

SVENSKA FONDHANDLARE FÖRENINGEN

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
Nina Löwenhielm

2010-08-30

Konsultation avseende ändring av direktiv om system för ersättning till investerare (investerarskyddsdirektivet)

Svenska Fondhandlareföreningen, föreningen, har tagit del av rubricerade dokument och har följande synpunkter och frågor på detsamma.

Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen har vid ett flertal tillfällen fört fram vissa grundläggande aspekter på Investerarskyddet som alltjämnt gäller t ex att finansiering ska ske i efterhand och vikten av klara och entydiga regler. Dessa ståndpunkter och synpunkter på det nu framlagda förslaget utvecklas närmare nedan.

Inledningsvis vill föreningen framhålla sitt och medlemmarnas stora intresse för denna konsultation. Detta särskilt eftersom föreningen har haft svårigheter med att tolka flera av förslagen varför framförda synpunkter också är preliminära och kan behöva omprövas när större klarhet erhållits. Föreningen vill också anmäla sig till den referensgrupp som departementet avser att bilda för behandling av dessa frågor.

Generella synpunkter

Föreningen förordar finansiering i efterhand

Uppbyggnad av en fond för Investerarskydd, som nu föreslås, är - enligt föreningen - inte den optimala lösningen. Föreningen vidmakthåller sin uppfattning att utdebitering i efterhand är en effektivare modell. Sedan investerarskyddet infördes för drygt tio år sedan har endast ett skadefall inträffat där ersättning enligt reglerna för investerarskydd skall utgå. Den berättigade ersättningen beräknas uppgå till cirka 120 MSEK. En uppbyggnad av en fond, sannolikt överfonderad, jämte administration av densamma, för ett begränsat skadefall hade med största sannolikhet blivit dyrare än en finansiering i efterhand. Det kan här

noteras att regelverket för fördelning av kostnader är så svårtillämpat att den uppkomna kostnaden ännu inte kunnat debiteras berörda institut. Detta är dock en annan fråga som naturligtvis måste lösas snarast. Efter vad föreningen kunnat utröna förekommer inte heller i andra länder ersättningsfall i någon större utsträckning och i de inträffade fallen är ersättningsbeloppet inte så stora att det motiverar en fonduppbyggnad.

Regelverket måste vara tydligt, lätt tillämpbart och väl förankrat bland marknadsaktörer,

Fondhandlareföreningens uppfattning är att föreliggande direktivförslag inte håller tillräckligt hög kvalitet för att föreningen ska kunna göra en fullständig analys av förslaget. Förslaget är i flera avseenden ytligt i sina analyser och beskrivningar samtidigt som redovisade förslag innehåller påfallande många oklarheter. Inte minst beräkningsgrunden för finansiering av skyddet måste vara klar redan i direktivet på nivå 1. Punkterna måste därför utvecklas närmare tillsammans med marknadsaktörerna så att vi inte återigen hamnar i samma tolkningsdilemma som nu. Förslag till delvis ändrade principer för att tillmötesgå dessa krav redovisas nedan.

Investerarskyddet begränsas till företag med tillstånd

Fondhandlareföreningen anser att skyddet ska begränsas till företag som bedriver värdepappersrörelse och har tillstånd att "förvara finansiella instrument för kunders räkning". Detta tillstånd är också nödvändigt för att behöriga myndigheter ska kunna genomföra helt nödvändig tillsyn av dessa objekt. Att andra institut skulle kunna omfattas är inte acceptabelt. Vi inser att detta betyder att kunder måste kontrollera att deras institut har nödvändigt tillstånd. Vi kan dock inte se att denna kontroll, som enkelt kan göras hos tillsynsmyndigheten via t ex Internet, skulle behöva vara särskilt betungande för kunderna.

Harmonisering av regler

Eftersom fonderna i de olika länderna föreslås att bidra till varandras finansiering vid skadefall, är en långt gående harmonisering av regelverk och tillsyn nödvändig. Felaktig hantering och undermålig tillsyn i ett land får definitivt inte drabba institut i andra länder. Inte heller får olika tillämpning av direktivet i medlemsstaterna utgöra ett konkurrensmedel. Konkursfaktorer tillsammans med det ansvar som åläggs innebär enligt föreningens mening att det krävs en långtgående harmonisering, närmast en fullharmonisering i vissa delar. Exempelvis är det oacceptabelt att en investerare i ett land anses som professionell medan samma investerare omfattas av skyddet i annan medlemsstat

Detaljerade synpunkter

Taket för Investerarskyddet höjs till 50 000€

Taket för Investerarskyddet föreslås höjas till 50 000€. Det nuvarande taket är tio år gammalt varför föreningen inte har några synpunkter på den föreslagna höjningen.

