



## **ML í lögfræði**

### **Gildi og tilurð afleiðusamninga**

**Rannsókn á álitaefnum úr dómaframkvæmd Hæstaréttar**

**Janúar, 2021**

**Nafn nemanda:** Alexander Hafþórsson

**Kennitala:** 170594-3209

**Leiðbeinandi:** Stefán Andrew Svensson

## Útdráttur

### Gildi og tilurð afleiðusamninga – Rannsókn á álitaefnum úr dómaframkvæmd Hæstaréttar

Markmið ritgerðarinnar er að draga ályktanir af dómum Hæstaréttar um gildi og tilurð afleiðusamninga. Til samanburðar er rýnt í dómaframkvæmd Hæstaréttar Noregs.

Álitaefnum ritgerðarinnar er skipt í þrjú flokka. Ályktanir af þeim dómum sem hafa gengið um fyrsta flokkinn, sem varðar stofnunarhætti afleiðusamninga, eru að skuldbindingargildi afleiðusamninga er ekki bundið við tiltekið form og að athafnaleysi getur haft þau réttaráhrif að afleiðusamningur telst skuldbindandi. Ályktanir af fyrirliggjandi dómaframkvæmd um annan flokkinn, sem lýtur að inntaki hugtaksins afleiðusamningur, er að samningur þarf aðeins að leiða andvirði sitt af gildi annarra þátta til að teljast afleiðusamningur. Hafi samningur verðtryggingarákvæði og er um sparifé eða lánsfé, telst hann þó ekki afleiðusamningur. Þriðji flokkurinn snýr að gildi afleiðusamninga og er þar deilt um skuldbindingargildi afleiðusamnings, skaðabótaskyldu eða hvort tveggja. Ályktanirnar eru í fyrsta lagi að við mat á afleiðingum vegna brota á löggjöf um verðbréfavíðskipti, hvort sem það er á eldri lögum nr. 33/2003 eða núgildandi lögum nr. 108/2007, er einkum litið til þess hvort fjármálafyrirtæki veitti víðskiptavini viðunandi upplýsingar um áhættu afleiðusamninga. Í öðru lagi að tómlæti er áhrifamikið hvað varðar tilkynningarskyldu um vanefnd en ekki við innheimtu krafna. Í þriðja lagi að almennt má framkvæmdastjóri ekki stunda afleiðuvíðskipti fyrir hönd félags en prókúruhafi má það ef afleiðuvíðskiptin eru innan tilgangs rekstursins. Í fjórða lagi að neikvæð verðþróun afleiðusamninga getur ekki réttlætt ógildingu, jafnvel þótt þróunin sé jafn afdrifarík og í efnahagshruninu. Í fimmta lagi að það hefur ekki áhrif á skuldbindingargildi afleiðusamnings að fjármálafyrirtæki fari út fyrir starfsheimildir sínar. Í sjötta lagi að afleiðusamningar eru ekki fjárhættuspil eða veðmál. Í sjöunda lagi að skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis ein og sér nægir ekki til sönnunar á svikum við samningsgerð með markaðsmisnotkun.

Þegar öllu er á botninn hvolft gegna almennar reglur kröfuréttar lykilhlutverki í úrlausn framangreindra álitaefna, bæði í íslenskum og norskum rétti.

## **Abstract**

### **Validity and formation of derivative contracts – A study of issues in case law of the Supreme Court of Iceland**

The objective of this thesis is to draw conclusions from Icelandic case law regarding the validity and formation of derivative contracts. Accordingly, the case law of the Supreme Courts of Iceland and Norway is carefully examined, the latter for comparison.

The issues of this thesis are divided into three categories. The conclusions are as follows: (1) regarding the establishment of derivative contracts, the validity of derivatives is not limited to a specific form and omission to act may cause derivatives to be binding; (2) concerning what the term ‘derivative’ entails, any contract that derives its value from other factors is a derivative, unless it revolves around savings or credit in Icelandic króna and stipulates an indexation provision; and (3) relating to the validity of derivative contracts, where one party demands the invalidation of a derivative contract, tort liability or both. Firstly, in assessing the effect of violations of the Securities Trading Act, a key consideration is whether a customer was informed adequately on the risks of derivatives. Secondly, passive negligence has a great effect on reporting obligations of defaults, but not on collection of claims. Thirdly, a managing director may not enter into derivative contracts on behalf of a company, but a procurator is sufficient if it is within the purpose of the company. Fourthly, adverse effect does not invalidate a derivative contract. Fifthly, a derivative contract is valid even if the financial undertaking was not permitted to enter into it as per its operating permit. Sixthly, derivative trading is not equivalent to gambling. Lastly, the Report of the Investigation Commission of the Althing alone is not sufficient to prove fraud in contractual process by market abuse.

Overall, the general principles of obligation law play a key role in resolving the abovementioned issues, both in Icelandic and Norwegian case law.

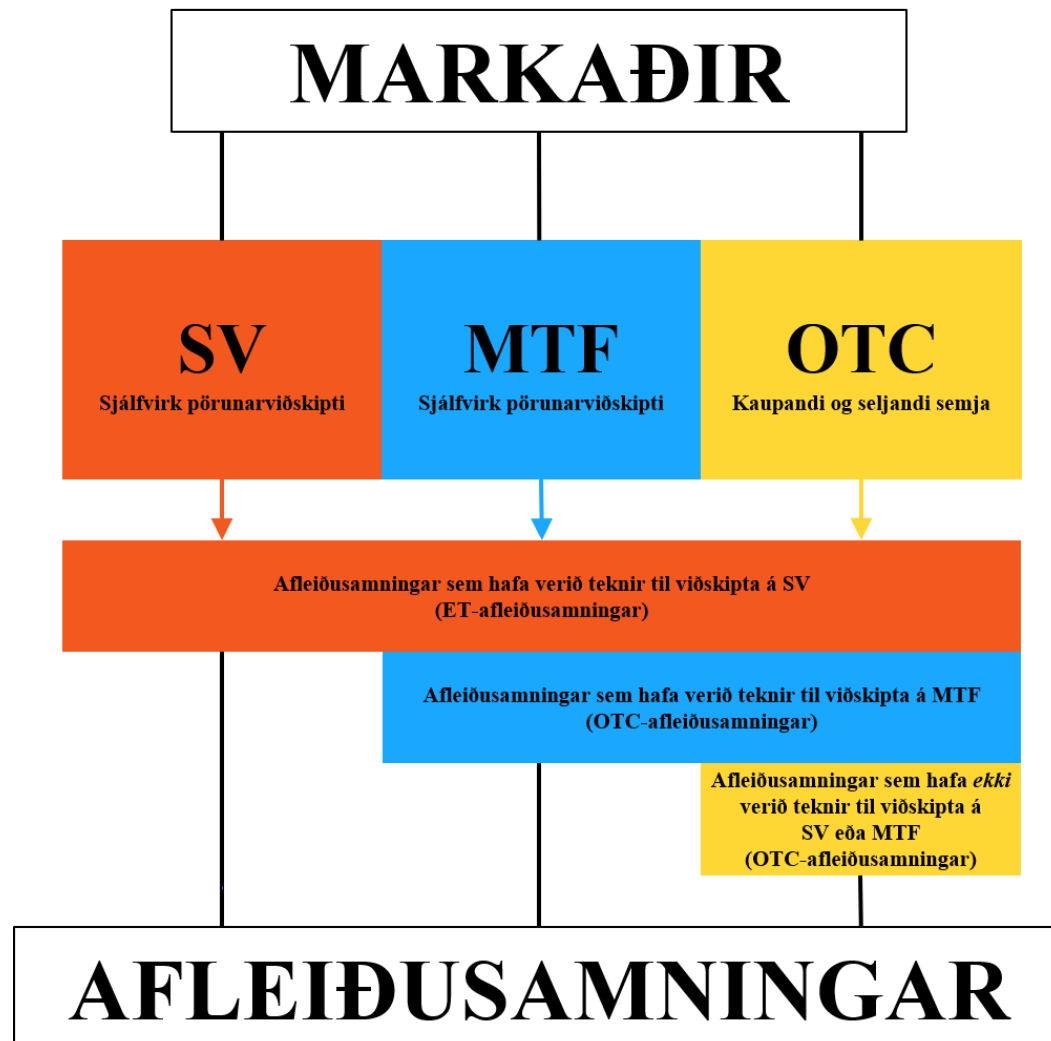
## Efnisyfirlit

Útdráttur.....	I
Abstract.....	II
Myndaskrá.....	V
Lagaskrá.....	VI
Dómaskrá.....	IX
1. Inngangur.....	1
2. Afleiðusamningar.....	4
2.1. Almenn.....	4
2.1.1. Hugtakið fjármálagerningur.....	4
2.1.2. Hugtakið verðbréf.....	5
2.1.3. Hugtakið afleiðusamningur.....	6
2.2. Tegundir afleiðusamninga.....	8
2.2.1. Almenn.....	8
2.2.2. Valréttarsamningar.....	8
2.2.3. Framvirkir samningar og framtíðarsamningar.....	9
2.2.4. Skiptasamningar.....	11
2.3. Afleiðuviðskipti.....	11
2.3.1. Almenn.....	11
2.3.2. Markaðir fyrir afleiðuviðskipti og leiðir til viðskipta á þeim.....	12
2.3.3. Hugtökin OTC-afleiðusamningar og ET-afleiðusamningar.....	14
2.3.4. Framkvæmd afleiðusamninga.....	16
3. Álitafni um stofnunarhætti afleiðusamninga.....	19
3.1. Almenn.....	19
3.2. Formkröfur afleiðusamninga.....	19
3.2.1. Almenn.....	19
3.2.2. Áskilnaður um tiltekið form í lögum.....	20
3.2.3. Áskilnaður um tiltekið form í lögskiptum aðila.....	20
3.3. Athafnaleysi sem jafngildi samþykkis.....	23
4. Álitafni um inntak hugtaksins afleiðusamningur.....	25
4.1. Almenn.....	25
4.2. Verðtryggðar skuldbindingar.....	25

4.3. Skilgreiningaratriði afleiðusamninga .....	27
5. Álitæfni um gildi afleiðusamninga.....	29
5.1. Almenn.....	29
5.1.1. Meginreglur samningaréttar .....	29
5.1.2. Ógildingarreglur .....	30
5.1.3. Skaðabætur .....	31
5.2. Brot á löggjöf um verðbréfaviðskipti .....	34
5.2.1. Almenn.....	34
5.2.2. Besta framkvæmd og framkvæmd fyrirmæla.....	36
5.2.3. Hagsmunaárekstrar .....	37
5.2.4. Gildissvið reglna 9., 14., 15. og 16. gr. vvl.....	37
5.2.5. Flokkun viðskiptavina fjármálafyrirtækja.....	38
5.2.6. Skriflegur samningur um réttindi og skyldur samningsaðila .....	41
5.2.7. Rannsóknarskylda fjármálafyrirtækja .....	42
5.2.8. Upplýsingaskylda fjármálafyrirtækja.....	43
5.2.9. Sjónarmið við mat á gildi afleiðusamninga vegna brota á löggjöfinni .....	46
5.3. Tómlæti .....	50
5.4. Umboðsskortur.....	52
5.5. Brostnar forsendur.....	54
5.6. Starfsheimildir fjármálafyrirtækja.....	57
5.7. Fjárhættuspil.....	58
5.8. Markaðsmisnotkun.....	58
6. Tengsl afleiðusamninga við almennar reglur kröfuréttar .....	59
7. Niðurstöður .....	63
Heimildaskrá.....	66

# Myndaskrá

Mynd nr. 1:



## Lagaskrá

### Íslensk lög

Almenn hegningarlög nr. 19/1940

Lög um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár nr. 15/2018

Lög um breytingu á lögum nr. 108/2007, um verðbréfavíðskipti, og lögum nr. 110/2007, um kauphallir (framkvæmd fyrirmæla, tilkynning um víðskipti o.fl.) nr. 28/2014

Lög um breytingu á lögum um vexti og verðtryggingu, lögum um aðgerðir í þágu einstaklinga, heimila og fyrirtækja vegna banka- og gjaldeyrishrunsins og lögum um umboðsmann skuldara nr. 151/2010

Lög um einkahlutafélög nr. 138/1994

Lög um fasteignakaup nr. 40/2002

Lög um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002

Lög um gjaldþrotaskipti o.fl. nr. 21/1991

Lög um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl. nr. 125/2008

Lög um hlutafélög nr. 2/1995

Lög um kauphallir nr. 110/2007

Lög um lausafjárkaup nr. 50/2000

Lög um neytendakaup nr. 48/2003

Lög um neytendalán nr. 121/1994

Lög um skortsölu og skuldatryggingar nr. 55/2017

Lög um verðbréfamiðlun nr. 27/1986

Lög um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007

Lög um verðbréfavíðskipti nr. 13/1996

Lög um verðbréfavíðskipti nr. 33/2003

Lög um verðbréfavíðskipti nr. 9/1993

Lög um verslunarskrár, firmu og prókúruumboð nr. 42/1903

Lög um vexti og verðtryggingu nr. 38/2001

## **Brottfallin íslensk lög**

Lög um neytendalán nr. 121/1994

Lög um verðbréfastofu nr. 27/1986

Lög um verðbréfastofu nr. 13/1996

Lög um verðbréfastofu nr. 33/2003

Lög um verðbréfastofu nr. 9/1993

## **Íslenskar reglugerðir**

Reglugerð um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja nr. 995/2007

Reglugerð um breytingu á reglugerð nr. 995/2007, um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja, nr. 844/2014

## **Reglugerðir og tilskipanir Evrópusambandsins**

Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 236/2012 frá 14. mars 2012 um skortsölu og tiltekna þætti skuldatrygginga [2012] OJ L 86/1

Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 600/2014 frá 15. maí 2014 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 648/2012 [2014] OJ L 173/84

Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár [2012] OJ L 201/1

Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipunum ráðsins 85/611/EBE og 93/6/EBE og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB og um niðurfellingu á tilskipun ráðsins 93/22/EBE [2004] OJ L 145/1

Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB frá 15. maí 2014 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipun 2002/92/EB og tilskipun 2011/61/ESB [2014] OJ L 173/349

## **Norsk lög**

Norsk lög um kaup nr. 27/1988 (n. lov om kjøp 13. mai 1988 nr. 27 (kjøpsloven))

Norsk lög um skaðabætur nr. 26/1969 (n. lov om skadeserstatning 13. juni 1969 nr. 26 (skadeserstatningsloven))



Norsk lög um uppsögn samninga, umboð og ógildar viljayfirlýsingar nr. 14/1918 (n. lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer 31. maí 1918 nr. 4 (avtaleloven))

Norsk lög um verðbréfavíðskipti nr. 75/2007 (n. lov om verdipapirhandel 29. juni 2007 nr. 75 (verdipapirhandelloyen))

Norsk lög um verðbréfavíðskipti nr. 79/1997 (n. lov om verdipapirhandel 19. juni 1997 nr. 79 (verdipapirhandelloyen))

## **Lögskýringargögn**

Alþt. 1935, A-deild, þskj. 428 – 146. mál

Alþt. 1985–1986, A-deild, þskj. 493 – 260. mál

Alþt. 1992–1993, A-deild, þskj. 11 — 11. mál

Alþt. 1995–1996, A-deild, þskj. 102 — 97. mál

Alþt. 2002–2003, A-deild, þskj. 383 — 347. mál

Alþt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál

Alþt. 2013–2014, A-deild, þskj. 266 — 204. mál

Alþt. 2017–2018, A-deild, þskj. 160 — 93. mál

## **Dómaskrá**

### **Hæstiréttur Íslands**

Ákvörðun Hæstaréttar 15. janúar 2020 nr. 2019-368

Hrd. 7. júní 2001 í máli nr. 16/2001

Hrd. 9. nóvember 2006 í máli nr. 225/2006

Hrd. 12. febrúar 2009 í máli nr. 202/2008

Hrd. 18. febrúar 2010 í máli nr. 127/2009

Hrd. 24. mars 2010 í máli nr. 157/2010

Hrd. 30. mars 2010 í máli nr. 442/2009

Hrd. 16. júní 2010 í máli nr. 92/2010

Hrd. 16. júní 2010 í máli nr. 153/2010

Hrd. 16. september 2010 í máli nr. 471/2010

Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010

Hrd. 3. febrúar 2011 í máli nr. 708/2010

Hrd. 7. apríl 2011 í máli nr. 561/2010

Hrd. 23. maí 2011 í máli nr. 77/2011

Hrd. 2. september 2011 í máli nr. 390/2011

Hrd. 18. október 2011 í máli nr. 415/2011

Hrd. 24. nóvember 2011 í máli nr. 93/2011

Hrd. 24. nóvember 2011 í máli nr. 117/2011

Hrd. 24. nóvember 2011 í máli nr. 118/2011

Hrd. 24. nóvember 2011 í máli nr. 119/2011

Hrd. 28. nóvember 2011 í máli nr. 441/2011

Hrd. 1. desember 2011 í máli nr. 129/2011

Hrd. 19. janúar 2012 í máli nr. 130/2011

Hrd. 26. janúar 2012 í máli nr. 245/2011

Hrd. 30. janúar 2012 í máli nr. 15/2012

Hrd. 20. febrúar 2012 í máli nr. 82/2012

Hrd. 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011

Hrd. 2. apríl 2012 í máli nr. 142/2012

Hrd. 26. apríl 2012 í máli nr. 212/2012

Hrd. 31. maí 2012 í máli nr. 568/2011

Hrd. 23. ágúst 2012 í máli nr. 455/2012

Hrd. 24. ágúst 2012 í máli nr. 501/2012

Hrd. 27. ágúst 2012 í máli nr. 505/2012

Hrd. 3. september 2012 í máli nr. 401/2012

Hrd. 18. september 2012 í máli nr. 514/2012

Hrd. 26. september 2012 í máli nr. 472/2012

Hrd. 27. september 2012 í máli nr. 421/2011

Hrd. 29. nóvember 2012 í máli nr. 183/2012

Hrd. 29. nóvember 2012 í máli nr. 184/2012

Hrd. 19. desember 2012 í máli nr. 723/2012

Hrd. 24. janúar 2013 í máli nr. 253/2012

Hrd. 5. febrúar 2013 í máli nr. 13/2013

Hrd. 14. febrúar 2013 í máli nr. 30/2013

Hrd. 25. febrúar 2013 í máli nr. 17/2013

Hrd. 7. mars 2013 í máli nr. 588/2012

Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013

Hrd. 2. maí 2013 í máli nr. 630/2012

Hrd. 2. maí 2013 í máli nr. 631/2012

Hrd. 2. maí 2013 í máli nr. 632/2012

Hrd. 2. maí 2013 í máli nr. 633/2012

Hrd. 2. maí 2013 í máli nr. 634/2012

Hrd. 23. september 2013 í máli nr. 493/2013

Hrd. 17. október 2013 í máli nr. 303/2013  
Hrd. 6. desember 2013 í máli nr. 737/2013  
Hrd. 16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013  
Hrd. 28. janúar 2014 í máli nr. 719/2013  
Hrd. 10. febrúar 2014 í máli nr. 805/2013  
Hrd. 20. mars 2014 í máli nr. 773/2013  
Hrd. 24. mars 2014 í máli nr. 175/2014  
Hrd. 27. mars 2014 í máli nr. 665/2013  
Hrd. 3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013  
Hrd. 10. apríl 2014 í máli nr. 542/2013  
Hrd. 28. apríl 2014 í máli nr. 245/2014  
Hrd. 12. maí 2014 í máli nr. 288/2014  
Hrd. 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014  
Hrd. 15. maí 2014 í máli nr. 672/2013  
Hrd. 26. ágúst 2014 í máli nr. 462/2014  
Hrd. 11. september 2014 í máli nr. 11/2014  
Hrd. 17. september 2014 í máli nr. 591/2014  
Hrd. 27. október 2014 í máli nr. 668/2014  
Hrd. 30. október 2014 í máli nr. 663/2014  
Hrd. 6. nóvember 2014 í máli nr. 127/2014  
Hrd. 15. janúar 2015 í máli nr. 320/2014  
Hrd. 30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014  
Hrd. 26. febrúar 2015 í máli nr. 378/2014  
Hrd. 12. mars 2015 í máli nr. 216/2014  
Hrd. 24. ágúst 2015 í máli nr. 438/2015  
Hrd. 30. september 2015 í máli nr. 553/2015  
Hrd. 12. nóvember 2015 í máli nr. 718/2015

Hrd. 3. desember 2015 í máli nr. 112/2015

Hrd. 14. janúar 2016 í máli nr. 158/2015

Hrd. 28. apríl 2016 í máli nr. 618/2015

Hrd. 28. apríl 2016 í máli nr. 619/2015

Hrd. 28. apríl 2016 í máli nr. 620/2015

Hrd. 28. apríl 2016 í máli nr. 621/2015

Hrd. 9. maí 2016 í máli nr. 261/2016

Hrd. 9. maí 2016 í máli nr. 262/2016

Hrd. 9. maí 2016 í máli nr. 263/2016

Hrd. 9. maí 2016 í máli nr. 264/2016

Hrd. 9. maí 2016 í máli nr. 265/2016

Hrd. 9. maí 2016 í máli nr. 266/2016

Hrd. 30. maí 2016 í máli nr. 304/2016

Hrd. 9. júní 2016 í máli nr. 580/2015

Hrd. 24. ágúst 2016 í máli nr. 491/2016

Hrd. 6. október 2016 í máli nr. 39/2016

Hrd. 30. mars 2017 í máli nr. 489/2016

Hrd. 3. maí 2018 í máli nr. 478/2017

Hrd. 4. október 2018 í máli nr. 364/2017

## **Landsréttur**

Úrskurður Landsréttar 12. febrúar 2019 í máli nr. 734/2018

Dómur Landsréttar 31. maí 2019 í máli nr. 843/2018

Dómur Landsréttar 29. nóvember 2019 í máli nr. 118/2019

Dómur Landsréttar 6. desember 2019 í máli nr. 332/2018

## Úrskurðarnefnd um viðskipti við fjármálafyrirtæki

Úrskurður Úrskurðarnefndar um viðskipti við fjármálafyrirtæki 13. janúar 2005 í máli nr. 8/2004

### Hæstiréttur Noregs

Dómur Hæstaréttar Noregs 16. október 1987 Rt-1987-1205 í máli nr. 21/1986

Dómur Hæstaréttar Noregs 30. október 1991 Rt-1991-1171 (418-91) í máli nr. 149/1990

Dómur Hæstaréttar Noregs 28. september 1995 Rt-1995-1350 í máli nr. 17/1994

Dómur Hæstaréttar Noregs 28. mars 1996 Rt-1996-415 í máli nr. 293/1994

Dómur Hæstaréttar Noregs 3. júní 1998 Rt-1998-946 í máli nr. 285/1997

Dómur Hæstaréttar Noregs 25. júní 1999 Rt-1999-922 í máli nr. 171/1998

Dómur Hæstaréttar Noregs 27. apríl 2000 Rt-2000-679 í máli nr. 64/1999

Dómur Hæstaréttar Noregs 11. október 2001 Rt-2001-1288

Dómur Hæstaréttar Noregs 1. apríl 2003 Rt-2003-400

Dómur Hæstaréttar Noregs 6. júní 2003 Rt-2003-696

Dómur Hæstaréttar Noregs 25. júní 2008 Rt-2008-969 í máli nr. 2007/1873

Dómur Hæstaréttar Noregs 11. apríl 2010 Rt-2010-1345 í máli nr. 2010/776

Dómur Hæstaréttar Noregs 17. mars 2011 Rt-2011-410 í máli nr. 2010/1866

Dómur Hæstaréttar Noregs 28. febrúar 2012 Rt-2012-355 í máli nr. 2011/1053

Dómur Hæstaréttar Noregs 20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419

Dómur Hæstaréttar Noregs 22. mars 2013 Rt-2013-388 í máli nr. 2011/1938

Dómur Hæstaréttar Noregs 29. febrúar 2016 HR-2016-476-A í máli nr. 2015/1486

Dómur Hæstaréttar Noregs 16. maí 2017 HR-2017-971-A í máli nr. 2016/2248

## 1. Inngangur

Í gegnum tíðina hefur réttarleg staða afleiðusamninga í íslenskum rétti verið að miklu leyti óljós og mörgum álitaefnum ósvarað. Þá hefur einungis í litlum mæli verið fjallað um afleiðusamninga í fræðiskrifum íslenskra lögfræðinga. Efnahagshrunið 2008 hafði gríðarleg áhrif á verðmæti afleiðusamninga en þá var mikill fjöldi afleiðusamninga í gildi sem voru ekki komnir á gjalddaga. Gengi íslensku krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum féll umtalsvert og urðu íslensku viðskiptabankarnir þrír ógjaldfærir. Fall bankanna hafði keðjuverkandi áhrif sem leiddi til enn frekari gjaldþrota íslenskra fyrirtækja og urðu þá hlutabréf margra fyrirtækja einskis virði. Gjaldmiðlar og hlutabréf, þar á meðal hlutabréf í bönkunum þremur, voru mjög oft þeir þættir sem afleiðusamningar leiddu gildi sitt af. Algengt var að aðilar að afleiðusamningum höfnuðu greiðsluskyldu eða kröfðust skaðabóta ef gagnaðili til dæmis leitaði fullnustu í handveði hans í ljósi þess að framvinda mikils fjölda afleiðusamninga var alls ekki jafn hagstæð og þeir höfðu vonast til og búist við.

Með hliðsjón af fyrirliggjandi dómaframkvæmd Hæstaréttar Íslands fram til dagsins í dag má í grófum dráttum skipta álitaefnum um afleiðusamninga í þrjá meginflokka. Í fyrsta lagi *álitaefni um gildi og tilurð afleiðusamninga*, þar sem deilt er um stofnunarhætti afleiðusamninga, inntak hugtaksins afleiðusamningur og gildi afleiðusamninga. Í öðru lagi *álitaefni um túlkun afleiðusamninga og réttarreglna um þá*, þar sem deilt er um reiknireglur afleiðusamninga, skuldajöfnun afleiðusamninga, gengisviðmið afleiðusamninga, samspil almennra og sértækra skilmála afleiðusamninga, aðilaskipti afleiðusamninga og túlkun afleiðusamninga.<sup>1</sup> Í þriðja lagi *álitaefni um yfirtöku Fjármálaeftirlitsins á íslensku viðskiptabönkunum í kjölfar hrunsins*, þar sem deilt er um hvort yfirtakan virkjaði ákvæði um breytingu á yfirráðum (e. change of control), hvort yfirtakan hefði áhrif við mat á gjaldfærni bankanna með þeim afleiðingum að hún virkjaði vanefndarákvæði sem heimili gjaldfellingu eða riftun, og loks hver réttaráhrif tilkynningar hvers viðskiptabanka fyrir sig til kröfuhafa um

---

<sup>1</sup> Sjá til dæmis úrskurð *Landsréttar 12. febrúar 2019 í máli nr. 734/2018* og *Hrd. 3. maí 2018 í máli nr. 478/2017*, *6. október 2016 í máli nr. 39/2016*, *9. júní 2016 í máli nr. 580/2015*, *30. maí 2016 í máli nr. 304/2016*, *3. desember 2015 í máli nr. 112/2015*, *26. febrúar 2015 í máli nr. 378/2014*, *30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014*, *6. nóvember 2014 í máli nr. 127/2014*, *11. september 2014 í máli nr. 11/2014*, *26. ágúst 2014 í máli nr. 462/2014*, *14. maí 2014 í máli nr. 218/2014*, *3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013*, *20. mars 2014 í máli nr. 773/2013*, *28. janúar 2014 í máli nr. 719/2013*, *16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013*, *23. september 2013 í máli nr. 493/2013*, *14. febrúar 2013 í máli nr. 30/2013*, *24. janúar 2013 í máli nr. 253/2012*, *19. desember 2012 í máli nr. 723/2012*, *27. september 2012 í máli nr. 421/2011*, *18. september 2012 í máli nr. 514/2012*, *23. ágúst 2012 í máli nr. 455/2012*, *26. apríl 2012 í máli nr. 212/2012*, *20. febrúar 2012 í máli nr. 82/2012*, *30. janúar 2012 í máli nr. 15/2012*, *19. janúar 2012 í máli nr. 130/2011*, *1. desember 2011 í máli nr. 129/2011*, *18. október 2011 í máli nr. 415/2011*, *2. september 2011 í máli nr. 390/2011*, *23. maí 2011 í máli nr. 77/2011* og *30. mars 2010 í máli nr. 442/2009*.

uppgjör afleiðusamninga voru, til dæmis hvort í slíkri tilkynningu hefði falist niðurfelling kröfuréttar viðskiptabankanna eða riftun.<sup>2</sup>

Í þessari ritgerð verður eingöngu fjallað um fyrsta flokkinn, það er um gildi og tilurð afleiðusamninga. Markmiðið, eins og heiti ritgerðarinnar ber með sér, er að draga ályktanir af þeim dómum sem hafa gengið um gildi og tilurð afleiðusamninga með hinni fræðilegu lagalegu aðferð (e. doctrinal method). Í því skyni eru rannsakaðar réttarheimildir, dómafordæmi og fræðiskrif. Aðalumfjöllunarefni ritgerðarinnar er rannsókn á dómaframkvæmd Hæstaréttar en þeirri umfjöllun til fyllingar er dómaframkvæmd Landsréttar og til hliðsjónar er vikið að dómaframkvæmd Hæstaréttar Noregs. Álitafnum um tilurð og gildi afleiðusamninga má nánar skipta niður í þrjá meginflokka út frá dómaframkvæmd Hæstaréttar. Þrátt fyrir mikinn fjölda dóma er ekki að sjá að ósamræmis gæti í framkvæmdinni. Sá almenni fyrirvari verður að vera gerður við niðurstöður einstakra dómsmála að dómstólar eru bundnir við málsforræðisreglu einkamálaréttarfars.<sup>3</sup> Jafnframt verður að koma fram að ritgerðin felur ekki í sér tæmandi talningu á þeim dómum sem hafa fallið né heldur á álitafnum þeirra.

Fyrsti flokkur álitafna þessarar ritgerðar er *stofnunarhættir afleiðusamninga*. Samandregnar ályktanir af þeim dómum sem hafa gengið um flokkinn eru í fyrsta lagi að gildi afleiðusamninga er ekki bundið við tiltekið form, nema aðilar semji skýrlega um slíkt og í öðru lagi að athafnaleysi getur jafngilt samþykki, með þeim réttaráhrifum að afleiðusamningur teljist skuldbindandi.

Annar flokkur álitafna er *inntak hugtaksins afleiðusamningur*. Helstu ályktanir af þeim dómum sem hafa gengið um flokkinn eru að afleiðusamningur er mjög víðtækt hugtak og þarf löggerningur almennt aðeins að leiða andvirði sitt af gildi eins eða fleiri annarra þátta til að teljast afleiðusamningur, nema annað leiði sérstaklega af lögum. Þannig getur samningur talist til stundarviðskipta og jafnframt til afleiðuviðskipta. Dæmi um undantekningu í lögum er ef samningur, um sparifé og lánsfé í íslenskum krónum, kveður á um verðtryggingu, sbr. 2. mgr.

---

<sup>2</sup> Sjá til dæmis dóm Landsréttar 31. maí 2019 í máli nr. 843/2018, úrskurð Landsréttar 12. febrúar 2019 í máli nr. 734/2018 og Hrd. 4. október 2018 í máli nr. 364/2017, 28. apríl 2016 í máli nr. 618–621/2015, 24. ágúst 2015 í máli nr. 438/2015, 12. mars 2015 í máli nr. 216/2014, 15. janúar 2015 í máli nr. 320/2014, 30. október 2014 í máli nr. 663/2014, 11. september 2014 í máli nr. 11/2014, 15. maí 2014 í máli nr. 672/2013, 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014, 12. maí 2014 í máli nr. 288/2014, 10. apríl 2014 í máli nr. 542/2013, 3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013, 27. mars 2014 í máli nr. 665/2013, 24. mars 2014 í máli nr. 175/2014, 28. janúar 2014 í máli nr. 719/2013, 17. október 2013 í máli nr. 303/2013, 23. september 2013 í máli nr. 493/2013, 7. mars 2013 í máli nr. 588/2012, 25. febrúar 2013 í máli nr. 17/2013, 24. janúar 2013 í máli nr. 253/2012, 31. maí 2012 í máli nr. 568/2011, 26. janúar 2012 í máli nr. 245/2011, 1. desember 2011 í máli nr. 129/2011, 28. nóvember 2011 í máli nr. 441/2011, 23. maí 2011 í máli nr. 77/2011, 7. apríl 2011 í máli nr. 561/2010 og 24. mars 2010 í máli nr. 157/2010.

<sup>3</sup> Sjá nánar um málsforræðisregluna Markús Sigurbjörnsson og Kristín Benediktsdóttir, *Einkamálaréttarfar* (3. útg., Úlfjótur - tímarit laganema 2013) 20–25.



13. gr. laga um vexti og verðtryggingu nr. 38/2001 (hér eftir „vxl.“). Sé samningurinn á hinn bóginn í erlendum gjaldmiðli telst hann afleiðusamningur.

Þriðji flokkur álitafna er *gildi afleiðusamninga*. Sá flokkur er umfangsmestur og er, í þeim málum sem hafa gengið um flokkinn, ýmist krafist ógildingar á afleiðusamningi, skaðabótaskyldu fjármálafyrirtækis eða hvoru tveggja. Þær ályktanir sem einkum má draga af dómafrankvæmd flokksins eru í *fyrsta lagi* að við mat á því, hvort einhverjar afleiðingar stafi af brotum á ákvæðum eldri laga um verðbréfavíðskipti nr. 33/2003 (hér eftir „eldri vvl.“) eða núgildandi laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 (hér eftir „vvl.“), sem til einföldunar verður hér eftir vísað til saman sem löggjafar um verðbréfavíðskipti, er einkum litið til þess hvort sá, sem telur að brotið hafi verið gegn rétti sínum, hafi mátt gera sér grein fyrir áhættuþáttum afleiðuvíðskiptanna. Í *öðru lagi* að tómlæti hefur meiri áhrif í verðbréfavíðskiptum í samanburði við víðskipti á öðrum sviðum kröfuréttar, en einkum varðandi tilkynningarskyldu um vanefnd gagnaðila. Mikið þarf að koma til svo kröfuhafi glati kröfurétti á grundvelli tómlætis við að fullnusta kröfu sína, enda hvílir frumkvæði að efnudum á þeim sem á að inna af hendi peningagreiðslu. Í *þriðja lagi* að almennt getur framkvæmdastjóri ekki, í krafti stöðuumboðs síns, gengist undir, fyrir hönd félags, hvaða afleiðusamning sem er en að handhafar prókúrumboðs geti það, svo lengi sem afleiðuvíðskiptin rúmist innan tilgangs rekstursins og felast ekki í veðsetningu fasteigna félagsins. Í *fjórða lagi* að örðugt getur verið að sanna að tiltekin forsenda hafi verið ákvörðunarástæða samningsins komi slíkur áskilnaður ekki skýrlega fram í samningi aðila en sá sem ber fyrir sig brostnar forsendur ber sönnunarbyrði fyrir því að sá áskilnaður hafi verið gerður við gerð samningsins. Þá getur neikvæð verðþróun afleiðusamninga ekki valdið ógildingunni á grundvelli brostinna forsendna, jafnvel þótt hún verði jafn afdrifarík og í efnahagshruninu 2008. Í *fimmta lagi* að fari fjármálafyrirtæki út fyrir starfsheimildir sínar hefur það ekki áhrif á gildi afleiðusamningsins eða rétt fjármálafyrirtækisins til að innheimta hann. Í *sjötta lagi* að afleiðusamningar eru ekki fjárhættuspil eða veðmál og fara afleiðuvíðskipti því ekki í bága við 183. og 184. gr. almennra hegningarlaga nr. 19/1940. Loks í *sjöunda lagi* getur tilvísan til skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis einnar og sér ekki nægt til sönnunar á því að við gerð afleiðusamninga hafi fjármálafyrirtæki beitt svikum með markaðsmisnotkun.

Þegar öllu er á botninn hvolft gegna almennar reglur kröfuréttar lykilhlutverki í úrlausn framangreindra álitafna, bæði í íslenskum og norskum rétti.

## 2. Afleiðusamningar

### 2.1. Almennt

Áður en fjallað er um álitaeftni um gildi og tilurð afleiðusamninga er samhengisins vegna nauðsynlegt að gera grein fyrir afleiðusamningum með almennum hætti. Í því skyni er í upphafi þessa kafla stiklað á stóru hvað varðar tvö yfirhugtök afleiðusamninga í verðbréfarétti, sem eru fjármálagerningur og verðbréf. Að því loknu er vikið að hugtakinu afleiðusamningi. Næst eru helstu tegundir afleiðusamninga skilgreindar og að lokum er vikið að afleiðuviðskiptum; mörkuðum fyrir slík viðskipti, hvar þau geta farið fram og með hvaða hætti.

