmänt tillämpade villkor som grundande rättsliga principer se Westberg, P, Överraskande rättsbildning på grundval av handelsbruk eller allmänt tillämpade standardvillkor, JT 2000–01 s. 350 och 374 m.fl.

³⁸ Om bedömningen av handelsbruk när endast "ett flertal" avtal innehåller ett visst villkor se Westberg, P, Överraskande rättsbildning på grundval av handelsbruk eller allmänt tillämpade standardvillkor, JT 2000–01 s. 373.

³⁹ Avtal om cap eller floor i lånesammanhang kan antingen behandlas som separata värdepapper eller som en till låneavtalet och skulden icke-separat del, se RÅ 1999 ref. 14 angående formulering och användning av cap-avtal för att begränsa STIBOR 3 månaders inverkan på kunds totala kostnad för ränta i ett låneavtal eller som fristående värdepapper.

ducera den risk som koppling till en fristående referensränta innebär genom att reglera detta i avtalet och begränsningar av denna sort utgör normalt en del av den risk som parterna kommit överens om. Om parterna önskar ett riskfritt avtal i denna del kan de till exempel i avtalet ange att den totala avtalsräntan ska utgå med fast räntesats.

Att betrakta zero floor-bestämmelser som underförstådda villkor i låneavtal kan än mindre göras avseende avtal som formulerats efter år 2011, då LMA uppdaterade mallar för låneavtal med zero floor som en möjlig tillvalsklausul. Parterna har från denna tidpunkt haft klar anledning att överväga att införa en sådan bestämmelse i avtalet. Om detta val inte gjorts ska inte zero floor betraktas som ett underförstått villkor på grund av handelsbruk eller att zero floor skulle anses utgöra en allmän rättsprincip.

Givetvis kan det vara så att två parter sinsemellan utvecklat ett partsbruk som kan tolkas som att det finns en outtalad men dock gemensam partsvilja avseende fastställande av ränta för det fall avtalsränta enligt villkor i avtalet blir negativ.⁴⁰ Om parterna till exempel ofta sluter avtal med varandra och det finns en zero floor-bestämmelse i samtliga tidigare avtal men inte i det aktuella avtalet finns skäl att lägga till en bestämmelse om zero floor även i det aktuella avtalet. Att zero floor saknas i det aktuella avtalet behöver då inte betraktas som att parternas gemensamma avsikt i just detta avtal skiljer sig från de tidigare, såvida inte det finns en anledning till detta.

Avtalets systematiska uppbyggnad

En i låneavtal allmänt förekommande faktor som talar för att avtalet ska korrigeras med en bestämmelse om nollgräns för avtalsränta är att det inte finns några villkor i låneavtal som reglerar betalning mellan långgivare och låntagare. Att det saknas bestämmelser om hur betalning mellan långgivare och låntagare ska göras i ett låneavtal ger information om avtalets grundläggande systematik.⁴¹ Avsaknad av villkor om betalning mellan långgivare och låntagare medför att det saknas gemensam partsavsikt avseende skyldighet för långgivaren att betala låntagaren enligt låneavtalet.

Att det saknas bestämmelser om hur betalning mellan långgivare och låntagare ska göras i ett låneavtal medför dock inte att betalning mellan långgivare och låntagare aldrig kan ske. Avsaknad av bestämmelser som reglerar betalning mellan låntagare och långgivare i avtalet kan korrigeras genom dispositiva utfyllnadsregler. Bestämmelser om när fordran förfaller till betalning och hur betalning ska erläggas finns i 3 och 5 §§ lagen (1936:81) om skuldebrev och kan analogivis

⁴⁰ Om partsbruk se Ramberg, J och Ramberg, C, Allmän avtalsrätt, 9 uppl., Stockholm, 2014, s. 27.