Investerarskyddet utvidgas

Enligt förslaget utvidgas Investerarskyddet till att även omfatta fondandelsägare. Vad beträffar själva skyddet för fondspararna kan sägas att ett grundskydd redan ligger i det förhållandet att tillgångarna ska förvaras hos ett förvaringsinstitut, en depåbank. Funktionen att agera förvaringsinstitut/depåbank kan endast utövas av institut under tillsyn. Denna begränsning i sig borde tala för särskilda överväganden vad gäller dessa instituts fallissemang, jämför det som sägs om insättargarantiskyddet under p 4.2.2. Förslaget är dock oklart i vad det omfattar; fondbolagets registerföring och eller förvaringsinstitutet/depåbankens förvaring av tillgångar? Vilket institut svarar för kostnaderna för investerarskyddet?

Separationsrätten har hittills betraktats som ett komplement i förhållande till gällande skyddsregler i UCITS-direktivet. Det pågår en översyn av reglerna om förvaringsinstitutens ansvar i detta direktiv liksom överväganden inom ramen för AIFM-direktivförslaget. Föreningen menar att utvecklingen beträffande dessa direktiv bör avvaktas innan investerarskyddet ändras i de delar som avser förvaringsinstitutet. Först härefter är det också möjligt att börja tala om både behov och kostnadernas fördelning.

Föreningen vill också framföra det angelägna i att grundligare analysera och redovisa varför vissa slag av investeringar skulle omfattas av skyddet men inte andra. Varför omfattas direktägande av värdepapper i depå men inte kapitalförsäkringar? Hur ser man på PPM i detta sammanhang och på pensionsförsäkringar? Det ska i sammanhanget observeras att investerarskyddet innebär en kostnad för kunden. En kostnad och en fördel som kanske inte alltid uppmärksammas av investeraren men som vid en jämförelse av olika produkter felaktigt pekar ut en produkt som dyrare än en annan utan att så kanske är fallet. Olika placeringsprodukter bör, så långt möjligt konkurrera på lika villkor med lika förutsättningar.

Vilka placerare som omfattas respektive inte omfattas behandlas i förslaget där professionella placerare föreslås bli exkluderade. Problemet är att huruvida en investerare är professionell eller inte kan variera från ett år till ett annat (jmf stora företag) vilket blir onödigt krångligt och otillfredsställande särskilt när denna grupp är en antalsmässigt mycket liten grupp. Det måste sålunda vara klart över tiden om en placerare omfattas av skyddet eller inte. Föreningen kan ej heller acceptera att olika länder inom EU erbjuder skilda skydd för olika investerare och därmed konkurrerar om denna grupp. Frågan om professionella placerare ska omfattas bör därför också behandlas på ett likartat sätt i alla medlemsländer och regleras i huvuddirektivet.

Investerarskyddets olika led

Investerarskyddets omfattning och skyddets förmåga att sträcka sig genom olika led är en central fråga när man diskuterar Investerarskyddets konstruktion. Med detta avses de olika led och relationer som finns från Investeraren och dennes innehav av värdepapper hos sitt värdepappersinstitut genom olika depåbanker fram till det institut som har kundens värdepapper. Mellanhänderna, depåbankerna, kan vara flera till antalet och finnas i olika länder såväl inom som utanför EU. Dagens svenska investerarskydd bygger på principen att det är som innehar värdepapperna som finansierar skyddet och betalar sin andel av eventuella skadefall utifrån hur stora värden man förvarar på upp till 500 000 kr per investerare. Problemet är dock att depåbanken inte har vetskap om bakomliggande kunders fordringar ef-

tersom stora innehav kan vara för kundens kunders innehav – som i sin tur kan förvara innehav på sina kunders uppdrag. Hur stort det sammanlagda skyddet är för slutkunderna är därvid omöjligt att vare sig överblicka eller beräkna. Det är denna brist i det svenska systemet som förklarar att CTA Linds fallissemang ännu inte kunnat slutregleras – eftersom man inte kunnat veta hur stora skyddade värden som finns hos respektive institut och därmed ej heller hur stor del av kostnaden som respektive institut ska bära.

