



Statens offentliga utredningar
1997:125
Finansdepartementet

Ett svenskt investerarskydd

Ur KB:s samlingar

Digitaliserad år 2015



National Library
of Sweden

Betänkande av Investerarskyddsutredningen
Stockholm 1997



Statens offentliga utredningar
1997:125
Finansdepartementet

Ett svenskt investerarskydd

Betänkande av Investerarskyddsutredningen
Stockholm 1997

Ref KB
Occ son



Statens offentliga utredningar
1997:125
Finansdepartementet

Ett svenskt investerar skydd

Betänkande av Investerarskyddsutredningen
Stockholm 1997

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes, Offentliga Publikationer, på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning

Beställningsadress: Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-690 91 91
Ordertel: 08-690 91 90

Svara på remiss. Hur och Varför. Statsrådsberedningen, 1993.
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som skall svara på remiss.

Broschyren kan beställas hos:
Regeringskansliet Förvaltningsavdelningen
Distributionscentralen
103 33 Stockholm
Fax: 08-405 10 10
Telefon: 08-405 10 25

Till statsrådet Erik Åsbrink

Genom beslut den 22 augusti 1996 bemyndigade regeringen chefen för Finansdepartementet att tillkalla en särskild utredare för att utreda hur ett svenskt system för ersättning till investerare bör utformas. Uppdraget skulle vara slutfört före utgången av maj 1997. Efter hemställan från utredningen i mars 1997 utsträcktes tiden för uppdragets slutförande till utgången av september 1997.

Med stöd av regeringens bemyndigande förordnades lagmannen Anders Nordström från och med den 16 september 1996 som särskild utredare.

Som sakkunniga förordnades den 22 oktober 1996 verkställande direktören Per-Ola Jansson, jur.kand. Marie Lindstedt och fil.dr. Rolf Marquardt. Att som experter biträda utredaren förordnades samma datum verkställande direktören Gunnar Andersson, enhetschefen Margret Inger och kammar-rättsassessorn Thomas Norling.

Som sekreterare förordnades den 1 oktober 1996 t.f. rådmannen Carl Olof Nilsson Öhrnell.

Härmed överlämnas betänkandet Ett svenskt investerarskydd (SOU 1997: 125). Arbetet är därmed avslutat.

Jönköping i september 1997

Anders Nordström

Carl Olof Nilsson Öhrnell

Innehåll

	Sida
<i>Sammanfattning</i>	9
<i>Lagförslag</i>	13
<i>1 Inledning</i>	31
<i>2 Investeringsjämsstendirektivet</i>	37
<i>3 Insättningsgarantin</i>	43
<i>4 Investerarskyddsdirektivet</i>	47
<i>5 Utländska system för investerarskydd</i>	53
5.1 Belgien	53
5.2 Storbritannien	54
5.3 Norge	55
5.4 Länder som saknar investerarskydd	56
<i>6 Befintliga säkerhetsarrangemang</i>	59
6.1 Auktorisation och tillsyn (skyddsintressen m.m.)	59
6.1.1 Allmänt om lagstiftningen	59
6.1.2 Auktorisation	61
6.1.3 Tillsyn	62
6.2 Kapitalkrav och rörelseeregler	63
6.2.1 Kapitalkrav	63
6.2.2 Rörelseeregler	64

6.3	Ansvarsförsäkring	65
6.3.1	Lagkravet	65
6.4	Ansvar enligt aktiekontolagen	67
6.5	Säkerheten i handelssystemen	68
7	<i>Den svenska värdepappersmarknaden</i>	69
7.1	Inledning	69
7.2	Tjänsterna	72
7.2.1	Tjänsterna i huvuddrag	72
7.2.2	Handel med värdepapper för annans räkning	79
7.2.3	Likvidhållning	83
7.2.4	Förvaltning	85
7.3	Aktörerna	90
7.4	Delmarknaderna	94
7.4.1	Aktiemarknaden	94
7.4.2	Penning- och obligationsmarknaden	100
7.4.3	Derivatmarknaden	101
7.4.4	Värdepappersfonder	105
7.4.5	Individuellt pensionssparande	107
7.4.6	Utländsk valuta	109
7.5	Risker för värdepappersmarknaden	110
7.5.1	Allmänt	110
7.5.2	Orion Fondkommission AB	113
7.5.3	Kostnaderna för förluster i kommissionsaffärer	115
7.5.4	Kostnaderna för förluster i värdepappersdepåer	117
7.5.5	Den samlade kostnaden	119
8	<i>Ett svenskt investerarskydd</i>	121
8.1	Allmänna utgångspunkter	121
8.2	Organisationen	125
8.2.1	Offentlig eller privat regi ?	125
8.2.2	Ett eller flera investerarskydd ?	127
8.2.3	Investerarskydds företaget	132

- 8.2.4 Tillstånd och tillsyn 139
- 8.3 Finansieringsfrågor 142
 - 8.3.1 Finansieringens utformning 142
 - 8.3.2 Övertagande av fordran 147
 - 8.3.3 Beskattning av investerarskyddet 149
- 8.4 Investerarskyddets omfattning 153
 - 8.4.1 Ersättningsfall 153
 - 8.4.2 Finansiella instrument 155
 - 8.4.3 Likvida medel 162
 - 8.4.4 Investerarna 170
 - 8.4.5 Ersättningens storlek 171
 - 8.4.6 Förhållandet till ansvarsförsäkring 173
- 8.5 Utbetalning av ersättning 174
 - 8.5.1 Utredning av krav 174
 - 8.5.2 Rättslig prövning 175
 - 8.5.3 Tidsfrister 182
 - 8.5.4 Beskattning av utbetalning 185
- 8.6 Förhållandet till utländska investerarskydd 186
 - 8.6.1 Allmänt om filialer 186
 - 8.6.2 Svenska filialer utomlands 189
 - 8.6.3 Utländska filialer i Sverige 191
- 8.7 Sekretessfrågor 194
 - 8.7.1 Sekretess hos investerarskyddsföretaget 194
 - 8.7.2 Sekretess hos Insättningsgarantinämnden 197
 - 8.7.3 Sekretess hos domstol 198
 - 8.7.4 Sekretess hos Finansinspektionen 198
- 9 *Författningskommentar* 201
- 10 *Genomförande och kostnadskonsekvenser* 221

Bilagor

1. Utredningens direktiv
2. Investerarskyddsdirektivet

Sammanfattning

Tillkomsten av ett investerarskydd

Genom EG:s direktiv om system för ersättning till investerare (97/9/EG) åligger det Sverige att införa ett investerarskydd. Banker med värdepappersrörelse samt värdepappersbolag och vissa utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet skall vara anslutna till investerarskyddet. Investerarskyddet skall tillskapas enligt följande. Finansieringen kan bygga på olika lösningar, exempelvis fonderingar av egna medel, försäkringar eller garantier. Den finansiella kapaciteten bör vara tillräcklig för att kunna klara även större förluster. I betänkandet har behovet av kapacitet uppskattats till omkring 300 miljoner kronor i normalfallet. Denna uppskattning inrymmer dock stor osäkerhet, bland annat av det skälet att det inte finns något historiskt material att utgå från för att värdera riskerna.

