

Fjárhagslegar tryggingarráðstafanir

Fyrir lok ársins 2003 ber aðildarríkjum Evrópusambandsins að innleiða nýjar Evrópureglur um samninga fjármálastofnana um veðréttindi og aðrar fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Reglunum er ætlað að auka skilvirkni fjármagnsmarkaða og stöðugleika fjármálakerfisins. Líkur eru á að reglurnar verði teknar inn í EES-samninginn og hefðu þær þá m.a. áhrif á viðskipti Seðlabanka Íslands við lánastofnanir hér á landi. Í þessari grein verður helstu efnisatriðum nýju reglnanna lýst.

1. Tilfni og tilgangur nýju reglnanna

Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2002/47/EB frá 6. júní 2002 um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir² er liður í aðgerðaáætlun framkvæmdastjórnar Evrópu-bandalaganna frá 11. maí 1999 um þróun fjármálaþjónustu og fjármagnsmarkaða innan Evrópusambandsins. Markmið tilskipunarinnar er að stuðla að opnari og hagkvæmari fjármagnsmörkuðum og stöðugleika fjármálakerfisins og efla þannig frelsi í þjónustu og fjármagnsflutningum á sameiginlega markaðnum fyrir fjármálaþjónustu. Tilskipuninni er jafnframt ætlað að greiða fyrir framkvæmd sameiginlegrar peningamálastefnu innan ramma efnahags- og myntbandalagsins með því að stuðla að skilvirkni í starfsemi Evrópska seðlabankakerfisins yfir landamæri og auknum sveigjanleika í lausafjárstýringu á peningamarkaði.

Tilskipunin kveður á um samræmdar reglur í bandalagsrétti um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir.³ Slíkar ráðstafanir felast í tvíhliða samningum um veðsetningu og framsal verðbréfa og reiðufjár til tryggingar fjárhagslegum skuldbindingum. Gert er ráð fyrir því að aðilar að slíkum samningum séu einkum stofnanir á fjármálamarkaði.

1. Höfundur starfar á fjármálasviði Seðlabanka Íslands sem staðgengill framkvæmdastjóra.

2. Þegar þetta er ritað hefur tilskipunin ekki verið þýdd á íslensku. Enskt heiti hennar er *Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements* (OJ L 168, 27.06.2002, p. 43).

3. Á ensku: *Financial collateral arrangements*.

Tilskipuninni er ætlað að ryðja úr vegi ýmsum hindrunum fyrir skilvirkri nýtingu fjárhagslegra tryggingarráðstafana á opnum og sameiginlegum fjármálamarkaði í Evrópu. Slíkar hindranir felast einkum í óþarflega íþyngjandi kröfum í landsrétti aðildarríkjanna um form, efni og fullnustu slíkra samninga og í ósamræmi í landsrétti einstakra ríkja á þessu sviði. Tilskipunin felur þó einungis í sér lágmarkssamræmingu reglna í landsrétti og er aðildarríkjunum því heimilt að setja strangari reglur til þess að ná markmiðum hennar þegar það á við.

Aðildarríkjum ESB ber að innleiða tilskipunina í landsrétt í síðasta lagi 27. desember 2003.

2. Aðild að samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir

Aðild að samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir sem falla undir tilskipunina er bundin við tilteknar stofnanir á fjármálamarkaði, þ.m.t. opinbera lánasjóði, alþjóðlega fjárfestingar- og þróunarbanka, seðlabanka, fjármálafyrirtæki, váttryggingafélög, verðbréfasjóði, milligönguaðila, uppgjörsaðila og greiðslu-jöfnunarstöðvar.⁴ Dæmi um viðskipti þessara stofnana sem fela í sér fjárhagslegar tryggingarráðstafanir eru lánveitingar seðlabanka til fjármálafyrirtækja sem tryggðar eru með veðréttindum, endurhverf verðbréfa-kaup gagnvart seðlabanka og uppgjörstryggingar fjármálafyrirtækja í greiðslu- og uppgjörskerfum.

4. 1. gr. tilskipunarinnar.

Auk framangreindra stofnana geta aðrir lögaðilar, t.d. hlutafélög, samvinnufélög og sameignarfélög, orðið aðilar að slíkum samningum ef mótaðilinn er stofnun sem talin er upp hér að framan. Aðildarríkin geta þó í löggjöf sinni takmarkað aðildarhæfið við framangreindar stofnanir.