#### 2.1.1. Hugtakið fjármálagerningur

Hugtakið *fjármálagerningur* (e. financial instrument) er yfirhugtak á sviði löggjafar um verðbréfaviðskipti.<sup>4</sup>

Við skilgreiningu á hugtakinu fjármálagerningi<sup>5</sup> er ekki, og hefur ekki verið, unnt að styðjast við heildstæða efnislega skilgreiningu<sup>6</sup>, heldur upptalningu á þeim löggerningum sem teljast fjármálagerningar, sem eru nú átta talsins. Í upptalningunni felst þó ekki heildstætt flokkunarkerfi þar sem einn og sami löggerningurinn getur tilheyrt fleiri en einum undirflokki fjármálagerninga.<sup>7</sup> Skilgreiningu hugtaksins er nú að finna í 2. tölulið 1. mgr. 2. gr. vvl. og er hún svohljóðandi:

#### 2. Fjármálagerningur:

- a. Verðbréf, þ.e. þau framseljanlegu verðbréf sem hægt er að eiga viðskipti með á fjár magnsmarkaði[sic]<sup>8</sup>, að undanskildum greiðsluskjölum, svo sem:
  - i. hlutabréf í fyrirtækjum og önnur verðbréf sem eru ígildi hlutabréfa í fyrirtækjum, sameignarfélögum eða öðrum lögaðilum og heimildarskírteini fyrir hlut,
  - ii. skuldabréf eða skuld á verðbréfaformi, þ.m.t. heimildarskírteini vegna slíkra verðbréfa,
  - iii. önnur verðbréf sem veita rétt til að kaupa eða selja verðbréf eða leiða til uppgjors í reiðufé sem ræðst af verðbréfum, gjaldmiðlum, vöxtum eða ávöxtunarkröfum, hrávörum eða öðrum vísitölum eða mælikvörðum.

<sup>4</sup> Alpt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 2. gr.

<sup>5</sup> Í lögfræðiorðasafninu er hugtakið fjármálagerningur skilgreint sem „löggerningur á sviði verðbréfaviðskipta“. Páll Sigurðsson, „Lögfræðiorðasafnið - fjármálagerningur“ (*Íðorðabankinn*, 12. október 2019) <<https://idord.arnastofnun.is/leit/fjarmalagerningur/ordabok/LOGFR>> skoðað 10. janúar 2021.

<sup>6</sup> Með efnislegri skilgreiningu er átt við skilgreiningu sem felur ekki í sér upptalningu á helstu tegundum sem falla undir hugtakið, heldur efnislega lýsingu á hugtakinu sjálfu.

<sup>7</sup> Alpt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 2. gr.

<sup>8</sup> Viðbót er höfundar. Fyrir utan augljósu ritvilluna með bilinu milli fjár og magnsmarkaður er ástæða til að útskýra muninn á hugtökunum fjármálamarkaði (e. financial market) og fjármagnsmarkaði (e. capital market). Fjármálamarkaður er víðtækt hugtak sem nær utan um hvers kyns markaði þar sem unnt er að eiga viðskipti með fjármálagerninga, þar með talið á fjármagnsmörkuðum og peningamörkuðum (e. money market). Fjármagnsmarkaður tekur hins vegar eingöngu til þeirra markaða sem geta átt viðskipti með verðbréf.

- b. Peningamarkaðsskjöl, þ.e. þeir flokkar gerninga sem viðskipti fara venjulega fram með á peningamarkaði, svo sem ríkisvixlar, innlánskírteini og viðskiptabréf að undanskildum greiðsluskjölum.
- c. Hlutdeildarskírteini.
- d. Valréttarsamningar, framtíðarsamningar, skiptasamningar, framvirkir vaxtarsamningar og aðrar afleiður sem byggjast á verðbréfum, gjaldmiðlum, vöxtum, ávöxtunarkröfu, öðrum afleiðum, fjárhagslegum vísitölum eða fjárhagslegum viðmiðum sem gera má upp efnislega eða með reiðufé.
- e. Hrávöruafleiður.
- f. Afleiður til yfirfærslu lánaáhættu.
- g. Samningar um fjárhagslegan mismun.
- h. Aðrar afleiður sem ekki falla undir d–g-lið en hafa sömu eiginleika og þær afleiður.<sup>9</sup>

### 2.1.2. Hugtakið verðbréf

Hugtakið *verðbréf* (e. securities) rúmast innan hugtaksins fjármálagerningur, sbr. a. lið 2. töluliðar 1. mgr. 2. gr. vvl.

Í gildistíð eldri laga um verðbréfavíðskipti nr. 13/1996 var hugtakið verðbréf yfirhugtak á sviði löggjafar um verðbréfavíðskipti, þar með töldum afleiðusamningum.<sup>10</sup> Með eldri vvl., sem tóku við af lögum nr. 13/1996, voru gerðar umtalsverðar breytingar á hugtakanotkun laganna, til að samræma hugtakanotkun íslensks réttar við hugtakanotkun alþjóðlegra fjármálamarkaða.<sup>11</sup> Hugtakið fjármálagerningur tók við sem yfirhugtak og hugtakið verðbréf var gert að undirtegund þess.<sup>12</sup> Einnig voru gerðar efnislegar breytingar á hugtakinu verðbréf

<sup>9</sup> Ákvæðið er byggt á C-þætti 1. viðauka við tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/39/EB frá 21. apríl 2004 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipunum ráðsins 85/611/EBE og 93/6/EBE og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB og um niðurfellingu á tilskipun ráðsins 93/22/EBE [2004] OJ L 145/1 (hér eftir „MiFID I“). Alþt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 2. gr. Með tilkomu tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB frá 15. maí 2014 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipun 2002/92/EB og tilskipun 2011/61/ESB [2014] OJ L 173/349 (hér eftir „MiFID II“), sem ekki hefur verið innleidd í íslenskan rétt, er hugtakið lítillaga breytt að því undanskildu að fleiri gerningar falla undir hugtakið fjármálagerningar, þar sem hugtakið afleiður mun einnig ná yfir losunarheimildir (e. emission allowances), sbr. 11. tölulið C-hluta í viðauka I við MiFID II. Sjá einnig drög að frumvarpi til nýrra laga um markaði fyrir fjármálagerninga. Frumvarpið er til innleiðingar á MiFID II og reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 600/2014 frá 15. maí 2014 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 648/2012 [2014] OJ L 173/84 (hér eftir „MiFIR“) í íslenskan rétt. Fjármála- og efnahagsráðuneytið, „Drög að frumvarpi til nýrra laga um markaði fyrir fjármálagerninga“ (*Samráðsgátt*, 2. ágúst 2019) <[https://samradsgatt.island.is/oll-mal/\\$Cases/Details/?id=1463](https://samradsgatt.island.is/oll-mal/$Cases/Details/?id=1463)> skoðað 10. janúar 2021.

<sup>10</sup> Alþt. 2002–2003, A-deild, þskj. 383 — 347. mál, um 2. gr. Við gildistöku laga um verðbréfavíðskipti nr. 9/1993 voru verðbréf talin ná utan um afleiður. Alþt. 1992–1993, A-deild, þskj. 11 — 11. mál, um 1. gr. Hugtakið verðbréf var síðan óbreytt þegar lög um verðbréfavíðskipti nr. 13/1996 tóku við af lögum nr. 9/1993. Alþt. 1995–1996, A-deild, þskj. 102 — 97. mál, um 2. gr.

<sup>11</sup> Alþt. 2002–2003, A-deild, þskj. 383 — 347. mál, um 2. gr.

<sup>12</sup> Þrátt fyrir þessa breytingu á hugtakanotkun var ekki talin ástæða til að breyta heiti laganna eða fella hugtakið verðbréfavíðskipti á brott þar sem hugtakið verðbréfavíðskipti væri svo rótgróið á íslenskum verðbréfamarkaði. Í frumvarpinu er vísað til þess að Danmörk og Noregur hafi farið sömu leið. sama heimild, 4. Breytingar í frumvarpinu; Hafa má í huga að hugtakið verðbréfavíðskipti er mjög víðtækt hugtak og nær meðal annars yfir öll víðskipti með fjármálagerninga, sbr. 1. gr. vvl.

þannig að flestar tegundir afleiðusamninga voru færðar undir hugtakið fjármálagerningur.<sup>13</sup> Í lögnum var jafnframt að finna síðustu efnislega skilgreiningu sem var fyrir hendi í íslenskum lögum á hugtakinu verðbréf, sbr. a. lið 2. töluliðar 1. mgr. 2. gr. laganna, með svohljóðandi hætti:

Verðbréf, þ.e. hvers konar framseljanleg kröfuréttindi til peningagreiðslu eða ígildis hennar, svo og framseljanleg skilríki fyrir eignarréttindum að öðru en fasteign eða einstökum lausafjármunum, svo sem hlutabréf, skuldabréf, áskriftarréttindi, skiptanleg verðbréf og breytanleg verðbréf.<sup>14</sup>

Eins og má sjá, á skilgreiningu hugtaksins fjármálagerningur í kafla 2.1.1., var efnisleg skilgreining hugtaksins verðbréf felld niður við gildistöku vvl. Niðurfellingin var ekki rökstudd sérstaklega en þrátt fyrir það er ljóst að staðið hafi til að hugtakið hefði í öllum meginatriðum sömu merkingu og það hafði samkvæmt eldri vvl.<sup>15</sup>

### 2.1.3. Hugtakið afleiðusamningur

Hugtakið *afleiða* (e. derivative) eða *afleiðusamningur* (e. derivative contract) má skilgreina sem löggerning<sup>16</sup> með það sérkenni að andvirði hans *leiðir af* gildi eins eða fleiri annarra þátta.<sup>17</sup> Þættirnir, sem viðkomandi afleiðusamningur byggir andvirði sitt á, eru nefndir *undirliggjandi þættir* (e. underlying), og geta meðal annars verið hlutabréf, gjaldmiðlar, gengi rafmynta, vextir, vísitölur, vörur, skuldabréf og/eða jafnvel aðrir afleiðusamningar. Svo að nákvæmara dæmi sé tekið má nefna kaupréttarsamning<sup>18</sup> um hlutabréf; kaupréttarsamningurinn er þá afleiðusamningur því að andvirði hans leiðir af verðþróun hlutabréfanna. Undirliggjandi þættir afleiðusamninga eru hins vegar ekki bundnir við beina fjárhagslega þætti. Þvert á móti eru lítil sem engin takmörk sett á hverjir hinir undirliggjandi þættir geta verið; þeir gætu til dæmis verið loftslagsbreytingar, losunarheimildir eða hrávörur

<sup>13</sup> sama heimild, um 2. gr.

<sup>14</sup> sama heimild, 4. Breytingar í frumvarpinu.

<sup>15</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (Codex 2009) 73; Alþt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 2. gr.

<sup>16</sup> Hugtakið löggerningur hefur verið skilgreint sem „hvers kyns viljayfirlýsingar manna, sem ætlað er að stofna rétt, breyta rétti eða fella rétt niður.“ Páll Sigurðsson, *Samningaréttur: yfirlit um meginreglur íslensks samningaréttar* (Bókaútgáfa Orators 1987) 37.

<sup>17</sup> Í þessari ritgerð er aðeins fjallað um þær afleiður sem hafa fjármálatilgang. Þannig er til dæmis ekki fjallað um þær afleiður sem hafa afhendingu á vöru eða þjónustu sem kjarna og tilgang samningsins. Um nánari umfjöllun vísast til: Alþt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 2. gr. Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 86–94; John Hull, *Options, futures, and other derivatives* (9. útg., Pearson 2015) 1; Knut Berge, *Børs- og verdipapirrett* (3. rev. ed., Cappelen akademisk forlag 2008) 22, 31–41; Hafi afleiða verið tekin til viðskipta á markaði, til dæmis skipulegum verðbréfamarkaði, er óhætt að slá því föstu að afleiðan hafi fjármálatilgang. Tor Bechmann o.fl. (ritstj.), *Verdipapirhandelloven: Lov om verdipapirhandel 19. juni 1997 nr. 79: med kommentarer* (Universitetsforlaget 2002) 53–54.

<sup>18</sup> Með kauprétti er átt við rétt, en ekki skyldu, kaupréttarhafa til að kaupa hlutabréfin á fyrir fram ákveðnu verði og tíma. Kaupréttarsamningur er ein tegund valréttarsamninga sem verður nánar vikið að í kafla 2.2.2.

á við olú, svo lengi sem uppgjörið sé fjárhagslegt.<sup>19</sup> Þetta má þó ekki misskilja þannig að tiltekna hrávörur yrðu afhentar heldur er átt við að endanlegt fjárhagslegt uppgjör afleiðusamninga taki mið af viðkomandi undirliggjandi þáttum.<sup>20</sup>

Hin ýmsu sérkenni afleiðusamninga gera það að verkum að beiting réttarreglna í slíkum samningum er oft flóknari en í hefðbundnum samningum eða í ósamræmi við þá, svo sem það hvenær áhættuskipti eiga sér stað,<sup>21</sup> hvernig uppgjör þeirra fer fram<sup>22</sup> og hvernig skattlagningu þeirra er háttáð<sup>23</sup>.

Grundvallarmarkmið afleiðusamninga er tvíþætt, annars vegar að vera áhættuvörn (e. hedging) og hins vegar að vera spákaupmennska (e. speculation).<sup>24</sup> Það séreðli afleiðusamninga, að andvirði þeirra er leitt af gildi undirliggjandi þátta, veldur nefnilega því að annar aðilanna, sem mætti kalla spákaupmann (e. speculator), tekur yfir áhættu á verðþróun tiltekinnar undirliggjandi þátta hins aðilans, sem er að takmarka áhættu sína (e. hedger).<sup>25</sup>

Efnislega skilgreiningu hugtaksins afleiðusamningur og algengustu tegundum<sup>26</sup> þess var síðast að finna í b. lið 2. töluliðar 2. gr. eldri vvl. og var svohljóðandi:

Afleiða, þ.e. samningur þar sem uppgjörskvæði byggist á breytingu einhvers þátta á tilteknu tímabili, svo sem vaxta, gengis gjaldmiðla, verðbréfaferðs, verðbréfavísitölu eða hrávöruverðs. Með afleiðu er m.a. átt við:

- i. framvirkan óframseljanlegan fjármálagerning, þ.e. samningur sem kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrirfram ákveðnum tíma,
- ii. framtíðarsamning, þ.e. staðlaðan og framseljanlegan<sup>27</sup> samningur sem kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrirfram ákveðnum tíma,

---

<sup>19</sup> Alpt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál.

<sup>20</sup> Páll Hreinsson, *Viðskiptabréf* (2. útgáfa, Bókaútgáfan Codex 2018) 67–68.

<sup>21</sup> Sjá til dæmis: Aðalsteinn E. Jónasson, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (2011) 61 (1) *Tímarit lögfræðinga* 35, 45–46.

<sup>22</sup> Sjá til dæmis: Skýrsla nefndar sem skipuð var af viðskiptaráðherra 9. nóvember 1998, „Samningsbundið uppgjör á afleiðusamningum“ (*125-1507.pdf*, 27. mars 2000) 3–4 <<https://www.althingi.is/altext/erindi/125/125-1507.pdf>> skoðað 10. janúar 2021; Bjarki H. Diego, „Afleiðusamningar“ (2001) 7 (1) *Lögmannablaðið* 15, 18; Bjarki H. Diego, „Um samningsbundið uppgjör afleiðusamninga“ (2001) 7 (3) *Lögmannablaðið* 13, 13.

<sup>23</sup> Sjá til dæmis: Starfshópur um skattlagningu afleiðuviðskipta, „Skýrsla starfshóps um skattlagningu afleiðuviðskipta“ (*141-1091.pdf*, júní 2012) <<https://www.althingi.is/altext/erindi/141/141-1091.pdf>> skoðað 10. janúar 2021; Garðar Valdimarsson, „Skattlagning valréttarsamninga starfsmanna og framkvæmd skattayfirvalda“ (2010) 63 (3) *Útljóður - tímarit laganema* 257; Ásmundur G. Vilhjálmsson, „Fjármálagleg tæki - undirliggjandi verðmæti - afleiður.“ (2001) 51 (3) *Tímarit lögfræðinga* 203, 218–243.

<sup>24</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (n. 21) 45.

<sup>25</sup> Bjarki H. Diego, „Afleiðusamningar“ (n. 22) 15.

<sup>26</sup> Starfshópur um skattlagningu afleiðuviðskipta (n. 23) 4.

<sup>27</sup> Skilgreiningaratriði laganna um framseljanleika framtíðarsamninga er þó ekki afdráttarlaust, enda eru framtíðarsamningar ekki undantekningalaust framseljanlegir. Svo dæmi sé tekið má nefna þá óframseljanlegu framtíðarsamninga sem Kauphöll Íslands hafði til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, sem stuttlega verður fjallað um í kafla 2.3.3. Þar voru meðal annars framtíðarsamningar sem voru ekki framseljanlegir nema með samþykki kauphallarinnar, sem var jafnframt mótaðili í samningunum, og þá aðeins þannig að viðkomandi framtíðarsamningi yrði lokað og nýr gerður við framsalshafa. Um nánari umfjöllun vísast til: Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 84, 89.

- iii. skiptasamning, þ.e. samning sem kveður á um að hvorv samningsaðila greiði hinum fjárhæð sem tekur mið af breytingum á hvoru viðmiðinu fyrir sig á samningstímanum,
- iv. valréttarsamning, þ.e. samning sem veitir öðrum samningsaðila, kaupanda, rétt en ekki skyldu til að kaupa (kaupréttur) eða selja (söluréttur) tiltekna eign (andlag samnings) á fyrirfram ákveðnu verði (valréttargengi) á tilteknu tímamarki (lokadagur) eða innan tiltekinna tímamarka (gildistími valréttar). Sem endurgjald fyrir þennan rétt fær hinn samningsaðilinn, útgefandinn, ákveðið gjald sem segir til um markaðsvirði valréttarins við upphaf samningstímans.

Með vvl. var ekki aðeins farin sú leið að fella niður þessa efnislegu skilgreiningu hugtaksins án útskýringa heldur var það ekki skilgreint yfir höfuð með neinum beinum hætti.<sup>28</sup> Af iii. lið a. liðar 2. töluliðar 1. mgr. 2. gr. vvl. og d.–h. liðum sama töluliðar má þó ráða að allir afleiðusamningar eldri vvl. falli undir hugtakið fjármálagerningur í skilningi vvl.<sup>29</sup>

## 2.2. Tegundir afleiðusamninga

### 2.2.1. *Almennt*

Af framangreindri umfjöllun má ráða að hugtakið afleiðusamningur er víðtækt og geta hinir ýmsu samningar talist afleiðusamningar. Í þessum kafla ritgerðarinnar er umfjölluninni því beint að algengustu tegundum afleiðusamninga. Þær eru í fyrsta lagi valréttarsamningar (e. options), í öðru lagi framtíðarsamningar (e. futures) og framvirkir samningar (e. forwards) og í þriðja lagi skiptasamningar (e. swaps).<sup>30</sup>

Rétt eins og hugtakið afleiðusamningur er ekki skilgreint í núgildandi íslenskum lögum, líkt og fyrr segir, eru tegundir þeirra ekki heldur skilgreindar.<sup>31</sup> Í eldri vvl. voru helstu tegundir afleiðusamninga skilgreindar, sbr. kafla 2.1.3. hér að framan. Í athugasemdum með frumvarpi því sem varð að vvl. eru þessar sömu skilgreiningar lagðar til grundvallar nánast orðrétt ásamt ítarlegri upplýsingum.<sup>32</sup>

### 2.2.2. *Valréttarsamningar*

Með *valréttarsamningi* er átt við *kaupréttarsamning* (e. call option) eða *söluréttarsamning* (e. put option) þar sem annar samningsaðila, það er kaupandi, kaupir rétt til að kaupa af eða selja

<sup>28</sup> Í norsku lögunum um verðbréfavíðskipti nr. 75/2007 (n. lov om verdipapirhandel 29. juni 2007 nr. 75 (verdipapirhandelloven)) (hér eftir „norsku lögini um verðbréfavíðskipti“) er hugtakið afleiða (n. derivater) skilgreint en þó ekki efnislega. Sjá einnig til samanburðar 2. tölulið 1. mgr. 4. gr. draga að frumvarpi til nýrra laga um markaði fyrir fjármálagerninga þar sem hugtakið er skilgreint með sambærilegum hætti og í norsku lögunum. Fjármála- og efnahagsráðuneytið (n. 9).

<sup>29</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (n. 21) 45.

<sup>30</sup> Alþt. 2013-2014, A-deild, þskj. 266 — 204. mál, 1. Skattlagning afleiðusamninga.

<sup>31</sup> sama heimild, 1. Skattlagning afleiðusamninga.

<sup>32</sup> sama heimild, um 2. gr.

til útgefanda tiltekin verðmæti á fyrir fram ákveðnu verði og tíma.<sup>33</sup> Það fer síðan eftir verðþróun hinna undirliggjandi þátta hvort sú greiðsla, sem kaup- eða söluréttarhafi innti af hendi fyrir réttinn, borgi sig.<sup>34</sup>

Áhætta kaupanda, það er þess sem kaupir kaup- eða söluréttinn, er því takmörkuð við þá greiðslu sem hann innti af hendi fyrir réttinn en á sama tíma nýtur hann góðs af mögulegri hagstæðri verðþróun.<sup>35</sup> Útgefandi, það er sá sem selur kaup- eða söluréttinn, ber aftur á móti fræðilega séð ótakmarkaða ábyrgð enda eru í raun engin takmörk sett fyrir verðþróun hinna undirliggjandi þátta.<sup>36</sup>

Svo raunhæft dæmi sé tekið um valréttarsamning mætti nefna A, sem hefur mikla trú á að virði félagsins X, sem er að fara í áhættusaman rekstur, muni hækka mikið á næstu tveimur árum en áttar sig einnig á þeirri áhættu sem rekstrinum fylgir. A á 16.000.000 króna en þar sem hann vill takmarka fjárhagslega áhættu sína við 1.000.000 króna gerir hann kaupréttarsamning við B, sem hann greiðir 1.000.000 króna fyrir. Með honum öðlast A kauprétt, sem tekur gildi tveimur árum eftir að kaupréttarsamningurinn er gerður, á 1.000 hlutum í X af B, á 15.000 krónur fyrir hvern hlut. Á lokadegi samningsins, það er tveimur árum eftir gerð samningsins, er hægt að selja hvern hlut á 25.000 krónur. A getur því nýtt kaupréttinn sinn til að kaupa 1.000 hluti af B á 15.000.000 króna ( $1.000 * 15.000$ ) og í kjölfarið selt þá alla á 25.000.000 króna ( $1.000 * 25.000$ ) til C. A hagnaðist því um 9.000.000 króna ( $25.000.000 - 15.000.000 - 1.000.000$ ) á samningnum og B tapaði sömu fjárhæð. Í þessu dæmi var áhætta B ótakmörkuð á meðan áhætta A var takmörkuð við 1.000.000 króna.

### 2.2.3. Framvirkir samningar og framtíðarsamningar

*Framvirkir samningar og framtíðarsamningar* eru náskyldir.<sup>37</sup> Í báðum tilvikum er átt við samning sem kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekin verðmæti á fyrir

<sup>33</sup> Alþt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 2. gr.

<sup>34</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 87.

<sup>35</sup> Bergo (n. 17) 38–39.

<sup>36</sup> Bjarki H. Diego, „Afleiðusamningar“ (n. 22) 16.

<sup>37</sup> Hugtökin eru svo náskyld að framtíðarsamningar eru stundum nefndir staðlaðir framvirkir samningar, sjá til dæmis *úrskurð úrskurðarnefndar um viðskipti við fjármálafyrirtæki 13. janúar 2005 í máli nr. 8/2004*. Í grein sinni um afleiðusamninga lýsir Bjarki H. Diego framtíðarsamningum sem framvirkum samningum sem eru skráðir í kauphöll. Sjá nánar sama heimild 17; Sumir hafa farið þá leið að skilgreina hugtak sem nær utan um bæði framtíðarsamninga og framvirka samninga. Í því samhengi skilgreinir Ásmundur G. Vilhjálmsson hugtakið ákvæðissamningur sem samning sem kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð (ákvæðisverði) á fyrir fram ákveðnum tíma. Sjá nánar: Ásmundur G. Vilhjálmsson (n. 23) 210; Aðrir hafa skilgreint þetta sameiginlega grunneðli framtíðarsamninga og framvirkra samninga sem framvirk viðskipti. Sjá nánar: „Framvirk viðskipti Framvirk viðskipti, þ.“ (*Viðskiptablað Morgunblaðsins Fræðsluhorn*) <<https://www.mbl.is/greinasafn/grein/529933/>> skoðað 10. janúar 2021; Í Noregi er farin sú leið að láta hugtakið terminalkontrakt ná utan um framtíðarsamninga og framvirka samninga. Sjá nánar: Skatteetaten, „Skatte-ABC 2020“ (10. júní 2020) 417–418 <[https://www.skatteetaten.no/globalassets/rettskilder/handboker/skatte-abc/skatte-abc\\_2020.pdf](https://www.skatteetaten.no/globalassets/rettskilder/handboker/skatte-abc/skatte-abc_2020.pdf)> skoðað 10. janúar 2021; Bergo (n. 17) 32–34.

fram ákveðnu verði og tíma.<sup>38</sup> Það sem aðskilur framtíðarsamninga frá framvirkum samningum er að þeir fyrrnefndu eru staðlaðir ET-afleiðusamningar<sup>39</sup> og hagnaður eða tap þeirra er reiknað út og sá mismunur gerður upp reglulega, oft daglega.<sup>40</sup> Framvirkir samningar eru á hinn bóginn OTC-afleiðusamningar<sup>41</sup>, sem eru oftast sérsniðnir að þörfum aðila og hagnaður eða tap þeirra reiknað er út og gert upp á lokadegi samningsins.<sup>42</sup>

Til eru þó nokkur afbrigði af hvorri tegund fyrir sig en þau algengustu eru framvirkir vaxtasamningar (e. forward rate agreements) og framvirkir samningar um gjaldeyri (e. foreign exchange forwards).<sup>43</sup>

Framvirkir samningar og framtíðarsamningar annars vegar og valréttarsamningar hins vegar eru afskaplega sambærilegir og því auðvelt að rugla þeim saman. Helsti munur þeirra er að með þeim fyrrnefndu er gagnaðila útgefanda skylt að kaupa af eða selja til útgefanda tiltekna eign á fyrir fram ákveðnu verði og tíma á meðan að með valréttarsamningum er gagnaðila það heimilt en ekki skylt.<sup>44</sup>

Sem raunhæft dæmi um framvirkan samning, sem einnig á við um framtíðarsamninga, mætti nefna A, sem vantar 30.000.000 króna. A á 1.000 hluti í félaginu X og er hver hlutur að virði 60.000 króna í dag. Heildarvirði hluta A í X eru því 60.000.000 króna (1.000 \* 60.000). Til að fjármagna 30.000.000 krónurnar gæti A fengið lán hjá B með því að veðsetja hlutina sína í X sem tryggingu, sem hann greiðir til baka eftir til dæmis sex mánuði. Að sama skapi gæti A gert samning um endurhverf verðbréfakaup (e. repo, repurchase agreement) við C þannig að hann selji 500 hluti í X til C á 30.000.000 króna og geri á sama tíma framvirkan samning um endurkaup á hlutunum af C eftir sex mánuði gegn greiðslu ögn hærri fjárhæðar, til dæmis 31.500.000 krónur, það er sama söluverð og í upphafi að viðbættu fyrir fram ákveðnu gjaldi, sem mætti í grundvallaratriðum kalla vexti (e. repo rates).

Í samhengi við þetta er áhugavert að sjá hvernig Hæstiréttur ber saman tvær tegundir skuldsettra hlutabréfakaupa, það er framvirka samninga á hlutabréfum við hlutabréfakaup með lántöku, í *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012*:

Umræddir [framvirkir] samningar málsaðila fólu það í sér að [viðskiptavinurinn<sup>45</sup>] keypti með evrum hlutabréf í erlendum félögum sem skráð voru í kauphöll. Með

<sup>38</sup> Sjá til dæmis *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012*, þar sem fjallað er um þetta atriði.

<sup>39</sup> Nánar er fjallað um ET-afleiðusamninga í kafla 2.3.3.

<sup>40</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 89.

<sup>41</sup> Nánar er fjallað um OTC-afleiðusamninga í kafla 2.3.3.

<sup>42</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 89.

<sup>43</sup> Starfshópur um skattlagningu afleiðuviðskipta (n. 23) 4.

<sup>44</sup> Bechmann o.fl. (n. 17) 46–47.

<sup>45</sup> Hugtakið viðskiptavinur er ekki skilgreint í eldri vvl. eða vvl. en það er aftur á móti skilgreint í 10. tölulið 1. mgr. 4. gr. MiFID sem „einstaklingur eða lögaðili sem fjármálafyrirtæki lætur í té fjárfestingar- og/eða



Þessu tók [viðskiptavinurinn] áhættu af þróun markaðsverðs hlutabréfa í þessum félögum í von um hagstæða framvindu fram að gjalddaga. *Að þessu leyti er áhættan sú sama og við kaup á hlutabréfum endranær, en með framvirkum samningum komst [viðskiptavinurinn] hjá því að þurfa að fjármagna hlutabréfakaup með lántöku.*<sup>46</sup>

#### 2.2.4. Skiptasamningar

Með skiptasamningi er átt við samning sem skyldar hvorn sammingsaðila fyrir sig til að greiða hinum fjárhæð sem tekur mið af breytingum á hvoru viðmiðinu fyrir sig á samningstímanum.<sup>47</sup> Aragrúi af afbrigðum skiptasamninga er til, svo sem vaxta-, gjaldmiðla-, hlutabréfa- og vísitöluskiptasamningar.<sup>48</sup>

Skiptasamningar eru oft notaðir við áhættustýringu, til dæmis til að takmarka vaxta- og gengisáhættu. Sem raunhæft dæmi um skiptasamning mætti nefna félagið A, sem fær allar sínar tekjur í íslenskum krónum en er með föst útgjöld í evrum. Til þess að verja sig gegn gengishættu getur A gert gjaldmiðlaskiptasamning við B, sem fæli í sér að A myndi greiða B tiltekna fjárhæð í íslenskum krónum og B myndi í staðinn greiða A tiltekna fjárhæð í evrum eftir fyrir fram ákveðinn tíma. Með þessu fyrirkomulagi tryggir A sig gegn gengissveiflum.

### 2.3. Afleiðuviðskipti

#### 2.3.1. Almenn

Til að átta sig á heildarmynd afleiðusamninga er í þessum kafla fjallað um afleiðuviðskipti. Umfjöllun kaflans um afleiðuviðskipti skiptist í þrennt. Í fyrsta lagi í *markaði fyrir afleiðuviðskipti og leiðir til viðskipta á þeim*. Þar er fjallað um markaði til að eiga afleiðuviðskipti, sem má í grófum dráttum skipta í þrennt. *Skipulega verðbréfamarkaði*<sup>49</sup> (hér eftir „SV“), í annan stað *markaðstorg fjármálagerninga (MTF)*<sup>50</sup> (hér eftir „MTF“) og loks

---

viðbótarþjónustu“. Hugtökin fjárfestingar- og viðbótarþjónusta eru skilgreind í A- og B-þætti I. viðauka MiFID, en þeir þættir voru innleiddir í íslensk lög með 1. gr. vvl. Af því leiðir að með viðskiptavini er átt við einstakling eða lögaðila sem fjármálafyrirtæki veitir þjónustu sem fellur undir verðbréfaviðskipti samkvæmt 1. gr. vvl.

<sup>46</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

<sup>47</sup> Alþt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 2. gr.

<sup>48</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 90.

<sup>49</sup> Hugtakið skipulegur verðbréfamarkaður er skilgreint í 2. tölulið 1. mgr. 2. gr. khl. sem „Marghliða viðskiptakerfi innan Evrópska efnahagssvæðisins sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávíkjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast um fjármálagerninga sem teknir hafa verið til viðskipta í viðskiptakerfinu.“ Rekstraraðili skipulegra verðbréfamarkaða eru kauphallir, sbr. 8. tölulið 1. mgr. 2. gr. vvl., sbr. og 1. tölulið 2. gr. khl. Á Íslandi er aðeins rekin ein kauphöll, Kauphöll Íslands hf., sem gengur undir nafninu NASDAQ-OMX á Íslandi.

<sup>50</sup> Hugtakið markaðstorg fjármálagerninga (MTF) er skilgreint í 6. tölulið 1. mgr. 2. gr. vvl. sem „Marghliða viðskiptakerfi sem starfrækt er af fjármálafyrirtæki eða kauphöll sem leiðir saman kaupendur og seljendur fjármálagerninga, í samræmi við ófrávíkjanlegar reglur þess, þannig að til samninga stofnast í samræmi við IV. kafla.“ Á Íslandi er aðeins eitt starfrækt markaðstorg fjármálagerninga, First North, og er rekstraraðilinn Kauphöll Íslands hf.

utan þessara tveggja markaða eða „*yfir borðið*“ (e. over-the-counter) (hér eftir „OTC“). Einnig er fjallað um sjálfvirk pörunarviðskipti (e. auto trades, automatically matched trades), sem er almennt sú leið sem er notuð til að eiga viðskipti á SV og MTF, og OTC-viðskipti (e. over-the-counter trades), sem almennt fara fram utan SV og MTF.

Í öðru lagi í hugtökin *OTC-afleiðusamningar* og *ET-afleiðusamningar*. Þar er fjallað um afleiðingar ógagnsæis OTC-viðskipta með afleiðusamninga og hvernig hugtakið OTC-afleiðusamningur er skilgreint með víðtækari hætti en almennt mætti ætla að leiddi af OTC-viðskiptum með afleiðusamninga. Þá er einnig fjallað um ET-afleiðusamninga og þeir bornir saman við OTC-afleiðusamninga.

Í þriðja lagi í *framkvæmd afleiðuviðskipta*. Þar er fjallað um stigskiptingu (e. hierarchy) afleiðusamninga, það er hvernig rammamningar (e. master agreements)<sup>51</sup>, viðaukar við þá, svo sem „átlanir“ (e. schedules) og viðaukar um skilmálatryggingar (e. credit support annex), við þá eru oft notaðir í tengslum við afleiðusamninga. Einnig er fjallað um helstu tegundir rammamninga úr íslenskri dómaframkvæmd.

### 2.3.2. Markaðir fyrir afleiðuviðskipti og leiðir til viðskipta á þeim

Unnt er að eiga viðskipti með afleiðusamninga hvort sem þeir hafa verið *teknir til viðskipta* (e. admitted to trading)<sup>52</sup> á markaði fyrir fjármálagerninga eða ekki.<sup>53</sup> Í skilningi nógildandi réttarkerfis er einkum greint milli reksturs tveggja markaða með marghliða viðskiptakerfi (e. multilateral trading system), sem eru SV og MTF.<sup>54</sup> Hugtakið marghliða viðskiptakerfi er ekki

---

<sup>51</sup> Rammamningar eru stundum kallaðir höfuðsamningar eða heildarsamningur í þessu samhengi. Undir hugtakið falla meðal annars hvers kyns almennir skilmálar sem ætlað er að ná utan um fleiri en ein viðskipti.

<sup>52</sup> Í fyrri tíð var notast við hugtakið „skráning fjármálagerninga“ sem náði yfir tvö hugtök, annars vegar opinbera skráningu verðbréfa á skipulegan verðbréfamarkað og hins vegar töku fjármálagerninga til viðskipta. Opinber skráning tekur aftur á móti ekki til afleiðusamninga, sbr. 4. tölulið 2. gr., sbr. og 26. gr., laga um kauphallir nr. 110/2007 (hér eftir „khl.“), og er því aðeins fjallað um töku til viðskipta í þessu samhengi. Með töku fjármálagerninga til viðskipta er í þessari ritgerð átt við samþykki rekstraraðila viðkomandi markaðar á að viðskipti með fjármálagerning hefst á viðkomandi markaði. Þá má einnig hafa það í huga að þótt það sé fræðilegur munur á opinberri skráningu og töku til viðskipta er munurinn í framkvæmd hér á landi nánast enginn. Um nánari umfjöllun vísast til: Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 248–249.

<sup>53</sup> Í bókstaflegum skilningi er aðeins unnt að taka fjármálagerninga til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði en ekki á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF), sbr. 5. tölulið 1. mgr. 2. gr. vvl. Réttara væri því að segja að verslað sé með fjármálagerninga á markaðstorgi fjármálagerninga (MTF) en til einföldunar er hugtakið taka fjármálagerninga til viðskipta látið ná yfir báða markaðina enda virðist það almenn málvenja í þessum efnum. Sjá til dæmis: Aðalsteinn E. Jónasson, „Viðskipti innherja“ (2008) 5 (3) Tímarit Lögréttu 221, 231; Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands, „Eftirlit með mörkuðum“ (*Eftirlit með mörkuðum | Fjármálaeftirlitið*) <<https://www.fme.is/eftirlit/verdbrefamarkadur-og-sjodir/eftirlit-med-morkudum/>> skoðað 10. janúar 2021; Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 314.