Förslaget (bl a avsnitt 4.3.2 och sid 24 artikel 4a p 6) är otydligt i sin beskrivning av hur många led (och vid cross border situationer) som skulle ingå i skyddet. Det ska understrykas att det är mycket vanligt att ett värdepappersinstitut har värdepappersinnehav för kunders räkning såväl förvarade av det egna institutet såväl som hos annan depåbank – som i sin tur kan ha innehav i en tredje depåbank. Handlar det om utländska värdepapper är det i princip alltid fråga om att värdepapperna förvaras hos annat utländskt institut eventuellt i flera led. Oklarheterna kring hur långt skyddet sträcker sig och när det tar slut omöjliggör bedömning av förslaget även på denna punkt.

Ett annat "problem" är att nu gällande konstruktion skyddar t ex placerare utanför EU som innehar svenska värdepapper som förvaras i en svensk depåbank men skyddar inte svenskers innehav i t ex amerikanska aktier som förkommer i ett förvaringsinstitut utanför EU. En svensk placerare har rimligen svårt att förstå denna konstruktion.

Vi är oklara över i hur många led av depåbanker de föreslagna reglerna är tänkta att skydda. Här måste klarhet nås också på huvuddirektivs nivån. Vem ska finansiera skyddet? Var ska kunden vända sig för ersättning, dvs till vilket skyddssystem? Hur undviker man att ge skydd för investerarrisk, se mer därom nedan?

Finansiering av Investerarskyddet

Regler för Investerarskydd och för finansiering av skyddet måste harmoniseras av konkurrensskäl. Värdepappersinstituterna inom EU ska inte konkurrera om olika nationella utformningar av Investerarskyddet. I förslaget om utvidgning av skyddet till fondandelar är det t ex inte tydligt om fondbolaget eller depåbanken skall ansvara för finansieringen. Förslaget skulle kunna uppfattas så att medlemsstaterna kan välja mellan något av dessa alternativ. Om ett land ålägger fondbolagen betalningsansvar, och ett annat land lägger detta ansvar på depåbanken, finns en betydande risk för konkurrenssnedvridning (även om det i och för sig ytterst är fondandelsägarna som får betala). Riskerna är också att olika kombinationer t ex en fondandelsägare i ett land och depåbanken i ett annat land inom EU kan innebära dubbelt skydd och ibland inget Investerarskydd alls. Frågan om vem som skall bli finansieringsansvarig bör bli föremål för en noggrann konsekvensanalys.

Investerarskyddets omfattning, proportionalitet och fördelning av kostnader

Vid fastställande av regelverket för Investerarskyddet finns det några parametrar och omständigheter som är särskilt viktiga. Fallet CTA Lind har därvid gett oss erfarenheter som vi nu måste dra lärdomar av.

- A) Det måste vara helt klart vilka som omfattas av och värdet på skyddet så att man över tiden kan göra en uppskattning av skadefallet. Att det är klart vilka investerare som omfattas underlättar och påskyndar handläggningen vid ett skadefall.
- B) Hur Investerarskyddet ska finansieras över tiden, oavsett om det handlar om efterfinansiering eller fonduppbyggnad och vilka som ska delta i finansieringen måste vara helt klar, lätt att beräkna och accepterad av alla marknadsaktörer.
- C) Som framhålls i direktivförslaget ska det finnas en proportionalitet mellan omfattningen av skyddet för egna kunder och hur stor andel man svarar för vad gäller täckande av andra skadefall. (se art. 4 a p 6 "...ensure that the cost of financing is ultimately borne in relation to investment business....covered by the scheme)
- D) Kostnaderna för ett investerarskydd får inte motverka utvecklingen och effektivisering av förvaring/depåtjänster. Om ett institut köper upp tjänster från depåbanker får detta inte leda till att kostnaderna för Investerarskyddet t ex ökar. Utdebiteringsmekanismen måste vara neutral för sådana rationaliseringsåtgärder.