Finansinspektionen har att efter en prövning av ett föreslaget koncept tilldela ett förändamålet särskilt bildat företag, investerarskydds företaget, tillstånd att etablera och driva investerarskyddet. Valet av företagsform och ägarkrets eller motsvarande, upprättande av intern organisation för företaget samt att bestämma finansieringens omfattning och utformning skall i första hand ligga på dem som åtar sig att starta verksamheten. I alla avseenden skall dock en utförlig plan redovisas för Finansinspektionen, som har att göra en bedömning av om helheten bildar en tillfredsställande administrationsform.

Ambitionen bör vara att investerarskyddet skall drivas i nära samverkan med de institut som kommer att vara anslutna till skyddet. Detta innebär

att instituten inte enbart bör stå i en traditionell kundrelation till investerarskyddsföretaget utan att de mera påtagligt, direkt eller indirekt, har ett visst inflytande över utformningen, driften och utvecklingen av verksamheten.

Förhållandet till investerarna

I en lag om investerarskydd skall det regleras vilka rättigheter investerarna har och hur deras rättigheter skall bevakas. Det skall således framgå att investerarna har en direkt rätt till ersättning från investerarskyddsföretaget. Rätten till ersättning inträder om ett institut som är anslutet till investerarskyddet försätts i konkurs och det vid avvecklingen av institutet inte går att betala likvida medel eller lämna ut finansiella instrument till en investerare, dvs. en kund i institutets värdepappersrörelse. Skyddet gäller för egendom som innehafts av institutet för investerarens räkning, främst i samband med ett förvaltningsuppdrag eller som ett led i förmedlingen av en transaktion. Skyddet skall täcka den förlorade egendomens marknadsvärde på dagen för konkursens inträde. Ersättning betalas utan självrisk men med ett högsta belopp per investerare och institut om 250 000 kronor.

Skyddet gäller inte för tillgångar som ingår i en fond enligt lagen om värdepappersfonder. Däremot skyddas rätten till fondandelen i sig, exempelvis om andelen varit förvaltarregistrerad. Skyddet gäller inte heller för finansiella instrument som ingår i individuellt pensionssparande. Sådana instrument bör i stället skyddas i ett kommande garantisystem för försäkringsfordringar och annat långsiktigt bundet sparande.

Investerarens rätt till ersättning från investerarskyddsföretaget är beroende av att det finns en gällande fordran mot institutet. I den mån investeraren fått ersättning utbetald från investerarskyddet övertar investerarskyddsföretaget rätten gentemot institutet. Investeraren och investerarskyddsföretaget blir därvid jämställda i prioritetsordningen mot institutet.

Investeraren har att i första hand begära att få ut egendomen med separationsrätt från konkursboet. Om konkursförvaltaren gör bedömningen att detta krav inte går att tillgodose får investeraren begära ersättning från investerarskyddsföretaget. Företaget har då att i mån av behov utreda om investeraren har den påstådda rätten mot institutet, värdera kravets storlek samt betala ut ersättningen. Om investeraren inte är nöjd med företagets ställningstagande kan denne begära att Insättningsgarantinämnden prövar kravet. Insättningsgarantinämndens beslut kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol, med början i länsrätt. För prövning i kammarrätt fordras prövningstillstånd.

Driften av investerarskyddet

Under den pågående verksamheten i investerarskyddsföretaget skall Finansinspektionen utöva fortlöpande tillsyn över verksamheten. Denna bör inte vara lika detaljerad och omfattande som tillsynen över instituten själva. Tillsynen bör i huvudsak vara inriktad på en bevakning av att företaget följer de riktlinjer för finansieringen som fastlagts vid tillståndsgivningen. Vid behov bör investerarskyddsföretaget eller Finansinspektionen ta upp frågan om revidering av riktlinjerna för finansieringen. Om driften av investerarskyddet på ett allvarligt sätt missköts så att finansieringen riskeras bör detta också tas upp av inspektionen.

Formellt sett kan tillståndet att driva investerarskyddet dras in och i stället lämnas till en annan aktör. Samtidigt bör det ligga i både investerarskyddsföretagets och Finansinspektionens intresse att verksamheten kan drivas med långsiktighet och framförhållning.

Förhållandet till instituten

Förhållanden mellan investerarskyddsföretaget och instituten förutsätts i princip regleras avtalsmässigt. Investerarskyddsföretaget skall dock inta en konkurrensneutral hållning till förhållandena på marknaden, såväl när det

gäller befintliga institut som när det gäller möjligheten för nya utländska eller inhemska institut att etablera sig i Sverige. I detta syfte skall företaget ha fastlagda riktlinjer för fastställandet av avgifter för anslutningen.

Rätten till företagets medel

I princip förutsätts företaget ha full rätt till de medel som kan komma att ansamlas i företagets verksamhet. Detta kan få olika följder beroende bland annat på vilken företagsform som valts. Verksamheten skall drivas utan enskilt vinstintresse, vilket innebär att det ekonomiska resultatet inte kan användas för utdelning åt eventuella aktieägare eller andelsägare. I stället skall resultatet användas för konsolidering av företagets eget kapital. Om verksamheten skall upphöra och det därvid finns ett överskott skall i princip ägarna kunna tillgodogöra sig detta. Finansinspektionen skall dock kunna frysa tillgångarna i avvaktan på att ett nytt investerarskyddsföretag kommit till stånd med en tillfredsställande finansiering. Om sådan finansiering finns saknas skäl att hindra en utdelning till ägarna av överskottet i det avvecklade företaget. Det kan dock antas att i vart fall delar av detta överskott skulle komma att på frivillig väg föras till det nya företaget, eftersom detta skulle kunna hålla nere avgifterna redan från inledningskedet i det nya företaget.

Lagförslag

Lag (1998:000) om investerarskydd

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag innehåller bestämmelser om obligatoriskt skydd för investerares tillgångar i värdepappersrörelse som drivs av värdepappersbolag och svenska banker samt, när det krävs enligt 5 kap. 5 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, för investerares tillgångar i värdepappersrörelse som drivs här i landet av filial till företag med säte i ett land utanför EES.