3. Kröfur um form samninga

Mismunandi kröfur einstakra ríkja um form samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir hafa staðið í vegi fyrir skilvirkri nýtingu slíkra ráðstafana milli landa og þannig hindrað samþættingu fjármagnsmarkaða innan ESB. Í stað þess að kveða á um samræmingu formkrafa var farin sú leið í tilskipuninni að draga úr slíkum kröfum og treysta þannig gagnkvæma viðurkenningu aðildarríkjanna á gildi slíkra samninga. Í 3. gr. tilskipunarinnar er aðildarríkjunum þannig meinað að gera sérstakar formkröfur um m.a. stofnun, gildi og fullnustu slíkra samninga. Þó er heimilt að krefjast þess að samningar skuli gerðir skriflega eða með öðrum löglegum hætti, t.d. með rafrænum hætti.

Þótt þessi takmörkun á heimildum aðildarríkjanna greiði fyrir því að aðilar nýti fjárhagslegar tryggingarráðstafanir milli landa kann hún að auka nokkuð á vanda við túlkun og efndir slíkra samninga. Mikilvægt er því að vandað sé til samningsgerðarinnar af hálfu samningsaðila.

4. Fullnustuaðferðir

Tilskipunin veitir aðilum að samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir heimild til víðtæks samningsfrelsis um aðferðir við fullnustu samningsskuldbindinga, sbr. 4. gr. Þessar aðferðir geta falist í sölu fjármálagerninga⁵, töku þeirra til eignar (tileinkun)⁶ á grundvelli umsamins verðmats, og jöfnun verðmætis þeirra á móti fjárhagslegri skuldbindingu (skuldajöfnuður eða nettun). Aðildarríkjunum er gert að veita slíkum fullnustuaðferðum réttarvernd ef um þær hefur verið samið milli aðila. Ríkin geta ekki sett það skilyrði fyrir fullnustu að gefin hafi verið út áskorun eða tilkynning um væntanlega fullnustu, að hún skuli fara fram með tilteknum hætti eða að fullnustuaðferðin hafi verið staðfest með úrskurði. Þá er

5. Fjármálagerningar geta t.d. verið verðbréf, afleiður, hlutdeildarskifteini, peningamarkaðsskjöl og framseljanleg veðréttindi í fasteignum og lausafé.

6. Á ensku: *Appropriation*.

aðildarríkjunum gert að viðurkenna efndir samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir í samræmi við ákvæði þeirra þótt kveðinn hafi verið upp úrskurður um heimild til greiðslustöðvunar, nauðasamningsumleitana eða gjaldþrotaskipta á búi samningsaðila.

Þessi ákvæði tilskipunarinnar koma þó ekki í veg fyrir að aðildarríkin beiti almennum skilyrðum í landsrétti um sanngirni í viðskiptum og góða viðskiptavenju að því er varðar fullnustuna, þ.m.t. verðmat tryggingarinnar og útreikning fjárskuldbindingarinnar.

5. Nýtingarréttur

Aðildarríkjunum er gert að viðurkenna rétt tryggingarhafa til þess að nýta veðsetta fjárhagslega tryggingu ef aðilar samningsins hafa á annað borð samið um slíkan rétt, sbr. 5. gr. tilskipunarinnar. Sem dæmi um slíka nýtingu má nefna að lánveitandi selji veðsett verðbréf eða veðsetji þau til tryggingar annarri kröfu. Við slíka nýtingu ber honum að útvega önnur samþærileg verðbréf sem standi með sama hætti til tryggingar upphaflegu kröfunni í síðasta lagi á gjalddaga hennar. Hægt er að semja um að tryggingarhafinn jafni verðmæti þeirra verðbréfa sem hann hefur nýtt á móti fjárskuldbindingunni í stað þess að útvega ný bréf.

6. Framsal beins eignarréttar

Samningar um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir kveða á um tryggingu á efndum fjárhagslegra skuldbindinga. Tryggingin getur í fyrsta lagi falist í veðsetningu verðbréfa (eða annarra hæfra eigna), þ.e. framsali óbeinna eignarréttinda í formi veðréttinda.⁷ Í öðru lagi getur tryggingin falist í framsali beins eignarréttar að verðbréfi.⁸ Þekktasta form síðarnefndu tryggingarinnar eru endurhverf verðbréfa-kaup.⁹ Slík viðskipti fela í sér að samið er um framsal beins eignarréttar að tilteknum verðbréfum gegn greiðslu reiðufjár að tilgreindri fjárhæð og jafnframt að framsalshafi framselji móttakanda greiðslunnar beina eignarréttinn að bréfunum til baka eftir ákveðinn tíma gegn greiðslu tiltekinnar fjárhæðar í

7. Á ensku: *Security financial collateral arrangement*. Á dönsku: *Aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning*.