Med detta sagt skulle man kunna göra sig en bild av hur principerna borde se ut för finansieringen av och omfattningen av Investerarskyddet.

- A) Det är det värdepappersinstitut som har slutkunden som svarar för skyddet, känner till värdet på skyddet och svarar för hela kostnaden för Investerarskyddet för sina kunder. Konstruktionen gör det enkelt att beräkna omfattningen och värdet på skyddet hos respektive institut och därmed beräkna respektive instituts andel av de totala kostnaderna för Investerarskyddet.
- B) Investerarskyddet ska betraktas som en obligatorisk försäkring tagen av värdepappersinstitut för sina kunders räkning täckande brister i innehav av värdepapper oavsett om de förvarats hos institutet eller av en depåbank direkt eller indirekt anlitad av värdepappersinstitutet. Hur många led som täcks av detta skydd och vad som gäller för depåbanker utanför EU och när skyddet eventuellt inte gäller måste framgå klart och tydligt redan i direktivet på nivå 1.
- C) Det ska vara helt klart vilka kunder som omfattas av Investerarskyddet över tiden såväl idag som i morgon. Man skulle därför också kunna tänka sig att professionella kunder omfattas vilket gör hanteringen enkel och torde inte öka de sammantagna kostnaderna för Investerarskyddet påtagligt. Därmed slipper vi diskussionen om hurvida en kund har skyddet eller inte. Det finns dessutom, med nuvarande förslag, hela tiden en beloppsbegränsning på 50 000 € per kund och institut.
- D) Värdepappersinstitut, som är kund hos en depåbank och som har tillstånd att förvara tillgångar för egna och kunders räkning omfattas inte av depåbankens skydd. Därmed har depåbanken inga kostnader för (det obekanta) skyddet. Skyddet och kostnaderna för detta ligger hos värdepappersinstitutet som har kunderna och som kän-

ner till skyddets omfattning. Fördelen med detta arrangemang är att kostnaderna för skyddet hamnar hos den som har kunderna och är bekant med skyddets omfattning. Värdepappersinstitutets kostnader för Investerarskyddet blir dessutom detsamma även om förvaringstjänsten upphandlas hos en depåbank. Incitamentet för att effektivisera denna verksamhet påverkas sålunda inte. Vi är dock inte klara över hur denna princip ska förhålla sig förslaget om skydd för depåbanks fallissemang.

- E) Ett värdepappersinstitut inom EU som har såväl värdepapper emitterade inom som utanför EU värdepapper för sina kunders räkning svarar genom den försäkring som Investerarskyddet ger för dessa gentemot kunden.

En alternativ modell till fördelning av kostnaderna för Investerarskyddet

Det ska anmälas att det från vissa medlemmar också framförts en alternativ uppfattningen innebärande att kostnaderna för ett investerarskydd ska baseras på respektive instituts totala värde på förvarade värdepapper oavsett om de täcks av skyddet eller inte. Motiven för detta är:

- De skyddade tillgångarna är inget lämpligt utdebiteringsunderlag, det är inte tillräckligt brett för att fånga upp omfattningen av de risker som täcks av skyddet. De operativa riskerna (egentligen bedrägerier eller dåliga rutiner) avspeglas bättre i storleken på totala tillgångar under förvaltning eller genomströmningshastigheten på tillgångarna. Totala tillgångar under förvaltning eller omsättningen är ett bättre mått på dessa operativa risker.
- Ovanstående visas också av att utfallet vid en fördelning av en skada helt efter skyddade tillgångar blir orimlig i förhållande till ett instituts marknadsandel. Uppskattningar för Avanza Bank AB visar att man får bära i storleksordningen fem gånger större andel av en utfördelad kostnad än vad som vore motiverat utifrån marknadsandelen.
- En utfördelning efter skyddade tillgångar under förvaltning ger en onödigt smal finansieringsbas. Om enskilda små aktörer ska stå för lika stora summor som en storbank som är kanske 100 gånger större så blir systemet onödigt bräckligt.
- En beräkning grundad på totala tillgångar under förvaltning är mycket enklare att utföra och kan göras på befintlig information.