Lagen innehåller också bestämmelser om frivilligt skydd för investerares tillgångar i värdepappersrörelse som drivs här i landet av filialer till utländska företag (kompletteringsskydd).

2 § För den svenska värdepappersmarknaden skall det finnas ett gemensamt investerarskydd enligt denna lag.

Definitioner

3 § I denna lag betyder

1. institut: värdepappersbolag och svenska banker som enligt lagen om värdepappersrörelse fått tillstånd att driva värdepappersrörelse samt utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet,

2. investerare: den som anlitat ett institut för utförande av en tjänst i värdepappersrörelsen,

3. finansiella instrument: fondpapper och andra rättigheter och förpliktelser som avses i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,

4. investerarskyddsföretag: det företag som fått tillstånd att tillhandahålla investerarskydd enligt denna lag,

5. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Investerarens rätt till ersättning

4 § En investerare har rätt till ersättning från investerarskyddet om ett institut som är anslutet till skyddet försätts i konkurs och investeraren till följd av detta inte kan få tillbaka sådana likvida medel eller finansiella instrument från institutet som tillhör denne.

Rätten till ersättning gäller bara egendom som innehafts av institutet som ett led i utförandet av en sådan tjänst som avses i 1 kap. 3 § eller 3 kap. 4 § första stycket 2 och 3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

5 § Om en filial till ett utländskt företag är ansluten till det svenska investerarskyddet, gäller vad som i 4 § sägs om konkurs om en myndighet i institutets hemland meddelat ett beslut som är direkt föranlett av institutets finansiella ställning och som medför att tillgångar som institutet innehar är indisponibla.

6 § Ersättning för likvida medel skall även omfatta ränta till och med dagen för konkursbeslutet.

Ersättning för finansiella instrument skall utgå med belopp som motsvarar instrumentens marknadsvärde vid tidpunkten för konkursbeslutet. Om instrumentet är föremål för marknadsmässig omsättning med regelbundna noteringar om avslut skall marknadsvärdet anses uppgå till det vid tidpunkten för konkursbeslutet senast noterade värdet.

Ersättning för krav som är angivet i annat lands valuta skall omräknas till svenska kronor enligt den kurs som gällde vid tidpunkten för konkursbeslutet.

7 § Investeraren har rätt till ersättning för sina krav enligt denna lag med sammanlagt högst 250 000 kronor för varje institut.

8 § Om investeraren anlitat institutet helt eller delvis för annans räkning, skall rätten till ersättning tillkomma den för vars räkning detta har skett. Rätten till ersättning skall i sådant fall prövas som om denna person själv anlitat institutet.

Om det inte går att konstatera för vems räkning institutet anlitas, får prövningen i stället ske som om investeraren anlitat institutet för egen räkning.

9 § Om ett institut utesluts från investerarskyddet eller av annan anledning inte längre är anslutet till skyddet, gäller detta ändå gentemot investerarna till dess att förhållandet mellan institutet och investerarna har avslutats.

Undantag från investerarskyddet

10 § För banker och för värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap 4 § första stycket 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse att ta emot kunders medel på konto omfattar investerarskyddet bara finansiella instrument. För sådana institut gäller i övrigt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti.

Investerarskyddet omfattar inte tillgångar som ingår i en fond enligt lagen (1990:1114) om värdepappersfonder eller tillgångar som omfattas av lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande.

11 § Från investerarskyddet skall följande investerare vara undantagna, nämligen

1. värdepappersbolag och utländska värdepappersföretag,
2. svenska banker och utländska bankföretag,
3. kreditmarknadsföretag,
4. försäkringsföretag,
5. pensionsstiftelser och andra fonder för pensionssparande,
6. statliga och kommunala myndigheter,
7. överstatliga organ,
8. företag som ingår i samma koncern som institutet, samt
9. företag som för det senast avslutade räkenskapsåret hade
 - a) en balansomslutning som översteg tjugofem miljoner kronor och
 - b) en nettoomsättning som översteg femtio miljoner kronor.

Svenska instituts filialer utomlands

12 § Ett svenskt instituts anslutning till investerarskyddet omfattar även institutets verksamhet vid en filial i ett annat land inom EES.

En investerare som anlitar ett svenskt instituts filial i ett annat land inom EES får inte ett förmånligare skydd än vad som skulle ha gällt enligt ett motsvarande skyddssystem i det andra landet.

Utländska företags filialer i Sverige

13 § Ett företag från ett annat land inom EES som bedriver värdepappersrörelse i Sverige från en filial har rätt att ansluta sin verksamhet i filialen till det svenska investerarskyddet för kompletteringsskydd. Detsamma gäller filialer till företag från andra länder, om filialen inte behöver vara ansluten till det svenska investerarskyddet för att få bedriva värdepappersrörelse här i landet.

Investerarskyddsföretaget svarar inte för ersättning till investeraren till den del ersättning kan utgå från investerarskyddet i institutets hemland.

Utbetalning av ersättning

14 § Investerarskyddsföretaget är ansvarigt mot investerarna för deras rätt till ersättning från investerarskyddet. I den mån utbetalning skett enligt denna lag övertar investerarskyddsföretaget investerarens fordran mot institutet.

15 § Om ett institut försätts i konkurs skall investerarskyddsföretaget informera investerarna om vad de har att iaktta för att ta tillvara sin rätt till ersättning.

16 § En investerare som vill ha ersättning enligt denna lag skall framställa sitt krav till investerarskyddsföretaget senast tolv månader från dagen för konkursbeslutet. Investerare som inte framställt krav inom den tiden förlorar sin rätt till ersättning.

För en investerare som varit förhindrad att framställa sitt krav inom den tid som sägs i första stycket, börjar tidsfristen i stället löpa när hindret upphör.

17 § Om ett institut har försatts i konkurs skall konkursförvaltaren lämna de uppgifter till investerarskyddsföretaget som behövs för att företaget skall kunna ta ställning till investerarnas krav på ersättning.

18 § Sedan investerarskyddsföretaget fattat beslut om ersättning till en investerare får denne begära att även Insättningsgarantinämnden prövar frågan. En sådan begäran skall ha getts in till nämnden inom en månad från det att investeraren fick del av investerarskyddsföretagets beslut.

Om investerarskyddsföretaget inte har fattat något ersättningsbeslut inom sex månader från den tidpunkt då kravet framställdes får investeraren begära förklaring av Insättningsgarantinämnden att ärendet onödigt

uppehålls. Om investerarskyddsföretaget inte har meddelat beslut inom tre månader från det att en sådan förklaring avgetts skall det anses som om kravet har avslagits.