<sup>54</sup> Hafa má í huga að með innleiðingu á MiFID II bætist við þriðji markaðurinn, svonefnt skipulagt markaðstorg (e. organised trading facilities (OTF)) (hér eftir „OTF“), sbr. 23. tölulið 1. mgr. 4. gr. MiFID II. Hugtakið er skilgreint þar sem „marghliða [viðskipta]kerfi sem er ekki skipulegur [verðbréfa]markaður eða markaðstorg fjármálagerninga og þar sem mismunandi kaup- og söluáhugi þriðju aðila á skuldabréfi, samsettum fjármálaafurðum, losunarheimildum eða afleiðum getur mæst innan kerfisins þannig að til samninga stofnast í samræmi við II. bálk þessarar tilskipunar.“

skilgreint í vvl. en í 19. tölulið 1. mgr. 4. gr. MiFID II er það skilgreint sem „[viðskipta]kerfi eða torg þar sem margþættur kaup- og söluáhugi þriðja aðila á fjármálagerningum getur mæst innan kerfisins“<sup>55</sup>, sem lýsir nógildandi skilningi hugtaksins vel. Þrátt fyrir að markaðirnir séu báðir marghliða viðskiptakerfi er ekki unnt að eiga viðskipti á SV með fjármálagerninga sem hafa verið teknir til viðskipta á MTF. Aftur á móti er unnt að eiga viðskipti á MTF með fjármálagerninga sem hafa verið teknir til viðskipta á SV. Þetta er eðlilegt í ljósi þess að ríkari kröfur eru gerðar til þess að fjármálagerningar verði teknir til viðskipta á SV heldur en MTF.

Viðskipti á marghliða viðskiptakerfum fara almennt fram með svonefndri *sjálfvirkri pörun*. Svo sem kemur fram í *dómi Landsréttar 6. desember 2019 í máli nr. 332/2018* eiga sér ekki stað formlegar samningaviðræður milli kaupanda og seljanda eða umboðsaðila þeirra í sjálfvirkum pörunarviðskiptum.

Viðskipti með fjármálagerninga eru þó ekki takmörkuð við sjálfvirka pörun í marghliða viðskiptakerfum heldur er einnig hægt að eiga viðskipti utan þeirra. Sem fyrr segir, eru þau viðskipti sem eiga sér stað OTC, það er utan marghliða viðskiptakerfa SV eða MTF, nefnd *OTC-viðskipti*. Dæmi um OTC-viðskipti eru þegar kaupandi semur beint við seljanda eða þegar viðskipti fara fram á tvíhliða viðskiptakerfum (e. bilateral trading systems), svo sem í gegnum innmiðlara (e. systematic internaliser)<sup>56</sup>, þar sem viðkomandi fjármálafyrirtæki er gagnaðili viðskiptanna í stað þess að vera milliliður margra þriðju aðila.<sup>57</sup>

Hafa má í huga að þrátt fyrir að fjármálagerningur hafi verið tekinn til viðskipta á SV eða MTF er unnt að eiga OTC-viðskipti með hann. OTC-viðskipti með fjármálagerning sem hefur verið tekinn til viðskipta á SV eru nefnd *tilkynnt viðskipti* (e. manual trades).<sup>58</sup> Heitið tilkynnt viðskipti er eðlilegt í ljósi þess að tilkynna þarf um slík viðskipti til viðkomandi SV um leið og, eða skömmu eftir, að frá þeim er gengið, sbr. 30. gr. vvl. Þetta á þó ekki við um þá fjármálagerninga sem hafa verið teknir til viðskipta á MTF.<sup>59</sup>

---

<sup>55</sup> Viðbót er höfundar.

<sup>56</sup> Hafa má í huga að enginn innmiðlari er starfræktur á Íslandi. Hugtakið innmiðlari er skilgreint í 14. tölulið 1. mgr. 2. gr. vvl. sem „Fjármálafyrirtæki sem skipulega, reglulega og kerfisbundið á í viðskiptum fyrir eigin reikning með því að framkvæma fyrirmæli viðskiptavina utan við skipulega verðbréfamarkaði og markaðstorg fjármálagerninga (MTF).“

<sup>57</sup> Andri Fannar Bergþórsson, *What is market manipulation? an analysis of the concept in a European and Nordic context* (Brill 2018) 154.

<sup>58</sup> Tilkynnt viðskipti hafa einnig verið nefnd *utanþingsviðskipti* en sú hugtakanotkun á rætur sínar að rekja til þess tíma sem Verðbréfaþing Íslands, fyrsti SV Íslands, var við stall.

<sup>59</sup> Með innleiðingu á MiFID II munu tilkynnt viðskipti aftur á móti einnig ná utan um MTF. Fjármála- og efnahagsráðuneytið, „Mifid II skýrsla“ (*Ný Evrópulöggjöf um markaði fyrir fjármálagerninga*, 2016) 31 <<https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/frettatengt2016/MiFID-II-skyrsla.pdf>> skoðað 10. janúar 2021.

### 2.3.3. Hugtökin OTC-afleiðusamningar og ET-afleiðusamningar

Efnahagshrunið 2008 afhjúpaði hversu alvarlegar afleiðingar OTC-viðskipti með afleiðusamninga geta leitt af sér, einkum vegna ógagnsæis þeirra, þar sem þeir eru gerðir á einkavettvangi og eru þar með að meginstefnu til aðeins aðgengilegir aðilum afleiðusamningsins.<sup>60</sup> Þetta ógagnsæi getur stigmagnað eina helstu áhættu OTC-viðskipta með afleiðusamninga, sem er mótaðilaáhætta (e. counterparty risk)<sup>61</sup>, með þeim afleiðingum að hún leiði til kerfisáhættu (e. systemic risk)<sup>62</sup> og ógnar þannig stöðugleika fjármálakerfisins.<sup>63</sup>

Ætla má að þetta ógagnsæi hafi valdið því að nauðsyn þótti til að skilgreina OTC-afleiðusamninga með víðtækari hætti en hugtakið OTC-viðskipti, eins og nú verður nánar lýst. Fari afleiðuviðskipti fram á SV nefnast viðkomandi afleiðusamningar *afleiðusamningar sem viðskipti eru með á skipulegum verðbréfamarkaði* (e. exchange-traded derivatives contracts) (hér eftir „ET-afleiðusamningar“).<sup>64</sup> Fari viðskiptin hins vegar fram utan SV, þar á meðal á MTF, nefnast þeir *OTC-afleiðusamningar* (e. over-the-counter derivatives contracts)<sup>65</sup>.<sup>66</sup>

<sup>60</sup> Alþt. 2017-2018, A-deild, þskj. 160 — 93. mál, 2. Tilefni og nauðsyn lagasetningar.

<sup>61</sup> Mótaðilaáhætta er hættan á tapi af því að mótaðili afleiðuviðskipta standi ekki við skuldbindingar sínar í samræmi við umsamda skilmála.

<sup>62</sup> Kerfisáhætta er hættan á því að vanskil hjá einum aðila skapi keðjuverkandi áhrif, sem leiði til vanskila annarra aðila.

<sup>63</sup> Hull (n. 17) 5.

<sup>64</sup> Hafa má í huga að í MiFIR eru þessir afleiðusamningar nefndir „exchange-traded derivatives“, eins og kemur fram í 32. tölulíð 1. mgr. 2. gr. reglugerðarinnar. Íslenska þýðingin er „afleiður sem viðskipti eru með á viðskiptavettvangi“, sbr. og 39. tölulíð draga að frumvarpi til nýrra laga um markaði fyrir fjármálagerninga. Fjármála- og efnahagsráðuneytið (n. 9); Þýðingin viðskiptavettvangur (e. trading venue) á „exchange-traded“ getur ekki talist heppileg í þessu samhengi. Hugtakið viðskiptavettvangur er nefnilega skilgreint sem „skipulegur markaður, markaðstorg fjármálagerninga eða skipulagt markaðstorg“ í 24. tölulíð 1. mgr. 4. gr. MiFID II og 16. tölulíð 1. mgr. 2. gr. MiFIR, sem vísar til skilgreiningar MiFID II á hugtakinu. Afleiðusamningar sem viðskipti eru með á MTF eða SV teljast hins vegar OTC-afleiðusamningar og getur því ekki verið rétt að nefna þá afleiðusamninga, sem ekki teljast OTC-afleiðusamningar, afleiðusamninga sem viðskipti eru með á „viðskiptavettvangi“. Efnisleg skilgreining á hugtakinu er þó rétt og á ruglingurinn aðeins við um heiti slíkra afleiðusamninganna en til að draga af allan vafa væri afleiðusamningur sem viðskipti eru með á skipulegum verðbréfamarkaði skýrari þýðing, enda hefur það áður verið þýtt þannig. Þýðingamiðstöð utanríkisráðuneytisins, „Hugtakasafn: Íslenska: lausafjárnfjármögnun. Enska: treasury financing activity.“ (*Hugtakasafn*) <<https://hugtakasafn.utn.stjr.is/hugtak.adp?id=69737>> skoðað 10. janúar 2021; Sjá einnig svar ESMA við spurningu 1 í líð (a) þar sem því er slegið föstu að þeir afleiðusamningar sem viðskipti eru með á MTF, sbr. 22. tölulíð 1. mgr. 4. gr. MIFID II, eða OTF, sbr. 23. tölulíð 1. mgr. 4. gr. MIFID II, eru OTC-afleiðusamningar. European Securities and Markets Authority (ESMA), „Questions and Answers: Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)“ (20110000, 8. júlí 2020) <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-1861941480-52\\_qa\\_on\\_emir\\_implementation.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-1861941480-52_qa_on_emir_implementation.pdf)> skoðað 10. janúar 2021; Einnig má á það benda að í frumvarpi því sem varð að vvl. var orðið viðskiptavettvangur notað til að þýða hugtakið „execution venues“, sem er mun víðtækara hugtak en hugtakið „trading venues“. Fyrirnefnda hugtakið, „execution venues“, nær utan um alla vettvanga sem geta framkvæmt viðskipti með fjármálagerninga, þar á meðal SV, MTF, OTF, innmiðlara, viðskiptavaka o.fl. Í drögum að frumvarpi til nýrra laga um markaði fyrir fjármálagerninga virðist þó vera tilhneiging til þess að breyta þýðingu á „execution venues“ úr viðskiptavettvangi í viðskiptastað og „trading venues“ að viðskiptavettvangi. Til að forðast misskilning og gæta samræmis er forðast að nota hugtökin viðskiptavettvangur eða viðskiptastaður í þessari ritgerð. Fjármála- og efnahagsráðuneytið (n. 9).

<sup>65</sup> Einnig nefndir OTC-afleiður.

<sup>66</sup> Hugtakið OTC-afleiða er skilgreint í 7. tölulíð 1. mgr. 2. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár [2012] OJ L 201/1 (hér

Hugtakið OTC-afleiðusamningur er því víðtækara en OTC heitið gefur til kynna enda teljast afleiðusamningar sem eru seldir með sjálfvirkri pörun í marghliða viðskiptakerfi MTF til OTC-afleiðusamninga en ekki OTC-viðskipta.

Helstu einkenni ET-afleiðusamninga eru að þeir eru staðlaðir afleiðusamningar með óumbreytanleg samningsákvæði, góðan seljanleika, umtalsvert minni mótaðilaáhættu og oft á tíðum mun styttri gildistíma en OTC-afleiðusamningar.<sup>67</sup>

OTC-afleiðusamningar geta á hinn bóginn verið hvort tveggja staðlaðir eða óstaðlaðir.<sup>68</sup> Ætla má að þeir OTC-afleiðusamningar sem viðskipti eru með á MTF séu að meginstefnu til staðlaðir og með flesta kosti ET-afleiðusamninga. Afleiðusamningar sem viðskipti eru ekki höfð með á SV eða MTF eru aftur á móti oftast sérsniðnir (e. tailor made) að þörfum aðila.<sup>69</sup> Þessi mikli sveigjanleiki í samningu þeirra er hins vegar ekki gallalaus enda er seljanleiki þeirra lítil sem enginn og öll áhætta milli aðila gagnkvæm.<sup>70</sup>

Saga ET-afleiðusamninga hér á landi er mjög stutt en hinn 14. maí 2007 kom kauphöllin OMX Nordic Exchange<sup>71</sup> á fót markaði með afleiður á íslensk hlutabréf og vísitölur.<sup>72</sup> Markaðnum var hins vegar lokað tæpu einu og hálfu ári síðar eða í október 2008 í efnahagshruninu og hefur enginn sambærilegur markaður verið opnaður síðan.<sup>73</sup>

Aðgreining á OTC-afleiðusamningum og ET-afleiðusamningum hefur einkum þýðingu í tengslum við EMIR, sem var innleidd í íslensk lög með lögum um afleiðuviðskipti, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár nr. 15/2018, og skortsölureglugerðina<sup>74</sup>, sem var innleidd í íslensk lög með lögum um skortsölu og skuldatryggingar nr. 55/2017. Hvorki EMIR né

---

eftir „EMIR“) sem „afleiðusamningur sem ekki eru viðskipti með á skipulegum verðbréfamarkaði í skilningi 14. liðar 1. mgr. 4. gr. tilskipunar 2004/39/EB eða á markaði þriðja lands sem telst jafngildur skipulegum verðbréfamarkaði í samræmi við 6. mgr. 19. gr. tilskipunar 2004/39/EB.“ Hafa má í huga að meginþýðing hugtaksins var áður „afleiða sem verslað er með utan verðbréfamarkaðar“ en því var breytt 2014. Þýðingamiðstöð utanríkisráðuneytisins, „Hugtakasafn: Íslenska OTC-afleiða. Enska: over-the-counter derivative.“ (*Hugtakasafn*) <<https://hugtakasafn.utn.stjr.is/hugtak.adp?id=6617>> skoðað 10. janúar 2021.

<sup>67</sup> Hörður Tulinius, „EMIR og miðlæg stöðustofnun OTC-afleiðna“ (2015) 4 (2) Vefrit Fjármálaeftirlitsins 6, 6.

<sup>68</sup> sama heimild.

<sup>69</sup> Bjarki H. Diego, „Afleiðusamningar“ (n. 22) 16.

<sup>70</sup> Hörður Tulinius (n. 67) 6; Athyglisvert er að nefna að eins og OTC-afleiðusamningar voru skilgreindir í eldri tíð hefðu eingöngu flokkast þar undir afleiðusamningar gerðir utan markaða, þannig að afleiðusamningar sem viðskipti eru með á MTF eða fyrir tilstilli innmiðlara hefðu ekki talist til OTC-afleiðusamninga. Um nánari umfjöllun vísast til: Skýrsla nefndar sem skipuð var af viðskiptaráðherra 9. nóvember 1998 (n. 22) 15–16.

<sup>71</sup> OMX Nordic Exchange var kauphöll, sem sameinaðist Kauphöll Íslands, sem heitir nú NASDAQ Nordic og er hluti af NASDAQ Group samstæðinni.

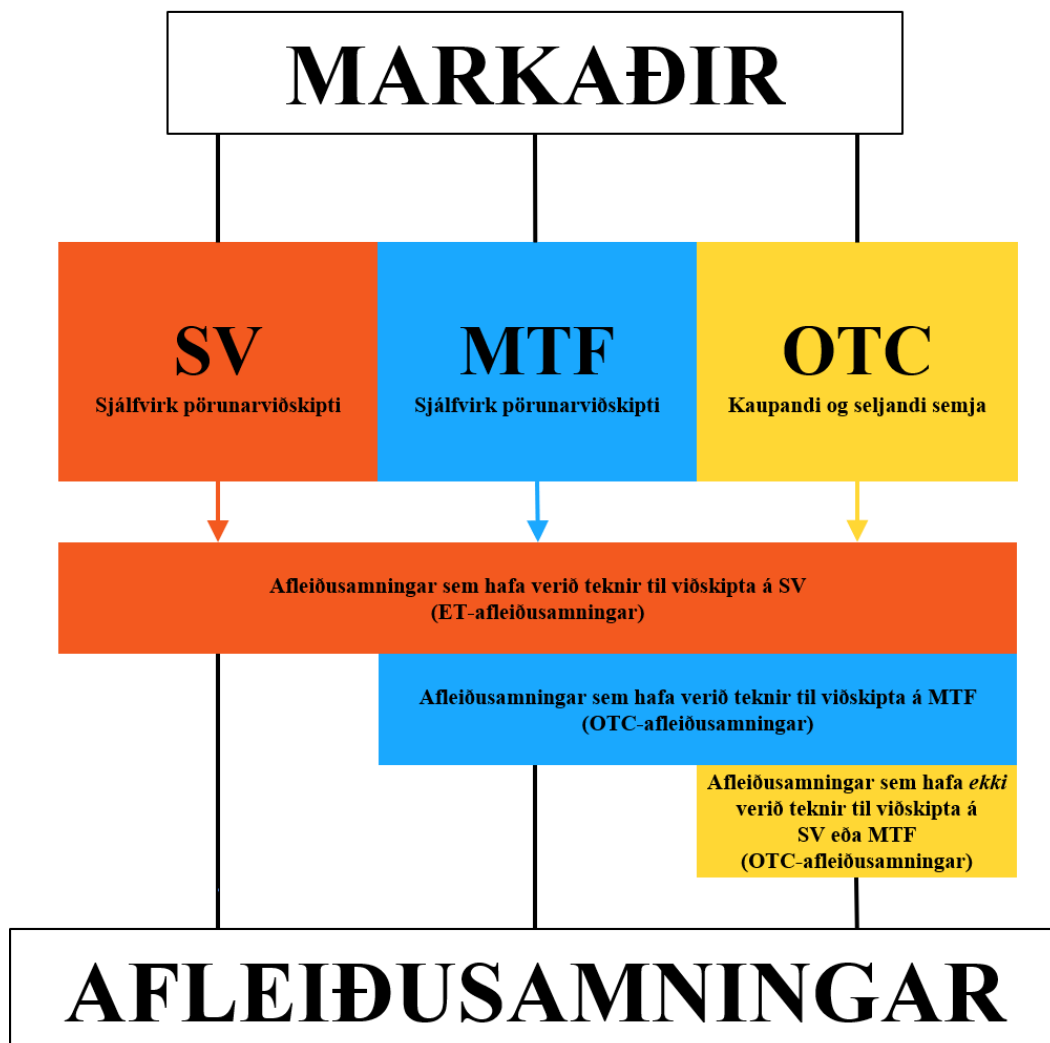
<sup>72</sup> Kauphöll Íslands hf., „- Markaði með íslenskar afleiður ýtt úr vör 14. maí“ (*Kauphallartilkynningar*, 8. maí 2007) <<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=221120&lang=is>> skoðað 10. janúar 2021.

<sup>73</sup> NASDAQ OMX Nordic, „Derivatives: General clearing information (06/08)“ (*Clearing Information*, 14. október 2008) <<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=356496&lang=en>> skoðað 10. janúar 2021.

<sup>74</sup> Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 236/2012 frá 14. mars 2012 um skortsölu og tiltekna þætti skuldatrygginga [2012] OJ L 86/1.

skortsölureglugerðin kemur til nánari umfjöllunar í þessari ritgerð. Þá eru allir þeir afleiðusamningar sem fjallað er um í ritgerð þessari OTC-afleiðusamningar og er því framvegis ekki sérstaklega vísað til OTC-afleiðusamninga eða ET-afleiðusamninga.

Til að draga allt framangreint saman má líta til eftirfarandi skýringarmyndar (mynd nr. 2):



#### 2.3.4. Framkvæmd afleiðusamninga

Afleiðusamningar eru afar margslungnir samningar, líkt og fyrr segir, sem getur leitt til ágreinings um ótal atriði í tengslum við túlkun þeirra. Af þeim sökum útbúa aðilar oft í upphafi viðskiptasambands síns rammasamning og stofna síðan til afleiðuviðskipta á grundvelli hans.<sup>75</sup> Í rammasamningum er kveðið á um skilmála einstakra samninga um afleiðuviðskipti, svo sem um lagaval, vanefndatilvik (e. event of default), vanefndaúrræði, uppgjör, aðferðir við útreikning, rétt til skuldajafnaðar (e. contractual netting), gjaldfellingarheimildir (e.

<sup>75</sup> Skýrsla nefndar sem skipuð var af viðskiptaráðherra 9. nóvember 1998 (n. 22) 16–17.

acceleration, l. clausula cassatoria) og margt fleira.<sup>76</sup> Rammasamningnum til fyllingar og nánari útfærslu fylgja oft viðaukar, til dæmis „áætlanir“ og viðaukar um skilmálatryggingar.<sup>77</sup>

Gengið er frá hverjum einstökum viðskiptum, sem oft eru fyrst staðfest munnlega,<sup>78</sup> með sérstakri skriflegri staðfestingu (e. confirmation), þar sem fram koma fjárhagslegir skilmálar, svo sem hverjir undirliggjandi þættir eru, tímasetningar og aðrir grunnskilmálar.<sup>79</sup> Viðkomandi rammasamningur, viðaukar og staðfesting mynda þá skilmála sem gilda um hvern einstakan afleiðusamning aðila.

Flokka má rammasamninga úr íslenskri dómaframkvæmd í þrennt. Í fyrsta lagi *ISDA-rammasamninga* (e. ISDA Master Agreement),<sup>80</sup> í öðru lagi *almenna skilmála Sambands íslenskra viðskiptabanka og sparisjóða um vaxta- og gjaldmiðlaskipti* frá febrúar 1998 (hér eftir „SFF-rammasamningurinn“)<sup>81</sup> og í þriðja lagi *sértæka rammasamninga fjármálafyrirtækja*<sup>82</sup>.

Þar sem framangreindir rammasamningar eru innbyrðis ólíkir hvað varðar ítarleika skilmála þeirra og vernd á jafnræði aðila getur samningsstaða aðila haft áhrif á það hvaða rammasamningur verður fyrir valinu. Séu aðilar jafnstæðir, til dæmis þegar báðir aðilar eru bankar, má ætla að þeir semji svo að um öll þeirra afleiðuviðskipti gildi rammasamningur útbúinn af hlutlausum aðila, eins og ISDA-rammasamningarnir. Í nýlegum *úrskurði Landsréttar 12. febrúar 2019 í máli nr. 734/2018* var afleiðuviðskiptum, milli alþjóðlega fjárfestingarbankans Goldman Sachs International og LBI ehf. (áður Landsbanki Íslands), lýst með svohljóðandi hætti:

Hinn 12. febrúar 2007 gerðu [LBI ehf.] og [Goldman Sachs International] með sér svokallaðan 1992 *ISDA-rammasamning*. Rammasamningnum var breytt þrisvar sinnum, hinn 25. maí 2007, 26. júlí 2007 og 2. apríl 2008. Samningnum fylgdi „áætlun“ (e. Schedule) og *viðauki sem fjallaði um skilmála veðtryggingar* (e. Credit Support Annex). Rammasamningnum var *ætlað að mynda lagalegan ramma um viðskipti aðila með ýmsar afleiður samkvæmt einstökum samningum sem þeir gerðu*. Er ekki um það deilt að málsaðilar áttu á þessum grundvelli í *reglulegum viðskiptum með afleiður eftir gerð rammasamningsins*.<sup>83</sup>

Sé staðan hins vegar sú að annar aðilinn er í yfirburðastöðu, má ætla að sá, sem er í yfirburðastöðu, útbúi rammasamning einhliða, svonefndan sértækan rammasamning

<sup>76</sup> Bjarki H. Diego, „Um samningsbundið uppgjör afleiðusamninga“ (n. 22) 14.

<sup>77</sup> sama heimild.

<sup>78</sup> Sjá til dæmis *Hrd. 11. september 2014 í máli nr. 11/2014* þar sem 14 afleiðusamningar voru gerðir í síma og skriflegar staðfestingar sendar í kjölfarið.

<sup>79</sup> Bjarki H. Diego, „Um samningsbundið uppgjör afleiðusamninga“ (n. 22) 14.

<sup>80</sup> Sjá til dæmis *úrskurð Landsréttar 12. febrúar 2019 í máli nr. 734/2018*.

<sup>81</sup> Sjá til dæmis *Hrd. 9. júní 2016 í máli nr. 580/2015*.

<sup>82</sup> Sjá til dæmis *Hrd. 7. apríl 2011 í máli nr. 561/2010*.

<sup>83</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

fjármálafyrirtækis. Slíkir rammasamningar bera þess skýr merki að þeir hafi verið einhliða samdir, enda kveða þeir fyrst og fremst á um skyldur gagnaðila. Sérþeka rammasamningnum til fyllingar er oft vísað til SFF-rammasamningsins með þeim fyrirvara að sá fyrrgreindi gangi framur ef ósamræmi er milli þeirra, eins og var raunin í *Hrd. 17. október 2013 í máli nr. 303/2013*, þar sem sagði:

Um samningssamband það sem stofnað var til með framangreindum [afleiðu]samningnum giltu, auk ákvæða í samningnum sjálfum sem voru efnislega samhljóða, almennir skilmálar fyrir markaðsviðskipti hjá Landsbanka Íslands hf. og samkvæmt tilvísun í 10. grein þeirra skilmála giltu einnig almennir skilmálar fyrir framvirk gjaldmiðlaviðskipti og skiptasamninga. Ef misræmi væri á milli ákvæða skilmálanna tveggja gengju hinir fyrrnefndu framur.<sup>84</sup>

---

<sup>84</sup> Viðbót er höfundar.



### 3. Álitæfni um stofnunarhætti afleiðusamninga

#### 3.1. Almennt

Fyrsti flokkur álitæfna, sem hér kemur til skoðunar, varðar stofnunarhættir afleiðusamninga. Með *stofnunarháttum afleiðusamninga* er átt við þá hætti sem geta leitt til að afleiðusamningur stofnast. Mikilvægt er að hafa í huga við lestur þessa kafla ritgerðarinnar að almenna reglan er að sá, sem heldur því fram að til samnings hafi stofnast, ber sönnunarbyrði fyrir því.<sup>85</sup> Afleiðusamningar eru löggerningar. Með *löggerningi* er átt við viljayfirlýsingu, sem ætlað er að stofna, breyta eða afnema rétt.<sup>86</sup> Sé löggerningur þess efnis að hann þarfnist samþykkis nefnist hann *tilboð* og sé tilboðið samþykkt er kominn á *samningur*.<sup>87</sup> Þess eru dæmi að reynt hafi á það hvort ósamþykkt tilboð um *uppgjör* á afleiðusamningi væri skuldbindandi, sbr. til dæmis *Hrd. 24. ágúst 2015 í máli nr. 438/2015*. Í dómnum sagði:

Eins og fram kemur í hinum kærða úrskurði er óumdeilt að á fundi málsaðila, sem haldinn var 28. apríl 2011, hafi starfsmaður [fjármálafyrirtækisins] *boðið* [viðskiptavininum] að ljúka uppgjöri á afleiðusamningunum þremur með greiðslu á ríflega 56.000.000 krónum þegar [fjármálafyrirtækið] hefði leyst til sín þau veð sem [viðskiptavinurinn] hafði sett til tryggingar efnidum á þeim. Á hinn bóginn náðist *ekki samkomulag* með aðilum um uppgjör samninganna á þessum grundvelli og er [viðskiptavinurinn] því *óbundinn af þessu tilboði*.<sup>88</sup>

Álitæfnum úr fyrirliggjandi dómaframkvæmd um stofnunarhætti afleiðusamninga má skipta niður í tvo undirflokkka, annars vegar í *formkröfur afleiðusamninga* og hins vegar í *athafnaleysi sem jafngildi samþykkis*. Verður nú gerð nánari grein fyrir álitæfnum hvors flokksins fyrir sig í ljósi þeirra dóma sem gengið hafa.

#### 3.2. Formkröfur afleiðusamninga

##### 3.2.1. Almennt

Í íslenskum fjármunarétti er það meginregla að gildi löggerninga er ekki bundið við tiltekið form nema lög eða skilmálar aðila í lögskiptum sínum skilyrði slíkt, sbr. til dæmis *Hrd. 30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014*.<sup>89</sup> Af því leiðir að gildi afleiðusamninga er almennt ekki

---

<sup>85</sup> Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson, *Kröfuréttur I: Efnidir kröfu* (Codex 2009) 75.

<sup>86</sup> Alþt. 1935, A-deild, þskj. 428 – 146. mál, um III. kafla. Um ógilda löggerninga; Um nánari umfjöllun vísast til: Páll Sigurðsson, *Samningaréttur* (n. 16) 37–45.

<sup>87</sup> Alþt. 1935, A-deild, þskj. 428 – 146. mál, um I. kafla. Um samningsgerð. Um nánari umfjöllun vísast til: Páll Sigurðsson, *Samningaréttur* (n. 16) 84–106.

<sup>88</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

<sup>89</sup> Í norskum fjármunarétti gildir einnig formfrelsi við gerð samninga nema kveðið sé á um annað í lögum eða samningi aðila, sbr. nýlegan *dóm Hæstaréttar Noregs 16. maí 2017 HR-2017-971-A í máli nr. 2016/2248* og eldri *dóm Hæstaréttar Noregs 3. júní 1998 Rt-1998-946 í máli nr. 285/1997*. Í *dómi Hæstaréttar Noregs 17. mars 2011*

bundið við sambærilega stigskiptingu og fjallað var um í kafla 2.3.4. eða að þeir séu skriflegir, sbr. til hliðsjónar *dóm Landsréttar 29. nóvember 2019 í máli nr. 118/2019*<sup>90</sup>. Í dómnum var gildi vaxtaskiptasamnings ótvírætt þrátt fyrir að hann hefði verið munnlegur og að ekki hefði verið gerður rammasamningur um afleiðuviðskipti aðila. Það kann að hljóma undarlega að gangast undir afleiðusamninga með munnlegum hætti þegar hagnaður eða tap þeirra getur fræðilega verið óendanlegt. Þetta er þó í raun eðlilegt í framkvæmd, sbr. umfjöllun í kafla 2.3.4. um framkvæmd afleiðusamninga. Til viðbótar má við þetta bæta að hraði afleiðumarkaðarins er svo mikill að afleiðuviðskipti eiga sér almennt stað áður en samningsgerðinni er endanlega lokið.<sup>91</sup>

### 3.2.2. Áskilnaður um tiltekið form í lögum

Sem dæmi í lögum, um undantekningu frá meginreglunni um formfrelsi löggerninga, má nefna 1. mgr. 7. gr. eldri vvl. og 1. mgr. 9. gr. vvl. Í síðarnefnda ákvæðinu segir að taki fjármálafyrirtæki að sér þjónustu á sviði verðbréfavíðskipta fyrir almennan fjárfesti, sbr. 11. tölulið 1. mgr. 2. gr. laganna, beri því að gera skriflegan samning við hann þar sem meðal annars skuli kveðið á um réttindi og skyldur samningsaðila. Af dómaframkvæmd að ráða felst þó ekki, í hvorugu ákvæðanna, skylda til að gera skriflegan afleiðusamning fyrir hver einstök afleiðuviðskipti heldur nægir að gera rammasamning, sem kveður á um réttindi og skyldur samningsaðila, til að fullnægja skilyrðum ákvæðanna, sbr. til dæmis *Hrd. 24. nóvember 2011 í máli nr. 93/2011*, *3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013* og *30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014*. Hafa má í huga að ákvæðið á aðeins við um almenna fjárfesta, eins og segir í ákvæðinu, sbr. og meðal annars *Hrd. 29. nóvember 2012 í málum nr. 183–184/2012*, en nánari umfjöllun um almenna fjárfesta er að finna í kafla 5.2.

### 3.2.3. Áskilnaður um tiltekið form í lögskiptum aðila

Aðilum er frjálst að semja sín á milli um undantekningar frá meginreglunni um formfrelsi löggerninga. Þannig gæti til að mynda verið ákvæði í rammasamningi sem kvæði á um að

---

*Rt-2011-410 í máli nr. 2010/1866* taldi dómstóllinn bindandi samning hafa komist á milli aðila, þrátt fyrir að annar þeirra hefði ekki undirritað hann. Í *dómum Hæstaréttar Noregs 16. október 1987 Rt-1987-1205 í máli nr. 21/1986*, *30. október 1991 Rt-1991-1171 (418-91) í máli nr. 149/1990* og *28. mars 1996 Rt-1996-415 í máli nr. 293/1994* var því slegið föstu að jafnvel þótt aðilar væru ekki búnir að semja um alla þætti samningsins gæti hann engu að síður verið skuldbindandi hafi aðilar verið búnir að semja um grundvallaratriði samningsins. Þá kom fram í þeim dómum að grundvallaratriði í þessum skilningi væru einkum hvort aðilar væru sammála um kaupverð og að andlag sölunnar væri skýrt, með öðrum hvort aðilar hafi verið sammála um aðalskyldur samningsins.

<sup>90</sup> Með *ákvörðun Hæstaréttar 15. janúar 2020 nr. 2019-368* var málskotsbeiðni annars aðilans hafnað. Slík höfnun er talin styrkja fordæmisgildi dóms Landsréttar. Sigurður Tómas Magnússon, „Nýtt millidómstig“ (2017) 13 Tímarit Lögréttu 50, 92.

<sup>91</sup> Børge Grøttjord, „Innføring i og forhandling av OTC-derivater med særlig henblik på ISDA Master Agreement“ (2009) 15 (4) Tidsskrift for forretningsjus 298, 298–299.

einstakir afleiðusamningar taki ekki gildi nema þeir hafi verið staðfestir skriflega. Í *Hrd. 24. ágúst 2012 í máli nr. 501/2012* var deilt um hvort ákvæði rammasamnings kvæði á um þetta. Viðskiptavinur hafði óskað eftir því að vera flokkaður sem fagfjárfestir, sbr. 24. gr. vvl., sem fjármálafyrirtækið féllst á, og kom 1. mgr. 9. gr. vvl. því ekki til athugunar. Í 2. gr. rammasamnings aðila sagði meðal annars að allir samningar skyldu staðfestir skriflega, nema um væri að ræða svonefnd stundarviðskipti með gjaldeyri eða verðbréf. Í skriflegri staðfestingu felst að eftir að aðilar hafa komist að samkomulagi um afleiðuviðskipti með símbréfi, með tölvupósti, í gegnum síma eða með öðrum hætti, sendir fjármálafyrirtækið frumrit viðkomandi samnings til viðskiptavinarins, sem endursendir síðan frumritið undirritað innan tiltekins tíma. Í þessu máli deildu aðilar um gildi afleiðusamninga, sem fullnægðu öllum framangreindum áskilnaði skriflegrar staðfestingar að því undanskildu að viðskiptavinurinn hafði ekki endursent frumritin undirrituð. Þannig lá fyrir sönnun fyrir munnlegu samkomulagi um afleiðuviðskipti en engin skrifleg undirritun viðskiptavinar líkt og 2. gr. rammasamningsins gerði ráð fyrir. Hæstiréttur taldi samninginn skuldbindandi með svofelldum rökstuðningi:

[Viðskiptavinurinn] mótmælir því að samningur hafi komist á milli aðila um framvirk kaup á skuldabréfi Kaupþings banka hf. í erlendri mynt, KAUP 01/1, og að þeir sex gjaldmiðlaskiptasamningar, sem [fjármálafyrirtækið] reisir málatilbúnað sinn á, verið gerðir samhliða þeim kaupum, *en þeir eru óundirritaðir af hálfu [viðskiptavinarins]*. Á hinn bóginn er *óumdeilt að viðræður áttu sér stað milli aðila um þessi viðskipti í febrúar 2008 og að [viðskiptavinurinn] var af því tilefni flokkaður sem fagfjárfestir hjá [fjármálafyrirtækinu]*.