8. Á ensku: *Title transfer financial collateral arrangement*. Á dönsku: *Aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret*.

9. Á ensku: *Repurchase agreement* eða *repo*.

reiðufé. Orðið endurhverfur vísar þannig til þess að í kaupsamningi er kveðið á um að tiltekin kaup á verðbréfum skuli snúast við, þ.e. að upphaflegur seljandi kaupi bréfin aftur af upphaflegum kaupanda þegar tiltekin skilyrði hafa verið uppfyllt. Endurhverf verðbréfa kaup fela þannig í sér bæði núviðskipti¹⁰ og framvirk viðskipti.¹¹

Tilskipunin kveður á um að réttarreglur um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir skuli gilda um bæði tryggingarformin, þ.e. bæði veðsetningu og framsal beins eignarréttar, sbr. 6. gr. Með því að veita samningum um endurhverf verðbréfa kaup sömu réttarvernd að þessu leyti er dregið úr óvissu um efndir og fullnustu slíkra samninga við vanefnd og þar með greitt fyrir notkun þeirra. Hér er því um mikilvægt ákvæði að ræða fyrir þær stofnanir sem eiga í slíkum viðskiptum, t.d. seðlabanka.

7. Skuldajöfnuður (nettun)

Hægt er að auðvelda uppgjör skuldbindinga aðila samnings um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir með því að semja um skuldajöfnuð eða nettun.¹² Þá er samið um að við tiltekinn atburð verði innbyrðis skuldbindingar aðila gjaldfelldar og breytt í peningkröfu með tilgreindum hætti og þær síðan gerðar upp með skuldajöfnuði. Ákvæði um heimild til nettunar getur verið í samningi um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir, í sérstökum samningi eða í opinberum reglum.

Í 7. gr. tilskipunarinnar er aðildarríkjunum gert að veita slíkum ákvæðum um heimild til nettunar réttarvernd. Réttarverndin nær til efnda ákvæðanna þótt kveðinn hafi verið upp úrskurður um heimild til greiðslustöðvunar, nauðasamningsumleitana eða gjaldþrotaskipta á búi samningsaðila.

8. Sérreglur um gjaldþrot

Ólíkar reglur í gjaldþrotarétti aðildarríkjanna hafa löngum falið í sér nokkra réttaróvissu að því er varðar samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir, einkum milli samningsaðila frá mismunandi ríkjum, og torveldað þróun nýrra leiða við nýtingu og fullnustu slíkra ráðstafana. Í því skyni að greiða fyrir notkun fjárhagslegra tryggingarráðstafana, auka

framboð lauss fjár í fjármálakerfinu og takmarka kerfisáhættu kveður tilskipunin á um að aðildarríkin setji tilteknar sérreglur í gjaldþrotarétti er varða samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir og heimili samningsaðilum að beita tilgreindum aðferðum við fullnustu þeirra.

Í 8. gr. tilskipunarinnar er aðildarríkjunum gert að veita samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir sérstaka réttarvernd í gjaldþrotarétti. Sérreglan kveður á um þær aðstæður þegar gerður er samningur um fjárhagslega tryggingarráðstöfun, eða trygging samkvæmt slíkum samningi er látin í té, sama dag og kveðinn er upp úrskurður um heimild til greiðslustöðvunar, nauðasamningsumleitana eða gjaldþrotaskipta á búi samningsaðila. Hafi ráðstöfunin verið gerð *áður* en úrskurðurinn var kveðinn upp skal hún halda gildi sínu og vera bindandi gagnvart þriðja manni. Hafi ráðstöfunin hins vegar verið gerð *eftir* að úrskurðurinn var kveðinn upp skal hún halda gildi sínu og vera bindandi gagnvart þriðja manni hafi tryggingarhafi hvorki vitað né mátt vita um uppkvaðningu úrskurðarins.

Hafi aðilar samið um útskipti trygginga¹³ eða framlag viðbótartrygginga til samræmis við breytingar á verðgildi upphaflegrar tryggingar eða fjárhæð tryggðra krafna¹⁴ skulu slík ákvæði halda gildi sínu þótt um þau hafi verið samið sama dag – *en áður en* – kveðinn er upp úrskurður um heimild til greiðslustöðvunar, nauðasamningsumleitana eða gjaldþrotaskipta á búi samningsaðila. Þá halda slík ákvæði gildi sínu þótt ráðstöfunin hafi verið gerð til tryggingar kröfu sem áður hafði verið stofnað til.