19 § Insättningsgarantinämndens beslut om rätt till ersättning får verkställas enligt utsökningsbalken.

Beslutet får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Prövnings-tillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

20 § Investerarskyddsföretaget skall betala ersättning till investerare så snart som möjligt, dock senast tre månader efter det att ersättningen slutligt har fastställts. Om investerarskyddsföretaget bara beslutat om utbetalning av en del av det belopp som investeraren har begärt, skall kravet i den delen anses slutligt fastställt genom investerarskyddsföretagets beslut.

Insättningsgarantinämnden får medge att tidsfristen enligt första stycket förlängs med högst tre månader om det föreligger synnerliga skäl.

21 § Om den som tagit emot ersättning genom oriktiga uppgifter eller på annat sätt har orsakat att utbetalning skett obehörigt eller med för högt belopp, skall återbetalning ske av vad som har betalats ut för mycket tillsammans med ränta beräknad enligt 6 § räntelagen (1975:635).

Sådan återbetalning skall ske också om någon i annat fall har tagit emot ersättning obehörigt eller med för högt belopp och skäligen borde ha insett detta. Ränta skall i sådana fall beräknas enligt 5 § räntelagen.

Beslut om återbetalning enligt första och andra styckena fattas av Insättningsgarantinämnden efter begäran från investerarskyddsföretaget och får verkställas enligt utsökningsbalken.

Om det finns särskilda skäl, får återbetalningsskyldighet enligt första och andra styckena efterges helt eller delvis.

Tillstånd

22 § Investerarskydd enligt denna lag får tillhandhållas endast efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får lämnas om investerarskyddet kan antas komma att uppfylla långsiktiga krav på en tillfredsställande finansiering och en rimlig betalningsberedskap samt i övrigt bedrivs i enlighet med denna lag.

Finansinspektionen får återkalla ett tillstånd om investerarskydds-företaget bryter mot denna lag.

23 § Till en ansökan om tillstånd skall fogas en plan för den tilltänkta verksamheten, särskilt avseende organisation, finansiering och hantering av investerares krav på ersättning.

Tillsyn

24 § Investerarskyddsföretaget står under Finansinspektionens tillsyn. Företaget skall lämna de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

25 § Ett beslut om ändring i något av de förhållanden som legat till grund för tillståndet till verksamheten får inte verkställas innan Finansinspektionen har underrättats om ändringen.

Investerarskyddsföretagets verksamhet

26 § Varje institut skall kunna ansluta sig till investerarskyddet på villkor som varken hindrar, begränsar eller snedvrider konkurrensen på värdepappersmarknaden.

27 § Investerarskyddsföretaget skall ha en tillfredsställande finansiering och en rimlig betalningsberedskap.

28 § Överskott i investerarskyddsföretagets verksamhet får endast användas till att finansiera investerarskyddet.

29 § Investerarskyddsföretaget får inte driva annan verksamhet än sådan som är av omedelbar betydelse för investerarskyddet. Företaget får därvid inte tillhandahålla investerarskydd på andra villkor för investerarna än vad som följer av denna lag.

30 § Varje institut skall informera sina investerare om investerarskyddet.

Avgifter

31 § Institutet skall bekosta investerarskyddsföretagets verksamhet genom avgifter till företaget.

Avgifterna för instituten skall bestämmas efter verksamhetens omfattning. Grunderna för beräkningen av avgifterna skall framgå av en generell utformad avgiftsplan som investerarskyddsföretaget upprättar.

32 § Investerarskyddsföretaget skall bekosta Finansinspektionens verksamhet föranledd av denna lag genom avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

33 § Investerarskyddsföretaget skall bekosta Insättningsgarantinämndens verksamhet som gäller investerarskyddet genom avgifter enligt föreskrifter som regeringen meddelar.

Uteslutning av institut

34 § Om ett institut som är anslutet till investerarskyddet inte betalar ålagd avgift till investerarskyddet eller i övrigt underlåter att fullgöra sina skyldigheter mot investerarskyddsföretaget, skall företaget underrätta Finansinspektionen om detta. Om det gäller en filial till ett företag hemmahörande i ett annat land inom EES skall inspektionen underrätta tillsynsmyndigheten i det landet.

Investerararskyddsföretaget får förelägga institutet att vidta rättelse. Om föreläggandet inte följs får investerarskyddsföretaget, med Finansinspektionens medgivande, besluta om uteslutning av institutet från investerarskyddet.

Ett sådant beslut får verkställas ett år från beslutet om uteslutning, om institutet då fortfarande inte vidtagit rättelse och om Finansinspektionen bekräftar sitt medgivande.

35 § Om investerarskyddsföretaget upphör med sin verksamhet gäller företagets skyldigheter enligt denna lag ändå till dess att ett nytt investerarskydd har anordnats.

Tillgångarna i det investerarskyddsföretag som upphör med verksamheten får inte utan Finansinspektionens tillstånd disponeras för andra ändamål än nödvändiga kostnader för att upprätthålla investerarskyddet. Tillstånd får ges när investerarskyddet är tillfredsställande anordnat i annan form.

Bemyndiganden

36 § Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om

1. vad en ansökan om tillstånd att bedriva investerarskyddsverksamhet skall innehålla,
2. vad investerarskyddsföretaget har att iaktta på grund av 24 §,
3. utformningen av information enligt 15 och 30 §§ och

4. förhållanden till utländska investerarskydd.

Sekretess

37 § Investerarskyddsföretagets ställföreträdare eller anställda får inte obehörigen röja förhållanden som rör enskilda investerares ekonomiska eller personliga förhållanden.

Denna lag träder i kraft den 1 september 1998

Lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap

7 §

Andra utländska företag än sådana som avses i 1 kap. 3 c och 3 d §§ får efter tillstånd av Finansinspektionen driva värdepappersrörelse från filial.

Tillstånd till filialetablering skall lämnas om företaget står under trygghet eller något annat behörigt organ i hemlandet och den planerade verksamheten här i landet kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse.

Tillstånd till filialetablering skall lämnas om

1. företaget står under trygghet eller något annat behörigt organ i hemlandet,

2. *filialen omfattas av investerarskydd enligt vad som anges i 5 kap. 5 §, och*

3. den planerade verksamheten här i landet kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse.

Tillstånd till filialetablering får inte lämnas om filialen omfattas av ett utländskt investerarskydd med en ersättningsnivå som överstiger den som gäller enligt lagen (1998:000) om investerarskydd. Ersättningen från ett sådant investerarskydd får inte heller avse fler slag av tillgångar eller betalas till andra investerare än vad som anges i den lagen.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

4 §

Svenska värdepappersinstitut skall vara anslutna till ett investerarskydd enligt lagen (1998:000) om investerarskydd.