Af þeim *hljóðrituðu upptökum af símtölum milli áðurnefnds fyrirvarsmanns [viðskiptavinarins] og starfsmanna [fjármálafyrirtækisins]*, sem fyrir liggja í málinu og raktar eru í hinum kærða úrskurði, *verður eindregið ráðið að hinir umþrættu samningar hafi komist á milli aðila með því efni sem þeir hafa að geyma*. Hefur [fjármálafyrirtækið] því leitt nægilega í ljós að hann eigi fjárkröfu á hendur [viðskiptavininum].<sup>92</sup>

Það er athyglisvert að sjá hvernig Hæstiréttur kemst að þessari niðurstöðu án nokkurrar umfjöllunar um fyrrgreinda 2. gr. rammasamningsins, því viðskiptavinurinn byggði á því í héraði. Hugsanleg skýring er að í dómnum hafi Hæstiréttur tekið sérstakt tillit til þess að viðskiptavinurinn væri flokkaður sem fagfjárfestir hjá fjármálafyrirtækinu og að það hefði áhrif „þegar virt eru lögskipti aðila“. Aðra og líklegri skýringu er að finna í rökstuðningi dómstólsins í *Hrd. 24. nóvember 2011 í máli nr. 93/2011, 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011, 29. nóvember 2012 í málum nr. 183–184/2012, 3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013, 30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014 og 3. desember 2015 í máli nr. 112/2015*, en í þeim málum var sambærilegt ákvæði á við fyrrgreinda 2. gr. Aftur á móti var í þeim öllum vísað til vanefndarákvæðis í

---

<sup>92</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

rammasamningum málanna, sem var einnig til staðar í *Hrd. 24. ágúst 2012 í máli nr. 501/2012* þótt Hæstiréttur hafi ekki fjallað um það sérstaklega í þeim dómi. Í vanefndarákvæðinu sagði að fjármálafyrirtækinu væri „heimilt, en undir engum kringumstæðum skylt, að gjaldfella eða loka samningi“ meðal annars ef „frumrit samninga hafa ekki borist [fjármálafyrirtækinu] innan 10 daga frá dagsetningu samninga“. Af því leiddi að gildi afleiðusamninga málanna var ekki talið háð undirritun aðilanna, þrátt fyrir að annað ákvæði mælti fyrir um að allir samningar skyldu staðfestir skriflega. Í fyrstnefnda dómnum, *Hrd. 24. nóvember 2011 í máli nr. 93/2011*, sem vísað var til sem fordæmis um þetta atriði í flestum hinum dómunum, sagði Hæstiréttur:

*Það ósamræmi, sem var innbyrðis milli framangreindra ákvæða skilmálanna sem [viðskiptavinurinn] undirritaði 12. maí 2003, verður óhjákvæmilega að valda því að þar teljist ekki hafa verið kveðið skýrt á um skyldu til að gera einstaka viðskiptasamninga milli aðilanna skriflega svo að afleiðingar geti haft fyrir gildi þeirra. Samkvæmt þessu getur úrlausn málsins ekki ráðist af því einu að [viðskiptavinurinn] hafi ekki undirritað samning um þau viðskipti, sem aðilarnir deila um hvort komist hafi á.<sup>93</sup>*

Svo sem fyrr greinir eru íslenskir dómstólar bundnir málsforræðisreglu einkamálaréttarfars en að mati höfundar væri unnt að komast að sömu niðurstöðu með öðrum rökstuðningi. Þannig mætti halda því fram að frá vanefndarákvæðinu megi gagnálykta og líta svo á að aðilar hafi útilokað önnur réttaráhrif en þau sem eru tilgreind í vanefndarákvæðinu, sbr. meginreglu samningaréttar um samningsfrelsi og 3. gr. laga um lausafjárkaup nr. 50/2000 (hér eftir „lkpl.“). Þar sem ekki var kveðið á um gildi afleiðusamninga meðal þeirra réttaráhrifa gæti slík vanefnd ekki haft afleiðingar fyrir gildi afleiðusamninganna. Þessi rökstuðningur er í samræmi við niðurstöðu Hæstaréttar í *Hrd. 18. febrúar 2010 í máli nr. 127/2009*, en þó má hafa í huga að í því máli var ekki deilt um afleiðusamninga.

Í *Hrd. 29. nóvember 2012 í málum nr. 183–184/2012* var bætt við, sem ætla má að eigi við um öll framangreind mál, að af skilmálunum leiddi að gildi samninganna hafi þó verið háð því að „[fjármálafyrirtækinu] þar að færa efni einstakra samninga í letur og senda [viðskiptavininum]“<sup>94</sup>.

Þá kemur fram berum orðum í *Hrd. 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011*, *3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013* og *3. desember 2015 í máli nr. 112/2015* að þegar ekki liggur fyrir undirritaður afleiðusamningur, ber sá, sem vill byggja rétt á hinum óundirritaða afleiðusamningi, sönnunarbyrði fyrir tilvist og efni hans.

<sup>93</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

<sup>94</sup> Úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

### 3.3. Athafnaleysi sem jafngildi samþykkis

Þegar upp kemur vafi um það hvort stofnast hafi til samnings getur athafnaleysi annars aðilans ráðið úrslitum um sönnun þess. Þannig hefur reynt á það í dómaframkvæmd hvort athafnaleysi viðskiptavinar, það er að viðskiptavinur hafi ekki mótmælt tilurð, gildi eða efni afleiðusamnings innan eðlilegra tímamarka eftir að fjármálafyrirtæki hefur sent honum frumrit eða afrit til undirritunar, geti jafngilt samþykki og viðskiptavinur þar með orðinn skuldbundinn með athafnaleysi sínu. Skýrt dæmi er að finna í *Hrd. 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011*, þar sem byggt var á athafnaleysi við sönnun á tilvist og efni munnlegs afleiðusamnings. Í málinu var deilt um hvort gjaldmiðlaskiptasamningur hefði komist á milli aðila en fyrir lá að þeir höfðu gert samninginn munnlega. Viðskiptavinurinn byggði á því að hann væri ekki skuldbindandi þar sem hann hafði ekki verið staðfestur skriflega. Því til stuðnings vísaði hann til 2. gr. í rammisamningi aðila, sem sagði að allir samningar skyldu staðfestir skriflega „nema um væri að ræða stundarviðskipti með gjaldeyri“. Þar sem ekki lá fyrir undirritaður samningur aðila hvíldi það á fjármálafyrirtækinu að sýna fram á tilurð og efni gjaldmiðlaskiptasamningsins. Hæstiréttur taldi að í ljósi þess að fjármálafyrirtækið hefði uppfyllt tilkynningarskyldu sína hefði viðskiptavinurinn með athafnaleysi sínu, það er með því að mótmæla ekki innan eðlilegra tímamarka, samþykkt samninginn.<sup>95</sup> Rökstuðningur Hæstaréttar var svohljóðandi:

Eins og að framan greinir getur *úrlausn málsins ekki ráðist af því einu hvort [viðskiptavinurinn] hafi ritað undir skjalið frá 24. mars 2006*. Í því sambandi er einnig til þess að líta að samskipti aðilanna vegna samninga þeirra í millum fóru bæði fram í gegnum síma og með tölvubréfasendingum og að [viðskiptavinurinn] hafði margsinnis átt í sambærilegum viðskiptum við [fjármálafyrirtækið]. Af gögnum málsins verður og ráðið að sá samningur, sem [fjármálafyrirtækið] kveður að komist hafi á og sendur var á tölvupóstfang hjá [viðskiptavininum], var sambærilegur fjölmörgum öðrum samningum sem aðilar höfðu áður gert sín á milli og benda gögn málsins til þess að hann hafi átt að vera framlenging á eldri gjaldmiðlaskiptasamningi með sambærilegum skilmálum. *Þá verður að líta til þess að samkvæmt endurritum af framangreindum símtölum andmælti fyrirvarsmaður [viðskiptavinarins] því ekki að samningur hefði verið gerður, en til þess var fullt*

<sup>95</sup> Framkvæmd í Noregi hefur einnig verið sambærileg, sbr. *dóma Hæstaréttar Noregs 16. maí 2017 HR-2017-971-A í máli nr. 2016/2248*, *29. febrúar 2016 HR-2016-476-A í máli nr. 2015/1486*, *17. mars 2011 Rt-2011-410 í máli nr. 2010/1866*, *25. júní 2008 Rt-2008-969 í máli nr. 2007/1873* og *11. október 2001 Rt-2001-1288*. Í þeim fyrstnefnda var vísað til þess að þegar enginn skriflegur eða munnlegur samningur liggur fyrir verði að líta til annarra aðstæðna, svo sem athafnaleysis (n. passivitet) gagnaðila. Við mat á athafnaleysi í því samhengi var litið til þess hvort háttsemi annars aðilans hefði verið þess eðlis að gagnaðili vissi eða hefði mátt vita að hinn aðilinn héldi að samningur væri kominn á. Dómstóllinn taldi að við slíkar aðstæður gæfi það gagnaðilanum fullt tilefni til að mótmæla gildi eða efni samningsins og að vanræksla á því gæti haft þau réttaráhrif að samningurinn teldist hafa komist á. Þó þyrfti ávallt að framkvæma heildarmat út frá aðstæðum hverju sinni, þar sem meðal annars yrði litið til eðlis og umfangs samningsins, hvort komist hafi á samkomulag um grundvallaratriði samningsins, svo sem greiðslur samningsins og söluhlut, og hvernig fyrri viðskipti aðila væru. Í íslenskum og norskum fræðiritum hefur þetta sjónarmið einnig verið lagt til grundvallar, sbr. meðal annars umfjöllun í Ole Lando o.fl. (ritstj.), *Restatement of Nordic contract law* (1. edition, Djøf Publishing 2016) 70; Páll Sigurðsson, *Samningaréttur* (n. 16) 66–67.

*tilefni teldi hann slíkan samning ekki hafa komist á. Er þá einkum litið til þess að [fjármálafyrirtækið] hafði nokkrum dögum áður lagt 201.409.234 krónur inn á reikning [viðskiptavinarins], eins og áður er rakið, [viðskiptavinurinn] tekið samtals 176.503.160 krónur út af reikningum sínum hjá [fjármálafyrirtækinu] og fært þá fjármuni yfir á reikning sinn í öðrum banka.*

*Að virtu öllu framangreindu þykir [fjármálafyrirtækið] hafa sýnt fram á að komist hafi á milli aðila samningur varðandi þau gjaldeyrisviðskipti sem mál þetta snýst um og þess efnis sem hann heldur fram.<sup>96</sup>*

Þessi niðurstaða er í samræmi við það sem leiða má af reglu fjármunaréttar um gagnkvæma tillits- og trúnaðarskyldu samningsaðila.<sup>97</sup> Einn þáttur skyldunnar er tilkynningarskylda, sem fjármálafyrirtækið uppfyllti í öllum framangreindum málum. Af því leiddi að viðskiptavinunum bar skylda til að andmæla gildi samninganna innan eðlilegra tímamarka ef þeir töldu samninginn ekki hafa komist á og athafnaleysi til að bera fram slík andmæli olli því að stofnast hafði til afleiðusamninga.<sup>98</sup> Samkvæmt öllu framangreindu er ljóst að athafnaleysi um að mótmæla tilvist, gildi eða efni samnings getur jafngilt samþykki tilboðs eða sönnun fyrir samþykki, með þeim réttaráhrifum að komist hafi á samningur milli aðila. Hafa má í huga að í öllum þessum dómum höfðu viðskiptavinirnir stundað afleiðuviðskipti við fjármálafyrirtækin áður. Sjá til hliðsjónar *Hrd. 3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013*, þar sem komist var að gagnstæðri niðurstöðu, það er að fjármálafyrirtækinu bar að ganga á eftir því að viðskiptavinurinn skilaði samningnum undirrituðum og að viðskiptavinurinn hafi ekki með athafnaleysi samþykkt samninginn. Í því máli virðist þó einkum tvennt hafa ráðið niðurstöðunni. Annars vegar að viðskiptavinurinn hafði tilkynnt fjármálafyrirtækinu að hann teldi annan samning ógildan og óskuldbindandi gagnvart sér en minntist ekki á þann samning sem fjármálafyrirtækið hélt fram að hann hefði samþykkt með athafnaleysi sínu og taldi dómstóllinn að fjármálafyrirtækið hefði átt að forvitnast um hinn samninginn. Hins vegar að fjármálafyrirtækið hafði aðeins sent viðskiptavininum einn tölvupóst um samninginn.

---

<sup>96</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar. Sjá einnig *Hrd. 7. júní 2001 í máli nr. 16/2001, 30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014, 30. mars 2017 í máli nr. 489/2016*, þar sem var reynt á þetta álitaeftni með sambærilegum hætti.

<sup>97</sup> Tillits- og trúnaðarskylda er ein af mörgum aukaskyldum samningsaðila. Með aðalskyldu er átt við það sem efni samnings gengur fyrst og fremst út á og er þungamiðja hans, til dæmis í skiptasamningi gæti aðalskylda A verið að afhenda B 500 evrur en aðalskylda B að afhenda A 586,97 bandaríkjadali eftir sex mánuði. Aukaskylda kemur aftur á móti til viðbótar aðalskyldu, sem er þó ekki hægt að skilgreina með ótvíræðum hætti. Að sama skapi er ekki unnt að skilgreina hina gagnkvæmu tillits- og trúnaðarskyldu með ótvíræðum hætti en í mjög stuttu máli væri hægt að segja að í henni felist skylda samningsaðila til að taka tillit til hagsmuna viðsemjandans, það er að láta ekki einvörðungu eigin hagsmuni ráða einhliða athöfnum sínum eða athafnaleysi í samningssambandinu. Hugtakið er ýmist nefnt trúnaðarskylda eða tillitsskylda en í þessari ritgerð verður þessum orðum blandað saman og vísað til hugtaksins sem tillits- og trúnaðarskyldu til að taka af allan vafa. Um nánari umfjöllun vísast til: Þorgeir Örylgsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 85) 83–97; Viðar Már Matthíasson, „Trúnaðarskyldan við gerð, framkvæmd og slit samninga“ (2000) 53 (2) *Úlfljóttur - tímarit laganema* 190, 190–216.

<sup>98</sup> Sjá í þessu sambengi *Hrd. 28. janúar 2014 í máli nr. 719/2013*, þar sem sérstaklega var vísað til tillitsskyldunnar við sambærilegar aðstæður.

## 4. Álitafni um inntak hugtaksins afleiðusamningur

### 4.1. Almennt

Annar flokkur álitafna, sem hér kemur til skoðunar, varðar inntak hugtaksins afleiðusamningur. Hin ýmsu sérkenni afleiðusamninga geta gert það að verkum að það skipti aðila miklu máli að tiltekinn samningur teljist afleiðusamningur og má í þeim tilvikum segja að deilt sé um inntak hugtaksins afleiðusamningur. Líkt og fyrr segir má skilgreina hugtakið afleiðusamningur sem löggerning með það sérkenni að andvirði hans leiðir af gildi eins eða fleiri annarra þátta. Álitafnum úr fyrirbyggjandi dómaframkvæmd um inntak hugtaksins afleiðusamnings má skipta í tvo undirflokkka. Annars vegar *verðtryggðar skuldbindingar* og hins vegar *skilgreiningaratriði afleiðusamninga*. Verður nú gerð nánari grein fyrir hvorum flokkanna fyrir sig í ljósi þeirra dóma sem gengið hafa.

### 4.2. Verðtryggðar skuldbindingar

Hugtakið *verðtrygging* er ekki, og hefur ekki verið efnislega skilgreint í íslenskri löggjöf en með því er almennt átt við að verðgildi peningafjárhæðar er tengt við vísitölu eða gengi, án tillits til þess hvaða mælikvarði eða vísitala eru notuð til þess að tryggja verðgildi fjárskuldbindinga, sparifjár, lánsfjár og svo framvegis.<sup>99</sup>

Af 13. og 14. gr. vxl. má ráða að aðeins er unnt að miða verðtryggingu sparifjár og lánsfjár samkvæmt vxl. við vísitölu neysluverðs í samræmi við útreikning Hagstofu Íslands. Samkvæmt 2. mgr. 13. gr. vxl. falla afleiðusamningar ekki undir ákvæði VI. kafla laganna, en þar á meðal eru 13. og 14. gr.

Í *Hrd. 6. desember 2013 í máli nr. 737/2013* var deilt um lögmæti verðtryggingarákvæðis í skuldabréfi, sem gefið var út samfara lántöku. Undir meðferð málsins óskaði annar aðilinn eftir því að leitað yrði ráðgefandi álits EFTA-dómstólsins á fjölda atriða en meðal þeirra var hvort lánveitingin félli undir gildissvið vvl., eins og lögin yrðu skýrð til samræmis við MiFID og um túlkun á MiFID í því samhengi. Viðskiptavinurinn taldi verðtryggingarákvæði skuldabréfsins andstætt ákvæðum vvl. og MiFID á þeim grundvelli að verðtryggð skuldabréf hefðu „innbyggða afleiðu“ og væru þar með flóknir fjármálagerningar<sup>100</sup>, sbr. a. lið 4. mgr. 16. gr. vvl. Í úrskurði héraðsdóms, sem Hæstiréttur staðfesti með skírskotun til forsendna hans, var því slegið föstu að skuldabréfið væri verðbréf í skilningi a. liðar 1. mgr. 2. gr. vvl., og hefði sem slíkt verið hæft til að vera andlag verðbréfavíðskipta sem fjármálagerningur samkvæmt 1.

<sup>99</sup> Eyvindur G. Gunnarsson, „Um gengistryggð lán og verðtryggingu“ (2009) 62 (3) Úlfjótur - tímarit laganema 315, 318.

<sup>100</sup> Í dag eru allir afleiðusamningar flóknir fjármálagerningar og á þetta atriði því ekki við í dag, sjá nánar kafla 5.2.7.

mgr. 1. gr. laganna. Aftur á móti var ekki talið að hefðbundin lánastarfsemi og útgáfa skuldabréfs henni samfara gæti talist til verðbréfavíðskipta í skilningi laganna, sbr. 1. gr. laganna og myndi það því engu breyta þótt litið yrði á skuldabréfið sem samning um afleiðu í skilningi vvl. Var því hafnað að leita áhlits EFTA-dómstólsins á þessu atriði.

Nokkrum mánuðum síðar, í *Hrd. 10. febrúar 2014 í máli nr. 805/2013*, var því hins vegar slegið föstu að verðtryggðar skuldbindingar í samræmi við 13. og 14. gr. vxl. eru ekki afleiðusamningar, með svofelldum rökstuðningi:

Verður þó að ætla að verðtryggð lán teljist ekki vera afleiða í skilningi laga nr. 38/2001 enda segir berum orðum í 13. gr. laganna, þar sem fjallað er um verðtryggð lán, að afleiðusamningar falli ekki undir ákvæði þess kafla.<sup>101</sup>

Gengistrygging er ein tegund verðtryggingar.<sup>102</sup> Með gengistryggðum lánum er átt við lán sem er veitt í einum gjaldmiðli en höfuðstóll og afborganir lánsins eru bundin við gengi annars gjaldmiðils en þess sem lánið er veitt í. Samhengisins vegna er rétt að útskýra í örstuttu máli forsögu hinna ólögmetu gengistryggðu lána hér á landi. Þau voru einkum neytendalán vegna húsnæðis- og/eða bifreiðakaupa. Þau voru lánuð og endurgreidd í íslenskum krónum en höfuðstóll og afborganir lánanna voru bundin við gengi erlendra gjaldmiðla. Það liggur í augum uppi að slíkt er áhættusamt en helsti kosturinn við þessi lán var að vextir þeirra, svonefndir LIBOR vextir,<sup>103</sup> voru mjög lágir í samanburði við önnur íslensk lán. Í *Hrd. 16. júní 2010 í málum nr. 92/2010 og 153/2010* var því slegið föstu að skuldbindingar í íslenskum krónum bundnar við gengi erlendra gjaldmiðla færu í bága við ákvæði VI. kafla vxl. Af þeim sökum voru ákvæði um gengistryggingu ekki skuldbindandi, sem hafði þau áhrif að höfuðstóll lánanna var ekki lengur bundinn við gengi erlendra gjaldmiðla. Í *Hrd. 16. september 2010 í máli nr. 471/2010* var staða lánanna útskýrð nánar og komist að þeirri niðurstöðu að þegar lán í íslenskum krónum fæli í sér ólögmetu tengingu höfuðstóls við erlenda gjaldmiðla leiddi það til þess að litið yrði með öllu fram hjá ákvæði lánsamningsins um vaxtahæð og í staðinn yrði miðað við vexti samkvæmt 4. gr., sbr. 3. gr., vxl., enda væri gengistryggingin

---

<sup>101</sup> Í *Hrd. 28. apríl 2014 í máli nr. 245/2014* var því haldið fram að verðtryggð lán væru afleiðusamningar, sem færi í bága við þágildandi lög um neytendalán nr. 121/1994 og VI. kafla vxl. Málinu var þó vísað frá svo ekki kom til efnislegrar úrlausnar álitaefnisins en væntanlega hefði niðurstaðan verið sú sama og í *Hrd. 10. febrúar 2014 í máli nr. 805/2013*.

<sup>102</sup> Eyvindur G. Gunnarsson (n. 99) 317–318.

<sup>103</sup> LIBOR er stytting á London Inter-bank Offered Rate. LIBOR vextir voru birtir af Samtökum starfsmanna fjármálafyrirtækja í Bretlandi (e. British Bankers' Association (BBA)), sem heitir nú UK Finance. Hinn 16. september 2020 tók UK Finance þá ákvörðun að hætta með LIBOR. Um nánari umfjöllun vísast til: UK Finance, „Discontinuation of LIBOR - Guide for business customers“ (16. september 2020) <<https://www.ukfinance.org.uk/system/files/LIBOR-Guide-for-Business-Customers-SEPTEMBER%202020-FINALpdf.pdf>> skoðað 10. janúar 2021.



grundvallarforsenda hinna lágu vaxta. Í kjölfarið voru sett lög nr. 151/2010, um breytingu á vxl., sem gerðu ráð fyrir þessu fyrirkomulagi, sbr. nú 18. gr. vxl.

Ekki er til að dreifa dómsúrlausn Hæstaréttar þar sem skorið er úr um hvort lánessamningar með ólögmætri gengistryggingu séu afleiðusamningar. Þó hefur í að minnsta kosti einum dómi verið byggt á því að lánessamningur með ólögmætri gengistryggingu væri afleiðusamningur, sbr. *Hrd. 17. september 2014 í máli nr. 591/2014*. Í því máli var þó ekki tekin efnisleg afstaða til þess þar sem krafa félagsins var ekki byggð á lánessamningnum, það er hinum ætlaða afleiðusamningi, heldur endurkröfurétti, sem stofnaðist frá og með þeim degi sem ofgreitt var. Að mati höfundar hefði Hæstiréttur ekki talið lánessamninginn afleiðusamning. Það er rökleysa að halda því fram að lánessamningur geti haft ólögmæta gengistryggingu og jafnframt verið afleiðusamningur, enda er framangreind gengistrygging ólögmæt á grundvelli VI. kafla vxl. og í 2. mgr. 13. gr. vxl. er mælt fyrir um að afleiðusamningar falli ekki undir ákvæði VI. kafla vxl.

Sé lánessamningurinn á hinn bóginn ekki í íslenskum gjaldmiðli er líklegt að hann teljist afleiðusamningur, sbr. til dæmis *Hrd. 24. ágúst 2016 í máli nr. 491/2016*, enda á ákvæði 2. mgr. 13. gr. vxl. þá ekki við.

Af framangreindu má draga þær ályktanir að verðtryggð skuldabréf eru verðbréf í skilningi a. liðar 2. töluliðar 1. mgr. 2. gr. vvl. Ef verðtryggðar skuldbindingar eru í íslenskum krónum geta þær ekki talist afleiðusamningar, sbr. 2. mgr. 13. gr. laganna.<sup>104</sup> Jafnvel þótt þær teldust afleiðusamningar í skilningi vvl. má ætla að engin ákvæði laganna eigi við ef um er að ræða hefðbundna lánastarfsemi og skuldabréfaútgáfu henni samfara, enda telst slíkt ekki til verðbréfavíðskipta, sbr. 1. gr. vvl., og falla skuldbindingarnar því utan gildissviðs laganna.<sup>105</sup>

### 4.3. Skilgreiningaratriði afleiðusamninga

Svo sem fyrr segir er afleiðusamningur afskaplega víðtækt hugtak og nær utan um löggerninga sem leiða andvirði sitt af gildi eins eða fleiri annarra þátta. Reynt hefur á það í að minnsta kosti tveimur dómum Hæstaréttar hvort svonefnd stundarviðskipti (e. spot deal, spot trade, spot transactions) með gjaldeyri teljist til afleiðuviðskipta eða hvort samningur þurfi að hafa tiltekinn lágmarks gildistíma til að teljast afleiðusamningur. Stundarviðskipti eru viðskipti sem gerð eru upp innan mjög skamms tíma, oftast tveggja daga.<sup>106</sup>

---

<sup>104</sup> Um nánari umfjöllun um það hvenær lán telst ekki í íslenskum krónum vísast til: Stefán A. Svensson, „Hvenær telst lán vera erlent?“ (2013) 10 (1) Tímarit Lögréttu 9.

<sup>105</sup> Þó má hafa í huga að slíkt gæti haft miklar afleiðingar í tengslum við afskráningar í reikningsskilum, sbr. til dæmis: Herbert Baldursson, „Gengislánadómar“ (2011) 33 (1) FLE Blaðið - Félag löggiltra endurskoðenda 24–27.

<sup>106</sup> Gerður Ísberg, „Inngrip Seðlabanka Íslands á innlendum gjaldeyrismarkaði og áhrif þeirra á gengi krónunnar“ (2003) 5 (1) Peningamál 47, 56.

Í *Hrd. 23. maí 2011 í máli nr. 77/2011* gerðu aðilar samning um gjaldmiðlaviðskipti. Samkvæmt samningnum keypti viðskiptavinur 171.000.000 króna af fjármálafyrirtæki fyrir 1.000.000 evra fjórum dögum eftir gildistöku hans. Í málinu var deilt um hvort samningurinn teldist afleiðusamningur, því það er eitt af skilyrðum 40. gr. vvl., sem veitir heimild til að víkja frá því skilyrði 1. mgr. 100. gr. laga um gjaldþrotaskipti o.fl. nr. 21/1991 (hér eftir „gpl.“) að skuldajöfnuði verði aðeins beitt hafi lánardrottinn eignast kröfuna áður en þrjár mánuðir voru til frestdags. Héraðsdómur taldi framangreind viðskipti ekki teljast til afleiðna í skilningi d.–h. liða 2. töluliðar 1. mgr. 2. gr. vvl. og að af þeim sökum væri ekki unnt að beita undanþágu 40. gr. vvl. Hæstiréttur sneri niðurstöðu héraðsdóms við hvað þetta varðar með svofelldum rökstuðningi:

Með framangreindum viðskiptum komst á samningur með aðilum þar sem kveðið var á um að *uppgjör byggðist á þróun gengis íslenskrar krónu og evru*. Í d. lið 2. töluliðar 1. mgr. 2. gr. laga nr. 108/2007 felst að afleiðusamningar séu framvirkir samningar, *en hvorki þar né annars staðar í settum lögum er kveðið á um lágmarkstíma sem samningar um afleiður geti tekið til*. [Viðskiptavinurinn] hefur heldur ekki fært fram í málinu sönnur á að viðskiptavenja gildi um slíkan lágmarkstíma. Þótt samningurinn væri til skamms tíma tóku aðilar með honum áhættu á þróun gengis krónu og evru frá viðskiptadegi til uppgjörsdags. Samningurinn telst því til afleiða og verður með vísan til 40. gr. síðastnefndra laga fallist á með [viðskiptavininum] að 100. gr. laga nr. 21/1991 eigi ekki við og hafi honum því verið heimilt að skuldajafna kröfu sinni við kröfu [fjármálafyrirtækisins].<sup>107</sup>

Samkvæmt þessu er það ekki skilgreiningaratriði afleiðusamnings að hafa tiltekinn lágmarks gildistíma. Ef andvirði löggernings er leitt af gildi undirliggjandi þátta má því ætla að um afleiðusamning sé að ræða, nema kveðið sé skýrlega á um annað í lögum.

---

<sup>107</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar. Sjá og til hliðsjónar *Hrd. 31. maí 2012 í máli nr. 568/2011*, þar sem draga má þá ályktun að samningur geti talist afleiðusamningur og jafnframt samningur um stundarviðskipti.

## 5. Álitæfni um gildi afleiðusamninga

### 5.1. Almennt

Þriðji flokkur álitæfna, sem hér kemur til skoðunar, varðar gildi afleiðusamninga. Í dómaframkvæmd hefur ítrekað verið látið reyna á gildi afleiðusamninga á grundvelli ýmissa málsástæðna, sem voru oftast að háttsemi fjármálaþyrtingar hefði brotið í bága við háttænisreglur löggjafar um verðbréfaþyrkingu, en þó voru dæmi um aðrar málsástæður, svo sem nánar verður fjallað um í þessum kafla. Kröfur málanna voru um *breytingu* eða *ógildingu* á afleiðusamningi og *skaðabætur*. Álitæfnum þessara mála má skipta í sjö flokka. Í fyrsta lagi *brot á löggjöf um verðbréfaþyrkingu*, í öðru lagi *tómlæti*, í þriðja lagi *umboðsskort*, í fjórða lagi *brostnar forsendur*, í fimmta lagi *starfsheimildir fjármálaþyrtingar*, í sjötta lagi *fjárhættuspil* og í sjöunda lagi *markaðsmisnotkun*.

Áður en nánari grein verður gerð fyrir hverjum þessara flokka fyrir sig í ljósi þeirra dóma sem hafa gengið er nauðsynlegt, samhengisins vegna, að stikla á stóru hvað varðar helstu reglur fjármunaréttarins sem koma til skoðunar við mat á gildi afleiðusamninga. Þær eru í fyrsta lagi tvær af grundvallarreglum íslensks fjármunaréttar um *skuldbindingargildi samninga og samningsfrelsi*. Í öðru lagi helstu undantekningar frá þeim meginreglum, sem eru annars vegar *ógildingarreglur III. kafla sml.*, einkum hin *almenna ógildingarregla 36. gr. laganna*, og hins vegar *ógildingarreglan um brostnar forsendur*, sem er ólögfest. Í þriðja lagi reglur fjármunaréttar um skaðabótaábyrgð, einkum *skaðabætur innan og utan samninga, sakarregluna, vinnuveitandaábyrgð, hlutlæga ábyrgð og sérfræðiábyrgð*.

#### 5.1.1. Meginreglur samningaréttar

Meginreglurnar um skuldbindingargildi samninga og samningsfrelsi eru ólögfestar en óumdeilt er að þær eru viðurkenndar í íslenskum fjármunarétti.<sup>108</sup> Í meginreglunni um *skuldbindingargildi samninga* felst að samninga ber að efna.<sup>109</sup> Í meginreglunni um *samningsfrelsi* felst einkum að samningsaðili ráði þrennu. Hvort hann gangist undir samning, hverjir skilmálar samningsins eru og við hvern er samið.<sup>110</sup> Inntak reglunnar felur þó ekki í sér að samningsaðili geti losnað undan samningsskuldbindingum sínum einhliða.<sup>111</sup> Af þessum meginreglum leiðir að ef samningsaðili sér eftir því að gangast undir samning, til dæmis vegna þess að hann telur skilmálana ósanngjarna gagnvart sér, getur hann almennt ekki losnað undan

<sup>108</sup> Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson, *Kröfuréttur* (Codex 2009) 129.

<sup>109</sup> Páll Sigurðsson, „Orð skulu standa“ (1986) 36 (2) Tímarit lögfræðinga 114, 114.

<sup>110</sup> Þorgeir Örlygsson, „Nokkrar meginreglur kröfuréttar í dómaframkvæmd Hæstaréttar“ í Helgi Birgisson (ritstj.), *Afmælisrit: Viðar Már Matthíasson sextugur 16. ágúst 2014* (Codex 2014) 651–652.

<sup>111</sup> Sigurður Línal, *Um lög og lögfræði: grundvöllur laga, réttarheimildir* (Íslenska bókmenntafélag 2007) 343.

samningsskuldbindingum sínum án samþykkis gagnaðila.<sup>112</sup> Um nánara inntak þessara meginreglna vísast að öðru leyti til fræðiskrifa á sviði fjármunaréttar.<sup>113</sup>

### 5.1.2. Ógildingarreglur

Frá meginreglunum um skuldbindingargildi samninga og samningsfrelsi eru þó undantekningar, sem geta ýmist verið lögfestar, ólögfestar eða jafnvel byggðar á öðrum grunni, til dæmis á grundvelli samninga.<sup>114</sup> *Hin almenna ógildingarregla* 36. gr. sml. er ein helsta undantekningin og var oftast byggt á henni í fyrirbyggjandi dómafrankvæmd um gildi afleiðusamninga.<sup>115</sup> Samkvæmt ákvæðinu má víkja samningi og öðrum löggerningum til hliðar í heild eða að hluta, eða breyta, ef það yrði talið ósanngjarnt eða andstætt góðri viðskiptavenju að bera hann fyrir sig, sbr. 1. mgr. greinarinnar. Í ákvæðinu er hins vegar ekki kveðið á um hvenær samningar eru ósanngjarnir eða andstæðir góðri viðskiptavenju, heldur er dómstólum falið mat á því efni.<sup>116</sup> Í 2. mgr. greinarinnar eru heimildir dómstóla til matsins þó takmarkaðar við fjögur atriði, efni samnings, stöðu samningsaðila, atvika við samningsgerðina og atvika sem síðar komu til.<sup>117</sup> Yrði ákvæðið túlkað samkvæmt orðanna hljóðan mætti ætla að skilyrði fyrir beitingu ákvæðisins sé að öll fjögur atriði 2. mgr. 36. gr. séu til staðar.<sup>118</sup> Af dómafrankvæmd Hæstaréttar má draga þá ályktun, að við ákvörðun um beitingu 1. mgr. 36. gr. skal byggja á heildarmati atvika hverju sinni og að í slíku heildarmati sé ekki nauðsynlegt að öll atriði 2. mgr. 36. gr. séu fyrir hendi.<sup>119</sup>

Í dómafrankvæmd, í málum tengdum afleiðusamningum, reyndi lítið á aðrar ógildingarreglur III. kafla sml. en þó var í nokkrum málum krafist ógildingar á grundvelli 30. gr. sml., sem fjallar um *svik*, 31. gr. sömu laga, sem fjallar um *misneytingu* og loks 33. gr. sömu

<sup>112</sup> Alpt. 1985–1986, A-deild, þskj. 493 – 260. mál, III. Samningsfrelsið og takmarkanir þess.

<sup>113</sup> Frekari umfjöllun um meginreglurnar um skuldbindingargildi samninga og samningsfrelsi er til dæmis að finna í eftirfarandi fræðiskrifum: Páll Sigurðsson, *Samningaréttur* (n. 16) 23–27 og 91–94; Páll Sigurðsson, „Orð skulu standa“ (n. 109) 114–124; Ása Ólafsdóttir, „Grunnreglur og megineinkenni íslensks samningaréttar“ í Björg Thorarensen (ritstj.), *Afmælisrit: Páll Sigurðsson sjötugur 16. ágúst 2014* (Codex 2014) 51–58; Þorgeir Örlygsson (n. 110) 651–653, þar sem fjallað er um skuldbindingargildi samninga; Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 85) 129–134 og 137; Sjá og til hliðsjónar rit úr norskum rétti um sömu meginreglur: Jan-Ove Færstad og Aleksander F Taule, „En introduksjon til avtaleretten“ (2018) 53 (5) *Jussens Venner* 269; Ivar Alvik, „Alminnelige kontraktsrettslige prinsipper og kontraktstyper i norsk rett“ (2017) 52 (6) *Jussens Venner* 378, einkum 387–390.

<sup>114</sup> Ása Ólafsdóttir (n. 113) 58.

<sup>115</sup> Alpt. 1985–1986, A-deild, þskj. 493 – 260. mál, IX. Almennu um beitingu reglu 6. gr. frumvarpsins.

<sup>116</sup> Þorgeir Örlygsson, „Lögfesting almennrar ógildingarreglu í III. kafla laga nr. 7/1936“ (1986) 2 *Tímarit lögfræðinga* 85, 88.

<sup>117</sup> Sömu skilyrði eru í almennu ógildingarreglu norsks réttar, sbr. 36. gr. norsku laganna um uppsögn samninga, umboð og ógildar viljayfirlýsingar nr. 14/1918 (n. lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringar 31. mai 1918 nr. 4 (avtaleloven)) (hér eftir „norsku samningalögin“).

<sup>118</sup> Valgerður Sólunes og Víðir Smári Petersen, „Beiting ógildingarreglu 36. gr. samningalaga: Hugleiðingar í tilefni af dómi Hæstaréttar 19. nóvember 2015 í máli nr. 100/2015“ (2015) 4 *Tímarit lögfræðinga* 611, 616–618.

<sup>119</sup> sama heimild.

laga, sem mætti kalla *sanngirnisreglu*, en í henni felst að ef það yrði talið óheiðarlegt að bera fyrir sig löggerning vegna atvika sem voru fyrir hendi þegar löggerningurinn kom til vitundar gagnaðila og ætla má að hann hafi haft vitneskju um þá myndi sá löggerningur ekki teljast gildur.

Sú ógildingarregla sem reyndi helst á í dómaframkvæmd um skuldbindingargildi afleiðusamninga, fyrir utan 36. gr. sml., var ólögfasta ógildingarreglan um *brostnar forsendur*. Í henni felst að forsenda brestur vegna atvika eftir stofnun gilds löggernings sem leiðir til þess að réttlætanlegt sé að leysa báða aðila frá skuldbindingum löggerningsins að kröfu annars þeirra.<sup>120</sup> Almenna reglan er sú að aðilar eigi sjálfir að bera áhættu af því að forsendur bresta.<sup>121</sup> Það er því aðeins unnt að ógilda löggerning á grundvelli brostinna forsendna í undantekningartilvikum og að uppfylltum þremur ströngum skilyrðum reglunnar.<sup>122</sup> Í fyrsta lagi þarf forsendan að hafa verið svo veruleg að hún hafi verið ákvörðunarástæða eða haft úrslitaáhrif fyrir gerð samningsins. Í öðru lagi þarf gagnaðili að hafa vitað eða mátt vita um forsenduna og að hún hafi verið veruleg. Loks í þriðja lagi þarf að teljast sanngjarnt og eðlilegt að færa áhættuna yfir til gagnaðila.<sup>123</sup>

Um nánara inntak framangreindra ógildingarreglna vísast að öðru leyti til fræðiskrifa á sviði fjármunaréttar.<sup>124</sup>

### 5.1.3. *Skaðabætur*

Skaðabótareglum fjármunaréttar er almennt skipt í tvennt, annars vegar í reglur um skaðabætur *utan samninga*, sem almennt lúta reglum skaðabótaréttar, og hins vegar í reglur um skaðabætur *innan samninga*, sem stundum eru nefndar *samningsábyrgð*, sem lúta almennt reglum

<sup>120</sup> Ása Ólafsdóttir, „Réttaráhrif brostinna forsendna í samningarétti“ í Hrefna Friðriksdóttir (ritstj.), *Þjóðarspegillinn 2012* (Félagsvísindastofnun Háskóla Íslands 2012) 1 <<https://skemman.is/handle/1946/13334>> skoðað 10. janúar 2021.