⁴¹ Om betydelsen av avtalets systematik för fastställande av avtalsinnehåll se t.ex. UNIDROIT principles art. 4.4 om tolkning i ljuset av kontraktet som helhet, samt t.ex. NJA 2013 s. 271.

tillämpas på avtalet. Även allmänna principer om kvittning kan tillämpas.⁴²

För att skuldebrevslagens bestämmelser om betalning ska kunna tillämpas analogivis måste dock en gemensam partsavsikt som ger grund för en sådan tillämpning fastslås. Huruvida detta är möjligt är dock, som nämnts ovan, på grund av avtalssystematiken tveksamt. Tillämpning av skuldebrevslagens bestämmelser på negativ räntebetalning mellan långivare och låntagare är även tveksamt med beaktande av hur detta skulle påverka avtalsbalansen. Om skuldebrevslagens bestämmelser tillämpas analogivis på låneavtal för att reglera betalning mellan långivare och låntagare skulle detta medföra att det uppstod påtagliga skillnader mellan hur betalning enligt avtalet mellan låntagare och långivare formuleras och hur betalning mellan långivare och låntagare enligt den dispositiva rätten ska ske.

I låneavtal regleras exempelvis utförligt under vilka förutsättningar och till vilket belopp betalning mellan låntagare och långivare ska utföras. Tillämpning av skuldebrevslagens bestämmelser på långivarens skyldigheter att betala ränta till låntagaren skulle medföra en tydlig obalans i avtalsvilkorens omfattning och formulering. Ett standardiserat låneavtal kan vara närmare etthundra sidor långt innehållandes villkor om parternas skyldigheter, garantier, rätt att överlåta rättigheter med mera.⁴³ Skuldebrevslagens bestämmelser reglerar däremot enbart de absolut mest grundläggande funktioner som krävs för att betalning ska kunna utkrävas. Huruvida tillämpning av skuldebrevslagens bestämmelser analogivis kan anses motsvara den gemensamma partsviljan är därmed tveksamt.

Sammanvägning av olika faktorer av betydelse för fastställande av avtalsinnehållet — om betydelse av skälighet

Fastställande av avtals innehåll efter sammanvägning av tolkningsfaktorer och med beaktande av skälighet och rimlighet

Den avtalsmässiga effekten av att STIBOR noteras negativt för avtal med ränteberäkningsklausuler kopplade till STIBOR kan i enlighet med analys och diskussion i artikeln fastställas på olika sätt. Effekten av detta är att avtalstolkning utifrån ränteberäkningsklausulens ordalydelse, avtalets syfte och ändamål, handelsbruk och avtalets systematik inte ger klar vägledning för fastställande av avtalets innehåll. Fastställande av avtalets innehåll kan dock göras efter sammanvägning av de ovan nämnda faktorerna med beaktande av vad som kan anses skäligt och rimligt.⁴⁴ Vad som anses skäligt och rimligt i ett enskilt fall be-

⁴² Se Lindskog, S, Kvittning — om avräkning av privaträttsliga fordringar, 3 uppl., Stockholm 2014, s. 47 f.

⁴³ Se t.ex. mall för Senior Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement for Leverage Acquisition Finance Transactions (Senior/Mezzanine), tillgänglig för medlemmar via www.lma.eu.com.

⁴⁴ Rimlighet, lämplighet och avtalets övergripande syfte har i NJA 2005 s. 142 använts som tydlig utgångspunkt för tolkningen trots att annan mindre ingripande

ror av samtliga omständigheter i det aktuella fallet. Exempel på vad som kan vara av betydelse vid en sådan bedömning är hur parterna agerat under förhandling, vilka övriga villkor som finns i låneavtalet, om avtalet följer en standardmall utgiven av LMA eller om det finns hedgeavtal eller swapavtal kopplade till avtalet.

Fastställande av avtalets innehåll utifrån vad som kan betraktas som skäligt och rimligt kan därmed egentligen inte göras i en artikel som denna som skrivits utifrån generella förutsättningar. I det följande kommer skälighet och rimlighet trots detta att diskuteras. Syftet är dock inte att fastställa avtalets innehåll på så sätt som det görs vid prövning av frågan i domstol. Målsättningen är istället att sammanställa de olika resultat som tolkning av avtalet utifrån de olika faktorerna ger mot bakgrund av vad som kan anses "generellt" skäligt och rimligt.