5 §

*Filial till företag som är hemma-
hörande i ett land utanför EES
som driver värdepappersrörelse
här i landet skall för denna
verksamhet vara ansluten till det
investerarskyddet som avses i
4 §, om inte verksamheten
redan omfattas av ett motsvaran-
de skydd i ett annat land som
ger filialens kunder en rätt till
ersättning som minst motsvarar
de krav som gäller inom EES.*

*En filial som avses i första
strycket och som enligt vad där
sägs inte behöver vara ansluten
till det svenska investerarskyd-
det, skall tillhandahålla informa-
tion åt kunderna om det skydd
som gäller för dem enligt
skyddssystemet i det andra lan-
det.*

5 §

*Ett värdepappersbolag och ett
utländskt värdepappersföretag
skall ha en försäkring för ska*

6 §

*Ett värdepappersbolag och ett
utländskt värdepappersföretag
skall ha en försäkring för ska*

Nuvarande lydelse

deståndsskyldighet som de kan komma att ådra sig vid utförande av tjänster i rörelsen. Närmare föreskrifter om sådan försäkring får meddelas av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, finansinspektionen.

Föreslagen lydelse

deståndsskyldighet som de kan komma att ådra sig vid utförande av tjänster i rörelsen. Närmare föreskrifter om sådan försäkring får meddelas av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, finansinspektionen.

6 kap.**8 d §**

Om ett utländskt företag, som är hemmahörande i ett land utanför EES, driver värdepappersrörelse från filial här i landet och därvid överträder en bestämmelse som avses i 7 § eller på annat sätt visar sig olämpligt att driva värdepappersrörelse, får Finansinspektionen återkalla filialtillståndet eller, om det är tillräckligt, meddela varning.

Om filialtillståndet återkallas gäller 9 a § andra och tredje styckena i tillämpliga delar.

Ett tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 skall återkallas av inspektionen om insättningar hos filialen omfattas av en utländsk garanti som har en högsta ersättningsnivå som överstiger den som gäller enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti, eller ersättningen avser fler slag av insättningar eller betalas till andra insättare än vad som anges i den lagen.

Om filialen utesluts från investerarskydd efter att ha varit ansluten till detta enligt 1 § första stycket lagen om investerarskydd, får inspektionen återkalla tillståndet.

Om filialen omfattas av garanti till följd av ett beslut enligt 3 § andra stycket lagen om insättningsgaranti och tillstånd till filialetablering inte skulle ha meddelats utan ett sådant beslut, får inspektionen, om värdepappersföretaget inte fullgör sina skyldigheter enligt lagen om insättningsgaranti, förelägga värdepappersföretaget att vidta rättelse med förklaring att filialtillståndet annars skall återkallas. Har värdepappersföretaget inte vidtagit rättelse inom ett år från föreläggandet får inspektionen återkalla tillståndet.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

*Om filialtillståndet återkallas
gäller 9 a § andra och tredje
styckena i tillämpliga delar.*

Inspektionen skall underrätta tillsynsmyndigheten i det land där företaget har sitt säte om åtgärder som har vidtagits med stöd av denna paragraf.

9 §

Tillstånd som enligt denna lag har lämnats ett svenskt värdepappersinstitut skall återkallas av Finansinspektionen om:

1. institutet inte inom ett år från beviljande av tillstånd har börjat driva sådan rörelse som tillståndet avser, eller om institutet dessförinnan förklarat sig avstå från tillståndet,

2. institutet under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan rörelse som tillståndet avser, eller

3. institutet genom att överträda denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan rörelse som tillståndet avser.

4. institutet inte längre är anslutet till ett sådant investerarskydd som avses i 5 kap. 4 §.

Ett värdepappersbolags tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 skall återkallas av inspektionen om bolaget inte fullgjort sina skyldigheter enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti, och inte vidtagit rättelse inom ett år efter det att inspektionen har förelagt värdepappersbolaget att fullgöra sina skyldigheter med förklaring att värdepappersbolagets tillstånd annars kan komma att återkallas.

Ett värdepappersbolags tillstånd skall dessutom återkallas om:

1. bolagets kapitalbas understiger det minsta belopp som föreskrivs i 5 kap. 1 § andra stycket och bristen inte har täckts inom tre månader efter det att den blev känd för bolaget, eller

2. någon som ingår i bolagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller de krav som anges i 2 kap. 1 § första stycket 4.

I fall som avses i tredje stycket 2 får tillstånd återkallas bara om Finansinspektionen först beslutat att anmärka på att personen ingår i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare och han eller hon, sedan en av inspektionen bestämd tid av högst tre månader

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

gått, fortfarande finns kvar i styrelsen eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare.

Bankrörelselagen (1987:617)

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

7 §

Ett bankaktiebolag som avser att inrätta filial i ett annat land inom EES skall underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen skall innehålla den information som anges i 6 § andra stycket.

Om det inte finns skäl att ifrågasätta bankens administrativa struktur eller finansiella situation, skall Finansinspektionen inom tre månader från det att underrättelsen mottogs vidarebefordra den till den behöriga myndigheten i det land där filialen skall inrättas. Till underrättelsen skall inspektionen foga uppgift om storleken av bankens kapitalbas och kapitaltäckningsgrad samt uppgift om den insättningsgaranti som gäller för *insättare i banken*.

Om det inte finns skäl att ifrågasätta bankens administrativa struktur eller finansiella situation, skall Finansinspektionen inom tre månader från det att underrättelsen mottogs vidarebefordra den till den behöriga myndigheten i det land där filialen skall inrättas. Till underrättelsen skall inspektionen foga uppgift om storleken av bankens kapitalbas och kapitaltäckningsgrad samt uppgift om den insättningsgaranti *och, i förekommande fall, det investerarskydd som gäller för bankens kunder*.

När Finansinspektionen vidarebefordrar underrättelsen enligt andra stycket, skall inspektionen underrätta banken om detta.

Om Finansinspektionen finner att det inte finns förutsättningar för att vidarebefordra den underrättelse som avses i andra stycket, skall inspektionen meddela beslut om det inom tre månader från det att underrättelsen mottogs.

7 b §

Om något av de förhållanden som angetts i bankens underrättelse till Finansinspektionen enligt 7 § skall ändras efter det att filialen inrättats,

Nuvarande lydelse

skall banken underrätta inspektionen och den behöriga myndigheten i det andra landet minst en månad innan ändringen genomförs.

