

Da de krævede marginindbetalinger og sikkerhedsstillinger finder sted, efter at forpligtelserne er påtaget, og efter at ECHO er indtrådt som part, kan der være tvivl om, hvorvidt de omhandlede marginindbetalinger i relation til konkursloven må karakteriseres som sikkerhedsstillelse for gammel gæld.

Konkurslovens regler bygger på et princip om lighed mellem alle kreditorer. Under hensyn hertil indeholder loven bestemmelser, der giver mulighed for at omstøde visse dispositioner, der enten har formindsket boets aktivmasse eller forøget dets gæld, eller som vil medføre en anden fordeling mellem kreditorerne end den, der følger af lovens regler.

Ifølge konkurslovens § 70, stk. 1, kan panteret eller anden sikkerhedsret, som ikke er tilsagt fordringshaveren ved gældens stiftelse, eller som ikke er sikret mod retsforfølgning uden unødigt ophold efter gældens stiftelse, fordres omstødt, hvis sikringsakten er foretaget senere end tre måneder før fristdagen. Formålet med bestemmelsen, der omhandler omstødelse af »pant for gammel gæld«, er at hindre dispositioner, der er til skade for de øvrige kreditorer, og som i almindelighed kun foretages, hvis kreditors tillid til skyldnerens økonomiske formåen er svækket.

En clearingdeltagers sikkerhedsstillelse i form af marginindbetalinger for »gammel« gæld må antages at blive omfattet af bestemmelsen i konkurslovens § 70, stk. 1, og dispositionen vil således kunne omstødes efter de gældende regler, hvis sikkerheden er stillet senere end tre måneder før fristdagen.

En fravigelse af konkurslovens generelle regler kan kun begrundes i tungtvejende samfundsøkonomiske hensyn. For danske pengeinstitutters konkurrencestilling og den danske finansielle sektors infrastruktur er det af stor betydning at begrænse de finansielle institutters risici.

I forbindelse med afvikling af hovedsageligt valutaforretninger kan de finansielle institutters risici - indtil afviklingen er sket - løbe op i enorme summer. G 10-landenes centralbanker har udarbejdet »Report on Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions«, hvori der er opregnet en række anbefalinger for, hvorledes markedsdeltagerne mindsker afviklingsrisikoen, bl.a. gennem deltagelse i clearingcentraler.

ECHO er etableret med det formål at begrænse afviklingsrisici på valutaforretninger mellem parterne.

Når to aktører på de internationale valutamarkeder handler med hinanden, indebærer handlen, at der udveksles to betalinger, idet begge parter separat skal indlevere et valutabeløb til modparten. Overførslen af beløbene sker på afviklingsdagen to dage efter aftale-

dagen. I praksis afsender parterne uafhængigt af hinanden betalingsinstruks til hver sin korrespondentbank om at overføre det solgte beløb til modpartens konto hos dennes korrespondentbank. Af praktiske årsager afsendes instrukserne typisk dagen før afviklingsdagen og uden vished for, om modparten udfører sin betaling. Risikoen for, at modparten ikke har levet op til sin forpligtelse, samtidig med at man selv har leveret den solgte valuta, benævnes som afviklingsrisiko. Denne undgås typisk ved handel med værdipapirer, idet ydelse og modydelse afvikles i én proces. Denne samtidighed i ydelserne er dog vanskeligt opnåelig ved valutahandel, idet afviklingen af hver valuta finder sted i de to forskellige lande, hvis valutaer indgår i handlen.

Den gældende markedspraksis indebærer således, at afviklingsrisikoen løber over mindst to dage, og i praksis kan der gå op til 3-4 dage, før en part har vished for at have modtaget sin betaling. ECHO reducerer afviklingsrisikoen til en enkelt dag. Dette skyldes, at ECHO ikke foretager betalinger for en given dag, før ECHO har uigenkaldelig sikkerhed for, at deltagerne har overholdt deres forpligtelser vedrørende dagen forinden.

I tillæg hertil begrænses risiciene gennem netting jf. nedenfor samt marginindbetalinger. Tab herudover bæres af en falleret deltagers handelspartnere. ECHO's deltagere skal derfor stadig foretage kreditvurdering af handelspartnere, og i systemet er der i øvrigt indført grænser for, hvor stor en risiko en deltager må løbe på en anden. Et dårligt drevet pengeinstitut må således fortsat påregne konsekvenser heraf i form af reducerede handelsmuligheder.

Værdipapirhandelsloven indeholder i dag regler om, at transaktioner mellem flere parter (i clearingcentraler og betalingssystemer) kan afvikles mod hinanden uanset at en af parterne erklæres konkurs el. lign. Disse regler sikrer, at afviklingen/modregningen af de underliggende fordringer, f.eks. betalinger i forskellige valutaer kan finde sted, uanset konkurs. De allerede eksisterende regler skal således alene udvides til også at omfatte den sikkerhed (margin), der stilles for gennemførelsen af betalingen af en evt. restfordring (efter modregning har fundet sted).

Der er ikke tale om et særligt dansk problem, men et problem der gør eller har gjort sig gældende i de fleste vestlige landes konkurslove, herunder ikke mindst i de nordiske landes konkurslove. I disse lande er problemet imidlertid løst. I Sverige blev der vedtaget regler på området i december 1996, og i Norge blev der vedtaget regler i juni 1997. I begge disse lande er reg-