Inledningsvis i artikeln nämns att en tolkning av avtalets innehåll som leder till att långivaren ska betala låntagaren är kontroversiell. Det är kontroversiellt på grund av avtalets grundläggande syfte och natur, att låntagaren ska kompensera långivaren för möjligheten att under en tid få låna pengar. Frågan är dock mest kontroversiell för personer som utgår från den juridiska konstruktionen av avtalet och dess grundläggande syfte. Utifrån ett mer affärsinriktat perspektiv är frågan inte särskilt kontroversiell. Om det står i avtalet att räntan är STIBOR (3 mån) +0,25 ska ränta utgå i enlighet med detta villkor, oavsett om detta medför att långivaren ska betala låntagaren. Det är en affär, affärer bygger på risk, och långivaren får i detta fall "ta smälten".

Fastställande av avtals innehåll bygger dock inte enbart på hur ett enskilt villkor är formulerat, inte heller på hur olika personer uppfattar grunden för "affären". Även om det genom avtalstolkning är möjligt att fastställa avtalsinnehållet till att STIBOR ska vara STIBOR samt att detta kan medföra att avtalsräntan är negativ är tolkningen även "kontroversiell" utifrån ett avtalstolkningsperspektiv. Tolkningen motsägs exempelvis både av avtalssystematiken och av avtalets grundläggande ändamål och syfte.

Det alternativ som kvarstår om betalning från långivare till låntagare inte kan anses överensstämma med partsavsikten och avtalets natur är att fastställa att avtalet innehåller någon form av underförstått räntegolv eller marginalskydd som förhindrar att betalströmmen enligt låneavtalet kan byta riktning.⁴⁵

tolkning, mer överstämmande med partsavsikt och villkorets ordalydelse, kunnat anläggas. Dock avsåg prövningen i detta fall ett villkor av beträffande ensidig bestämmanderätt vilket förmodligen varit av betydelse för HD:s tolkning. Se vidare Zackariasson, L, *Overdebiterad leasingavgift — tolkningsfrågor och ansvarsfrågor*, JT 2005–06 s. 169 ff. En rimlighetsbaserad tolkning har även använts i t.ex. NJA 2012 s. 3 och NJA 2001 s. 750.

⁴⁵ Om skäl för att tolkningsvis fylla ut avtal med en nollgräns för avtalsränta i enlighet med engelsk rätt se Campbell, Mark m.fl., *Negative LIBOR — implications*

Av de två räntegolvsbaserade former av avtalskorrigerering som nämnts i artikeln överensstämmer alternativet zero floor bäst med låneavtalets och ränteberäkningsvillkorets övergripande syfte och en traditionell definition av ränta. Följden av en sådan lösning blir då vid negativ notering av STIBOR att den rörliga delen av avtalsräntan sätts till noll med följd att långgivarens marginal inte påverkas av den negativa noteringen av STIBOR. Denna tolkning överensstämmer dock inte lika väl med avtalets konstruktion och den inbyggda risk som föreligger genom formulering av avtalsränta genom en summering av en fast del och en rörlig del kopplad till STIBOR.

För att den avtalsmässiga definitionen av ränta och den inbyggda risk som ränteberäkningsvillkorets ordalydelse medför ska ges större betydelse kan istället fastställas att avtalsräntan enligt avtalet inte kan gå under noll. Lösningen medför att långgivaren drabbas mer av den uppkomna situationen än vad som varit fallet om avtalet istället korrigerats med en zero floor-bestämmelse. Klausulens ordalydelse och den därav följande avsedda summeringen av total avtalsränta tillåts med denna tolkning reducera och till och med utradera långgivarens marginal vid en viss given tidpunkt men medför inte att det uppstår en skyldighet för långgivaren att över denna gräns kompensera låntagaren för eventuellt negativt räntenetto. Riskfördelningen motiveras av att långgivaren kunnat skydda sig mot risken för att den totala avtalsräntan skulle kunna bli negativ genom införande av en bestämmelse som reglerar detta i avtalet. Långgivarens kärnverksamhet, som i denna artikel förutsätts vara en bank, är att låna ut pengar. Det är därmed inte orimligt att denna part får bära risken för det inträffade händelseförloppet i något större utsträckning.