Om Finansinspektionen finner att ändringen inte får göras, skall inspektionen meddela beslut om det inom en månad från det att underrättelsen kom in till inspektionen. Den behöriga myndigheten i det andra landet skall genast underrättas om beslutet.

Om insättningsgarantin som avses i 7 § andra stycket ändras, skall Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i det land där filialen finns om ändringen.

Föreslagen lydelse

Om insättningsgarantin *eller investerarskyddet* som avses i 7 § andra stycket ändras, skall Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i det land där filialen finns om ändringen.

Lagen (1995:1571) om insättningsgaranti

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 §

I denna lag betyder

1. institut: en svensk bank eller ett utländskt bankföretag eller ett svenskt värdepappersbolag eller utländskt värdepappersföretag som har tillstånd att ta emot kunders medel på konto,

2. insättare: den som har en insättning i ett institut,

3. insättning: *nominellt bestämda tillgodohavanden som är tillgängliga för insättaren med kort varsel,*

3. insättning: *tillgodohavanden som är nominellt bestämda och tillgängliga för insättaren med kort varsel samt, om fordringen härrör från en tjänst inom institutets värdepappersrörelse, andra fordringar på likvida medel,*

4. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Sekretesslagen (1980:100)

8 kap.

25 § Sekretess gäller i Insättningsgarantinämndens behandling av ärenden enligt lagen (1998:000) om investerarskydd för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos ett institut, om det kan antas att institutet lider skada om uppgiften röjs,
2. ekonomiska eller personliga förhållanden för en investerare.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Lagen (1995:1592) om skatteregler för ersättning från insättningsgaranti

Lagen (1995:1592) om skatteregler för ersättning från insättningsgaranti och investerarskydd

Nuvarande lydelse

Ersättning som betalas ut av Insättningsgarantinämnden enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti skall vid inkomstbeskattningen behandlas som om ersättningen betalats av det institut hos vilket insättningen finns. Ersättningen skall i första hand anses utgöra ersättning för insatt kapitalbelopp. Till den del ersättningen avser upplupen ränta, skall den vid inkomstbeskattningen behandlas som inkomstränta.

Vid återbetalning av ersättning enligt 18 § lagen om insättningsgaranti skall den del av ett återbetalat belopp som inte avser ersättning för det insatta kapitalbeloppet jämföras med ränteutgift.

Föreslagen lydelse

Ersättning för insättningar och andra likvida medel som betalas ut av insättningsgarantinämnden enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller av ett investerarskyddsföretag enligt lagen (1998:000) om investerarskydd skall vid inkomstbeskattning behandlas som om ersättningen betalats av det institut hos vilket insättningen eller de likvida medlen finns.

Ersättning som avses i första stycket skall i första hand anses utgöra ersättning för kapitalbelopp. Till den del ersättningen avser upplupen ränta skall den vid inkomstbeskattningen behandlas som inkomstränta.

Vid återbetalning av ersättning enligt 18 § lagen om insättningsgaranti eller 21 § lagen om investerarskydd skall den del av ett återbetalat belopp som inte avser ersättning för det insatta kapitalbeloppet jämföras med ränteutgift.

1 Inledning

Investerarskyddets betydelse

Denna utredning har haft i uppdrag att med svensk rätt införliva direktivet om ersättningssystem för investerare (97/9/EG), även kallat investerarskyddsdirektivet eller ICS-direktivet¹.

Inom EG har genom direktivet tagits ännu ett steg på vägen mot en harmonisering av förutsättningarna för att driva finansiell verksamhet i Europa som en enda marknad. Ett av de närmast föregående stegen var antagandet av direktivet om garanti för insättningar, även kallat insättningsgarantidirektivet eller DGS-direktivet², vilket till omfattning och förutsedd användning kan förväntas vida överstiga ICS-direktivet.

ICS-direktivets tillämpning utgörs i princip av det fallet att ett institut som fått en investerares likvida medel eller finansiella instrument i sin vård försätts i konkurs och därvid inte förmår att redovisa till investeraren. I så gott som samtliga tänkbara situationer föreligger skyldighet för institutet att hantera sådan egendom så att investeraren kan återropa separationsrätt vid en konkurs. I enstaka situationer kan det emellertid ligga allvarligare

¹ ICS = Investors-compensation scheme, den engelska benämningen för investerarskydd.

² DGS = Deposit-guarantee scheme, den engelska benämningen för insättningsgarantisystem.

fel bakom som gör att separationsrätten inte skyddar investeraren. Ett exempel kan vara att den egendom det är fråga om helt enkelt inte finns i behåll. Dessa situationer kan ha sin orsak i brottsliga förfaranden antingen inifrån institutet eller från dess närhet. En annan tänkbar orsak kan vara att institutet hanterat egendomen oskickligt och brutit mot gällande rutiner. Även om den tekniska säkerheten skall vara i praktiken ofelbar i sådana här sammanhang, kan det inte heller uteslutas att orsaken skulle kunna vara ett större tekniskt missöde som leder till att det inte går att återskapa den situation som var före missödet. Med de säkerhetsarrangemang som finns både tekniskt, rutinmässig och ekonomiskt säger det sig självt att den typ av förluster som investerarskyddet skall täcka får antas uppkomma i ytterst marginell omfattning. Samtidigt kan man inte bortse från möjligheten av en större skada i ett enskilt fall. Vad som med säkerhet kan konstateras är att bedömningar av vilken finansiell nivå ett investerarskydd skall vara förberett för blir ytterligt osäkra och att det är svårt att grunda sådana resonemang på några mer fasta utgångspunkter.

Antalet konkurser på den svenska värdepappersmarknaden har under modern tid inskränkt sig till ett enda fall.³ Denna konkurs förefaller inte att leda till annat än försumbara effekter för investerarna när det gäller det slags förluster som investerarskyddet skulle kunna täcka. Det är givetvis svårt att dra några slutsatser om den framtida utvecklingen för den svenska värdepappersmarknaden i detta avseende. Det framstår dock som ett rimligt antagande att konkursfrekvensen inte kommer att undergå någon dramatisk förändring under de närmaste åren.

³ Konkursen i Orion Fondkommission AB, vilken inträffade 1993. Konkursen är ännu inte avslutad.

När det gäller insättningar föreligger inget annat skydd i botten. De insättningar som finns vid ett konkursutbrott är till fullo utsatta för den risk som en borgenär löper vid en konkurs, nämligen att inte få betalt för en i och för sig rättmätig fordran. För investerarnas del gäller som regel full separationsrätt till de tillgångar som avses. Investeraren kan därigenom få ut sina tillgångar direkt från konkursboet. För att investerarskyddet skall behöva träda in förutsätts dels den hittills mycket ovanliga situationen av en konkurs i ett värdepappersinstitut, dels att det förekommit någon eller några sådana omständigheter av speciell art som nämnts ovan, brott etc.