<sup>121</sup> Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 108) 170.

<sup>122</sup> Af dómum *Hæstaréttar Noregs 11. apríl 2010 Rt-2010-1345 í máli nr. 2010/776* og *25. júní 1999 Rt-1999-922 í máli nr. 171/1998* má ráða að ólögfasta reglan um brostnar forsendur (n. ulovfestede regler om bristende forutsetninger) er einnig til staðar í norskum rétti með keimlíkum skilyrðum. Fyrsta skilyrðið fyrir beitingu reglunnar er að hin forsendan hafi verið ákvörðunarástæða. Annað skilyrðið er að gagnaðilinn hafi vitað eða mátt vita um forsenduna. Þriðja skilyrðið er að framkvæmt sé heildarmat. Meginþættir heildarmatsins eru hverjir eigi að bera áhættuna af forsendunni og stærð taps sem varð eða verður vegna óvæntrar þróunar.

<sup>123</sup> Ása Ólafsdóttir (n. 120) 2–7; Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 108) 168–170; Aðalsteinn E. Jónasson, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (n. 21) 47.

<sup>124</sup> Frekari umfjöllun um ógildingarreglur fjármunaréttar er til dæmis að finna í eftirfarandi fræðiskrifum: Páll Sigurðsson, *Samningaréttur* (n. 16) 221–239, 257–299 og 311–329; Aðalsteinn E. Jónasson, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (n. 21) 50–56; Þorgeir Örlygsson (n. 116); Matthías G. Pálsson, „Mótun Hæstaréttar Íslands á gildissviði 36. gr. samningalaganna“ (2004) 57 (3) *Úlfjótur - tímarit laganema* 405, þar sem fjallað er um ógildingarreglur III. kafla sml. og í eftirfarandi fræðiritum er að finna greinargóða umfjöllun um brostnar forsendur: Páll Sigurðsson, *Samningaréttur* (n. 16) 299–310; Aðalsteinn E. Jónasson, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (n. 21) 46–50 og 55–56; Ása Ólafsdóttir (n. 120); og Anna Katrín Sigfúsdóttir, „Skilyrði reglunnar um brostnar forsendur í samningarétti“ (2015) 68 (2) *Úlfjótur - tímarit laganema* 215.

kröfuréttar.<sup>125</sup> Í kröfurétti er fjallað um rétt til skaðabóta vegna vanefnda á samningi en í skaðabótarétti er aftur á móti almennt fjallað um rétt til skaðabóta sem má rekja til almennra háttænisreglna.<sup>126</sup> Þessi skipting er þó ekki algild og stundum ekki jafn augljós og mætti halda, til dæmis í tengslum við sérfræðiábyrgð. Í verðbréfavíðskiptum er til dæmis oftast samningur milli fjármálafyrirtækis og viðskiptavinar og mætti því við fyrstu sýn ætla að ef viðskiptavinur verður fyrir tjóni vegna vanrækslu fjármálafyrirtækis, myndu reglur um skaðabætur innan samninga, sem lúta reglum kröfuréttar, eiga við um skaðabótaábyrgð fjármálafyrirtækisins. Það er þó ekki svo, enda er almennt litið á fjármálafyrirtæki sem sérfræðinga, sem leiðir til þess að um skaðabótaábyrgð þeirra gilda almennt reglur um skaðabætur *utan samninga*, sem lúta reglum *skaðabótaréttarins*.<sup>127</sup> Sjónarmið um skaðabætur innan samninga geta þó haft þýðingu, svo sem að sakarmatið er oft strangt vegna samningsbandsins milli aðila og vegna þess að ríkar kröfur eru gerðar til faglegra vinnubragða þeirra sem selja sérfræðiþjónustu.<sup>128</sup>

Hvort sem krafist er skaðabóta innan eða utan samninga þarf að sýna fram á að skilyrði fyrir bótagrundvelli, það er þeirri reglu sem á við um grundvöll skaðabótaábyrgðar séu uppfyllt, sem er í báðum tilvikum almennt ólögfesta *sakarreglan*.<sup>129</sup> Skilyrði sakarreglunnar, sem þurfa öll að vera uppfyllt svo að bótaábyrgð virkist, eru að hægt sé að rekja tjón aðila til saknæmrar, það er af ásetningi eða gáleysi, og ólögmætrar háttsemi annars og að tjónið sé sennileg afleiðing af háttsemi tjónvalds.<sup>130</sup> Sjá til dæmis *Hrd. 9. maí 2016 í málum nr. 261–266/2016*, þar sem skaðabótakröfu viðskiptavinar var hafnað þar sem honum tókst ekki að sýna fram á að tjón hafi hlotist af saknæmri og ólögmætri háttsemi fjármálafyrirtækis. Þá er almenna reglan sú að skaðabótaskyldum aðila ber að bæta allt fjárhagslegt tjón sem sannanlega hefur hlotist af bótaskyldum verknaði, hvort sem um er að ræða skaðabætur innan eða utan samninga.<sup>131</sup>

Ólögfestu reglurnar um vinnuveitandaábyrgð<sup>132</sup> og hlutlæga ábyrgð eru svonefndar víðtækar bótareglur, sem felst í því að þær ganga lengra en sakarreglan með strangari

---

<sup>125</sup> Vangildisbætur eru skaðabætur innan samninga. Fyrir samanburð á skaðabótum innan samninga og utan samninga vísast til: Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson, *Kröfuréttur II: Vanefndaúrræði* (Codex 2009) 292–305; og Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson, *Bótaréttur* (Codex 2015) 41–47.

<sup>126</sup> Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson (n. 125) 41.

<sup>127</sup> Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 125) 292–293; Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 85) 277 og 306–308.

<sup>128</sup> Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 125) 292–293; Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 85) 277 og 306–308.

<sup>129</sup> Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson (n. 125) 43.

<sup>130</sup> Arnljótur Björnsson, *Skaðabótaréttur: kennslubók fyrir byrjendur* (2. útg., Bókaútgáfa Orators 1999) 58; Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson (n. 125) 93–94.

<sup>131</sup> Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 125) 304.

<sup>132</sup> Reglan um vinnuveitandaábyrgð er lögfest í norskum rétti, sbr. grein 2-1 í 2. kafla norsku laganna um skaðabætur nr. 26/1969 (n. lov om skadeserstatning 13. juni 1969 nr. 26 (skadeserstatningsloven)). Í *dómi Hæstaréttar Noregs 20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419* segir um vinnuveitandaábyrgð í

bótaábyrgð.<sup>133</sup> Reglan um *vinnuveitandaábyrgð* er fólgin í því að vinnuveitandi ber almennt ábyrgð á skaðaverkum starfsmanna sinna. Til að ábyrgð virkist á grundvelli hennar þurfa þrjú skilyrði að vera uppfyllt, í fyrsta lagi að tjónið sé rakið til saknæmrar háttsemi starfsmannsins, í annan stað að tjóninu sé valdið í tengslum við starf og í þriðja lagi að sá starfsmaður sem olli tjóni sé undir boðvaldi vinnuveitanda. Reglan um *hlutlæga ábyrgð* er sú regla sem gengur hvað lengst í skaðabótarétti en hún er fólgin í því að ekki þarf að sýna fram á sök til að aðilinn beri skaðabótaábyrgð.<sup>134</sup> Reglan um hlutlæga ábyrgð er undantekningarregla frá skilyrði sakarreglunnar um sök og er reglunni almennt ekki beitt af dómstólum nema samkvæmt skýrri lagaheimild, svo sem er að finna í 25. gr. sml.<sup>135</sup> Þar segir að fari umboðsmaður út fyrir umboð sitt eða reynist ekki hafa umboð, ber hann skaðabótaábyrgð í formi efndabóta gagnvart þriðja aðila. Þetta girðir þó ekki fyrir að þriðji aðili geti krafist umboðsmanninn um vangildisbætur, en slíka kröfu þyrfti hann að byggja á öðrum bótagrundvelli.<sup>136</sup>

Á grundvelli *samningsábyrgðar* er unnt að krefjast vangildisbóta og efndabóta.<sup>137</sup> Markmið *vangildisbóta* er að samningsaðili verði eins settur og ef samningurinn hefði ekki verið gerður en markmið *efndabóta* er að samningsaðili verði eins settur og ef samningur hefði verið efndur.<sup>138</sup> Unnt er að krefjast vangildisbóta við þrennar kringumstæður, þegar samningur hefur verið *ógiltur*, þegar samningi hefur verið *rift* af lögmatum ástæðum og loks þegar *skilyrði efndabóta eru fyrir hendi*.<sup>139</sup>

*Sérfræðiábyrgð*<sup>140</sup> leiðir til þess að ströngu sakarmati er beitt gagnvart fjármálafyrirtækjum.<sup>141</sup> Í því felst í fyrsta lagi að ríkari kröfur eru gerðar til þeirra um hlutlæga þætti sakarreglunnar, svo sem um aðgæslu og vandvirkni í vinnubrögðum, sbr. til dæmis reglur II. kafla vvl. og eldri vvl. Í annan stað að ríkari kröfur eru gerðar til þeirra um huglæga þætti

---

samhengi við brot á norsku lögnum um verðbréfavíðskipti að ábyrgð vinnuveitanda samkvæmt ákvæðinu geri ráð fyrir að starfsmaður fjármálafyrirtækisins hafi af gáleysi ekki veitt víðskiptavinum þess nauðsynlegar upplýsingar eða veitt þeim misvísandi upplýsingar um afleiðusamninginn. Það verði þó að vera orsakatengsl milli ófullnægjandi eða misvísandi upplýsingagjafar fjármálafyrirtækisins og taps víðskiptavinarins.

<sup>133</sup> Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson (n. 125) 51.

<sup>134</sup> sama heimild 217.

<sup>135</sup> sama heimild 217–218.

<sup>136</sup> Páll Sigurðsson, *Samningaréttur* (n. 16) 201–202.

<sup>137</sup> Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 125) 291.

<sup>138</sup> sama heimild.

<sup>139</sup> sama heimild 305–308.

<sup>140</sup> Í norskum rétti gildir sérfræðiábyrgð (n. profesjonsansvar, strengt profesjonsansvar) einnig fullum fetum, sbr. til dæmis *dóma Hæstaréttar Noregs 22. mars 2013 Rt-2013-388 í máli nr. 2011/1938, 20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419, 28. febrúar 2012 Rt-2012-355 í máli nr. 2011/1053, 6. júní 2003 Rt-2003-696, 1. apríl 2003 Rt-2003-400, 27. apríl 2000 Rt-2000-679 í máli nr. 64/1999 og 28. september 1995 Rt-1995-1350 í máli nr. 17/1994.*

<sup>141</sup> Sjá um þetta atriði til dæmis *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013*, sem vísaði í *Hrd. 26. september 2012 í máli nr. 472/2012*. Í VI. kafla síðarnefnda dómsins, sem þó deilir ekki um afleiðusamninga, er fjallað skýrlega um þennan hluta stranga sakarmatsins. Alpt. 2002–2003, A-deild, þskj. 383 — 347. mál, um 3. gr. Sjá einnig almennari umfjöllun: Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson (n. 125) 573.

sakarreglunnar, svo sem hvort þau vissu eða máttu vita um þær afleiðingar sem gætu leitt af athöfnum þeirra.<sup>142</sup> Loks í þriðja lagi að sönnunarreglur geta sætt afbrigðilegri beitingu, tjónþola í hag, það er með frávikum frá sönnun um atvik að tjóni, frávikum frá sönnun um tjón og frávikum frá sönnun um orsakatengsl.<sup>143</sup>

Um nánara inntak framangreindra skaðabótareglna vísast að öðru leyti til fræðiskrifa á sviði fjármunaréttar.<sup>144</sup>

## 5.2. Brot á löggjöf um verðbréfavíðskipti

### 5.2.1. Almenn

Allt frá því að að fyrsta íslenska löggjöfin um verðbréfavíðskipti, lög um verðbréfamiðlun nr. 27/1986, var sett hafa verið lagðar margvíslegar skyldur á herðar fjármálafyrirtækja í verðbréfavíðskiptum.<sup>145</sup> Ákvæði MiFID um fjárfestavernd og víðskiptahætti fjármálafyrirtækja voru tekin upp í II. kafla vvl. Til að ákvæði kaflans eigi við um tiltekin afleiðuvíðskipti þurfa þau að teljast *verðbréfavíðskipti* í skilningi 1. gr. laganna og annar aðili þeirra þarf að vera *fjármálafyrirtæki* samkvæmt 1. tölulíð 1. gr. a. laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 (hér eftir „ffl.“) með heimild til verðbréfavíðskipta, sbr. 4. gr. laganna, sbr. þó 25. gr. Ákvæði sem eru að nokkru leyti efnislega sambærileg var áður að finna í II. kafla eldri vvl. en gildissvið hans var bundið sömu skilyrðum og fjallað var um í vvl., sbr. 1. og 3. gr. eldri vvl.

*Almenna hegðunarreglan*, eða meginreglan um eðlilega og heilbrigða víðskiptahætti, var tilgreind í 4. gr. eldri vvl. en er nú tilgreind í 5. gr. vvl., sbr. og mestu leyti 1. mgr. 19. gr. ffl. Þar segir að fjármálafyrirtæki skuli starfa í samræmi við eðlilega og heilbrigða víðskiptahætti og venjur í verðbréfavíðskiptum, með trúverðugleika fjármálamarkaðarins og hagsmuni víðskiptavina að leiðarljósi. Hafa má í huga að þótt kjarni kröfu 4. gr. eldri vvl. og 5. gr. vvl. um góða víðskiptahætti sé sá sami og að ákvæðin eru orðuð nákvæmlega eins eru meiri kröfur

---

<sup>142</sup> Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson (n. 125) 573.

<sup>143</sup> sama heimild.

<sup>144</sup> Frekari umfjöllun um skaðabætur innan samninga er til dæmis að finna í eftirfarandi fræðiriti: Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 125) 187–308; Í eftirfarandi fræðiritum er að finna umfjöllun um samanburð á skaðabótum innan og utan samninga: Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson (n. 125) 41–47; Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason, og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 125) 292–305; Í eftirfarandi fræðiriti er að finna nánari umfjöllun um sakarregluna á bls. 93-214, regluna um vinnuveitandaábyrgð á bls. 261-330, reglur um hlutlæga ábyrgð á bls. 215-260 og reglur um sérfræðiábyrgð á bls. 178-181, 184-185, 204-212 og 572-573 Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson (n. 125).

<sup>145</sup> Sjá til hliðsjónar um nánari útfærslu á þróun löggjafarinnar: Aðalsteinn E. Jónasson, *Víðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 40–68.



gerðar til fjármálafyrirtækja í vvl. og því er inntak reglnanna ekki nákvæmlega það sama.<sup>146</sup> Aðrar hegðunarreglur II. kafla vvl. og eldri vvl. eru nánari útfærsla á almennu hegðunarreglunni, sem enn fremur eru nánar útfærðar í reglugerð um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja nr. 995/2007 (hér eftir „fvr“) í tilviki vvl.<sup>147</sup>

Í löggjöf um verðbréfavíðskipti eru engin ákvæði sem kveða á um ógildingu afleiðusamnings, breytinga á honum eða skaðabótaskyldu fjármálafyrirtækis ef brotið er gegn ákvæðum laganna.<sup>148</sup> Í löggjöfinni er aðeins tiltekið að slík brot geti leitt til viðurlaga, sem eru opinbers eðlis. Af því leiðir að hafi fjármálafyrirtæki brotið í bága við ákvæði löggjafar um verðbréfavíðskipti í afleiðuviðskiptum verður viðkomandi viðskiptavinur að leita réttar síns á grundvelli almennra reglna.<sup>149</sup>

Þrátt fyrir framangreint má færa fyrir því rök að afleiðusamningur geti orðið sjálfkrafa ógildur að hluta eða í heild vegna brota á löggjöfinni ef ákvæði samningsins eða framkvæmd við hann fer í bága við ófrávíkjanleg ákvæði löggjafar um verðbréfavíðskipti. Þetta væri eðlileg niðurstaða í ljósi þess að ákvæði laga ganga almennt frammar ákvæðum samninga, svo sem var raunin í ólögumtætu gengistryggðu lánunum, sbr. kafla 4.2., og yrði því ekki þörf á sérstakri ógildingu með vísan í einhverja af fyrrnefndum ógildingarreglum.<sup>150</sup> Svo dæmi sé tekið um afleiðusamning sem var sjálfkrafa ógildur án sérstakrar tilvísunar í almennar reglur fjármunaréttarins, eða ógildingarreglur III. kafla sml., má líta til *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013*. Í málinu hafði fjármálafyrirtæki brotið gegn 4., 5. og 9. gr. eldri vvl., það er almennu hegðunarreglunni, upplýsingaskyldu sinni og bestu framkvæmd. Þetta leiddi til þess að afleiðusamningur var talinn óskuldbindandi fyrir viðskiptavininn. Þessi niðurstaða þýðir þó ekki að sérhvert brot gegn einstökum ákvæðum II. kafla löggjafar um verðbréfavíðskipti leiði eitt og sér sjálfkrafa til ógildingar afleiðusamnings, eins og nánar verður fjallað um hér á eftir.<sup>151</sup>

---

<sup>146</sup> Alpt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 5. gr. Sjá einnig til hliðsjónar *dóma Hæstaréttar Noregs 20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419* og *22. mars 2013 Rt-2013-388 í máli nr. 2011/1938* þar sem þessu er slegið föstu í norskum rétti.

<sup>147</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, *Viðskipti með fjármálagerninga* (n. 15) 168.

<sup>148</sup> Í 7. hluta norsku laganna um verðbréfavíðskipti er fjallað sérstaklega um uppgjör verðbréfa (n. verdipapiröppgjöret). Þar eru í 16. kafla almenn ákvæði og segir í grein 16-3 að almennar ógildingarreglur gildi um kaup og sölu fjármálagerninga ef viðskiptin fara í gegnum fjármálafyrirtæki (n. ved kjøp eller salg av finansielle instrumenter gjennom verdipapirforetak gjelder de alminnelige regler om avtalers ugyldighet tilsvarende i forholdet mellom kjøperen og selgeren).

<sup>149</sup> Sjá til dæmis *Hrd. 3. september 2012 í máli nr. 401/2012*.

<sup>150</sup> Matthías G. Pálsson (n. 124) 419.

<sup>151</sup> Um þetta var meðal annars deilt í tveimur *dómum Hæstaréttar Noregs 20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419* og *22. mars 2013 Rt-2013-388 í máli nr. 2011/1938*. Í þeim fyrrnefnda, sem sá síðari vísaði til, kom fram að háttænisreglur norsku laganna um verðbréfavíðskipti væru einkum grundvöllur til að meta hvaða kröfur megi gera til fjármálafyrirtækja en brot gegn þeim hafi ekki sjálfkrafa afleiðingar fyrir fjármálafyrirtækið.

Álitaefni úr fyrirbyggjandi dómaframkvæmd, sem fjalla um afleiðingar brota á löggjöf um verðbréfavíðskipti, varða fyrst og fremst hvort brotið hafi verið gegn reglum sem varða fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja og ef svo yrði talið, hverjar afleiðingar af slíku broti yrðu. Þeim álitaefnum má skipta í átta hluta. Í fyrsta lagi í *bestu framkvæmd og framkvæmd fyrirmæla*. Í öðru lagi í *hagsmunaárekstra*. Í þriðja lagi í *gildissvið reglna 9., 14., 15. og 16. gr. vvl.* Í fjórða lagi í *flokkun viðskiptavina fjármálafyrirtækja*. Í fimmta lagi í *skriflegan samning um réttindi og skyldur samningsaðila*. Í sjötta lagi í *rannsóknarskyldu fjármálafyrirtækja*. Í sjöunda lagi í *upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækja*. Loks í áttunda lagi í *sjónarmið við mat á skuldbindingargildi afleiðusamninga eða skaðabótaskyldu*. Verður nú gerð nánari grein fyrir hverjum þessara flokka fyrir sig í ljósi þeirra dóma sem gengið hafa.

### 5.2.2. *Besta framkvæmd og framkvæmd fyrirmæla*

Fyrir utan almennu hegðunarregluna má hafa í huga tvær aðrar reglur við beitingu annarra reglna, 18. gr. vvl. um *bestu framkvæmd* (e. best execution), sbr. 9. gr. eldri vvl., og 19. gr. vvl. um *framkvæmd fyrirmæla* (e. client order handling). Reglan um bestu framkvæmd er nánar útfærð í 44.–46. gr. reglugerð um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja nr. 995/2007 (hér eftir „fvr.“) og reglan um framkvæmd fyrirmæla er nánar útfærð í 47.–49. gr. fvr.

Þessum reglum er sjaldan beitt sjálfstætt án brota á öðrum ákvæðum vvl. og hefur fyrir Hæstarétti ekki verið fallist á að brotið hafi verið gegn 19. gr. vvl. um framkvæmd fyrirmæla í tengslum við afleiðusamninga. Í *Hrd. 30. september 2015 í máli nr. 553/2015* var þó fallist á að brotið hafi verið gegn 18. gr. vvl. um bestu framkvæmd sjálfstætt. Í málinu var talið sannað með matsskýrslu dómkvaddra matsmanna að fjármálafyrirtæki hefði í fjögur skipti keypt eða selt gjaldmiðla fyrir hönd viðskiptavinar síns á gengi sem engin stoð hafi verið fyrir. Samkvæmt matsgerðinni hefði hagnaður viðskiptavinarins af samningi um gjaldeyrisstýringu með réttu átt að vera 72.363.316 krónur í stað taps upp á 80.101.864 krónur. Í dómnum sagði:

Að virtu öllu framangreindu verður staðfest sú niðurstaða héraðsdóms að [fjármálafyrirtækið] hafi við framkvæmd gjaldeyrisstýringarsamnings aðilanna brotið gegn góðri viðskiptavenju og ekki leitað allra leiða til að tryggja bestu mögulegu niðurstöðu fyrir varnaraðila, sbr. 5. gr. og 18. gr. laga nr. 108/2007, og með því bakað sér skaðabótaskyldu vegna tjóns varnaraðila af þessu. ... Krafa [viðskiptavinarins] að fjárhæð 72.363.316 krónur verður því viðurkennd við slit [fjármálafyrirtækisins] með stöðu í réttindaröð samkvæmt 113. gr. laga nr. 21/1991.<sup>152</sup>

---

<sup>152</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

Oft er byggt á því að brotið hafi verið gegn reglunni um bestu framkvæmd með vísan til brota á öðrum reglum II. kafla vvl., til dæmis 14. gr. um upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækja, svo sem var raunin í *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013*. Dómurinn er reifaður nánar í kafla 5.2.8.

### 5.2.3. Hagsmunaárekstrar

Í 8. gr. vvl. er að finna reglur í tengslum við hagsmunaárekstra. Ekkert sambærilegt ákvæði var í eldri löggjöf um verðbréfavíðskipti en það ákvæði sem er næst því er 6. gr. eldri vvl., sem kveður á um að fjármálafyrirtæki skuli gæta fyllstu óhlutdrægni gagnvart viðskiptavinum sínum.

Ekki hafa margir dómar um afleiðusamninga fallið í tengslum við hagsmunaárekstra en í *Hrd. 27. ágúst 2012 í máli nr. 505/2012* byggði viðskiptavinur á því að fjármálafyrirtæki hefði brotið gegn 5. og 8. gr. vvl. Þar sem viðskiptavinurinn rökstuddi málatilbúnað sinn ekki var ekki fallist á að sýnt hefði verið fram á að fjármálafyrirtækið hefði brotið gegn 5. og 8. gr. vvl.

Í *Hrd. 23. ágúst 2012 í máli nr. 455/2012*, *23. september 2013 í máli nr. 493/2013* og *11. september 2014 í máli nr. 11/2014* hafði viðskiptavinur hvers máls fyrir sig byggt á því að ógilda bæri afleiðusamning meðal annars á þeim grundvelli að fjármálafyrirtæki hefði brotið í bága við 8. gr. vvl. Í málunum var því hafnað með þeim rökstuðningi að ekki hefði verið sýnt fram á hvaða áhrif ætlaðir hagsmunaárekstrar hefðu á samningssamband aðila, viðskiptavininum til tjóns.<sup>153</sup>

### 5.2.4. Gildissvið reglna 9., 14., 15. og 16. gr. vvl.

Fyrir dómstólum hefur nokkuð verið deilt um það hvort ákvæði vvl. gildi um afleiðuviðskipti aðila þegar viðskiptavinur og fjármálafyrirtæki höfðu stundað saman afleiðuviðskipti fyrir gildistöku vvl., sbr. 150. gr. laganna. Hæstiréttur hefur ítrekað slegið því föstu að ákvæði 9., 14., 15. og 16. gr. vvl., sem fjalla um skriflegan samning og rannsóknar- og upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækja, eigi aðeins við þegar stofnað er til nýrra viðskipta eða nýrrar tegundar viðskipta eftir gildistöku vvl. og ekki hafi áður verið aflað þeirra upplýsinga sem vvl. geri kröfu um, sbr. til dæmis *Hrd. 27. ágúst 2012 í máli nr. 505/2012*, *24. janúar 2013 í máli nr. 253/2012*, *5. febrúar 2013 í máli nr. 13/2013* og *16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013*.<sup>154</sup> Hvað sem því líður er ljóst að við slíkar kringumstæður hvíla ekki minni skyldur á fjármálafyrirtækjum um að veita viðskiptavinum sínum fullnægjandi upplýsingar, að því marki sem viðskiptin eftir

<sup>153</sup> Skýrasta dæmið um hagsmunaárekstra er að finna í dómum þar sem ekki er deilt um afleiðusamninga, svo sem *Hrd. 26. september 2012 í máli nr. 472/2012*.

<sup>154</sup> Sjá einnig til hliðsjónar Alþt. 2007, A-deild, þskj. 7 — 7. mál, um 9. gr., um 14. gr. og um 15. gr.

gildistöðkuna fela í sér breytingar á réttarstöðu aðila eða fullnægjandi upplýsingar höfðu ekki þegar verið veittar. Í öllu falli má hafa í huga að önnur ákvæði laganna eiga við engu að síður, svo sem 5., 8., 18. og 19. gr. varðandi almennu hegðunarregluna, hagsmunaárekstra, framkvæmd fyrir mæla og bestu framkvæmd.

#### 5.2.5. Flokkun viðskiptavina fjármálafyrirtækja

##### 5.2.5.1. Almenn

Flokkun viðskiptavina í viðurkennda gagnaðila, fagfjárfesta og almenna fjárfesta hefur verið talin hornsteinn þess markmiðs MiFID að tryggja að viðskiptavinir fjármálafyrirtækja fái þjónustu í samræmi við þeirra þekkingu og reynslu.<sup>155</sup> Við yfirferð á ákvæðum II. kafla vvl. og fvr. má sjá að flokkunin hefur mikil áhrif á umfang þeirra skyldna sem lagðar eru á herðar fjármálafyrirtækja. Hafa má í huga að í eldri vvl. var gerður skilsmunur á þeim viðskiptavinum sem töldust fagfjárfestar, sbr. 7. tölulíð 1. mgr. 2. gr. eldri vvl., og þeim sem ekki töldust slíkir. Í lögunum var þó lítill munur gerður á skyldum fjármálafyrirtækja gagnvart fagfjárfestum og öðrum en þó má nefna 8. gr. eldri vvl., sem er sambærileg 15. og 16. gr. vvl. um rannsóknarskyldu, og 28. gr. eldri vvl. um undanþágu frá gerð lýsinga í útboðum.

Helstu réttaráhrif þess að vera flokkaður sem fagfjárfestir í vvl. eru að fjármálafyrirtækjum er ekki skylt að uppfylla skilyrði 1. mgr. 9. gr. vvl., að ekki eru jafn ríkar kröfur um upplýsingaskyldu gerðar til þeirra samkvæmt 28.–33. gr. fvr. og að sérákvæði 2.–3. mgr. 36. gr. og 2. mgr. 37. gr. fvr. um rannsóknarskyldu gildi gagnvart þeim. Sjá til dæmis *Hrd. 3. desember 2015 í máli nr. 112/2015*, þar sem vísað var til þess að ef viðskiptavinur hefði ekki kynnt sér efni undirliggjandi skuldabréfa yrði hann að bera áhættuna af því sem fagfjárfestir.

Helstu réttaráhrif þess að vera flokkaður sem viðurkenndur gagnaðili er að fjármálafyrirtæki þurfa ekki að fullnægja kröfum 9., 14., 15., 16. og 18. gr. og 1. mgr. 19. gr. vvl. í verðbréfavíðskiptum sínum, sbr. 1. mgr. 22. gr. vvl., sbr. og *Hrd. 12. nóvember 2015 í máli nr. 718/2015*.

##### 5.2.5.2. Heimild almennra fjárfesta til að stunda afleiðuviðskipti

Fyrir dómstólum hefur verið deilt um það hvort almennir fjárfestar hafi heimild til að stunda afleiðuviðskipti. Í *Hrd. 16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013* og *23. september 2013 í máli nr. 493/2013* var því slegið föstu að vvl. leggja ekki bann við því að almennir fjárfestar stundi afleiðuviðskipti, en að nýrri löggjöfin hafi að geyma strangari fyrir mæli en eldri lög, meðal

---

<sup>155</sup> Valgerður Sólmes, „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“ í Helgi Birgisson o.fl. (ritstj.), *Afmælisrit: Viðar Már Matthíasson sextugur 16. ágúst 2014* (1. útg., Bókaútgáfan Codex 2014) 541.

annars um upplýsinga- og rannsóknarskyldu fjármálafyrirtækja gagnvart viðskiptavinum í þeim tilgangi að almennir fjárfestar geti tekið upplýstar fjárfestingarákvarðanir.

Í þessu samhengi hefur einnig verið deilt um ákvæði í samningi aðila, til dæmis í sértækum rammamningi fjármálafyrirtækis eða samningi um einkabankaþjónustu, sem mælir fyrir um að aðeins fagfjárfestar geti óskað eftir því að stunda afleiðuviðskipti. Í *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013* og *14. maí 2014 í máli nr. 218/2014* byggðu almennir fjárfestar á slíku samningsákvæði og töldu að á grundvelli þess væri þeim óheimilt að stunda afleiðuviðskipti. Hæstiréttur lagði til grundvallar að hvað sem því liði yrði að líta til þess hvort þeir hefðu tekið upplýsta fjárfestingarákvörðun í samræmi við 14. gr. vvl. eða eftir atvikum 1. mgr. 5. gr. eldri vvl., svo sem verður fjallað nánar um í kafla 5.2.8. hér á eftir.

#### 5.2.5.3. *Fjármálafyrirtæki flokkar ekki viðskiptavin sinn eða tilkynnir honum ekki um flokkunina*

Samkvæmt 1. mgr. 21. gr. vvl. og 1.–2. mgr. 25. gr. fvr. ber fjármálafyrirtæki skyldu til að flokka alla viðskiptavini sína í viðurkennda gagnaðila, fagfjárfesta og almenna fjárfesta við upphaf viðskiptasambands og tilkynna þeim um flokkun sína.<sup>156</sup>

Það eitt og sér, að fjármálafyrirtæki flokki ekki viðskiptavin sinn, getur ekki haft áhrif á skuldbindingargildi afleiðusamningsins eða skapað fjármálafyrirtæki skaðabótaskyldu, sbr. til dæmis *dóm Landsréttar 29. nóvember 2019 í máli nr. 118/2019*. Hið sama á við ef fjármálafyrirtæki tilkynnir viðskiptavini sínum ekki um flokkun sína, sbr. *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012*. Þó má draga þá ályktun að það að flokka viðskiptavin sinn ekki eða tilkynna honum ekki um hana geti haft framangreindar afleiðingar ef aðrir annmarkar stafa af þeirri háttsemi fjármálafyrirtækis, svo sem skortur á upplýsingagjöf, sbr. síðari umfjöllun.

#### 5.2.5.4. *Fjármálafyrirtæki flokkar viðskiptavin ranglega sem fagfjárfesti*

Í dómaframkvæmd Hæstaréttar má einnig finna svör við því hvaða afleiðingar það hefur að viðskiptavinur sem hefur verið flokkaður sem fagfjárfestir, uppfyllir ekki skilyrði til þess, sbr. 9. tölulið 1. mgr. 2. gr. vvl., sbr. og 1. mgr. 24. gr. sömu laga. Í *Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010* krafðist viðskiptavinur ógildingar og skaðabóta samhliða á grundvelli þess að hafa verið ranglega flokkaður sem fagfjárfestir. Hann hafði sjálfur sótt um að vera flokkaður sem fagfjárfestir, sbr. 1. mgr. 24. gr. vvl., og gefið rangar upplýsingar í umsókninni. Í umsókninni var byggt á reynslu fjármálafyrirtækisins en fyrir lá að viðskiptavinurinn hafði veitt

---

<sup>156</sup> Lokaorðum málsliðarins, „við upphaf viðskiptasambands“, var bætt við ákvæðið með 2. gr. breytingarlaga nr. 28/2014.

fjármálafyrirtækinu umboð til að taka ákvarðanir fyrir sína hönd um að stofna, loka og undirrita afleiðusamninga. Hæstiréttur sló því föstu að sérþekking fjármálafyrirtækis geti við slíkar kringumstæður ekki komið í stað sérþekkingar hjá viðskiptavininum. Hæstiréttur taldi viðskiptavininn því ranglega flokkaðan sem fagfjárfesti, enda uppfyllti hann ekki skilyrði til þess, sbr. 9. tölulið 1. mgr. 2. gr. vvl., sbr. og 1. mgr. 24. gr. sömu laga, en vísaði til þess að engar reglur væru í vvl. um ógildingu samnings vegna annmarka af þessum toga og hafnaði ógildingu á þeim grunni. Svo sagði Hæstiréttur:

Um þá málsástæðu ... verður að líta til þess að sú flokkun [viðskiptavinarins] á grundvelli 24. gr. laga nr. 108/2007 *getur aldrei talist hafa verið forsenda hans sjálfs fyrir að ganga til viðskiptanna, heldur forsenda viðsemjanda hans, sem réði síðan hvernig þeim var hagað. Þegar af þeirri ástæðu geta ólögfestar reglur um brostnar forsendur ekki valdið ógildingu þessara samninga að kröfu [viðskiptavinarins]. Ekki verður heldur fallist á með [viðskiptavininum] að krafa hans verði studd við ákvæði 36. gr. laga nr. 7/1936, svo sem hann hefur hins vegar haldið fram. Af þessum ástæðum verður að hafna viðurkenningu á kröfunni, sem [viðskiptavinurinn] hefur lýst við slit [fjármálafyrirtækisins].<sup>157</sup>*

*Hrd. 29. nóvember 2012 í málum nr. 183–184/2012* var báðum vísað frá en það sem er athyglisvert við þessa dóma er að Hæstiréttur áréttar hvernig túlka skuli *Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010*. Fjármálafyrirtæki höfðaði mál gegn viðskiptavini til heimtu skuldar vegna afleiðuviðskipta. Viðskiptavinur hafði borið fyrir sig að fjármálafyrirtækið hefði einhliða og ranglega flokkað sig sem fagfjárfesti, sem viðskiptavinurinn samþykkti þó, og þar af leiðandi hefði hann ekki fengið þær upplýsingar sem hann hefði annars fengið sem almennur fjárfestir, samningarnir væru af þeim sökum ógildir á grundvelli 30., 33. og 36. gr. sml. Héraðsdómur hafnaði þessu með vísan til þess að fyrrgreindur *Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010* hefði slegið því föstu að engin ákvæði væru í vvl. um ógildingu afleiðusamnings vegna rangrar flokkunar fjármálafyrirtækis á viðskiptavini sínum sem fagfjárfesti. Hæstiréttur tók ekki undir þessa túlkun héraðsdóms eins og má sjá með eftirfarandi rökstuðningi:

Um þetta er til þess að líta að í [*Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010*] ... *hafði viðsemjandi fjármálafyrirtækis óskað eftir að sér yrði skipað í flokk fagfjárfesta eftir heimild í 24. gr., sbr. e. lið 9. töluliðar 1. mgr. 2. gr. laga nr. 108/2007, en komist var að þeirri niðurstöðu að brostið hafi skilyrði til að fyrirtækið yrði við því. Að auki var í dóminum vísað til þess að í lögum nr. 108/2007 væru ekki ákvæði um ógildingu samnings fjármálafyrirtækis við viðskiptamann sinn af ástæðum sem þessum og yrði því að finna stoð fyrir slíkum málalokum í ákvæðum III. kafla laga nr. 7/1936 eða ólögfestum reglum fjármunaréttar. Í máli þessu hafa [viðskiptavinirnir] sem áður segir haldið því fram að fyrir hendi séu atvik, sem þeir telji geta leitt til ógildingar samninga [viðskiptavinarins] NVN ehf. við [fjármálafyrirtækið] samkvæmt síðastnefndum lagaákvæðum, auk þess sem sá*

<sup>157</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

[viðskiptavinur] hafi hvorki óskað eftir því að sér yrði skipað í raðir fagfjárfesta né fullnægt skilyrðum til að verða það samkvæmt einhliða ákvörðun [fjármálafyrirtækisins]. Í þessu ljósi verður viðhlítandi afstaða ekki tekin til þessara málsástæðna [viðskiptavinanna] með því einu að skírskota til dóms í máli nr. 638/2010 sem fordæmis.<sup>158</sup>

Atvik máls sem lutu að þessum hluta málanna voru síðan svo vanreifuð af hálfu fjármálafyrirtækisins að Hæstiréttur vísaði málunum frá héraðsdómi.