Ett tredje alternativ är att ett underförstått marginalskydd för avtalsperioden, men inte för var given tidpunkt, fastställs. Detta tolkningsalternativ medför att räntan under en viss period eller flera perioder under avtalstiden kan gå under noll, så länge den totala avtalsräntan inte medför att avtalet medför förlust för långgivaren. Det problem som kan följa av detta tolkningsalternativ är svårigheten för långgivaren att beräkna och även visa vid vilken tidpunkt och räntetotal avtalet utgör en förlustaffär.

Möjlighet att jämka eller åsidosätta villkor på grund av ändrade förutsättningar

Av ovanstående följer att det finns flera möjliga tolkningar och tillämpningar av ett ränteberäkningsvillkor av typen STIBOR (3 mån) +0,25. En domstol skulle till exempel kunna komma fram till att den avtalsmässiga effekten av ett ränteberäkningsvillkor som medför att den totala avtalsräntan blir negativ är att marginalen ska reduceras till noll eller till och med att skyldighet för långgivaren att betala låntaga-

ren eller att amortering av kapitalbeloppet sker. Om så var fallet, skulle en långivare då kunna nå framgång med ett återopande om jämkning eller åsidosättande av villkor på grund av ändrade förutsättningar?

Negativ notering av korta marknadsräntor som STIBOR skulle eventuellt kunna vara att betrakta som sådan ändring av förutsättningarna som kan utgöra grund för att jämka eller åsidosätta ränteberäkningsvillkor på grund av senare inträffade förhållanden. Bedömningen utgår från den oskälighetsbedömning som ska ligga till grund för jämkning enligt 36 § lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område och de principer som framgår genom exempelvis UNIDROIT Principles art. 6.2.1 och 6.2.2, PECL 6:111 och DCFR III-1:110.⁴⁶

Vissa grundläggande förutsättningar för att det ska vara möjligt att jämka eller åsidosätta ett ränteberäkningsvillkor föreligger. Att räntor noterats negativt har medfört att de förutsättningar som normalt råder för in- och utlåning genom de negativa räntorna satts ur spel. De ändrade förutsättningarna medför att avtalsbalansen rubbas och i de allra flesta fall kan parterna inte själva anses haft någon kontroll över händelseutvecklingen.⁴⁷ Händelsen kan även i viss mening anses oförutsebar, parterna på marknaden förefaller inte ha ansett att negativa räntor var något som skulle kunna inträffa.

Att parterna inte förutsett detta medför dock inte att händelsen som sådan ska betraktas som oförutsebar för den drabbade parten vid tiden för avtalets ingående. Även om STIBOR sedan första gången marknadsräntan noterades år 1987 aldrig tidigare varit negativ,⁴⁸ finns det anledning av inte betrakta notering av negativa marknadsräntor som en oförutsebar händelse. De korta marknadsräntorna påverkas i Sverige av reporäntans nivåer.⁴⁹ Reporäntan har förvisso inte tidigare varit negativ i Sverige men med utgångspunkt i reporäntans funktion som räntepolitiskt styrmedel bör inte negativ ränta betraktas som en otänkbar händelse.⁵⁰ Negativa räntor kan istället sägas vara normala i onormala marknadslägen. Låga räntor är ett uttryck för obalanser i

⁴⁶ Om 36 § avtalslagen och dess tillämpning i enlighet med internationella principer se vidare Ramberg, J och Ramberg, C, Allmän avtalsrätt, 9 uppl., Stockholm, 2014, s. 179. Om möjlighet för domstol att jämka ett oskäligt villkor för att nå ett balanserat resultat se prop. 1975/76:81 s. 110 ff.

⁴⁷ Med utom kontroll avses en händelse som inte ligger inom parternas kontrollsfär, se till exempel utgångspunkt för force majeure enligt UNIDROIT Principles art. 7.1.7 och PECL 8:108.