Förfondering, konsekvenser och kostnader

Föreningen är motståndare till förfondering, eftersom det under tio år bara finns ett fall med dessutom relativt sett låga skadekostnader. Att p.g.a. detta enstaka fall bygga upp en fond med alla därtill förknippade kostnader för administration, förvaltning etc är inte rimligt. Vad vi kan utläsa av förslaget finns inte erfarenhet från andra länder som motsäger vår slutsats.

Skulle förfondering trots detta införas måste fonderingen utgöra en väsentligt lägre andel än nu föreslagna på 0,5%. (Vi utgår ifrån att de 0,5 % avser av skyddade innehav) Den föreslagna procentsatsen säger att kundernas förluster vid en konkurs i ett värdepappersinstitut

med separationsrätt för investerarnas tillgångar i värdepapper uppgår till hela 1 / 3 jämfört med förlusterna av kunders inlåningsmedel när en bank går i konkurs. Det bör här erinras om att sedan införandet av MIFID ska extern revisor en gång per år rapportera om institut vid hållande av kunders värdepapper uppfyller MIFIDs krav härvidlag.

Den hittillsvarande tio-åriga erfarenheten, som delvis har varit under en mycket turbulent tid, uppvisar ett skadefall, CTA Lind på ca 120 m SEK. Hushållens direktsparande i finansiella instrument (utan beloppsbegränsningar) och rensat för PPM och fondförsäkring har uppskattats till 500-600 miljarder. För att justera detta med att högst 50 000 € täcks per place-rare används ibland en nyckel på 1/3. Dvs knappt 200 miljarder skulle täckas av skyddet. Den proportionella kostnaden för skyddet skulle därvid, utifrån vår egen erfarenhet, relativt förvaltat och skyddat kapital uppgå till 120 mkr/ 200 miljarder. Detta ger en kvot på 0,06 % d v s nästan en tiondel av förslaget 0,5%. Det beloppsmässiga målet vid en fonduppbyggnad måste stå i rimlig proportion till konstaterat och förväntat skadeutfall. Hur har man kommit fram till föreslagna 0,5%? De föreslagna 0,5 % motsvarar, såvitt föreningen kan bedöma, en överfinansiering motsvarande nästan en tiopotens och är därför inte rimlig.

Förfondering innebär dessutom, jämfört med finansiering i efterhand, att ett antal komplexa frågeställningar tillkommer som man slipper vid finansiering i efterhand. Fondering innebär t ex en uppbyggnadsfas då alla deltagare tillskjuter kapital till fonden beroende på hur stora värden som skyddas hos respektive institut. När fonden är fullt uppbyggd och under förutsättning att inga skadefall uppkommer avslutas fonderingen.

Vad händer om ett institut vinner marknadsandelar och ett annat tappar marknadsandelar? Slipper det institut som tar marknadsandelar att betala för sig eftersom detta redan betalats av det institut som tappar marknadsandelar?

Vad händer om t ex ett större institut t. ex flyttar utomlands och ett nytt institut anländer samtidigt som summa skyddade tillgångar är oförändrade? Ska det institut som flyttar få ta med sig sin andel av den samlade fonderingen eller måste institutet påbörja fonduppbyggnad på nytt i sitt nya hemland? Vad händer med det nya institutet i Sverige. Slipper det att betala "sin" del till fonden därför att den redan är full.

Föreningen vill peka på vikten av fri rörlighet för verksamheter inom Europa och att det inte införs regler som förhindrar åtgärder som strävar till effektivisering av finansiella verksamheter. Det är därför viktigt att frågan om förfondering eller efterfinansiering regleras i huvuddirektivet med lika, harmoniserade regler, inom hela EU syftande till effektiva regler som stödjer gränsöverskridande verksamhet.

Frågorna kring förslaget om förfondering är sålunda många och måste besvaras innan eventuellt beslut tas om förfondering framför det av föreningen förordade alternativet med efterfinansiering.

Snabbare utbetalningar

I förslaget framhålls vikten av att utbetalningar till de skadedrabbade kan verkställas relativt snabbt. Föreningen har i princip inget att invända mot detta. Ett antal grundläggande krav måste dock vara uppfyllda för att en utbetalning ska kunna verkställas.