Framangreindum dómum til fyllingar má líta til *Hrd. 30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014*, þar sem vísað var til þess að líta yrði til slíkrar rangrar einhliða flokkunar við mat á því hvort fjármálafyrirtæki hafi með henni reynt að komast hjá því að veita viðskiptavininum jafn ítarlegar upplýsingar og hann hefði annars notið til að geta tekið upplýstar fjárfestingarákvarðanir. Hafa má í huga að í málinu var að vísu ekki krafist ógildingar heldur skaðabóta, þó verður að ætla að afstaða Hæstaréttar væri hin sama hefði hann krafist ógildingar.

Að framangreindu virtu virðist kjarni skaðabótaskyldu fjármálafyrirtækja eða þess að afleiðusamningur verði ógildur vegna annmarka í tengslum við flokkun viðskiptavina þess vera hvort ranga flokkunin hafi leitt til annarra annmarka, einkum óviðunandi upplýsingagjafar fjármálafyrirtækisins. Nánar er fjallað um upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækja í kafla 5.2.8.

#### 5.2.6. *Skriflegur samningur um réttindi og skyldur sammingsaðila*

Í kafla 3.2.2. var fjallað um gildi munnlegra afleiðusamninga en einnig var komið inn á 1. mgr. 7. gr. eldri vvl. og 1. mgr. 9. gr. vvl.

Orðalag 1. mgr. 7. gr. eldri vvl. er frábrugðið orðalagi 1. mgr. 9. gr. vvl. hvað varðar gildissvið ákvæðisins. Í fyrrnefnda ákvæðinu segir að taki fjármálafyrirtæki að sér þjónustu á sviði verðbréfavíðskipta sem felur í sér *viðvarandi viðskiptasamband*, svo sem eignastýringu, skal gerður sambærilegur samningur og kemur fram í 1. mgr. 9. gr. vvl. Aftur á móti er ekki gerð krafa um viðvarandi viðskiptasamband í 1. mgr. 9. gr. vvl. Ákvæðið nær þó aðeins til almennra fjárfesta.

Fyrir dómstólum hefur verið um það deilt hvað felist í kröfu 1. mgr. 7. gr. eldri vvl. um *viðvarandi viðskiptasamband*. Í dómi *Landsréttar 29. nóvember 2019 í máli nr. 118/2019* var talið fullnægja skilyrði ákvæðisins um viðvarandi viðskiptasamband að viðskiptavinur hefði fern aðskilin viðskipti við fjármálafyrirtæki á tæpu eins árs tímabili.

Í *Hrd. 30. mars 2017 í máli nr. 489/2016* var því slegið föstu að einstök viðskipti að frumkvæði viðskiptavinar geta ekki með nokkru móti verið talin fela í sér viðvarandi

---

<sup>158</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

viðskiptasamband í skilningi 1. mgr. 7. gr. eldri vvl. Í *Hrd. 12. febrúar 2009 í máli nr. 202/2008* höfðu aðilar gert fjórtán skiptasamninga á tæplega fimm mánaða tímabili, en þar sagði:

Við gerð fyrsta skiptasamnings aðila hafði samdægurs verið gerður annar samningur um veðsetningu fjármuna á bankareikningi, sem fól í sér skýra ráðagerð um framhald viðskiptanna. Skiptasamningar aðila urðu fjórtán talsins á tæplega fimm mánuðum. *Að þessu virtu og jafnframt eðli þessara samninga verður fallist á með [viðskiptavininum] að viðskipti aðila hafi verið viðvarandi í merkingu 1. mgr. 7. gr. laga nr. 33/2003 og því hafi borið að gera skriflegan samning um þau.*<sup>159</sup>

Í dómnum sló Hæstiréttur því síðan föstu að vanræksla fjármálafyrirtækis á gerð skriflegs samnings þar sem slíkt er skylt samkvæmt 1. mgr. 7. gr. eldri vvl., sbr. nú 1. mgr. 9. gr. vvl., hafi engar afleiðingar nema viðskiptavinurinn sýni fram á hverju það hefði breytt ef fjármálafyrirtækið hefði uppfyllt skyldu sína í samræmi við ákvæðið. Viðskiptavinurinn vísaði til þriggja ákvæða í sértækum rammasamningi fjármálafyrirtækisins, sem hann hefði undirritað og fjármálafyrirtækið fylgt ef lögum hefði verið framfylgt. Í einu ákvæðinu var fjallað um upplýsingaöflun fjármálafyrirtækisins um viðskiptavininn frá opinberum aðila. Í dómnum var þetta ekki talið hafa nein áhrif en rökstuðningurinn var eftirfarandi:

[Fjármálafyrirtækinu] var hins vegar *fullkunnugt um þau atriði, sem [viðskiptavininum] bar samkvæmt ákvæðinu að greina [því] frá. Kom þá ekki að sök þótt rammasamningur væri ekki gerður og upplýsingunum komið til [viðskiptavinarins] fyrir tilstuðlan opinberra aðila. Þótt viðskiptahættir [fjármálafyrirtækisins] hefðu átt að vera vandaðri hefur [viðskiptavinurinn] ekki bent á neitt, sem leitt hafi til tjóns fyrir hann og rekja megi til þess að rammasamningur var ekki gerður.*<sup>160</sup>

#### 5.2.7. Rannsóknarskylda fjármálafyrirtækja

Umfang rannsóknarskyldu fjármálafyrirtækja samkvæmt 15. og 16. gr. vvl. og 35.–37. gr. fvr. veltur á tegund viðskiptanna. *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012* eru allir fimm keimlíkir hver öðrum, með sömu málsaðila, málsástæður og niðurstöður, að því undanskildu að undirliggjandi hlutabréf afleiðusamninganna, sem allir enduðu í tapi fyrir viðskiptavininn, eru mismunandi í hverju máli fyrir sig. Í málunum flokkaði fjármálafyrirtæki viðskiptavin sinn sem almennan fjárfesti og byggði sá síðarnefndi sýknukröfu sína einkum á því að fjármálafyrirtækið hefði ekki lagt neitt mat á hæfi hans til að eiga í viðskiptum með afleiðusamninga eða aflað upplýsinga um þekkingu og reynslu hans af slíkum viðskiptum, sbr. 15. gr. vvl. Hæstiréttur tók fram að viðskiptavinurinn hefði undirritað sértækan rammasamning

<sup>159</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

<sup>160</sup> Sömu afstöðu er einnig að finna í *Hrd. 7. júní 2001 í máli nr. 16/2001* og *dómi Landsréttar 29. nóvember 2019 í máli nr. 118/2019*.



fjármálafyrirtækisins í samræmi við þágildandi 7. gr. eldri vvl., sbr. nú 9. gr. vvl., og vísaði næst til þess að framvirkir samningar um hlutabréf væru ekki flóknir fjármálagerningar auk þess sem þeir bæru sömu áhættu og við kaup á hlutabréfum.<sup>161</sup> Þá taldi Hæstiréttur fjármálafyrirtækið hafa fullnægt rannsóknarskyldu sinni hvað varðar eigna- og skuldastöðu viðskiptavinarins, svo og að hann hafði áður stundað verðbréfavíðskipti og meðal annars gert fjölda framvirkra samninga um hlutabréf. Þó hafði fjármálafyrirtækið ekki aflað upplýsinga um fjárfestingarmarkmið viðskiptavinarins þannig að lagt yrði mat á hvort viðskiptin fullnægðu þeim markmiðum. Hæstiréttur taldi fjármálafyrirtækið því ekki hafa í fyllsta tilliti gætt að rannsóknarskyldu sinni samkvæmt 1. mgr. 15. gr. vvl., sbr. 1. mgr. 36. gr. fvr., en tók fram að í lögnum væru engar reglur um ógildingunni samninga vegna annmarka af þeim toga.<sup>162</sup> Yrði samningurinn því aðeins talinn óskuldbindandi á grundvelli ákvæða III. kafla sml. eða ólögfestum ógildingarreglum samningaréttar, sem einnig var byggt á. Við mat á því sagði Hæstiréttur að viðskiptavininum mátti vera ljós sú áhætta sem hann tók með viðskiptunum og hafnaði því að víkja samningunum til hliðar á grundvelli 36. gr. sml.

Samkvæmt framangreindu er ljóst að samningi verður ekki vikið til hliðar á þeim grundvelli einum að fjármálafyrirtæki hafi brotið í bága við 15. eða 16. gr. vvl. Hæstiréttur virðist fremur leggja megináherslu á upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækisins við mat á því hvort víkja eigi samningi til hliðar vegna slíkra brota. Í því samhengi er einkum litið til þess hvort viðskiptavinur hafi mátt vera ljós sú áhætta sem af afleiðusamningnum stafaði eða að frekari upplýsingagjöf hefði getað komið í veg fyrir viðskiptin.

#### 5.2.8. *Upplýsingaskylda fjármálafyrirtækja*

Í dómaframkvæmd hafa margir viðskiptavinir krafist þess að tilteknir afleiðusamningar séu ógiltir og/eða að fjármálafyrirtæki verði skaðabótaskyldt á þeim grundvelli að fjármálafyrirtækið hafi ekki fullnægt ákvæðum II. kafla löggjafar um verðbréfavíðskipti. Eins og vikið var að í köflum 5.2.5.–5.2.7. virðist megináherslan, við mat á því hvort slík brot hafi áhrif, vera lögð á hvort fjármálafyrirtækið hafi veitt viðskiptavininum viðunandi upplýsingar.

---

<sup>161</sup> Þetta atriði á ekki við lengur, enda teljast allir afleiðusamningar flóknir fjármálagerningar eftir að reglugerð um breytingu á fvr. nr. 844/2014 tók gildi þann 10. september 2014, sbr. a. lið 1. mgr. 38. gr. fvr.

<sup>162</sup> Sjá til hliðsjónar *Hrd. 24. janúar 2013 í máli nr. 253/2012*, þar sem fjármálafyrirtæki hafði einnig brotið gegn 15. gr. vvl. Viðskiptavinurinn byggði kröfu sína um ógildingunni á því broti en vísaði ekki til ógildingarreglna III. kafla sml. eða ólögfesta ógildingarreglna fjármunaréttar innan viðunandi tíma. Var fjármálafyrirtækið því sýknað af kröfu viðskiptavinarins. Sjá einnig *Hrd. 11. september 2014 í máli nr. 11/2014* og *30. mars 2017 í máli nr. 489/2016*, þar sem viðskiptavinur byggði á því að hafa ekki getað tekið upplýsta fjárfestingarákvörðun í bága við 15. gr. vvl. Í dómi héraðsdóms, sem Hæstiréttur staðfesti með skírskotun til forsendna hans, var ekki talið brotið gegn ákvæðinu vegna þess að honum mátti vera ljóst að hann væri að eiga áhættusöm víðskipti.

Í 14. gr. vvl. er skylda til handa fjármálafyrirtækjum að veita viðskiptavinum sínum upplýsingar, meðal annars í þeim tilgangi að þeim verði fært að taka upplýstar fjárfestingarákvarðanir. Í ákvæðinu er ekki gerður greinarmunur á flokki viðskiptavina og gildir ákvæðið því um alla viðskiptavini og væntanlega viðskiptavini. Í 28.–33. gr. fvr., þar sem upplýsingaskyldan er nánar útfærð, er þó gerður greinarmunur milli almennra fjárfesta, fagfjárfesta og viðurkenndra gagnaðila, þannig að upplýsingaskyldan er misjöfn að umfangi eftir flokki viðskiptavinar. Ákvæði 5. gr. eldri vvl. kvað á um sambærilega upplýsingaskyldu og í 14. gr. vvl., meðal annars í þeim tilgangi að gera viðskiptavinum fært að taka upplýstar fjárfestingarákvarðanir, en þó ekki jafn ítarlega og kemur fram í 28–33. gr. fvr.

Næstu tveir dómar Hæstaréttar, sem hér verður fjallað um, *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013* og *14. maí 2014 í máli nr. 218/2014*, fjalla um tvær skuldabréfaútgáfur SPRON hf. þann 11. júní 2007 með auðkennin SPR 07 2 og SPR 07 3, sem Glitnir banki hf. hafði milligöngu um, en báðar útgáfunar voru svipaðar að uppbyggingu.<sup>163</sup> Það sem var óvenjulegt við þessar skuldabréfaútgáfur var að ávöxtun skuldabréfanna var tengd hlutabréfum í Straumi-Burðarás hf. og voru þau því svonefnd afleiðutengd skuldabréf.<sup>164</sup> Þá lá fyrir að fjármálafyrirtækið hefði litið svo á að slík viðskipti væru eingöngu ætluð fagfjárfestum samkvæmt samningi aðila um einkabankaþjónustu (e. private banking) en viðskiptavinirnir höfðu ávallt verið flokkaðir sem almennir fjárfestar af fjármálafyrirtækinu. Í hvorugu málanna hafði fjármálafyrirtækið veitt viðskiptavinunum viðunandi upplýsingar um hugsanlega áhættu sem stafaði af slíkum afleiðuviðskiptum. Vegna mikils taps af viðskiptunum var viðskiptavinunum boðið að gangast undir samning um gjaldeyrisstýringu til að vinna upp tapið. Í því fólst að í stað þess að tapið yrði greitt upp strax yrði það nýtt sem framlag viðskiptavinarins í gjaldeyrisstýringunni, þar sem meðal annars voru stunduð afleiðuviðskipti, sem endaði í ennþá meira tapi, en fyrir lá að hámarks tap viðskiptavinarins af gjaldeyrisstýringunni var framlagið.

Í *Hrd. 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014* var framlag viðskiptavinarins vegna gjaldeyrisstýringarinnar 84.000.000 króna, sem hann hafði ekki greitt beint heldur sett fjármálafyrirtækinu að handveði til tryggingar. Eftir mikið tap af gjaldeyrisstýringunni leysti fjármálafyrirtækið til sín alla þá fjárhæð. Viðskiptavinurinn lýsti aftur á móti kröfu við slit fjármálafyrirtækisins á þeim grundvelli að fjármálafyrirtækið væri skaðabótaskyldt gagnvart sér sökum þess að samningar þeirra væru ógildir og fjármálafyrirtækinu hefði þar með verið óheimilt að leysa til sín handveðið. Hæstiréttur lagði til grundvallar að mjög hefði skort á að

---

<sup>163</sup> Fyrir nánari útlitun á uppbyggingu útgáfnanna, sjá: Ísland (ritstj.), *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir* (Rannsóknarnefnd Alþingis 2010) 188–190.

<sup>164</sup> sama heimild 188.

fjármálafyrirtækið hefði veitt viðskiptavininum viðhlítandi upplýsingar í aðdraganda fyrstu viðskiptanna 11. júní 2007 og að auki væru viðskiptin þess eðlis að ekki hefði verið á færi almenns fjárfestis að stunda þau. Í dómnum sagði svo:

*Sem fyrir greinir sinnti [fjármálafyrirtækið] ekki upplýsingaskyldu sinni gagnvart [viðskiptavininum] í aðdraganda viðskipta þeirra 11. júní 2007, en upplýsingarnar, sem [fjármálafyrirtækið] veitti þó [viðskiptavininum] samkvæmt framangreindri yfirlýsingu, fólu í sér að hann þyrfti að bera áhættu í viðskiptunum af tapi sem gæti að hámarki numið 10.000.000 krónum, færi allt á versta veg. Þegar af þessum ástæðum verður að fallast á með héraðsdómi að 36. gr. laga nr. 7/1936 um samningsgerð, umboð og ógilda löggæringa hafi staðið til þess, í ljósi þessa aðdraganda að gerð samnings aðilanna 11. júní 2007, að vikið yrði til hliðar skuldbindingum [viðskiptavinarins] að því marki sem hann bar halla af samningnum umfram fyrrgreinda fjárhæð.<sup>165</sup>*

Í *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013* var þó ekki byggt á yfirlýsingu fjármálafyrirtækisins um hámarkstap og hafði fjármálafyrirtækið í raun ekki upplýst viðskiptavininn um að viðskiptin gætu yfir höfuð borið áhættu. Í þessu máli má einkum líta til afstöðu héraðsdóms til gagnkröfu fjármálafyrirtækisins, um greiðslu vegna viðskipta úr sambærilegri skuldabréfaútgáfu og í *Hrd. 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014*, sem Hæstiréttur staðfesti með skírskotun til forsendna hans. Þar kom fram að fjármálafyrirtækið bæri sönnunarbyrði fyrir því að viðskiptavinurinn hefði fengið viðunandi upplýsingar um eðli og áhættu samfara afleiðuviðskiptum, þannig að viðskiptavinurinn gæti tekið upplýsta fjárfestingarákvörðun. Svo sagði:

*Í málinu liggur ekki annað fyrir en framburður Jóhanns Ómarssonar um að [viðskiptavinurinn] hafi við gerð umrædds [afleiðu]samnings verið upplýstur um nákvæmt eðli hans. Dugar það ekki til sönnunar gegn neitun [viðskiptavinarins] enda eru engin gögn sem liggja fyrir í málinu sem geta rennt stóðum undir fullyrðingar í þessa veru. Verður því lagt til grundvallar að [fjármálafyrirtækið] hafi við gerð umrædds samnings gerst [brotlegt] við nefnda 1. mgr. 5. gr. [eldri vvl., sbr. nú 14. gr. vvl.,] með því að veita ekki fullnægjandi upplýsingar um eðli umrædds fjármálagernings. Er af þeim sökum ekki unnt að líta á undirritun [viðskiptavinarins] á samninginn sem upplýsta fjárfestingarákvörðun í skilningi*

---

<sup>165</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar. Sjá einnig til hliðsjónar *Hrd. 24. nóvember 2011 í málum nr. 117–119/2011*, sem hafa allir þrír sömu málsástæður og niðurstöður. Þótt ekki sé deilt um afleiðusamninga er fullljóst að niðurstaða þess máls væri sú sama ef um hefði verið að ræða afleiðusamninga. Í dómum héraðsdóms, sem Hæstiréttur staðfesti með vísan til forsendna þeirra, var lánsamningi, sem var gerður til kaupa á stofnfjárhlutum í sparisjóði, einnig breytt á grundvelli 36. gr. sml. vegna þess að fjármálafyrirtæki hafði ekki gætt að upplýsingaskyldu sinni samkvæmt 14. gr. vvl. Talið var að viðskiptavinirnir hefðu vegna villandi ráðgjafar sparisjóðsins, sem fjármálafyrirtækið var talið eiga þátt í með ónákvæmri upplýsingagjöf, samþykkt lántökuna á þeirri röngu forsendu að áhætta þeirra takmarkaðist við hin veðsettu stofnfjárbref. Í ljósi aðstæðna viðskiptavinnanna og þeirrar villu sem þeir höfðu um eðli skuldbindingarinnar þótti líklegt að þeir hefðu ekki tekið lánið ef þeim hefði verið veitt rétt ráðgjöf sem hefði skýrt hvaða afleiðingar það hefði ef forsendur um rekstur sparisjóðsins og væntar arðgreiðslur gengju ekki eftir. Einnig var litið til þess að fjármálafyrirtækið hefði haft frumkvæði að stofnfjárukningu sparisjóðsins og lagt sérstaka áherslu á að allir stofnfjáreigendur tækju þátt í henni.

*nefnds ákvæðis. [Fjármálafyrirtækið] hafði þannig ekki hagsmuni viðskiptavinar síns að leiðarljósi, sbr. 4. gr. [eldri vvl., sbr. nú 5. gr. vvl] og einnig verður talið að [það] hafi ekki tryggt bestu framkvæmd viðskiptafyrirmæla sbr. 9. gr. [eldri vvl., sbr. nú 18. gr. vvl]. Þegar af þeim ástæðum sem hér hafa verið tilgreindar verður fallist á með [viðskiptavininum] að telja verði samning aðila frá 11. júní 2007 óskuldbindandi fyrir hann og verður sýknukrafa hans því tekin til greina.<sup>166</sup>*

Viðskiptavinurinn krafðist einnig skaðabóta á grundvelli sakarreglunnar að teknu tilliti til sérfræðiábyrgðar, en ekki var fallist á þá kröfu þar sem ekki var sýnt fram á tjón, enda hafði hann aldrei greitt fjármálafyrirtækinu þá fjármuni sem krafa hans um skaðabætur var byggð á. Að því sögðu er nokkuð ljóst að ef fjármálafyrirtækið hefði leitað fullnustu í handveði viðskiptavinarins, hefði verið fallist á skaðabótakröfu hans.

### 5.2.9. *Sjónarmið við mat á gildi afleiðusamninga vegna brota á löggjöfinni*

Í þeim dómum sem vísað hefur verið til hingað til í þessum kafla var í sumum tilvikum fallist á með viðskiptavini að fjármálafyrirtæki hafi ekki gætt að skyldum sínum samkvæmt löggjöf um verðbréfavíðskipti í hvívetna en engu að síður var ekki alltaf fallist á ógildingar- og/eða skaðabótakröfur viðskiptavinanna.<sup>167</sup> Við mat á því hvort slík vanræksla hefði afleiðingar

---

<sup>166</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar. Sjá einnig til hliðsjónar *Hrd. 23. ágúst 2012 í máli nr. 455/2012*, þar sem viðskiptavinur krafðist skaðabóta vegna viðskipta í sömu skuldabréfaútgáfu en ekki var fallist á kröfuna þar sem hann var fagfjárfestir, það er honum mátti vera ljós sú áhætta sem stafaði af viðskiptunum. Sjá og *Hrd. 27. október 2014 í máli nr. 668/2014*, þar sem byggt var á því að fjármálafyrirtæki hefði ekki gætt nægilega vel að upplýsingaskyldu sinni í tengslum við áhættuþætti afleiðusamninga, en sannað þótti að fjármálafyrirtækið hefði upplýst viðskiptavininn að einhverju leyti um áhættu viðskiptanna. Hæstiréttur taldi engar reglur um skuldbindingargildi eða ógildingu samninga vegna annmarka af því tagi og var því ekki tekin afstaða til þess hvort það leiddi til ógildingar, þar sem viðskiptavinurinn byggði hvorki á ógildingarreglum III. kafla sml. né ólögfestum ógildingarreglum fjármunaréttar.

<sup>167</sup> Í norskum rétti er almennt lagt til grundvallar að viðskiptavinir beri áhættuna af eigin fjárfestingarákvörðunum. Þannig eru allir þrjú neðangreindir dómur samröma um það að afleiðusamningum verði ekki vikið til hliðar af þeirri ástæðu einni að verðþróun þeirra hafi verið neikvæð. Svo að víkja megi frá þessari meginreglu verða tvö skilyrði að vera uppfyllt, annars vegar verður upplýsingagjöf fjármálafyrirtækisins að vera háð „hæfilegum annmörkum“ (n. kvalifiserte mangler) og hins vegar verður viðskiptavinurinn að hafa byggt fjárfestingarákvörðun sína á henni, sbr. *dóm Hæstaréttar Noregs 28. febrúar 2012 Rt-2012-355 í máli nr. 2011/1053*. Í málinu var ekki fallist á ógildingarkröfu viðskiptavinarins á grundvelli 36. gr. norsku samningalaganna þar sem fjármálafyrirtækið hefði upplýst hann um eðli, áhættu og óvissu um arðsemi viðskiptanna. Skilyrðin tvö voru nánar útfærð í *dómi Hæstaréttar Noregs 20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419* þar sem sagði að fjármálafyrirtæki bæru ábyrgð á tapi viðskiptavina sinna ef unnt væri að rekja tapið til ófullnægjandi eða villandi upplýsinga fjármálafyrirtækisins, sem var milliliður í sölu afleiðusamninganna. Hæstiréttur Noregs lagði einkum áherslu á að viðskiptavinirnir væru upplýstir um eðli viðskiptanna og þar með áhættuþætti viðskiptanna. Taldi dómstóllinn upplýsingagjöf fjármálafyrirtækisins vera að nokkru leyti tvíræða og ranga en þrátt fyrir það hefði viðskiptavininum verið mögulegt að gera sér grein fyrir eðli og áhættum afleiðusamninganna. Upplýsingagjöf fjármálafyrirtækisins var því talin fullnægjandi og í samræmi við grein 9-2 í þágildandi norsku lögunum um verðbréfavíðskipti nr. 79/1997 (n. lov om verdipapirhandel 19. júní 1997 nr. 79 (verdipapirhandelloven)), sbr. 14. gr. vvl. Að því sögðu var talið líklegt að viðskiptavinirnir hefðu gengist undir afleiðusamninga jafnvel þótt engir annmarkar hefðu verið á upplýsingagjöfinni og hafnaði dómstóllinn því skaðabótakröfum viðskiptavinnanna. Draga má þá ályktun af þessu að „hæfilegir annmarkar“ séu túlkaðir sem verulegir annmarkar á upplýsingagjöf og að viðskiptavinurinn beri áhættuna á misskilningi vegna ruglandi upplýsingagjafar. *Dómur Hæstaréttar Noregs 22. mars 2013 Rt-2013-388 í máli nr. 2011/1938* er nýjasti dómur dómstólsins í þessum málum en þar var lögð áhersla á þrennt. Í fyrsta lagi að framkvæmt yrði heildarmat á samningssambandinu (n. samlet vurdering av

gagnvart fjármálafyrirtækinu eða jafnvel hvort það teldist hafa vanrækt skyldur sínar var einkum litið til þess hvort fjármálafyrirtækið gat sýnt fram á að viðskiptavinurinn hefði getað gert sér grein fyrir þeirri áhættu sem fylgdi afleiðuviðskiptunum, en það er einmitt kjarni upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækja; að viðskiptavinir séu betur í stakk búnir til að taka upplýstar fjárfestingarákvarðanir.<sup>168</sup> Hér á eftir verður fjallað um helstu sjónarmið sem hafa áhrif við mat á skuldbindingargildi afleiðusamninga eða skaðabótaskyldu fjármálafyrirtækja. Hafa verður í huga að ekkert eitt atriði vegur endilega þyngra en annað, heldur verður að fara fram ákveðið heildarmat á aðstæðum hverju sinni.

Í fyrsta lagi *reynsla viðskiptavinarins*. Þegar viðskiptavinur hefur mikla reynslu af afleiðuviðskiptum liggur í augum uppi að hann sé betur í stakk búinn til að greina þá áhættuþætti sem fylgja afleiðuviðskiptum, svo sem lagt var til grundvallar í *Hrd. 16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013*. Í því máli var ekki fallist á að fjármálafyrirtæki hefði brotið gegn ákvæðum vvl. um upplýsingagjöf, sbr. 14. gr. laganna, með þeim rökstuðningi að viðskiptavinurinn hefði mátt gera sér grein fyrir þeirri áhættu sem fylgdi afleiðuviðskiptunum. Reynsla viðskiptavinarins var meðal þeirra atriða sem litið var til, en málsaðilar höfðu, samfelld og á um þriggja og hálfis árs tímabili, gert fjölmarga samninga um framvirk kaup viðskiptavinarins á hlutabréfum í ýmsum félögum. Einnig var litið til reynslu hans almennt í viðskiptum og vísað til þess að hann væri stjórnarmaður og framkvæmdastjóri félags, sem stundaði meðal annars kaup og sölu á verðbréfum.<sup>169</sup> Sé viðskiptavinur fagfjárfestir er óhætt

---

avtaleforholdet). Dómstóllinn taldi ójafnvægi vera á milli samningsaðila en það eitt og sér jafngilti ekki ógildingunni samningsins, líkt og viðskiptavinurinn krafðist, heldur hefði það aðeins þau áhrif að auknar kröfur væru gerðar til upplýsingagjafar fjármálafyrirtækisins. Að því sögðu leit dómstóllinn til þess að fjármálafyrirtækið hefði átt frumkvæði að viðskiptunum, að afleiðuviðskipti væru bæði áhættusöm og flókin og að viðskiptavinurinn hafði tekið lán til að fjármagna kaupin, sem yki áhættu hans á viðskiptunum, og var því talið erfitt fyrir hann, sem almennur fjárfestir, að átta sig á áhættu slíkra viðskipta. Upplýsingaskylda fjármálafyrirtækisins væri því ríkari en ella. Í öðru lagi að fjármálafyrirtæki bæru skyldu til að veita réttar, nægar og raunhæfar upplýsingar til viðskiptavina sem væru óreyndir fjárfestar eða með lítið fjármagn. Í þriðja lagi að fjármálafyrirtæki þyrftu að sjá til þess að viðskiptavinir skildu eðli viðskiptanna. Að teknu tilliti til alls framangreinds var upplýsingagjöf fjármálafyrirtækisins talin bæði villandi og röng. Þá var vísað til þess að líklega hefði viðskiptavinurinn ekki gengist undir afleiðusamninginn ef upplýsingagjöfin hefði verið fullnægjandi. Var samningnum því vikið til hliðar á grundvelli 36. gr. norsku samningalaganna. Jan-Ove Færstad, „Rådgivningsaspektets betydning for bankens informasjonsplikter når den selger investeringsprodukter til forbrukere“ (2014) 20 (1) Tidsskrift for forretningsjus 50, 59–62; Sjá einnig til hliðsjónar: Hilde Hauge, „Avtaleloven § 36 som bidrag til forbrukervernet - belyst ved Røeggen-dommen“ (2015) 50 (4) Jussens Venner 185; Kåre Lilleholt, „Revitalisering av generalklausulen? – Litt om opplysningsvikt og avtalelova § 36“ (2013) 126 (4–05) Tidsskrift for Rettsvitenskap 550, einkum 555–564. Af framangreindu má ljóslega sjá að megináhersla norsks réttar er hvort upplýsingagjöf fjármálafyrirtækisins hafi verið viðunandi og ef ekki hvort viðunandi upplýsingagjöf hefði breytt ákvörðun viðskiptavinarins um að gangast undir afleiðusamninginn.

<sup>168</sup> Helsti þáttur upplýsingaskyldu fjármálafyrirtækja í tengslum við afleiðusamninga í norskum rétti er að upplýsa viðskiptavini sína um þá áhættu sem viðskiptum með þá fylgir, sbr. *dóma Hæstaréttar Noregs 22. mars 2013 Rt-2013-388 í máli nr. 2011/1938*, *20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419*. Sjá og: Færstad (n. 166) 59–62; Bechmann o.fl. (n. 17) 686.

<sup>169</sup> Í *Hrd. 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011* var komist að sömu niðurstöðu með vísan til reynslu viðskiptavinarins.

að slá því föstu að hann hafi vitneskju um áhættu afleiðuviðskipta, sbr. til dæmis *Hrd. 23. ágúst 2012 í máli nr. 455/2012*.

Sjá einnig *Hrd. 11. september 2014 í máli nr. 11/2014* og *30. mars 2017 í máli nr. 489/2016* þar sem komist var að sömu niðurstöðu vegna ætlaðra brota fjármálafyrirtækis á 15. eða 16. gr. vvl., það er að viðskiptavininum í hvoru máli fyrir sig mátti vera ljós sú áhætta sem viðskiptunum fylgdi vegna meðal annars reynslu hans. Sjá þó til hliðsjónar *Hrd. 7. júní 2001 í máli nr. 16/2001* þar sem Hæstiréttur vísaði til þess að hafa þyrfti sérstaklega í huga að ekki lægi fyrir að viðskiptavinurinn hefði mikla reynslu af verðbréfavíðskiptum og var því frekar ályktað að hann hefði ekki næga reynslu. Af síðastnefnda dómnum er ljóst að í vafatilvikum er reynsluleysi viðskiptavinarins túlkuð honum í hag, enda bera fjármálafyrirtæki skyldu til að þekkja viðskiptavini sína, sbr. meðal annars 15. og 16. gr. vvl.

Í öðru lagi *hvor aðilinn átti frumkvæði að viðskiptunum*. Hafi viðskiptavinurinn átt frumkvæðið hefur það þau áhrif að upplýsingaskylda fjármálafyrirtækisins sé ekki jafn rík og ella, sbr. *Hrd. 24. nóvember 2011 í málum nr. 117–119/2011* og *23. september 2013 í máli nr. 493/2013*. Sé staðan öfug, það er að fjármálafyrirtækið átti frumkvæðið, er á hinn bóginn líklegra að upplýsingaskylda fjármálafyrirtækisins sé ríkari en ella, sbr. *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013* og *14. maí 2014 í máli nr. 218/2014*.<sup>170</sup>

Í þriðja lagi *hvort viðskiptavinurinn hafi lýst yfir tiltekinni vitneskju*. Í *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012* hafði fjármálafyrirtæki brotið í bága við 15. gr. vvl. en við mat á því, hvort víkja skyldi samningnum til hliðar á grundvelli 36. gr. sml. vegna þess, var litið til þess hvort viðskiptavininum mátti vera ljós sú áhætta sem hann tók með viðskiptunum. Við mat á síðastnefnda atriðinu leit Hæstiréttur til þess að fyrirvarsmaður viðskiptavinarins hefði undirritað alla afleiðusamninga málsins, en með þeim staðfesti hann þrennt, í fyrsta lagi að *honum væri ljós sú áhætta sem fælist í viðskiptum með fjármálagerninga*, í öðru lagi að *hann hefði kynnt sér eðli framvirkra samninga* og í þriðja lagi að *hann hefði notið sérfræðiráðgjafar frá öðrum en fjármálafyrirtækinu*. Fyrstnefnda atriðið kom einnig fram í rammamningi aðilanna, sem sami fyrirvarsmaður hafði undirritað. Af því leiddi að viðskiptavininum mátti vera ljós sú áhætta sem hann tók með viðskiptunum og var ógildingarkröfu hans hafnað.<sup>171</sup>

Í fjórða lagi *hvort orsakatengsl séu milli annmarka á upplýsingagjöf og tjóns*. Orsakatengsl þurfa að vera á milli annmarka á upplýsingagjöf og þess tjóns, svo sem hvort þeir áhættuþættir, sem viðskiptavinurinn var ekki upplýstur um, hafi verið sömu áhættuþættir og þeir sem ollu

---

<sup>170</sup> Sjá einnig til hliðsjónar *dóm Hæstaréttar Noregs 1. apríl 2003 Rt-2003-400*, þar sem sama sjónarmið var lagt til grundvallar í norskum rétti.