⁴⁸ Historiska lägsta noterade räntor av STIBOR 3 mån från 1987-01-01 fram till 2015-08-13, enligt sökning på www.riksbank.se

⁴⁹ Om reporäntans påverkan på marknadsräntan se Mitlid, K och Vesterlund, M, Räntestyrning i penningpolitiken — hur går det till?, Penning- och valutapolitik 1/2001, s. 29 ff., tillgänglig via www.riksbank.se

⁵⁰ Om att negativa marknadsräntor som följd av negativ reporänta inte är en teoretisk omöjlighet, se Penningpolitisk Rapport Februari 2015, Riksbanken, s. 41. Om Riksbankens räntepolitik, se Hallsten, K och Tägtström, S, Beslutsprocessen — hur går det till när Riksbankens direktion ska bestämma om reporäntan, Penning och Valutapolitik 1/2009, tillgänglig via www.riksbank.se.

ekonomin och negativa räntor kan användas och används av centralbanken bland annat för att stimulera ekonomin.⁵¹ Negativ ränta har dessutom förekommit tidigare under den finansiella krisen i Japan i slutet av 1990-talet och har sedan dess även förekommit i till exempel Schweiz och Danmark.⁵²

Men även om händelsen inte strikt talat kan betraktas som oförutsebar skulle den kunna betraktas som i hög grad osannolik vilket skulle kunna läggas till grund för jämkning.⁵³ Om de låga räntorna är att betrakta som i hög grad osannolika och effekten av de låga räntorna medför betydande ekonomiska svårigheter för ena parten skulle detta kunna medföra att jämkning eller åsidosättande av villkoret eller avtalet är möjligt. För att jämkning eller åsidosättande av ett ränteberäkningsvillkor ska vara möjligt måste det dock först fastställas att det inte borde ålegat parterna att förebygga konsekvenserna av händelseutvecklingen genom att reglera risken för det inträffade genom villkor i avtalet.⁵⁴ Den risk som föreligger med att låta räntan i ett avtal variera genom koppling till en kort marknadsränta kan undvikas genom att räntan antingen sätts till en fast bestämd procentsats eller att den rörliga räntan begränsas genom till exempel införande av zero floor-bestämmelse.⁵⁵ Även om negativa räntor enligt resonemanget ovan åtminstone kan betraktas som en osannolik händelse kan parterna ha haft en skyldighet att skydda sig mot det inträffade genom införande av en bestämmelse som begränsar skadan om det osannolika skulle inträffa.

Det kan dock inte anses uteslutet att jämkning eller åsidosättande av en ränteberäkningsklausul under vissa särskilda omständigheter skulle kunna vara möjligt. I ett fall från den portugisiska högsta domstolen har ett ränteswapavtal åsidosatts på grund av ändrade förutsättningar som gjorde att den ena parten enligt avtalet var ålagd att betala 44 000 Euro mer än vad parterna förutsett vid avtalstidpunkten.⁵⁶ Avtalet ogiltigförklarades på grund av att det inträffade händel-

⁵¹ Om Riksbankens räntepolitik se Hallsten, K och Tägtström, S, Beslutsprocessen — hur går det till när Riksbankens direktion ska bestämma om reporäntan, Penning och Valutapolitik 1/2009, tillgänglig via www.riksbank.se.

⁵² Se Penningpolitisk Rapport Februari 2015, Riksbanken, s. 39, tillgänglig via www.riksbanke.se, se vidare Reuters, TT, Negativ ränta i Schweiz, SvD näringsliv, 18 december, 2014.

⁵³ Enligt enkla teoretiska modeller kan till exempel räntan inte vara negativ, se Söderström, U, och Westermarck, A, Penningpolitik när styrräntan är noll, Penning- och Valutapolitik 2/2009, s. 5 f. Om möjlighet att förutse en händelse och sannolikhet för att en händelse ska inträffa se Dotevall, R, Ekvivalensprincipen och jämkning av långvariga avtal, SvJT 2002 s. 453.

⁵⁴ Om riskfördelning vid tillämpning av 36 § AvtL och parts skyldighet att skydda sig genom villkor i avtalet, se Dotevall, R, Ekvivalensprincipen och jämkning av långvariga avtal, SvJT 2002 s. 454, och Ramberg, J och Ramberg, C, Allmän avtalsrätt, 9 uppl., Stockholm, 2014, s. 180.