Utvidgning av insättningsgarantin ?

Det skulle kunna te sig naturligt att i första hand överväga att utvidga insättningsgarantin till att även gälla som investerarskydd. Detta skulle visserligen medföra att ett antal nya institut skulle anslutas till garantisystemet. Flera av de institut som i dag är anslutna till insättningsgarantin skulle emellertid också komma att ingå i investerarskyddet. Ser man till avgiftsbehovet skulle det krävas ett mycket litet tillskott jämfört med dagens avgifter till insättningsgarantin för att också täcka in de risker omfattas av investerarskyddet.

Det kan emellertid även ligga fördelar i ett investerarskydd som administreras under andra former än insättningsgarantin. I utredningens uppdrag har också ingått att i första hand finna en lösning för investerarskyddet som går ut på administration i privat regi.

Samordning av olika garantisystem

Samordningen med omvärlden kommer också i blickfånget ur ett annat perspektiv. Samtidigt med att investerarskyddsutredningens arbete pågått har ännu en utredning om garantisystem för de finansiella marknaderna påbörjat sitt arbete, nämligen utredningen om skydd för försäkringsfordringar. Vilket förslag den utredningen kommer att lägga fram kan inte bedömas idag. Med ett statligt administrerat system för insättningsgarantin, ett privaträttsligt administrerat investerarskydd och måhända ett tredje alternativ för ett kommande garantisystem för försäkringsfordringar är det en berättigad fråga att ställa huruvida denna uppdelning på olika verksamhetsformer kommer att visa sig rationell i framtiden. De gränsdragningsfrågor som kan komma att aktualiseras samt de konkurrensfrågor som uppkommer mellan olika branscher, med fortsatt branschglidning som ett av inslagen, kan innebära att det efter ett antal år ställs krav på en bättre samordning av systemen, även om varje verksamhet fortfarande skulle bära sina kostnader fullt ut. En sådan samordning i framtiden försvåras genom uppbyggandet av flera olika system med helt olika utgångspunkter.

Värdepappersfonder

Investerarskyddets tillämplighet på andelar i värdepappersfonder förtjänar särskild uppmärksamhet. Denna sparform har ökat kraftigt under senare år och dragit till sig delar av allmänheten som tidigare inte sparade på värdepappersmarknaden. Fonderna har fått stor betydelse för en bred allmänhet. Trots det innehåller det framlagda förslaget inget egentligt skydd för denna sparform. Man får då hålla isär fondandelen som finansiellt instrument och som mått på ett tillgångsvärde. Fondandelen som

finansiellt instrument skyddas på samma sätt som andra instrument. Detta åskådliggörs bäst genom ett exempel med ett fysiskt papper som representerar andelen. Investerarskyddet träder in om ägaren inte kan återfå själva papperet, men inte om papperet efter återlämnande visar sig ha förlorat i värde eller blivit värdelöst. Därvid spelar det ingen roll om orsaken i båda fallen skulle vara brottsliga förfaranden från någon som haft i uppdrag att hantera fondandelarna respektive fonden.

ICS-direktivets tillämpningsområde inskränks av att det avser företag som är auktoriserade antingen som investeringsföretag enligt investeringstjänstedirektivet eller som kreditinstitut enligt andra banksamordningsdirektiven. Även i övriga delar av direktivet, bland annat dess ingress, finns klara markeringar mot värdepappersfonderna (eller företag för kollektiva investeringar, som beteckningen är inom EU). Enligt uppgifter från EU-kommissionen finns det inte heller några planer på att gå vidare med ett förslag till direktiv om garantiordning för värdepappersfonderna. För dessa koncentreras uppmärksamheten i stället på regler som ökar genomlysning och information om verksamheten.

Även om ICS-direktivet inte kräver det skulle det varit möjligt att låta det svenska investerarskyddet inkludera fondandelarna. Om man skulle skapa ett verkligt skydd för fondandelars värde skulle detta emellertid systematiskt innebära något väsensskilt från det investerarskydd som ICS-direktivet tar sikte på. Till omfattningen skulle det också bli ett garantisystem som skulle överskugga investerarskyddet. Ett så stort steg som ett system till skydd för innehålllet i värdepappersfonderna kräver särskilda överväganden och bör, om tiden skulle bli mogen för detta, behandlas i ett eget sammanhang framöver.

Allmänt

Som synes finns det ur flera aspekter skäl att så småningom utvärdera de olika garantisystemen, inte bara vart för sig utan också deras infördes förhållanden. Man bör då överväga eventuella samordningar av systemen och vilka organisatoriska förändringar som kan bli aktuella. En sådan samordning skulle kunna innebära att man knyter ihop systemen till ett gemensamt för hela det finansiella området, men att man bibehåller principen att varje tjänst skall bära sina kostnader.

2 Investeringstjänstdirektivet

Här lämnas en kortfattad redogörelse för direktivet om investeringstjänster inom värdepappersområdet (93/22/EEG), även kallat investeringstjänstdirektivet⁴. Direktivet motsvarar de båda banksamordningsdirektiven för banksektorn⁵ i den meningen att det övergripande syftet med direktiven är genomförandet av principen om hemlandsauktorisering. Innebörden av denna princip är att ett företag som verkar på en marknad kringgärdad av särskilda tillstånds- och tillsynsregler skall kunna verka fritt i andra medlemsländer än hemlandet med stöd av auktorisationen i hemlandet. Detta förutsätter att det finns vissa minimikrav för att erhålla auktorisation som gäller lika i alla länderna. Dessa minimikrav anges i de nämnda direktiven, kompletterat av vissa direktiv för särskilda frågor exempelvis när det gäller kapitalkrav.⁶

När det gäller formerna för att bedriva verksamhet utanför hemlandet kan följande tre alternativ nämnas. Huvudföretaget kan välja att driva verksamheten i värdlandet från ett företag bildat enligt lagstiftningen i det landet, exempelvis genom att köpa in sig i ett befintligt bolag. I så fall gäller att det bolaget skall vara auktoriserat och stå under tillsyn enligt värdlandets regler. Huvudföretaget kan också välja att etablera ett

⁴ I vissa sammanhang används den engelska förkortningen ISD, vilket står för Investor Services Directive.

⁵ Direktiven (77/780/EEG) respektive (89/646/EEG) om samordning av lagar och andra författningar om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut, vanligtvis kallade första och andra banksamordningsdirektiven.