<sup>171</sup> Sjá einnig *Hrd. 9. nóvember 2006 í máli nr. 225/2006*, *23. september 2013 í máli nr. 493/2013*, *16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013* og *30. mars 2017 í máli nr. 489/2016*, sem byggðu meðal annars á sömu sjónarmiðum.

tjóninu.<sup>172</sup> Í *Hrd. 23. ágúst 2012 í máli nr. 455/2012* lýsti viðskiptavinurinn því í löngu máli hverjir áhættuþættir afleiðutengdra skuldabréfa hafi verið, sem hann hafi ekki verið upplýstur um, og taldi það brot á 5. gr. eldri vvl., sbr. 14. gr. nógildandi laga. Að mati viðskiptavinarins væri varan því gölluð og ógilda bæri viðskiptin af þeim sökum, sem skyldi leiða til skaðabótaábyrgðar fjármálafyrirtækisins. Í dómi héraðsdóms, sem Hæstiréttur staðfesti með skírskotun til forsendna hans, var vísað til þess að viðskiptavinurinn hefði ekki sýnt fram á hvernig umræddir áhættuþættir hefðu birst í því tapi sem varð á afleiðutengdu skuldabréfunum. Fyrir lá að hlutabréfaverð hefði fallið verulega og taldi dómstóllinn nærtækara að telja að tap á viðskiptunum mætti rekja til þess. Var því ekki fallist á ógildingar- og skaðabótakröfu viðskiptavinarins. Hér má þó hafa í huga að óumdeilt var að viðskiptavinurinn var fagfjárfestir.<sup>173</sup>

Í fimmta lagi *hvort háttsemi viðskiptavinarins hafi stuðlað að óviðunandi upplýsingagjöf*. Í margnefndum *Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010* var staðfest að viðskiptavinur hefði ekki tekið upplýsta fjárfestingarákvörðun en litið var til þess að viðskiptavinurinn átti þátt í að fjármálafyrirtækið veitti honum ekki viðunandi upplýsingar með því að óska sjálfur eftir því að vera flokkaður sem fagfjárfestir og veita rangar upplýsingar. Var ógildingarkröfum viðskiptavinarins því hafnað.<sup>174</sup> Til hliðsjónar má líta til *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013*, þar sem viðskiptavinurinn átti engan þátt í þeirri atburðarás sem leiddi til þess að hann stundaði afleiðuviðskipti án vitneskju um hugsanlega áhættu þeirra, en viðskiptin voru að frumkvæði fjármálafyrirtækisins. Var viðkomandi afleiðusamningi því vikið til hliðar án tilvísunar í 36. gr. sml.<sup>175</sup>

Í sjötta lagi *hvort fjármálafyrirtækið hafi upplýst viðskiptavininn um hugsanlegt tap*. Í *Hrd. 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014* hafði fjármálafyrirtæki frumkvæði að viðskiptunum og hafði viðskiptavinurinn ekki fengið viðunandi upplýsingar til að átta sig að fullu á áhættu afleiðusamninga. Í málinu þótti á hinn bóginn sannað að fjármálafyrirtækið hefði upplýst

---

<sup>172</sup> Sjá til hliðsjónar *dóm Hæstaréttar Noregs 20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419*. Þar sagði að hvort sem krafist er skaðabóta eða ógildingar sé grundvallarspurningin sú sama, hvort viðskiptavinurinn hafi sýnt fram á að tap sitt megi rekja til ófullnægjandi eða villandi upplýsinga af hálfu fjármálafyrirtækisins. Þetta sjónarmið er einnig í samræmi við 1. mgr. 18. gr. norsku laganna um kaup nr. 27/1988 (n. lov om kjøp 13. maí 1988 nr. 27 (kjøpsloven)), sem segir að brot á upplýsingaskyldu sé aðeins hægt að bera fyrir sig hafi hún haft áhrif á samninginn. Sambærilegan áskilnað er að finna í b. lið 1. mgr. 16. gr. laga um neytendakaup nr. 48/2003 og 26. gr. laga um fasteignakaup nr. 40/2002 en ekki í lögum um lausafjárkaup nr. 50/2000. Engu að síður er ljóst að seljendur bera ákveðna upplýsingaskyldu í lausafjárkaupum á grundvelli almennra reglna fjármunaréttar og að sami áskilnaður er gerður um orsakatengsl milli annmarka á upplýsingagjöf og tjóns. Sjá nánar: Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 85) 298–301.

<sup>173</sup> Sjá einnig til hliðsjónar *dóm Landsréttar 29. nóvember 2019 í máli nr. 118/2019*.

<sup>174</sup> Sjá einnig til hliðsjónar *Hrd. 23. september 2013 í máli nr. 493/2013*, þar sem litið var til þess að viðskiptavinur lét fjármálafyrirtækið fá í hendurnar rangar upplýsingar um reynslu sína og fjárhagslegan styrk.

<sup>175</sup> Sjá einnig *Hrd. 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014*, sem er mjög sambærilegur með sömu niðurstöðu.

viðskiptavininn um að áhætta hans gæti að hámarki orðið 10.000.000 króna, og var samningnum því vikið til hliðar á grundvelli 36. gr. sml. að því marki sem tapið fór umfram þá fjárhæð.<sup>176</sup> Í *Hrd. 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011* var sýnt fram á, að í tölvupóstum og símtölum í tengslum við sambærilega samninga hefði verið bollalagt um væntanlegan hagnað viðskiptavinarins og hugsanlegt tap hans í slíkum viðskiptum. Var því ekki fallist á að fjármálafyrirtækið hefði vanrækt upplýsingagjöf sína þannig að til skaðabótaskyldu leiði.

### 5.3. Tómlæti

Fyrir Hæstarétti hefur oft verið á það reynt hvort tómlæti eða athafnaleyssi fjármálafyrirtækis eða viðskiptavinar í tengslum við afleiðusamninga valdi því að réttindi viðkomandi séu fallin niður. Svo sem komið var inn á hér að framan í kafla 3.3. mætti segja að tómlæti sé í raun brot á tillits- og trúnaðarskyldunni. Við mat á tómlæti skiptir einna helst máli hvort viðkomandi hafi gefist sérstakt tilefni og hann haft tækifæri til þess að hafa kröfu sína uppi. Um nánara inntak tómlætis vísast til fræðiskrifa á sviði fjármunaréttar.<sup>177</sup> Úr fyrirliggjandi dómaframkvæmd má skipta álitaefnum um tómlæti í afleiðuviðskiptum í þrennt.

Í fyrsta lagi *hvort viðskiptavinur hefur glatað rétti sínum til að bera fyrir sig vanefnd fjármálafyrirtækis sökum tómlætis*. Í *Hrd. 30. september 2015 í máli nr. 553/2015* rakti Hæstiréttur fyrst að eftir meginreglum fjármunaréttar, sem meðal annars búi að baki 1. mgr. 32. gr. lkpl., geti annar sammingsaðila glatað rétti til að bera fyrir sig vanefnd eða annað réttarbrot viðsemjanda síns ef athugasemdum er ekki hreyft af slíku tilefni án ástæðulauss dráttar. Þá vísaði dómstóllinn til þess að í lögskýringargögnum um 3. gr. frumvarps, sem varð að eldri vvl., sbr. nú 4. gr. vvl., segi að tómlæti geti haft meiri áhrif á réttarstöðu sammingsaðila í verðbréfaviðskiptum í samanburði við viðskipti á öðrum sviðum kröfuréttar, enda geti hver dagur skipt máli fyrir verðmæti fjármálagerna. Að því sögðu sagði:

Um kröfu [viðskiptavinarins] um bætur vegna tjóns af viðskiptunum með [afleiðutengda] skuldabréfið verður að líta til þess að *tap af þeim lá fyrir 7. júlí 2008 og kom í ljós í síðasta lagi í október 2008 að ekki myndi takast að vinna það upp með samningi aðilanna um gjaldeyrisstýringu*. Af gögnum málsins verður þó ekki séð að [viðskiptavinurinn] hafi *nokkru sinni gert athugasemdir* að því er varðaði ráðgjöf [varnaraðila] í tengslum við þetta verkefni *fyrir en með kröfulýsingu*

<sup>176</sup> Sjá til hliðsjónar *Hrd. 24. nóvember 2011 í málum nr. 117–119/2011*. Þar var samningi einnig breytt þannig að ábyrgðir viðskiptavinnanna væru takmarkaðar við það sem fjármálafyrirtækið upplýsti þá um. Sjá einnig til hliðsjónar *Hrd. 17. apríl 2013 í máli nr. 222/2013*, þar sem fjármálafyrirtæki hafði ekki gert viðskiptavininum vart um neina áhættu. Var samningurinn því óskuldbindandi að fullu án tilvísunar í 36. gr. sml.

<sup>177</sup> Frekari umfjöllun um tómlæti (d. passivitet) er til dæmis að finna í eftirfarandi fræðiritum: Viðar Már Matthíasson, Háskóli Íslands, og Lagastofnun, *Um tómlæti og réttaráhrif þess einkum í vinnurétti* (2018); Torsten Iversen, *Obligationsret 3. del (3. udg.)*. (Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2018) 313–327; Sjá einnig til hliðsjónar Þorgeir Örlygsson og Benedikt Bogason, *Kröfuréttur: Þættir* (Bókaútgáfan Codex 2014) 178–181.



25. nóvember 2009. Að þessu virtu og með vísan til þess sem áður var rakið er óhjákvæmilegt að telja [viðskiptavininn] hafa glatað hér fyrir tómlæti sérhverjum rétti sem hann gæti hafa átt á hendur [fjármálafyrirtækinu] af þessu tilefni.<sup>178</sup>

Á hinn bóginn var fallist á kröfu viðskiptavinarins um skaðabætur vegna framkvæmdar gjaldeyrisstýringarsamnings, þar sem viðskiptavinurinn var ekki talinn hafa sýnt af sér tómlæti, enda voru ekki gögn eða upplýsingar til staðar sem gáfu honum tilefni til að koma athugasemdum sínum á framfæri við fjármálafyrirtækið áður en hann lýsti kröfu sinni 25. nóvember 2009. Þessi niðurstaða er í samræmi við það sem leiða má af fyrrnefndri reglu fjármunaréttar um gagnkvæma tillits- og trúnaðarskyldu samningsaðila.

Í öðru lagi hvort fjármálafyrirtæki hafi glatað rétti sínum til efnda með því að láta hjá líða að leita fullnustu kröfu sinnar með þeim hætti sem ætlast má til af kröfuhafa. Af dómaframkvæmd Hæstaréttar má ráða að til þess að fjármálafyrirtæki glati kröfurétti sínum á grundvelli tómlætis þurfi mikið að koma til. Í dæmaskyni má líta til *Hrd. 14. janúar 2016 í máli nr. 158/2015*, þar sem deilt var um skuldbindingargildi skiptasamnings, en viðskiptavinurinn byggði á því að fjármálafyrirtæki hefði glatað rétti sínum til efnda afleiðusamnings sökum tómlætis. Í málinu hafði fjármálafyrirtækið sent viðskiptavininum innheimtubréf 19. júní 2009 og hafnaði viðskiptavinurinn greiðsluskyldu með bréfi tæpum tveimur vikum síðar. Dómsmál var síðan ekki höfðað fyrr en 19. júní 2012, tæpum þremur árum síðar. Í dómi héraðsdóms, sem Hæstiréttur staðfesti með vísan til forsendna hans, var talið að fjármálafyrirtækið hefði ekki sýnt af sér slíkt tómlæti í málinu sem varði því að það missti rétt sinn samkvæmt kröfunni.<sup>179</sup> Til hliðsjónar má líta til *Hrd. 3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013*, þar sem viðskiptavinur byggði sýknukröfu sína á því að fjármálafyrirtæki hefði aldrei brugðist við bréfi sínu um að framvirkur samningur um hlutabréfakaup væri „ógildur og óskuldbindandi og honum rift“. Í dómnum var ekki fallist á þetta sjónarmið þar sem fjármálafyrirtækið hafði sent viðskiptavininum innheimtubréf 18. júní sama ár og krafist greiðslu, þannig hefði það í verki hafnað sjónarmiðum viðskiptavinarins.<sup>180</sup>

Við fyrstu sýn kann dómaframkvæmd Hæstaréttar að virðast þannig að viðskiptavinir geti glatað rétti sínum til bóta vegna tómlætis á tiltölulega skömmum tíma en fjármálafyrirtæki geti

---

<sup>178</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar. Sjá einnig sömu rök í *Hrd. 28. janúar 2014 í máli nr. 719/2013* og *12. nóvember 2015 í máli nr. 718/2015*.

<sup>179</sup> Sjá einnig sambærilegan *Hrd. 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011* með sömu afstöðu Hæstaréttar gagnvart tveggja ára athafnaleysi fjármálafyrirtækis.

<sup>180</sup> Sjá einnig *Hrd. 26. febrúar 2015 í máli nr. 378/2014*, þar sem fjármálafyrirtæki bar frumkvæðisskyldu við uppgjör skiptasamnings en meirihluti Hæstaréttar taldi fjögurra ára athafnaleysi fjármálafyrirtækis við að innheimta skuld ekki hafa þær afleiðingar að það hefði glatað rétti sínum til efnda sökum tómlætis. Rökstuðningur meirihlutans var að samningaviðræður milli tilgreindra lífeyrissjóða og Landssamtaka lífeyrissjóða, en þó ekki viðskiptavinarins, við fjármálafyrirtækið höfðu staðið yfir mestallan þann tíma og því þyrfti fjármálafyrirtækið ekki að aðhafast neitt til uppgjörs á skiptasamningnum fyrr en fullreynt væri að ekki næðist samkomulag um kröfuna. Í minnihluta var komist að gagnstæðri niðurstöðu.

nánast ómögulega glatað kröfurétti sínum á grundvelli tómlætis. Á hinn bóginn verður að gera skýran greinarmun á eðli krafanna. Viðskiptavinurinn er almennt að krefjast skaðabóta eða ógildingar á afleiðusamningi vegna þess að hann telur fjármálafyrirtækið ekki hafa sinnt skyldum sínum gagnvart sér á meðan fjármálafyrirtækið er í raun að innheimta fjárkröfu.

Í þriðja lagi *hvort það teljist tómlæti að fjármálafyrirtæki hafi ekki afhent andlag framvirks samnings á afhendingardegi*. Hæstiréttur hefur ítrekað hafnað því að tómlæti eigi við þegar fjármálafyrirtæki hefur ekki afhent andlag framvirks samnings, sem ekki er peningabréf, til dæmis hlutabréf, á afhendingardegi. Rökstuðningurinn hefur verið sá að samkvæmt almennum reglum kröfurettar eigi sá sem á að inna af hendi peningagreiðslu að eiga frumkvæði að því að bjóða fram greiðslu. Af því leiði að viðkomandi viðskiptavini beri að eiga frumkvæði að efndum með því að bjóða fram greiðslu af sinni hálfu og leita eftir því að fá afhent þau hlutabréf sem viðkomandi samningur tekur til. Fyrst þá bæri viðkomandi fjármálafyrirtæki að hafa bréfin tiltæk, sbr. *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012, 3. desember 2015 í máli nr. 112/2015 og 3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013*.

#### 5.4. Umboðsskortur

Aðilar koma almennt sjálfir fram við samningsgerð og rita eigin hendi undir samninga. Undantekning frá þessu er þegar aðili, það er umboðsmaður, kemur fram fyrir hönd annars, það er umbjóðanda, í skjóli umboðs. Ófrávíkjanlegar reglur um slík umboð er að finna í II. kafla sml. Þær tegundir umboða sem einkum koma til athugunar í tengslum við eftirfarandi dómafrankvæmd eru stöðuumboð, sbr. 2. mgr. 10. gr. sml., og prókúruumboð, sbr. 31. gr. laga um verslunarskrár, firmu og prókúruumboð nr. 42/1903 (hér eftir „vfp.“), sbr. og 25. gr. sömu laga.

*Stöðuumboð framkvæmdastjóra* er takmarkað við daglegan rekstur félagsins og nær ekki til ráðstafana sem teljast óvenjulegar og mikils háttar, sbr. 2. mgr. 68. gr. laga um hlutafélög nr. 2/1995 (hér eftir „hfl.“), sbr. og 2. mgr. 44. gr. laga um einkahlutafélög nr. 138/1994 (hér eftir „ehfl.“). Stjórn félags hefur heimild til að veita aðilum prókúruumboð samkvæmt 31. gr. vfp, sbr. 4. mgr. 68. gr. hfl., sbr. og 4. mgr. 44. gr. ehfl. *Prókúruumboð* nær til hvers kyns ráðstafana sem falla undir atvinnurekstur félagsins, en nær þó ekki til veðsetningar fasteigna félagsins, sbr. 25. gr. vfp.<sup>181</sup>

Í 77. gr. hfl. segir að löggæringar sem framkvæmdastjóri gerir fyrir hönd félagsins séu skuldbindandi nema um sé að ræða umboðsskort og þriðji aðili grandsamur um það.

---

<sup>181</sup> Halldóra Þorsteinsdóttir, „Umboðsreglur hlutafélagaréttar“ (2015) 68 (1) Úlfjótur - tímarit laganema 179, 202–210.

Samsvarandi ákvæði er að finna í 52. gr. ehfl. Hafa má í huga að þessi ákvæði taka ekki til löggerninga sem prókúruhafar gera og koma því reglur II. kafla sml. til athugunar við það mat. Brjótí umboðsmaður í bága við sérstök fyrirmæli umbjóðanda, svo sem með því að semja um herra verð en umbjóðandinn vildi, er löggerningurinn skuldbindandi nema þriðji maður vissi eða mátti vita að hann væri að brjóta í bága við fyrirmæli umbjóðandans, sbr. 1. mgr. 11. gr. sml. Fari umboðsmaður á hinn bóginn út fyrir umboð sitt, svo sem ef löggerningurinn er ekki í samræmi við tilgang félagsins samkvæmt samþykktum þess, eða nægilegt umboð reynist ekki hafa verið fyrir hendi, er meginreglan, samkvæmt gagnályktun frá 1. mgr. 10. gr. sml., að löggerningurinn er ekki skuldbindandi.<sup>182</sup> Við slíkar kringumstæður ber umboðsmaðurinn skaðabótaábyrgð gagnvart þriðja aðila, sbr. 1. mgr. 25. gr. sml., nema þriðji aðili hafi vitað að nægilegt umboð hafi ekki verið fyrir hendi, sbr. 2. mgr. sömu greinar.

Í *Hrd. 12. febrúar 2009 í máli nr. 202/2008* gerði framkvæmdastjóri og prókúruhafi 14 skiptasamninga fyrir hönd viðskiptavinar við fjármálafyrirtæki og afhenti að handveði innstæðu bankareiknings viðskiptavinarins. Viðskiptavinurinn taldi samningana ekki skuldbindandi og því til stuðnings vísaði hann til þess að framkvæmdastjóri hefði ekki umboð til að gera slíka samninga, hvorki á grundvelli stöðuumboðs hans sem framkvæmdastjóri né í skjóli prókúruumboðs síns, sem hafi verið takmarkað þannig að undirskrift bæði framkvæmdastjóra og stjórnarmanns hafi þurft til að rita firmað.<sup>183</sup> Hæstiréttur leit til þess annars vegar að tilgangur viðskiptavinarins hafi verið „kaup og sala verðbréfa ... svo og lánastarfsemi og skyldur rekstur“<sup>184</sup> og hins vegar að í 16. gr. samþykpta viðskiptavinar stóð að undirskrift stjórnarformanns og framkvæmdastjóra skuldbindi félagið, en tók sérstaklega fram að með þessu væri ekki sagt að þetta hlutverk væri á hendi stjórnarmannsins og framkvæmdastjórans í sameiningu. Svo sagði í dómnum:

*Samningar framkvæmdastjóra [viðskiptavinarins] við [fjármálafyrirtækið] höfðu að geyma mikilvægar ráðstafanir. Það eitt takmarkar þó ekki sjálfkrafa prókúruumboð þess fyrstnefnda. Ræður þá úrslitum að umboðið er víðtækt og að löggerningar framkvæmdastjórans rúmuðust innan tilgangsins, sem starfsemi [viðskiptavinarins] var mörkuð, og snertu rekstur atvinnu hans í merkingu áður nefnds lagaákvæðis ... Verður samkvæmt því hafnað málsástæðu [viðskiptavinarins], sem á þessu er reist.*<sup>185</sup>

<sup>182</sup> Páll Sigurðsson, *Samningaréttur* (n. 16) 198.

<sup>183</sup> Rita firmað í þessu tilviki er ekki sama víðtæka heimild og er að finna í hinum eiginlega firmaritunarrétti samkvæmt 2. mgr. 74. gr. hfl. og 2. mgr. 79. gr. ehfl. Sjá nánar: Halldóra Þorsteinsdóttir (n. 180) 202–203.

<sup>184</sup> Úrfelling er höfundar.

<sup>185</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar. Sjá einnig *Hrd. 2. apríl 2012 í máli nr. 142/2012* þar sem deilt var um heimildir tveggja prókúruhafa. Hæstiréttur leit einnig til tilgangs félagsins, sem var meðal annars verðbréfa viðskipti, og taldi afleiðuviðskipti rúmast innan hans.

Hæstiréttur féllst því á að framkvæmdastjórinn hefði umboð til þess að gangast undir samninginn á grundvelli prókúruumboðs síns, en ekki á grundvelli stöðuumboðs síns.

Í *Hrd. 3. febrúar 2011 í máli nr. 708/2010* lýsti einstaklingur kröfu við slit þrotabús félags á grundvelli kröfu vegna söluréttarákvæðis í hluthafasamkomulagi. Framkvæmdastjóri félagsins hafði gert umrætt hluthafasamkomulag sem fólst í að einstaklingurinn gat selt félaginu þá 75.000 hluti, sem hann keypti af félaginu á 75.000 danskar krónur, á 45 földu verði rúmum þremur árum eftir að samningurinn var gerður. Hæstiréttur rakti að framangreind ákvörðun félli undir skilgreiningu „óvenjulegra og mikils háttar“ ráðstafana og tæki stöðuumboð framkvæmdastjóra ekki til slíkra ráðstafana, sbr. 2. mgr. 68. gr. hfl. Á hinn bóginn hafði stjórnarmaður lýst því yfir fyrir dómnum að framkvæmdastjórinn hefði haft fullt umboð stjórnar til að gera samninginn og hafi hann verið gerður með fullri vitund stjórnarinnar, sem hafi þekkt efni samningsins og samþykkt það. Um þetta atriði vísaði Hæstiréttur til þess að svo framkvæmdastjóra félags sé heimilt að gera slíka samninga verði að sýna fram á að stjórn þess hafi, á viðkomandi tíma, falið honum umboð til þess, og að síðari vitnisburður fyrrverandi stjórnarmanns um þetta sé ekki fullnægjandi.

## 5.5. Brostnar forsendur

Í kjölfar efnahagshrunsins reyndi í nokkrum málum fyrir Hæstarétti á áhættuskiptareglur kröfuréttar í tengslum við afleiðusamninga. Áhættuskiptareglur kveða á um hvor aðili gagnkvæms kröfuréttarsambands beri áhættu þegar ófyrirsjáanleg eða tilviljanakennd atvik valda því að andlag samningsskyldu annars aðilans verður minna virði en um var samið.<sup>186</sup> Fjármálagerningar, og þar með afleiðusamningar, falla undir lkpl., enda nær hugtakið lausafé yfir kaup á verðbréfum og kröfuréttindum, og lög um neytendakaup nr. 48/2003 (hér eftir „nkpl.“), sbr. c. lið 1. mgr. 2. gr. sömu laga, að því gefnu að um neytendakaup sé að ræða samkvæmt 1. gr. laganna.<sup>187</sup> Almenna reglan er sú að áhætta af söluhlut flyst yfir við afhendingu, sbr. 1. mgr. 13. gr. lkpl. og 1. mgr. 14. gr. nkpl.

Í ljósi séreðlis afleiðusamninga, að annar aðili taki yfir áhættu hins á verðþróun tiltekinna undirliggjandi þátta, er ljóst að áhættuskipti samkvæmt lkpl. og nkpl. er við undirritun samningsins þegar áhættan er flutt yfir til annars aðilans, sbr. til dæmis *Hrd. 7. apríl 2011 í máli nr. 561/2010*, *16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013* og *3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013*. Hafa má í huga að ekki kveða allir afleiðusamningar á um afhendingu hinna undirliggjandi þátta, heldur er uppgjorið oft aðeins bundið við verðþróun þeirra.

<sup>186</sup> Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson (n. 85) 391–392.

<sup>187</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (n. 21) 43.

Í málunum þremur byggðu viðskiptavinir þeirra mála á sömu málsástæðum um brostnar forsendur og var niðurstaðan sú sama með sömu rökum. Í fyrstnefnda málinu hafði viðskiptavinur gert framvirkan samning við fjármálafyrirtæki um kaup á hlutabréfum í því fjármálafyrirtæki. Áður en til gjalddaga kom tók Fjármálaeftirlitið yfir vald hluthafafundar fjármálafyrirtækisins á grundvelli laga nr. 125/2008, vék stjórn þess frá og skipaði skilaneftnd sem tók við heimildum stjórnar samkvæmt hfl. Viðskiptavinurinn taldi forsendur hafa brostið fyrir efndum sammingsins þar sem hlutabréfin urðu verðlaus í kjölfar yfirtöku Fjármálaeftirlitsins og neitaði því greiðsluskyldu á gjalddaga. Fyrir dómi byggði viðskiptavinurinn á því að afleiðusamningurinn væri ógildur vegna framangreinds á grundvelli ólögfestu ógildingarreglunnar um brostnar forsendur og 36. gr. sml. Hæstiréttur hafnaði kröfum viðskiptavinarins um ógildinguna vegna brostinna forsendna með svofelldum rökstuðningi:

Við úrlausn um málsástæður [viðskiptavinarins], sem lúta að brostnum forsendum ... verður *einkum að líta til þess eðlis sammings þeirra að með honum tók [viðskiptavinurinn] áhættu af þróun markaðsverðs hlutabréfa í [fjármálafyrirtækinu] í von um hagstæða framvindu að gjalddaga. Sú áhætta verður almennt ekki takmörkuð við að hagnaður eða tap sé innan einhverra marka, sem [viðskiptavinurinn] hefur borið við með þeim hætti að hann sé laus undan skuldbindingu sinni fyrst hlutabréfin urðu verðlaus á gjalddaga og misstu að auki eiginleika sinn sem hlutabréf. Um þetta verður einnig að gæta að því að *sveiflur á virði hlutabréfa stafa af ýmsum ástæðum og eru alkunnar*, en hlutabréf geta orðið verðlaus óháð því hvort þau eru skráð í kauphöll. *Skylda [viðskiptavinarins] samkvæmt samningnum er skýr og hann tók áhættuna af því að virði hlutabréfanna lækkaði*, sbr. til hliðsjónar dóm Hæstaréttar í máli nr. 225/2006 á bls. 4737 í dómasafni réttarins 2006. ... Þær málsástæður [viðskiptavinarins], sem hér um ræðir, geta því ekki leitt til þess að hann losni undan skyldu til að efna samninginn af sinni hálfu.<sup>188</sup>*

Hæstiréttur hafnaði svo beitingu 36. gr. sml. í kjölfarið á eftirfarandi grundvelli:

Fyrir Hæstarétt hafa verið lagðar upplýsingar um [viðskiptavininn] úr hlutafélagaskrá, en þar segir meðal annars að tilgangur hans sé „að vera eignarhaldsfélag um hluti í öðrum félögum, kaup og sala hlutabréfa, kaup og sala fasteigna, lánastarfsemi og annar skyldur rekstur.“ Tilgangurinn með starfsemi [viðskiptavinarins] er áréttaður í heiti hans. Áður var getið málsástæðu [viðskiptavinarins], sem reist er á 36. gr. laga nr. 7/1936, en ljóst er að *ekki er til að dreifa ójafnræði milli aðilanna, sem í öðrum tilvikum gæti stuðlað að því að ákvæðinu yrði beitt við úrlausn máls. Þá kom fram í samningi aðila að [viðskiptavinurinn] hefði kynnt sér eðli framvirkra samninga og notið sérfræðiráðgjafar annarra en [fjármálafyrirtækisins] áður en hann undirritaði samninginn. Vegna þess, sem áður kom fram um eðli viðskipta aðilanna, er efni sammingsins heldur ekki slíkt að tilefni sé til að víkja honum til hliðar. Engin atvik,*

---

<sup>188</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

*sem urðu eftir sammingsgerðina 19. ágúst 2008, geta heldur leitt til þeirrar niðurstöðu.<sup>189</sup>*

Það má færa fyrir því rök að tvö af þremur skilyrðum hafi verið uppfyllt í öllum þremur málunum, það er að það hafi verið veruleg forsenda fyrir gerð afleiðusammingsins að verðbréfin yrðu ekki verðlaus á gjalddaga og að fjármálafyrirtækið hafi verið grandsamt um það. Á hinn bóginn getur það ekki talist sanngjarnt og eðlilegt að færa áhættuna yfir til fjármálafyrirtækisins, enda hefði fjármálafyrirtækið aldrei samþykkt slíkt skilyrði, ef viðskiptavinurinn hefði borið það upp við sammingsgerðina.<sup>190</sup>

Af framangreindum dómum má draga þá ályktun að áhættuskipti afleiðusamninga eru við undirritun sammingsins, en ekki á gjalddaga hans, þótt það komi ekki fram berum orðum í forsendum Hæstaréttar.<sup>191</sup> Af því leiðir að efnahagshrun, líkt og átti sér stað árið 2008, eitt og sér, eða neikvæð verðþróun undirliggjandi þátta á afleiðusamningum getur ekki valdið því að samningi sé vikið til hliðar á grundvelli ólögfestu ógildingarreglunnar um brostnar forsendur eða 36. gr. sml., sbr. og *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012*, þar sem Hæstiréttur sló því föstu að fall bankanna haustið 2008 gæti ekki falið í sér forsendubrest sem leyst geti aðila undan skuldbindingum sínum gagnvart gagnaðila.<sup>192</sup>

Í *Hrd. 23. september 2013 í máli nr. 493/2013* lýsti viðskiptavinur kröfu við slit þrotabús fjármálafyrirtækis á grundvelli ætlaðrar skaðabótaskyldu fjármálafyrirtækis, þar sem það hefði leyst til sín innstæðu á handveðsettum bankareikningi viðskiptavinarins til fullnustu á kröfu fjármálafyrirtækisins á hendur viðskiptavininum vegna uppgjors afleiðusamninga sem hann taldi ógilda vegna meðal annars forsendubrests. Viðskiptavinurinn hélt því fram að þrjár verulegar forsendur hefðu verið fyrir því að hann hefði undirgengist samningsskyldur sínar við fjármálafyrirtækið. Í *fyrsta lagi* að fjármálafyrirtækið myndi á gjalddaga vera í stöðu til þess að inna af hendi greiðslur sínar samkvæmt skiptasamningunum, í *öðru lagi* að hann gæti hvenær sem er gert ráðstafanir til þess að takmarka tap sitt, svo sem með því að loka eða framlengja samningana, og í *þriðja lagi* að fjármálafyrirtækið myndi ekki „taka stöðu“ gegn íslensku krónunni. Byggði hann á að á framangreindum grundvelli bæri að ógilda samninginn

---

<sup>189</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

<sup>190</sup> Aðalsteinn E. Jónasson, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (n. 21) 50.

<sup>191</sup> sama heimild 49–50.

<sup>192</sup> Þótt ekki hafi verið deilt um brostnar forsendur er ljóst af orðalagi dómsins að hið sama eigi við í norskum rétti. Í *dómi Hæstaréttar Noregs 20. desember 2012 Rt-2012-1926 í máli nr. 2012/419*, var hafnað ógildingar- og skaðabótakröfu viðskiptavinar. Í málinu tók dómstóllinn skýrlega fram að ekki væri hægt að ætlast til þess að fjármálafyrirtæki geti búist við efnahagshruni, svo sem gerðist haustið 2008 og ekki sé heldur hægt að krefjast þess að fjármálafyrirtækið veiti upplýsingar um ofsafengnar afleiðingar af slíkri ófyrirsjáanlegri verðþróun fyrir fram. Sambærilega afstöðu er að finna í *dómi Hæstaréttar Noregs 22. mars 2013 Rt-2013-388 í máli nr. 2011/1938*, þar sem ekki var ekki fallist á að ógilda afleiðusamning á þeim grundvelli einum að ávöxtunin væri ekki í samræmi við það sem viðskiptavinurinn hefði vonast eftir.

á grundvelli ólögfestu ógildingarreglunnar um brostnar forsendur. Í þeim hluta úrskurðar héraðsdóms sem Hæstiréttur staðfesti með skírskotun til forsendna hans, hafnaði hann öllu framangreindu og sagði viðskiptavininn ekki hafa rökstutt það með fullnægjandi hætti hvernig sú afstaða sem upp kom milli aðila gæti að réttu veitt honum heimild til að losna undan samningsskuldbindingum sínum á grundvelli reglna um forsendubrest. Um *fyrsta liðinn* var sagt að fyrir hafi legið að það hafi verið viðskiptavinurinn sem var í skuld við fjármálafyrirtækið samkvæmt samningum aðila og því kemur eðli málsins samkvæmt ekki til athugunar greiðslufærni fjármálafyrirtækisins.<sup>193</sup> Þá sagði um *annan liðinn*:

Fallast verður á með varnaraðila að á honum hafi ekki hvílt skylda samkvæmt samningum milli aðila til að „loka“ samningum fyrir gjalddaga þeirra. Það að [fjármálafyrirtækinu] hafi ekki verið þetta unnt eftir fall [þess] verður ekki talið leiða til þess að [viðskiptavinurinn] geti með réttu talið forsendu brostna fyrir samningsgerðinni sem leiði til brottfalls skyldu hans sjálfs.<sup>194</sup>

Loks sagði um *þriðja liðinn* að ósannað hafi verið að ætlaðar „stöðutökur“ fjármálafyrirtækisins gegn íslensku krónunni hafi haft áhrif á niðurstöðu samninga aðila.

Líkt og að framan greinir er ljóst að viðskiptavinurinn ber sönnunarbyrði fyrir því að sá áskilnaður, sem viðskiptavinurinn heldur fram að hafi verið veruleg forsenda, hafi verið settur fram við samningsgerðina.

Að lokum má nefna *Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010* þar sem Hæstiréttur sló því föstu að það gæti aldrei talist forsenda viðskiptavinar að vera flokkaður sem fagfjárfestir, heldur væri það forsenda fjármálafyrirtækisins, sbr. fyrri umfjöllun í kafla 5.2.5.4.

## 5.6. Starfsheimildir fjármálafyrirtækja

Í 3. gr. ffl. er kveðið á um hvaða starfsemi og þjónusta á sviði verðbréfavíðskipta er starfsleyfisskyld. Falli þjónusta eða starfsemi undir 1. mgr. 1. gr. vfl. er hún starfsleyfisskyld samkvæmt 6. tölulið 1. mgr. 3. gr. ffl., nema um viðskipti fyrir eigin reikning sé að ræða samkvæmt 3. tölulið 1. mgr. 6. gr. vfl., eða ef einhver undanþága 3. mgr. 3. gr. ffl. eigi við um viðkomandi þjónustu. Í *Hrd. 27. október 2014 í máli nr. 668/2014* hafði fjármálafyrirtæki aðeins heimild til að stunda tiltekin viðskipti samkvæmt 7. tölulið 1. mgr. 20. gr. ffl., þar á

<sup>193</sup> Af *Hrd. 3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013* er ljóst að engu hefði breytt í þessu samhengi þótt um væri að ræða framvirkan samning um kaup á hlutabréfum og að fjármálafyrirtækinu bæri skylda til að afhenda tiltekin hlutabréf. Í dómi héraðsdóms, sem Hæstiréttur staðfesti með skírskotun til forsendna hans, sagði að fjármálafyrirtækið væri ekki skyldugt til að afhenda hlutabréfin fyrr en viðskiptavinurinn byði fram greiðslu. Að því sögðu var sýknukröfu viðskiptavinarins hafnað, sem var þó byggð á riftun en rökin gilda.

<sup>194</sup> Úrfellingar og viðbætur eru höfundar. Sjá einnig *Hrd. 18. september 2012 í máli nr. 514/2012*, *2. maí 2013 í máli nr. 630–634/2012* og *3. desember 2015 í máli nr. 112/2015*, þar sem viðskiptavininum hafði ekki tekist að sýna fram á að sá áskilnaður, sem þeir héldu fram að væri veruleg forsenda, hefði verið sett fram við samningsgerðina, og var kröfum þeirra byggðum á því, því hafnað.

meðal tiltekin afleiðuviðskipti, en aðeins fyrir eigin reikning. Í málinu var deilt um hvaða afleiðingar það hefði fyrir fjármálafyrirtækið að það hefði farið út fyrir slíkar starfsheimildir. Hæstiréttur vísaði til þess að ekki væri að finna í ffl. fyrirmæli um hvaða áhrif slíkur heimildarbrestur geti haft á skuldbindingargildi afleiðusamnings aðila. Þar sem viðskiptavinurinn byggði málaltilbúnað sinn ekki á III. kafla sml. eða ólögfestum reglum fjármunaréttar um ógildingu samninga, taldi Hæstiréttur heimildarbrest fjármálafyrirtækisins ekki leiða til sjálfkrafa ógildingar á afleiðusamningi aðila.

### **5.7. Fjárhættuspil**

Í *Hrd. 7. júní 2001 í máli nr. 16/2001* byggði viðskiptavinur sýknukröfu sína meðal annars á því að afleiðuviðskipti væru „klárlega fjárhættuspil og/eða veðmál og starfsemin því refsiverð, sbr. 183. og 184. gr. almennra hegningarlaga nr. 19/1940.“ Hæstiréttur féllst ekki á þá túlkun viðskiptavinarins með þeim rökum að allt frá gildistöku laga nr. 9/1993 hefði verið gert ráð fyrir því í lögum að stunduð væru viðskipti með afleiðusamninga. Lægi því fyrir að viðskiptin væru ekki andstæð lögum þegar til þeirra var stofnað.

### **5.8. Markaðsmisnotkun**

Í að minnsta kosti þremur málum fyrir Hæstarétti hefur verið á það reynt hvort sannað hafi verið að fjármálafyrirtæki hafi beitt blekkingum eða svikum, sbr. 30. gr. sml., við gerð afleiðusamninga með vísan til skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis einnar, sem sönnunar á markaðsmisnotkun fjármálafyrirtækjanna. Hæstiréttur hefur ávallt hafnað því að slík tilvísun ein og sér nægi til sönnunar, sbr. *Hrd. 7. apríl 2011 í máli nr. 561/2010*, *22. mars 2012 í máli nr. 513/2011* og *16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013*.