⁵⁵ Om lämplig riskfördelning se Ramberg, J och Ramberg, C, Allmän avtalsrätt, 9 uppl., Stockholm, 2014, s. 181 ff.

⁵⁶ Se beskrivning av fallet av Momberg, R, Beyond the Risk: Swaps, Financial Crisis and Change of Circumstances. Comparative Case Note. Supreme Court of Portugal — 10.10.2013, European Review of Private Law, 1–2015, s. 82-84.

sen inte ansågs motsvara den riskfördelning som parterna kommit överens om. Detta trots att beslutet avsåg ett avtal som till sin natur är avsett att reglera just riskfördelning vid förändringar i ränteläget. Beslutet utgör dock inte grund för att anta att en långivare som inte reglerat risk för oväntade ränteförändringar i avtalet ska kunna jämka avtalet på grund av att räntan under en period noteras negativ. Fallet måste ses mot bakgrund av de problem som just swapavtal i många länder orsakat på grund av att de sluts mellan banker och motparter som inte har den kunskap om produkten som krävs för att ett informerat och välövertäktat beslut om avtalet och dess innehåll ska kunna tas. Avtalet ogiltigförklarades i detta fall dels på grund av motpartens okunskap om den risk som förelåg avseende det händelseförlopp som sedermera inträffade, dels på grund av orsaken till de förändrade förutsättningarna vilket var den globala finanskris som inträffade år 2008.⁵⁷

Villkor som anger STIBOR som grund för ränteberäkning kan vidare jämföras med användning av prisindexklausuler. Användning av STIBOR som beräkningsgrund är i sig ett sätt att reglera just ändrade förutsättningar. Parterna har valt en oberoende parameter för att förenkla och effektivisera avtalsslut och beräkning av kostnader. Skäl att jämka en sådan klausul om den i efterhand visar sig "felaktig" har tidigare ansetts föreligga om indexet är oriktigt eller medför att prestationen på grund av förändrade förhållanden blivit extraordinärt betydande för den ena parten.

I NJA 1983 s. 385 jämkades en arrendeavgift som ingåtts år 1950 på grund av att den grund för uppräkningsavtalet blev oriktig och medförde att arrendeavgiften blev oskäligt låg. Efter jämkningen höjdes arrendeavgiften med ca 125 %. Jämkningsmotiverades av att indexklausuler inte var så vanligt förekommande under 1950-talet och att parterna av den anledningen inte kunnat förutse att den valda indexeringen som kopplade arrendeavgiften till priset för höstveten med tiden skulle medföra ett olämpligt resultat. Fallet utgör dock inte grund för att jämkning av ränteberäkningsklausul knuten till STIBOR ska kunna göras på grund av att STIBOR noteras negativ. Koppling till STIBOR i ränteberäkningsklausuler kan inte som i fallet med arrendeavgiften bedömas vara "oriktig" som prisindex, även om STIBOR noteras negativ så motsvarar STIBOR i någon mening marknadskostnaden. Parterna i ett låneavtal som slutits under 2000-talet kan inte heller anses ovetandes om den effekt som kan följa av en indexklausul om förändringar på den relevanta prismsmarknaden sker och dessa inte motsvarar det valda indexet.

⁵⁷ Momberg, R, *Beyond the Risk: Swaps, Financial Crisis and Change of Circumstances*. Comparative Case Note. Supreme Court of Portugal — 10.10.2013, *European Review of Private Law*, 1–2015, s. 83 och 151.

Skäl för att jämka en ränteberäkningsklausul som är kopplad till STIBOR på grund av att STIBOR noteras negativ föreligger i de flesta fall förmodligen inte heller på grund av att kopplingen medför att prestationen blivit extraordinärt betungande för den ena parten. Även om negativ notering kan påverka långgivarens marginal och vinst under en period ska det ”mycket till” innan förlusten leder till att långgivaren ska uppnå offergränsen. I NJA 1994 s. 359 jämkades ett avtal mellan ett bolag och en kommun på grund av förändrade förhållanden som medfört att prestationen blivit extraordinärt betungande för den ena parten. Fallet behandlar frågan om när offergränsen kan anses passerad. För att så ska vara fallet och för att detta ska kunna medföra att avtalet kan jämkas krävs att det uppstått en kraftig obalans mellan prestation och motprestation.⁵⁸ Utmärkande för bedömningen av när offergränsen kan anses nådd är att den är skälighetsinriktad och baseras på en avvägning av hur betungande villkorets uppfyllande är för den ena parten och intresset av att villkoret fullgörs för den andra parten.⁵⁹ Det är fråga om en helhetsbedömning där omständigheter som partsförhållandet, avtalstid och eventuell möjlighet att säga upp avtalet kan vägas in i bedömningen.