- A) Det företag som omfattas av Investerarskyddet måste ha en administration som präglas av ansvarskänsla och hög kvalitet. Den operationella risken i verksamheten måste vara konstaterat låg. Företagen måste därför stå under tillsyn av Finansinspektionen och inneha tillstånd att "förvara finansiella instrument för kunders räkning".
- B) Inspektionens granskningar måste vidare ske fortlöpande varvid även efterlevnaden av separationskravet kontrolleras. Föreningen vill också peka på vikten av att kontrollen över instituten bedrivs synnerligen professionellt. Alltför många exempel finns på att tillsynsmyndigheterna i de fall som föreligger inte varit tillräckligt aktiva vid utövandet av sin tillsyn och inte har upptäckt bedrägerier som pågått under lång tid (t ex CTA Lind och Madoff). Det kan inte nog understrykas vikten av att myndigheterna inser och tar sitt fulla professionella ansvar i detta sammanhang.
- C) Det kan antas att en inte oväsentlig andel av de aktuella företagen där investerarskyddet skulle komma att tillämpas saknar tillförlitlig redovisning – särskilt om kretsen skulle utvidgas till företag som inte har tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Erfarenheter från CTA Lind och Custodia (insättningsgarantin) pekar på detta. Helt tillförlitligt underlag för utbetalning är ett fundamentalt minimikrav.
- D) Utbetalning av ersättning ut Investerarskyddet ska ske enligt fastställd process t ex som vid tvångsinlösen av minoritetsdelägares aktieinnehav. En god man bör utses som företrädare placerarna.
- E) När ovedersägliga underlag för utbetalning föreligger kan utbetalningen genomföras. Någon form av preliminära utbetalningar, grundade på överifierat underlag, som eventuellt skulle kunna återkrävas om underlaget inte är korrekt kan inte accepteras. Institut som finansierat ett skadefall bör erhålla regressrätt gentemot felande institut och de som eventuellt erhållit ersättning på felaktiga grunder.

Listan kan säkert göras längre. Viktigt på denna punkt är att inhämta erfarenhet från hittills inträffade fall runt om i EU för en klar uppfattning om vad som faktiskt är möjligt.

Landrisker

Hur säkerställs att investeringsrisk, som det faktiskt finns i att investera i vissa länder inte täcks av Investerarskyddet? Jämför med förhållandet som gällde i Ryssland när landet öppnade för investeringar där vara sig det svenska värdepappersinstitutet eller dess sub-

custodians kunde ta ansvar för vad som hände i settlement och förvaringskedjan. En sådan känd risk, som det av kunden anlitate institutet har friskrivit sig ifrån, ska inte täckas av Investerarskyddet.

Finansiella instrument som omfattas

Vilka slag av finansiella instrument omfattas av förslaget? Ska t ex OTC derivat som närmast är avtal omfattas? Återigen är det viktigt att inga oklarheter föreligger i detta sammanhang. Varje oklarhet vid ett skadefall kommer att fördröja handläggningen och fördröja en utbetalning av ersättning. Definitionerna i detta direktiv bör lämpligen MiFID anpassas men man bör sedan vara noga med att avgränsa vilka finansiella instrument som ska omfattas av skyddet.

Riskvägning av avgifter

Föreningen konstaterar att förslaget inte innehåller någon form av riskvägning. Alla kostnader för investerarskyddet baseras helt på skyddat värde. Det hade varit önskvärt att det funnits incitament för ett institut att förvissa sig om låga risker i den egna verksamheten för att därigenom kunna sänka sina kostnader för investerarskyddet. Operationell risk bör sålunda vägas och mätas och påverka avgiften. Man skulle även kunna tänka sig att en sådan händelse som att Finansinspektionen gjort ett platsbesök med vissa kontroller skulle kunna påverka avgiften. Även den operationella risken för ett värdepappersinstitut, som den beräknats enligt Basel 2, är en lämplig komponent vid beräkning av respektive instituts andel av den totala kostnaden för Investerarskyddet.

Informationskrav

I förslaget föreslås krav på särskild information till kunderna om investerarskyddet. För att kunden alltid ska ha tillgång till aktuell information anser vi att informationen bäst lämnas genom att hänvisa till den som administrerar skyddet, i vårt fall Riksgäldskontoret och dess hemsida.

Svenska Fondhandlareföreningen

Vigg Troedsson