## 6. Tengsl afleiðusamninga við almennar reglur kröfuréttar

Í heildina litið eru úrlausnir álitaefna um afleiðusamninga, sem fjallað er um hér að framan í köflum 3 og 5, fyrst og fremst grundvallaðar á almennum reglum kröfuréttar og á þetta við bæði í dómaframkvæmd Hæstaréttar Íslands og Hæstaréttar Noregs.

Í 3. kafla ritgerðarinnar var fjallað um það með hvaða hætti afleiðusamningar geta stofnast og í því skyni var fjallað almennt um grundvallarhugtökin *löggerningur*, *tilboð*, *samþykki* og *samningur*. Einkum er vert að nefna tvær almennar reglur kröfuréttar úr umfjöllun kaflans. Annars vegar *meginregluna um formfrelsi löggerninga*, sem hefur tvímælalaust gildi við gerð afleiðusamninga í íslenskum rétti, sbr. *Hrd. 30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014*, og ætla má að hið sama eigi við í norskum rétti, sbr. *dóm Hæstaréttar Noregs 16. maí 2017 HR-2017-971-A í máli nr. 2016/2248*. Hins vegar *gagnkvæmu tillits- og trúnaðarskylduna* og áhrif hennar við mat á því hvort samningur hafi komist á, til dæmis vegna athafnaleysis annars samningsaðila um að tilkynna að samningur hafi *ekki* komist á, sbr. *Hrd. 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011*. Þrátt fyrir að Hæstiréttur Íslands hafi ekki vísað berum orðum í regluna er rökstuðningurinn í samræmi við hana. Sambærileg sjónarmið eru lögð til grundvallar í norskri framkvæmd, sbr. til dæmis *dóm Hæstaréttar Noregs 17. mars 2011 Rt-2011-410 í máli nr. 2010/1866*.

Í 5. kafla ritgerðarinnar var fjallað um gildi afleiðusamninga. Þar reyndi einkum á samspil meginreglna samningaréttar um *skuldbindingargildi samninga* og *samningsfrelsi* annars vegar og *lögfesta og ólögfesta ógildingarreglna* hins vegar. Í því samhengi var einkar athyglisvert að sjá hvernig ákvæðum vvl. og eldri vvl. var fyrst og fremst beitt sem háttennisreglum til þess að meta hvort háttsemi fjármálafyrirtækisins gæti réttlætt að vikið yrði frá meginreglu samningaréttar um skuldbindingargildi samninga. Þannig var í fyrsta lagi oftast litið til þess hvort brot fjármálafyrirtækis á tilteknu ákvæði laganna hefði í raun haft einhver áhrif á samningsgerðina, til að mynda hvort viðskiptavinurinn hefði mátt gera sér grein fyrir áhættu eða eðli afleiðusamninga. Í annan stað var fjallað um áhrif *tómlætis* á gildi afleiðusamninga, sem hefur meiri áhrif í verðbréfavíðskiptum í samanburði við viðskipti á öðrum sviðum kröfuréttar. Af dómaframkvæmd Hæstaréttar Íslands má ráða að hin auknu áhrif tómlætis í verðbréfavíðskiptum eiga einkum við um rétt til að bera fyrir sig vanefndir en ekki um rétt til að innheimta fjárkröfuna, sbr. *Hrd. 30. september 2015 í máli nr. 553/2015* og *14. janúar 2016 í máli nr. 158/2015*. Sú niðurstaða er í samræmi við reglu fjármunaréttar um gagnkvæma tillits- og trúnaðarskyldu samningsaðila, enda má í raun segja að tómlæti teljist brot á henni. Þá var einnig vikið að því að það leiði af almennum reglum kröfuréttar að þeim sem inna á af hendi peningagreiðslu ber að eiga frumkvæði að því að bjóða fram greiðslu. Þannig getur það ekki talist vanefnd eða til tómlætis af hálfu samningsaðila að afhenda ekki andlag framvirks

samnings á afhendingardegi, sbr. *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012*. Í þriðja lagi var fjallað um *brostnar forsendur* og það hvernig séreðli afleiðusamninga gerir það að verkum að áhættuskipti eru við undirritun samningsins en ekki við afhendingu fjármunanna. Af því leiðir að neikvæð verðþróun undirliggjandi þátta afleiðusamninga getur ekki talist til brostinna forsendna, sbr. *Hrd. 7. apríl 2011 í máli nr. 561/2010*. Þótt ekki sé til að dreifa norskum dómi, svo höfundur viti til, sem fjallar um brostnar forsendur og afleiðusamninga, er líklegt að hið sama eigi við í norskum rétti, sbr. *dóm Hæstaréttar Noregs 22. mars 2013 Rt-2013-388 í máli nr. 2011/1938*. Í því máli var ekki fallist á ógildingarkröfu viðskiptavinar sem byggði á því að ávöxtun afleiðusamnings hafi ekki verið í samræmi við það sem hann hafði vonast eftir.

Þótt það falli utan ritgerðarefnis þessarar ritgerðar eru til í dómaframkvæmd dæmi um réttaráhrif *fyrirsjáanlegra vanefnda, riftunar og tómlætis*. Í *Hrd. 6. nóvember 2014 í máli nr. 127/2014* var deilt um hvort viðskiptavininn hefði í nóvember 2008 verið heimilt að rifta þremur gjaldmiðla- og vaxtaskiptasamningum sem hann hafði gert við fjármálafyrirtæki, en þá hafði fjármálafyrirtækið vanefnt greiðsluskyldu á einum vaxtagjaldsdaga samkvæmt einum samninganna. Í dómnum sagði svo orðrétt:

Í áður nefndri ákvörðun Fjármálaeftirlitsins 9. október 2008 um að taka yfir vald hluthafafundar í [fjármálafyrirtækinu], víkja stjórn [þess] frá og setja yfir [það] skilanevnd var vísað um heimild til þeirra aðgerða til 100. gr. a. laga nr. 161/2002, sbr. 5. gr. laga nr. 125/2008. Með 1. mgr. þess lagaákvæðis var Fjármálaeftirlitinu veitt heimild til ráðstafana ef það teldi þeirra þörf vegna sérstakra aðstæðna eða atvika, en með því væri átt við *sérstaka fjárhags- eða rekstrarerfiðleika hjá fjármálafyrirtæki, þar á meðal að líkur væru á að það gæti ekki staðið við skuldbindingar sínar*. Í 3. mgr. sama lagaákvæðis var Fjármálaeftirlitinu heimilað að grípa til slíkra aðgerða, sem beitt var gagnvart [fjármálafyrirtækinu], ef aðstæður væru mjög knýjandi. Í þessu ljósi getur ekki orkað tvímælis að *Fjármálaeftirlitið hafi lagt til grundvallar ákvörðun sinni 9. október 2008 að [fjármálafyrirtækið] hafi verið [ógjaldfært]*.<sup>195</sup>

Að því sögðu taldi Hæstiréttur viðskiptavininn hafa réttmæta ástæðu til að gera ráð fyrir því að fjármálafyrirtækið myndi ekki verða fært um að standa við afleiðusamninga þeirra fyrir sitt leyti. Þar að auki var talið að viðbrögð fjármálafyrirtækisins við riftunaryfirlýsingu viðskiptavinarins yrðu í reynd skilin á þann veg að fjármálafyrirtækið hefði lýst því yfir að það myndi ekki réttilega efna skuldbindingar sínar eftir afleiðusamningunum þótt það ætlaðist til fullra efnda af hálfu viðskiptavinarins. Var viðskiptavininum að öllu þessu virtu talið heimilt að rifta afleiðusamningunum þremur vegna *fyrirsjáanlegra vanefnda* fjármálafyrirtækisins.

---

<sup>195</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar. *Hrd. 17. október 2013 í máli nr. 303/2013* er að nokkru leyti sambærilegur, en þar var byggt á því að það hefði ekki verið á valdi fjármálafyrirtækis að lýsa einhliða og án vanefnda af hálfu viðskiptavinarins yfir niðurfellingu afleiðusamninga, sem hefði falið í sér brottfall á gagnkvæmri efnaskyldu aðila, en gera samt sem áður kröfu um uppgjör samkvæmt efni þeirra.

Í Hrd. 27. september 2012 í máli nr. 421/2011 höfðu aðilar gert með sér fimm gjaldmiðlaskiptasamninga árið 2006. Viðskiptavinurinn hafði óskað eftir því að gjaldmiðlaskiptasamningarnir yrðu látnir gilda til loka samningstímans og efndir samkvæmt efni sínu. Fjármálafyrirtækið féllst ekki á þetta og innti ekki af hendi samningsbundna greiðslu vaxta á gjalddaga 8. febrúar 2009. Aðilarnir komust síðan að samkomulagi 5. maí 2009 um að loka öllum samningunum og miða uppgjör þeirra við 3. febrúar 2009. Við útreikning á uppgjörinu vildi fjármálafyrirtækið beita uppgjörsaðferð sem aðilarnir kölluðu *núvirðisaðferð*<sup>196</sup> en viðskiptavinurinn uppgjörsaðferð sem þeir kölluðu *uppsöfnunaraðferð*<sup>197</sup>, sem viðskiptavinurinn hafði þegar greitt í samræmi við til fjármálafyrirtækisins. Hæstiréttur féllst ekki á beitingu núvirðisaðferðarinnar, enda hefði vanefndaraðili að öðrum kosti fengið efndabætur, með svohljóðandi rökstuðningi:

Eins og að framan er rakið verður afstaða skilanevndar [fjármálafyrirtækisins] til óskar [viðskiptavinarins] um áframhaldandi gildi skiptasamninganna ekki skilin öðru vísi en svo að í henni hafi falist einhliða ákvörðun [fjármálafyrirtækisins] um að loka samningunum. *Gjaldmiðlaskiptasamningar aðilanna voru því ekki felldir úr gildi með samkomulagi þeirra 5. maí 2009, þar sem þeim hafði samkvæmt þessu þegar verið lokað.* Ákvæði 2. mgr. greinar 10.1 í skilmálunum leiðir því ekki til þess að svonefndri núvirðisaðferð skuli beitt við uppgjör aðilanna. Í 1. mgr. greinar 10.1 var mælt svo fyrir að félli skiptasamningur úr gildi samkvæmt grein 9 í skilmálunum skyldi sá aðili, sem vanefndi samninginn, bæta þeim aðila, sem segði upp eða rifti samningnum, allt það tjón sem hann yrði fyrir, þar á meðal tap samkvæmt grein 10.2. Ljóst er að krafa [fjármálafyrirtækisins] um beitingu svonefndrar núvirðisaðferðar verður ekki reist á þessu ákvæði, þar sem því var ætlað að tryggja þeim, sem yrði fyrir vanefnd, efndabætur úr hendi gagnaðilans, en eins og að framan segir var það [fjármálafyrirtækið] sem vanefndi samninga aðilanna og *rifti þeim í raun.* Af orðalagi greinar 10.2 verður að draga þá gagnályktun að ákvæðinu verði ekki beitt til hagsbóta þeim, sem hefur vanefnt samning, og er sú ályktun einnig *í samræmi við almennar reglur fjármunaréttar um áhrif vanefnda.* Í ljósi þess og þar sem svonefnd *uppsöfnunaraðferð miðar að því samkvæmt málatilbúnaði aðilanna að gera [fjármálafyrirtækið] eins [sett] og ef [viðskiptavinurinn] hefði rift samningi vegna vanefnda [fjármálafyrirtækisins] í samræmi við almennar reglur* verður niðurstaða hins áfrýjaða dóms staðfest.<sup>198</sup>

Í Hrd. 26. janúar 2012 í máli nr. 245/2011 hafði fjármálafyrirtækið höfðað mál gegn viðskiptavini til innheimtu kröfu samkvæmt tólf gjaldmiðlaskiptasamningum. Hæstiréttur vísaði til þess að þrátt fyrir að viðskiptavinurinn hefði vanefnt þrjá af samningunum af sinni hálfu 13. október 2008 með því að greiða ekki á gjalddaga, hafði viðskiptavinurinn frest til 20.

<sup>196</sup> Í núvirðisaðferðinni felst að samningsaðilar verði eins settir fjárhagslega og ef lokadagur samninganna hefði ekki verið færður fram, það er annar aðilinn fær greiddar efndabætur.

<sup>197</sup> Í uppsöfnunaraðferðinni felst að samningsaðilar verði gerðir eins settir og ef samningurinn hefði ekki verið gerður eða honum rift, það er annar aðilinn fær eftir atvikum greiddar vangildisbætur.

<sup>198</sup> Leturbreytingar, úrfellingar og viðbætur eru höfundar.

október 2008 til þess að bæta úr vanefnd samkvæmt skilmálum, sem giltu um viðskipti aðilanna. Innan þess tíma þann 16. október 2008 barst viðskiptavininum bréf frá fjármálafyrirtækinu, þar sem meðal annars kom fram að það lægi að óbreyttu fyrir að afleiðusamningnum yrði lokað. Viðskiptavinurinn svaraði þessu bréfi þann 11. nóvember 2008 þar sem kom fram að hann teldi að með bréfi fjármálafyrirtækisins 16. október 2008 hefði það í raun rift afleiðusamningnum, með þeim áhrifum að þeir féllu niður án greiðslu. Þessu bréfi svaraði fjármálafyrirtækið ekki fyrr en 6. mars 2009. Hæstiréttur sagði svo orðrétt:

Með þessu *aðgerðaleysi* vakti [fjármálafyrirtækið] ekki aðeins *traust* [viðskiptavinarins] á því að [það] væri [samþykkt] þeirri skýringu, sem [viðskiptavinurinn] hafði byggt á, heldur girti [það] einnig fyrir að [viðskiptavininum] gæfist tilefni til að taka afstöðu til þess hvort hann vildi leitast við að rifta samningum þeirra með stoð í ákvæðum skilmálanna, sem giltu um viðskipti þeirra.

Þegar allt framangreint er virt verður að líta svo á að [fjármálafyrirtækið] hafi með bréfi sínu 16. október 2008 lýst því yfir gagnvart [viðskiptavininum] að [það] vildi fella niður samningana tólf, sem mál þetta varðar, svo og að [viðskiptavinurinn] hafi samþykkt það fyrir sitt leyti í bréfinu til [fjármálafyrirtækisins] 11. nóvember sama ár. Samkvæmt því verður staðfest niðurstaða héraðsdóms um sýknu [viðskiptavinarins] af kröfu [fjármálafyrirtækisins] ...

## 7. Niðurstöður

Hér að framan hefur verið fjallað með ítarlegum hætti um þau álitaeefni úr fyrirbyggjandi dómaframkvæmd um afleiðusamninga, sem varða gildi og tilurð þeirra. Markmið ritgerðarinnar var að rýna dómaframkvæmdina í þaula og draga ályktanir af þeim dómum sem hafa gengið um gildi og tilurð afleiðusamninga. Álitaeefnum dómaframkvæmdarinnar var skipt í þrjá flokka og verður nú gerð nánari grein fyrir niðurstöðum hvers kafla fyrir sig.

Fyrsti flokkurinn er *álitaeefni um inntak hugtaksins afleiðusamningur*. Niðurstöðurnar eru í fyrsta lagi að af meginreglu fjármunaréttar um formfrelsi leiðir að gildi afleiðusamninga er hvorki bundið við tiltekna stigskiptingu né að þeir séu skriflegir, nema annað komi skýrlega fram í lögum eða lögskiptum aðila, sbr. *Hrd. 30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014*. Í öðru lagi að ákvæði 1. mgr. 7. gr. eldri vvl. og 1. mgr. 9. gr. vvl. kveður aðeins á um að gerður sé rammasamningur sem tiltaki réttindi og skyldur sammingsaðila og gerir því ekki kröfu um að allir afleiðusamningar séu skriflegir, sbr. *Hrd. 24. nóvember 2011 í máli nr. 93/2011*. Í þriðja lagi að ef víkja á frá meginreglunni verður slíkt að koma skýrlega fram. Þannig getur til dæmis ósamræmi milli ákvæða gert það að verkum að ekki verði litið svo á að sammingsaðilar hafi samið sig frá meginreglunni, sbr. *Hrd. 29. nóvember 2012 í málum nr. 183–184/2012*. Þá hvílir sönnunarbyrði um tilvist afleiðusammings á þeim sem ber hana fyrir sig, sbr. *Hrd. 3. desember 2015 í máli nr. 112/2015*. Í fjórða lagi að afleiðusamningar geta stofnast fyrir tilstilli athafnaleysis eða í raun getur athafnaleysi jafngilt sönnun fyrir samþykki, með þeim réttaráhrifum að samningur teljist skuldbindandi. Til þess verður þó að vera tilefni fyrir gagnaðila til að mótmæla, svo sem ef háttsemi aðilans er þess eðlis að gagnaðilinn megi vita að sá fyrrnefndi telji samning kominn á, sbr. *Hrd. 30. mars 2017 í máli nr. 489/2016*.

Annar flokkurinn er *álitaeefni um inntak hugtaksins afleiðusamningur*. Niðurstöðurnar eru í fyrsta lagi að hugtakið afleiðusamningur er túlkað mjög vítt og þarf löggerningur aðeins að leiða andvirði sitt af gildi undirliggjandi þátta til að teljast afleiðusamningur. Undantekning frá þessu getur þó komið fram í lögum, sbr. 2. mgr. 13. gr. vxl. en af ákvæðinu leiðir að sparifé og lánsfé í íslenskum krónum teljist ekki afleiðusamningur, sbr. *Hrd. 10. febrúar 2014 í máli nr. 805/2013*. Að öðru leyti má ráða að verðtryggðar lánskuldbindingar í erlendum gjaldmiðli teljast almennt afleiðusamningar, sbr. *Hrd. 24. ágúst 2016 í máli nr. 491/2016*. Í öðru lagi að það er ekki skilgreiningaratriði afleiðusamninga að hafa tiltekinn lágmarks gildistíma, sbr. *Hrd. 31. maí 2012 í máli nr. 568/2011*.

Þriðji flokkurinn, sem er sá umfangsmesti, er *álitaeefni um gildi afleiðusamninga*. Þeim álitaeefnum var skipt niður í sjö aðra undirflokkka, sem voru í fyrsta lagi *brot á löggjöf um verðbréfavíðskipti*. Rauði þráðurinn í tengslum við afleiðingar slíkra brota er hvort

fjármálafyrirtæki hafi fullnægt upplýsingaskyldu sinni. Þannig hefur það eitt og sér engin áhrif á gildi afleiðusamnings ef fjármálafyrirtæki brýtur í bága við ákvæði vvl. um flokkun viðskiptavina sinna, sbr. *Hrd. 30. janúar 2015 í máli nr. 823/2014*, um gerð skriflegs samnings um réttindi og skyldur samningsaðila, sbr. *Hrd. 12. febrúar 2009 í máli nr. 202/2008*, eða rannsóknarskyldu, sbr. *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012*, hafi viðskiptavinurinn vitað um áhættuna. Stundi viðskiptavinur afleiðuviðskipti án þess að hafa vitneskju um áhættu þeirra, til dæmis þegar fjármálafyrirtæki vanrækir upplýsingaskyldu sína, getur viðkomandi afleiðusamningur verið ógildur, fjármálafyrirtækið skaðabótaskyldt eða hvort tveggja, sbr. *Hrd. 14. maí 2014 í máli nr. 218/2014*. Þau sjónarmið sem lögð eru til grundvallar við mat á gildi afleiðusamnings vegna brota á löggjöf um verðbréfavíðskipti eru meðal annars reynsla viðskiptavinarins, sbr. *Hrd. 16. janúar 2014 í máli nr. 509/2013*, hvor átti frumkvæði að viðskiptunum, sbr. *Hrd. 23. september 2013 í máli nr. 493/2013*, hvort viðskiptavinur hafi lýst yfir tiltekinni vitneskju, sbr. *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012*, hvort orsakatengsl séu milli annmarka á upplýsingagjöf og tjóns, sbr. *Hrd. 23. ágúst 2012 í máli nr. 455/2012*, hvort háttsemi viðskiptavinarins hafi stuðlað að skorti á upplýsingagjöf, sbr. *Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010*, og hvort fjármálafyrirtækið hafi upplýst viðskiptavininn um að hann gæti tapað á viðskiptunum, sbr. *Hrd. 22. mars 2012 í máli nr. 513/2011*.

Í öðru lagi *tómlæti*, sem hefur sérstök áhrif í verðbréfavíðskiptum. Tómlætið virðist þó einkum eiga við rétt til að bera fyrir sig vanefnd, sbr. meðal annars 1. mgr. 32. gr. lkpl. Þannig getur viðskiptavinur, sem hefur ekki borið fyrir sig vanefndir fjármálafyrirtækis í verðbréfavíðskiptum í rúmt eitt ár, glatað öllum rétti sökum tómlætis, sbr. *Hrd. 30. september 2015 í máli nr. 553/2015*. Á hinn bóginn þarf mjög mikið að koma til svo fallist verði á að samningsaðili hafi glatað kröfurétti á grundvelli tómlætis í tengslum við að fullnusta kröfu sína. Hafi samningsaðili sýnt af sér þriggja ára athafnaleysi við að innheimta kröfu sína varðar það því ekki að hann teljist hafa misst rétt sinn til kröfunnar á grundvelli tómlætis, sbr. *Hrd. 3. apríl 2014 í máli nr. 647/2013*. Þá má skýrlega sjá af dómaframkvæmd Hæstaréttar að samkvæmt almennum reglum kröfuréttar á sá, sem á að inna af hendi peningagreiðslu, að eiga frumkvæði að því að bjóða fram greiðslu. Því getur það ekki varðað tómlæti annars aðilans að afhenda ekki undirliggjandi þætti í framvirkum samningi á afhendingardegi, því gagnaðili á fyrst að bjóða fram peningagreiðsluna og aðeins þá þarf hinn aðilinn að hafa undirliggjandi þættina tiltæka, sbr. *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012*.

Í þriðja lagi *umboðsskortur*. Einkum var deilt um hvort framkvæmdastjóri eða prókúruhafi hefðu almennt heimild til að stunda afleiðuviðskipti. Prókúruhafi hefur heimild til að stunda afleiðuviðskipti ef tilgangur félagsins er á sviði verðbréfavíðskipta, sbr. 25. gr. vfp., sbr. og

*Hrd. 2. apríl 2012 í máli nr. 142/2012.* Almennt má þó ganga út frá því að framkvæmdastjóri hefur ekki heimild í krafti stöðuumboðs síns eins til að gangast undir afleiðusamninga, enda verða slík viðskipti almennt að teljast til óvenjulegra eða mikils háttar ákvarðana, sbr. 2. mgr. 68. gr. hfl., sbr. og 2. mgr. 44. gr. ehfl., þrátt fyrir að tilgangur félagsins væri kaup og sala á verðbréfum, sbr. *Hrd. 12. febrúar 2009 í máli nr. 202/2008.* Þá getur framkvæmdastjóri enn síður gengist undir afleiðusamninga ef tilgangur félagsins er ekki í tengslum við verðbréfiðskipti, sbr. *Hrd. 3. febrúar 2011 í máli nr. 708/2010.*

Í fjórða lagi *brostnar forsendur.* Áhættuskipti afleiðusamninga eru við undirritun sammingsins en ekki til dæmis við afhendingu undirliggjandi þáttanna, sbr. *Hrd. 7. apríl 2011 í máli nr. 561/2010.* Þar af leiðandi getur neikvæð verðþróun undirliggjandi þátta á afleiðusamningum ekki valdið ógildingu á grundvelli brostinna forsendna eða 36. gr. sml., jafnvel þótt hún verði jafn gífurleg og í efnahagshruninu 2008, sbr. *Hrd. 2. maí 2013 í málum nr. 630–634/2012.* Þá getur það ekki talist forsenda viðskiptavinar að vera flokkaður sem fagfjárfestir, heldur er það forsenda fjármálafyrirtækja, sbr. *Hrd. 24. janúar 2011 í máli nr. 638/2010.* Að öðru leyti voru niðurstöður kaflans þær að sá sem ber fyrir sig að verulegar forsendur fyrir sammingsgerðinni hafi brostið ber sönnunarbyrði fyrir því að sá áskilnaður hafi verið settur fram við sammingsgerðina, sbr. *Hrd. 18. september 2012 í máli nr. 514/2012.*

Í fimmta lagi *starfsheimildir fjármálafyrirtækja.* Rétt eins og að löggjöf um verðbréfiðskipti er þögul um einkaréttarleg úrræði vegna brota á löggjöfinni eru ffl. það einnig. Þannig getur fjármálafyrirtæki farið út fyrir starfsheimildir sínar án nokkurra afleiðinga gagnvart gildi viðkomandi afleiðusamnings, sbr. *Hrd. 27. október 2014 í máli nr. 668/2014.*

Í sjötta lagi *fjárhættuspil* en á því hefur verið byggt að afleiðuviðskipti séu fjárhættuspil eða veðmál, sem er refsivert samkvæmt 183. og 184. gr. almennra hegningarlaga nr. 19/1940. Þrátt fyrir að nokkur líkindi séu með hugtökunum eru afleiðusamningar ekki fjárhættuspil eða veðmál, enda hefur verið gert ráð fyrir að stunduð yrðu afleiðuviðskipti allt frá gildistöku laga nr. 9/1993, sbr. *Hrd. 7. júní 2010 í máli nr. 16/2001.*

Í sjöunda lagi *markaðsmisnotkun.* Tilvísan til skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis einnar og sér, nægir ekki til sönnunar á því að við gerð afleiðusamninga hafi fjármálafyrirtæki beitt viðkomandi svikum og stundað markaðsmisnotkun, sbr. *Hrd. 7. apríl 2011 í máli nr. 561/2010.*

Í ritgerðinni var einnig komist að þeirri niðurstöðu að þegar öllu er á botninn hvolft spila almennar reglur kröfuréttar lykilhlutverk í úrlausn álitafna um afleiðusamninga, bæði í íslenskum og norskum rétti.

## Heimildaskrá

Aðalsteinn E. Jónasson, „Viðskipti innherja“ (2008) 5 (3) Tímarit Lögréttu 221

——, Viðskipti með fjármálagerninga (Codex 2009)

——, „Grunneðli afleiðna sem áhættugerninga“ (2011) 61 (1) Tímarit lögfræðinga 35

Alvik I, „Alminnelige kontraktsrettslige prinsipper og kontraktstyper i norsk rett“ (2017) 52 (6) Jussens Venner 378

Andri Fannar Bergþórsson, What is market manipulation? an analysis of the concept in a European and Nordic context (Brill 2018)

Anna Katrín Sigfúsdóttir, „Skilyrði reglunnar um brostnar forsendur í samningarétti“ (2015) 68 (2) Úlfljótur - tímarit laganema 215

Arnþjótur Björnsson, Skaðabótaréttur: kennslubók fyrir byrjendur (2. útg., Bókaútgáfa Orators 1999)

Ása Ólafsdóttir, „Réttaráhrif brostinna forsendna í samningarétti“ í Hrefna Friðriksdóttir (ritstj.), Þjóðarspejillinn 2012 (Félagsvísindastofnun Háskóla Íslands 2012) 1 <<https://skemman.is/handle/1946/13334>> skoðað 10. janúar 2021

——, „Grunnreglur og megineinkenni íslensks samningaréttar“ í Björg Thorarensen (ritstj.), Afmælisrit: Páll Sigurðsson sjötugur 16. ágúst 2014 (Codex 2014)

Ásmundur G. Vilhjálmsson, „Fjármálaleg tæki - undirliggjandi verðmæti - afleiður.“ (2001) 51 (3) Tímarit lögfræðinga 203

Bechmann T o.fl. (ritstj.), Verdipapirhandelloven: Lov om verdipapirhandel 19. juni 1997 nr. 79: med kommentarer (Universitetsforlaget 2002)

Bergo K, Børs- og verdipapirrett (3. rev. ed., Cappelen akademisk forlag 2008)

Bjarki H. Diego, „Afleiðusamningar“ (2001) 7 (1) Lögmannaþlaðið 15

——, „Um samningsbundið uppgjör afleiðusamninga“ (2001) 7 (3) Lögmannaþlaðið 13

Eiríkur Jónsson og Viðar Már Matthíasson, Bótaréttur (Codex 2015)

European Securities and Markets Authority (ESMA), „Questions and Answers: Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)“ (20110000, 8. júlí 2020) <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-1861941480-52\\_qa\\_on\\_emir\\_implementation.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-1861941480-52_qa_on_emir_implementation.pdf)> skoðað 10. janúar 2021

Eyvindur G. Gunnarsson, „Um gengistryggð lán og verðtryggingu“ (2009) 62 (3) Úlfljótur - tímarit laganema 315

Fjármála- og efnahagsráðuneytið, „Mifid II skýrsla“ (Ný Evrópulöggjöf um markaði fyrir fjármálagerninga, 2016) 31 <<https://www.stjornarradid.is/media/fjarmalaraduneyti-media/media/frettatengt2016/MiFID-II-skyrsla.pdf>> skoðað 10. janúar 2021



——, „Drög að frumvarpi til nýrra laga um markaði fyrir fjármálagerninga“ (Samráðsgátt, 2. ágúst 2019) <[https://samradsgatt.island.is/oll-mal/\\$Cases/Details/?id=1463](https://samradsgatt.island.is/oll-mal/$Cases/Details/?id=1463)> skoðað 10. janúar 2021

Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands, „Eftirlit með mörkuðum“ (Eftirlit með mörkuðum | Fjármálaeftirlitið) <<https://www.fme.is/eftirlit/verdbrefamarkadur-og-sjodir/eftirlit-med-morkudum/>> skoðað 10. janúar 2021

„Framvirk viðskipti Framvirk viðskipti, þ.“ (Viðskiptablað Morgunblaðsins Fræðsluhorn) <<https://www.mbl.is/greinasafn/grein/529933/>> skoðað 10. janúar 2021

Færstad J-O, „Ráðgivningsaspektets betydning for bankens informationsplikter når den selger investeringsprodukter til forbrugere“ (2014) 20 (1) Tidsskrift for forretningsjus 50

Færstad J-O og Taule AF, „En introduksjon til avtaleretten“ (2018) 53 (5) Jussens Venner 269

Garðar Valdimarsson, „Skattlagning valréttarsamninga starfsmanna og framkvæmd skattayfirvalda“ (2010) 63 (3) Úlfjótur - tímarit laganema 257

Gerður Ísberg, „Inngrip Seðlabanka Íslands á innlendum gjaldeyrismarkaði og áhrif þeirra á gengi krónunnar“ (2003) 5 (1) Peningamál 47

Grøttjord B, „Innføring i og forhandling av OTC-derivater med særlig henblikk på ISDA Master Agreement“ (2009) 15 (4) Tidsskrift for forretningsjus 298

Halldóra Þorsteinsdóttir, „Umboðsreglur hlutafélagaréttar“ (2015) 68 (1) Úlfjótur - tímarit laganema 179

Hauge H, „Avtaleloven § 36 som bidrag til forbrukervernet - belyst ved Røeggen-dommen“ (2015) 50 (4) Jussens Venner 185

Herbert Baldursson, „Gengislánadómar“ (2011) 33 (1) FLE Blaðið - Félag löggiltra endurskoðenda 24

Hull J, Options, futures, and other derivatives (9. útg., Pearson 2015)

Hörður Tulinius, „EMIR og miðlæg stöðustofnun OTC-afleiðna“ (2015) 4 (2) Vefrit Fjármálaeftirlitsins 6

Iversen T, Obligationsret 3. del (3. udg.). (Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2018)

Ísland (ritstj.), Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir (Rannsóknarnefnd Alþingis 2010)

Kauphöll Íslands hf., „- Markaði með íslenskar afleiður ýtt úr vör 14. maí“ (Kauphallartilkynningar, 8. maí 2007) <<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=221120&lang=is>> 10. janúar 2021

Lando O o.fl. (ritstj.), Restatement of Nordic contract law (1. edition, Djøf Publishing 2016)

Lilleholt K, „Revitalisering av generalklausulen? – Litt om opplysningssvikt og avtalelova § 36“ (2013) 126 (4–05) Tidsskrift for Rettsvitenskap 550

Markús Sigurbjörnsson og Kristín Benediktsdóttir, Einkamálaréttarfar (3. útg., Úlfljótur - tímarit laganema 2013)

Matthías G. Pálsson, „Mótun Hæstaréttar Íslands á gildissviði 36. gr. samningalaganna“ (2004) 57 (3) Úlfljótur - tímarit laganema 405

NASDAQ OMX Nordic, „Derivatives: General clearing information (06/08)“ (Clearing Information, 14. október 2008) <<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=356496&lang=en>> skoðað 10. janúar 2021

Páll Hreinsson, Viðskiptabréf (2. útgáfa, Bókaútgáfan Codex 2018)

Páll Sigurðsson, „Orð skulu standa“ (1986) 36 (2) Tímarit lögfræðinga 114

——, Samningaréttur: yfirlit um meginreglur íslensks samningaréttar (Bókaútgáfa Orators 1987)

——, „Lögfræðiorðasafnið - fjármálagerningur“ (Íðorðabankinn, 12. október 2019) <<https://idord.arnastofnun.is/leit/fjarmalagerningur/ordabok/LOGFR>> skoðað 10. janúar 2021

Sigurður Líndal, Um lög og lögfræði: grundvöllur laga, réttarheimildir (Íslenska bókmenntafélag 2007)

Sigurður Tómas Magnússon, „Nýtt millidómstig“ (2017) 13 Tímarit Lögréttu 50

Skatteetaten, „Skatte-ABC 2020“ (10. júní 2020) 417–418 <[https://www.skatteetaten.no/globalassets/rettskilder/handboker/skatte-abc/skatte-abc\\_2020.pdf](https://www.skatteetaten.no/globalassets/rettskilder/handboker/skatte-abc/skatte-abc_2020.pdf)> skoðað 10. janúar 2021

Skýrsla nefndar sem skipuð var af viðskiptaráðherra 9. nóvember 1998, „Samningsbundið uppgjör á afleiðusamningum“ (125-1507.pdf, 27. mars 2000) 3–4 <<https://www.althingi.is/alttext/erindi/125/125-1507.pdf>> skoðað 10. janúar 2021

Starfshópur um skattlagningu afleiðuviðskipta, „Skýrsla starfshóps um skattlagningu afleiðuviðskipta“ (141-1091.pdf, júní 2012) <<https://www.althingi.is/alttext/erindi/141/141-1091.pdf>> skoðað 10. janúar 2021

Stefán A. Svensson, „Hvenær telst lán vera erlent?“ (2013) 10 (1) Tímarit Lögréttu 9

UK Finance, „Discontinuation of LIBOR - Guide for business customers“ (16. september 2020) <<https://www.ukfinance.org.uk/system/files/LIBOR-Guide-for-Business-Customers-SEPTEMBER%202020-FINALpdf.pdf>> skoðað 10. janúar 2021

Valgerður Sólnes, „Afleiðingar brota á reglum um fjárfestavernd og viðskiptahætti fjármálafyrirtækja“ í Helgi Birgisson o.fl. (ritstj.), Afmælisrit: Viðar Már Matthíasson sextugur 16. ágúst 2014 (1. útg., Bókaútgáfan Codex 2014)

Valgerður Sólnes og Víðir Smári Petersen, „Beiting ógildingarreglu 36. gr. samningalaga: Hugleiðingar í tilefni af dómi Hæstaréttar 19. nóvember 2015 í máli nr. 100/2015“ (2015) 4 Tímarit lögfræðinga 611

Viðar Már Matthíasson, „Trúnaðarskyldan við gerð, framkvæmd og slit samninga“ (2000) 53 (2) Úlfljótur - tímarit laganema 190

Viðar Már Matthíasson, Háskóli Íslands og Lagastofnun, Um tómlæti og réttaráhrif þess einkum í vinnurétti (2018)

Þorgeir Örlygsson, „Lögfesting almennrar ógildingarreglu í III. kafla laga nr. 7/1936“ (1986) 2 Tímarit lögfræðinga 85

——, „Nokkrar meginreglur kröfuréttar í dómaframkvæmd Hæstaréttar“ í Helgi Birgisson (ritstj.), Afmælisrit: Viðar Már Matthíasson sextugur 16. ágúst 2014 (Codex 2014)

Þorgeir Örlygsson og Benedikt Bogason, Kröfuréttur: Þættir (Bókaútgáfan Codex 2014)

Þorgeir Örlygsson, Benedikt Bogason og Eyvindur G. Gunnarsson, Kröfuréttur I: Efnidir kröfu (Codex 2009)

——, Kröfuréttur II: Vanefndaúrræði (Codex 2009)

Þýðingamiðstöð utanríkisráðuneytisins, „Hugtakasafn: Íslenska OTC-afleiða. Enska: over-the-counter derivative.“ (Hugtakasafn) <<https://hugtakasafn.utn.stjr.is/hugtak.adp?id=6617>> skoðað 10. janúar 2021

——, „Hugtakasafn: Íslenska: lausafjórðarmögnun. Enska: treasury financing activity.“ (Hugtakasafn) <<https://hugtakasafn.utn.stjr.is/hugtak.adp?id=69737>> skoðað 10. janúar 2021