I ett låneavtal mellan en bank och en låntagare föreligger inte en obalans i förhandlingsstyrka som kan medföra att banken ska anses ha rätt att jämka ett villkor om beräkning av ränta. Avtalet och villkoret omfattas av bankens huvudsakliga verksamhetsområde och någon svagare position eller annan förmildrande omständighet som kan medföra att banken inte ska åläggas att prestera enligt avtalet föreligger normalt inte. Inte heller avtalstiden utmärker sig i ett normalt låneavtal på ett sådant sätt att jämkning kan anses motiverad. Jämförelsevis grundades till exempel HD:s avgörande om jämkning i NJA 1994 s. 359 på att det i princip rörde sig om ett evighetsavtal.

Det får i och för sig betraktas som teoretiskt möjligt att betydande ekonomiska svårigheter kan medföra att jämkning kan ske utan att offergränsen passerats. Jämkning av priset på grund av ändrade marknadsförhållanden som ledde till att avtalet blev påtagligt oförmånligt för ena parten har till exempel beslutats i ett fall avseende avtal om köp av stål av den belgiska högsta domstolen.⁶⁰ Domstolen fastställde mot bakgrund av art. 79 CISG skyldighet för parterna att omförhandla det avtalsenliga priset för stål som efter avtalstidpunkten ökat med 70 %. Domstolens beslut måste dock ses mot bakgrund av den exorbitanta situationen och med beaktande av att domstolens definition av hardship och tolkning av CISG är omdiskuterat.⁶¹ Vilka om-

⁵⁸ Se kommentar av rättsfallet av Hellner, J, Jämkning av långvariga avtal m.m., JT 1994–95 s. 137 ff.

⁵⁹ Se Hellner, J och Ramberg, J, Speciell avtalsrätt I, Köprätt, 2 uppl., Stockholm, 1991, s. 131 och s. 148.

⁶⁰ Se Cass. (Belge) 19 juin 2009, nr. C.07.0289.N, Arr. Cass. 2009 nr. 422.

⁶¹ Se Dewez, J, Ramberg, C, Momberg Uribe, R, Cabrillac, R och San Miguel Pradera L.P, The Duty to Renegotiate an International Sales Contract under CISG in

ständigheter som skulle krävas för att negativ STIBOR skulle kunna leda till en sådan "dålig affär" att jämkning av villkoret skulle vara möjlig är dock svårt att säga. Det skulle förmodligen krävas att långivaren på något sätt ensidigt drabbades av den negativa räntan genom olyckligt formulerade låneavtal och hedgeavtal, att långivarens sammantagna finansieringspositioner medförde påtaglig och ensidig förlust. Enbart minskad vinst, som får förmodas vara den "normala förlust" som drabbar långivare om negativ STIBOR tillämpas i enlighet med villkorets ordalydelse, är dock inte tillräcklig grund för jämkning.

Särskilda svårigheter att hävda att den drabbade parten inte själv borde ha förebyggt händelseutvecklingen genom försäkring eller villkor i avtalet bör föreligga för part som efter år 2011 använt sig av ett standardiserat låneavtalsupplägg utgivet av the LMA. Till dessa standardavtalsmallar har det som nämnts ovan sedan år 2011 funnits ett formulerat tillvalsvillkor avseende zero floor för ränteberäkning.⁶² Om reglering av negativ avtalsränta saknas i avtal som baseras på LMA-mallar som undertecknats efter år 2011 får det betraktas som ett aktivt val att inte reglera frågan, alltså ett medvetet risktagande som inte utgör grund för jämkning på grund av ändrade förutsättningar.⁶³