9. Lagaskilareglur

Þegar aðilar í mismunandi ríkjum hafa samið um veðsetningu verðbréfa til tryggingar kröfu og veðsali afhent veðhafa hin veðsettu verðbréf hafa gilt um slíkan samning lög þess ríkis þar sem hin veðsettu verðbréf eru staðsett. Hér er um að ræða svonefnda *lex rei sitae* reglu í veðrétti, þ.e. miðað er við staðsetningu verðbréfa. Þegar um er að ræða rafbréf, þ.e. rafrænt eignarskráð verðbréf, hefur slíki veðsetningu hins vegar fylgt nokkur óvissa um hvaða lög skuli gilda um samninginn.

10. Á ensku: *Spot transaction*.

11. Á ensku: *Forward transaction*.

12. Á ensku: *Close-out netting*.

13. Á ensku: *Substitution financial collateral*.

14. Á ensku: *Top-up, additional or replacement financial collateral*.

Í tilskipun 98/26/EB¹⁵ um endanlegt uppgjör í greiðslukerfum og uppgjörskerfum fyrir verðbréf kemur fram að um rafréf sem veðsett eru vegna uppgjörstryggingar skuli gilda lög þess ríkis þar sem viðkomandi skrá, reikningur eða miðlægt vörslukerfi er staðsett.

Í tilskipun 2002/47/EB um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir er þessi meginregla látin ná til þess þegar aðilar í mismunandi ríkjum semja um veðsetningu rafréfa í tryggingarskyni samkvæmt tilskipuninni, þ.e. til samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Í 9. gr. tilskipunarinnar kemur þannig fram að um álitamál er varða veðsett rafréf skuli gilda lög þess ríkis þar sem viðkomandi reikningur er haldinn.¹⁶

10. Áhrif reglnanna hér á landi

Líkur eru á að tilskipunin verði tekin inn í EES-samninginn og yrði Ísland þar með skuldbundið til að innleiða efni hennar í íslenskan rétt. Ekki er ólíklegt að þetta gæti orðið um mitt ár 2004.¹⁷

Innleiðingin hefði í för með sér að lögfesta þyrfti sérreglur á sviði veðréttar og gjaldþrotaréttar um samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir. Helst má þar nefna lagaákvæði um sönnun tilvistar fjárhagslegra tryggingarréttinda, fullnustuaðferðir, nýtingarrétt, framsal á eignarréttindum í tryggingarskyni, skuldajöfnuð, lagaskilareglur og áhrif

úrskurðar um heimild til greiðslustöðvunar, nauðasamningsumleitana eða gjaldþrotaskipta á virkni og fullnustu samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir.

Erfitt er að segja fyrir um hversu mikilvægar reglurnar yrðu fyrir íslenskar lánastofnanir. Eins og fram hefur komið myndu reglurnar ná til lánsviðskipta þeirra við Seðlabanka Íslands. Fram að þessu hefur verið fremur óalgengt að íslenskar lánastofnanir geri samninga um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir innbyrðis eða við erlenda aðila, t.d. seðlabanka eða lánastofnanir. Með aukinni starfsemi íslenskra lánastofnana á Evrópska efnahagssvæðinu kunna hins vegar að aukast líkur á að þær geri slíkra samninga. Mikilvægi reglnanna fyrir íslenskar lánastofnanir kann því að aukast í framtíðinni.

Nýju reglurnar veita þeim fjármálastofnunum sem eru veð- og kröfuhafar samkvæmt samningum um fjárhagslegar tryggingarráðstafanir aukin réttindi við nýtingu og fullnustu samningsskuldbindinga umfram aðra veð- og kröfuhafa. Þar sem þær geta komið í veg fyrir tjón fjármálastofnana við gjaldþrot gagnaðila að slíkum samningum eru þær til þess fallnar að hindra áföll í rekstri fjármálastofnana og jafnframt að takmarka smitáhrif af áföllum einstakra fjármálastofnana á fjármálakerfið. Því má líta svo á að reglurnar myndu draga úr kerfisáhættu og stuðla að fjármálalegum stöðugleika hér á landi.

15. Sjá 9. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 98/26/EB frá 19. maí 1998 um endanlegt uppgjör í greiðslukerfum og uppgjörskerfum fyrir verðbréf (Stjtið. EB L 166, 11.16.1998, bls. 45).

16. Þess ber að geta að líkur eru á að breyting verði gerð á 9. gr. til samræmis við svonefndan Haag-sáttmála.

17. Á vegum dómsmálaráðuneytisins er nú unnið að gerð lagafrumvarps vegna innleiðingar tilskipunarinnar.