Sammanfattningsvis är förutsättningarna för att jämka eller åsidosätta ränteberäkningsvillkor i låneavtal på grund av ändrade förutsättningar inte uppfyllda. Även om det föreligger ändrade förutsättningar som i och för sig skulle kunna utgöra grund för att jämka eller åsidosätta villkoret utgör ränteberäkningsvillkorets formulering som en form av självjusterande prisindexklausul, det faktum att parterna borde reglerat den uppkomna risken genom villkor i avtalet samt långivarens ställning faktorer som motsäger en sådan lösning.

Avslutande kommentarer

Det händelseförlopp som inträffat på räntemarknaden under våren år 2015 är att betrakta som en ovanlig marknadshändelse. Händelsen förefaller generellt inte ha förutsetts av parterna på marknaden och som en följd av detta förekommer det avtal i vilka avtalsmässig reglering av händelseförloppet saknas.

Att i efterhand tolka och tillämpa ränteklausuler som formulerats utifrån förutsättningen att räntemarknaden ska vara "så som den alltid har varit" medför vissa grundläggande problem. Fastställande av avtals innehåll efter sedvanliga avtalstolkningskriterier kan ge flera möjliga utfall. Även i de fall när ränteklausulens ordalydelse i sig ger ett klart och tydligt resultat kan detta resultat till exempel vara tveksamt. Case of Hardship and the Use of the Unidroit Principles, *European Review of Private Law*, 1–2011, s. 101–154.

⁶² June 2014 Supplement The ACT Borrower's Guide to LMA Loan Documentation for Investment Grade Borrowers, Slaughter and May, 2014, s. 5, tillgänglig via www.slaughterandmay.com och www.treasurers.org.

⁶³ Om möjlighet att jämka avtal mellan kommersiella parter med beaktande av normalt risktagande se prop. 1975/76:81 s. 120.

samt i förhållande till avtalets grundläggande syfte och underförstådd partsvilja.

Den rådande marknadssituationen vid tidpunkten för när denna artikel skrivits medför att beräkningen av ränta, eller den avtalsmässiga effekten av beräkningen av ränta, i en mängd olika avtal i vilka negativ ränta inte reglerats är oklar. I denna artikel har av utrymmesskäl enbart låneavtal med ränteberäkningsklausuler kopplade till STIBOR behandlats. Det övergripande syftet med artikeln är dock att lyfta de grundläggande avtalstolkningsfrågor och problem som uppkommer genom att räntan både kan vara noll och under noll.

Motsvarande artiklar skulle med samma grundläggande utgångspunkter och analyser till exempel kunna skrivas om effekten av notering av negativa referensräntor i hedgeavtal och swapavtal, obligationer och olika typer av leasingavtal. Andra utgångspunkter och förutsättningar kan dock förmodas medföra delvis andra resultat än de som anförts i denna artikel. En särskilt intressant fråga är till exempel vad den avtalsmässiga effekten av negativ avtalsränta i vissa skatte-drivna finansiella leasingavtal ska vara. Dessa leasingavtal kan innehålla ränteberäkningsvillkor med negativ marginal vilket exempelvis kan påverka tolkningen av såväl avtalets ändamål som definitionen av ränta enligt avtalet. Den negativa marginalen utgör en följd av att parterna enligt avtalet delar på den skattemässiga "vinst" som uppstår för leasegivaren genom upplägget.

Den osäkerhet som föreläggat på marknaden under våren 2015 löses för framtiden enklast genom att villkor som reglerar hur negativ avtalsränta ska hanteras mellan parterna förs in i samtliga avtal som är kopplade till rörliga marknadsräntor som till exempel STIBOR. Det kan med ganska stor säkerhet förmodas att så redan sker och att avtal daterade efter den 13 februari 2015 inte kommer att vara föremål för förhandling eller tvist avseende just hanteringen av negativ avtalsränta. Frågan hur äldre avtal ska hanteras kommer dock förmodligen att vara en fråga som kommer sysselsätta jurister för en tid framöver.