⁶ Direktiv om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (93/6/EEG).

självständigt driftsställe i värdlandet, en filial. Organisatoriskt utgör den en självständig enhet men rättsligt ingår den i huvudföretaget. Slutligen kan huvudföretaget välja att tillhandahålla sina tjänster i ett annat medlemsland utan att för detta etablera en filial, s.k. gränsöverskridande verksamhet. Tjänsterna kommer då att utföras i hemlandet eller på olika sätt med hjälp av mellanhänder, så att kunder kan utnyttja tjänsterna från värdlandet. Hemlandsauktoriseringen gäller både i filialfallet och när det är fråga om gränsöverskridande verksamhet.

Utöver de formella krav på kapital och annat som skall prövas vid tillståndsgivningen, och som givetvis skall vara uppfyllda även därefter, skall det nationella regelverket även innehålla dels *sundhetsregler*, dels *uppföranderegler*. De förra avser företagens interna organisation, exempelvis avseende kontroll- och säkerhetsfunktioner, medan de senare avser förhållandet till kunderna, exempelvis avseende rättvis behandling och vederhäftig information. Om ett företag från ett medlemsland driver verksamhet från filial eller gränsöverskridande sådan i ett annat medlemsland bevakar hemlandets tillsynsmyndighet att sundhetsreglerna efterlevs, medan värdlandsmyndigheten utöva tillsynen när det gäller uppföranderegler.

Genom investerings tjänstdirektivet infördes hemlandsauktorisering för väsentliga delar av värdepappersmarknaden. Direktivets tillämpningsområde motsvaras av den svenska lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Ett svenskt värdepappersbolag som av Finansinspektionen fått tillstånd att bedriva värdepappersrörelse i Sverige kan med stöd av detta tillstånd även bedriva sådan verksamhet i övriga länder inom EES.

För banker och andra kreditinstitut med värdepappersrörelse infördes möjligheten till sådan verksamhet i övriga delar av EES redan genom det andra banksamordningsdirektivet. Detta direktiv, som avser banker och andra kreditinstitut, innehåller bland annat regler om möjligheterna för dessa företag att driva värdepappersrörelse.

Tillämpningsområdet

Med *värdepappersföretag* (investment firms) avses enligt direktivet juridiska personer vars regelmässiga verksamhet eller rörelse består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringsjämsndier till tredje man. Med *investeringsjämsndier* (investment services) avses följande tjänster:

1. Mottagande och förmedling av order från investerare samt verkställande av sådan order.
2. Handel för egen räkning.
3. Diskretionär portföljförvaltning.
4. Placeringsgaranti vid emissioner och placering av emissioner.

Tjänsterna skall avse någon av följande *finansiella instrument*:

1. Överlåtbara värdepapper och andelar i företag för kollektiva investeringsar (värdepappersfonder).
2. Penningmarknadsinstrument.
3. Finansiella terminskontrakt (futures).
4. Ränteterminer (forward interest-rate agreement, FRA).
5. Svappar som avser ränta, valuta och aktier.
6. Köp- och säljoptioner avseende alla instrument som innefattas enligt de föregående punkterna.

Bland optioner och terminer inbegripes även sådana som baseras på index. Handel med varor eller derivatinstrument som avser varor omfattas inte.

Följande *sidoverksamheter* kan ingå i auktorisationen:

1. Förvaring och förvaltning av finansiella instrument.
2. Kassavalvstjänst ("bankfack")
3. Kredit- eller långivning till investerare för dennes transaktioner med finansiella instrument om värdepappersföretaget medverkar i transaktionen.
4. Rådgivning till företag beträffande bl.a. kapitalstruktur och industriell strategi och vid fusioner och uppköp av företag.
5. Tjänster som har samband med placeringsgarantier.

6. Investeringsrådgivning beträffande finansiella instrument.
7. Valutatransaktioner som har samband med investeringstjänster.

Undantag från direktivet

Från direktivets tillämpningsområde undantas vissa företag och verksamheter, t.ex. försäkringsföretag, verksamhet som är riktad enbart till andra företag inom samma koncern samt tillfällig verksamhet i samband med annan yrkesmässig verksamhet som regleras i lag eller på liknande sätt, exempelvis advokat- och revisorsverksamhet.

Vidare undantas företag för kollektiva investeringar (värdepappersfonder) och förvarings- eller förvaltningsinstitut för sådana företag. Som uttryckligt skäl till sistnämnda undantag anges i ingressen till direktivet att dessa företag omfattas av andra regler, som är speciellt anpassade för den verksamheten. Därmed avses rådets direktiv av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, det s.k. UCITS-direktivet.

Krav för auktorisation

De minimikrav som måste upprätthållas i den nationella lagstiftningen är följande. Företaget skall uppfylla vissa krav enligt kapitalkravsdirektivet. Vidare skall de personer som i praktiken leder verksamheten, minst två till antalet, ha ett gott anseende och tillräcklig erfarenhet. Företagets säte och huvudkontor skall vara beläget i ett och samma land. Ägare med över tio procent av rösterna eller kapitalet i företaget skall uppfylla krav på lämplighet. Ägare som avser att öka sitt ägande över 20, 33 eller 50 procent eller så att företaget blir dotterföretag skall anmälas och undergå lämplighetsprövning. Tillsynsmyndigheten har därvid möjlighet att stoppa det ökade innehavet.

Förfarande vid verksamhet i annat land.

Om värdepappersföretaget avser att påbörja verksamhet antingen genom att inrätta en filial i ett annat EES-land eller som gränsöverskridande verksamhet skall viss information lämnas till hemlandsmyndigheten för vidarebefordran till värdlandsmyndigheten. Företaget står under hemlandsmyndighetens tillsyn när det gäller efterlevnaden av sundhetsregler, dvs. regler som anger krav på organisation och andra förhållanden inom företaget. Värdlandsmyndigheten har tillsynen över att företaget efterlever de uppföranderegler.

Ett värdepappersföretag som i hemlandet har auktorisation enligt investeringsjämsndirektivet har förutom rätt att bedriva sin verksamhet i andra EES-länder också rätt att få medlemskap i eller tillträde till de reglerade börser och marknader som finns där. Företaget skall också ha tillträde till clearing- och avvecklingsorganisationer i värdlandet.⁷

Övrigt

Medlemsländerna får i princip införa regler som jämfört med direktivets regler är strängare för värdepappersföretagen från det egna landet när det gäller auktorisation, sundhet, och regler för rapporteringsskyldighet och insyn. En sådan diskrepans får dock inte åberopas mot ett företag från ett annat medlemsland.

⁷ I Sverige finns f.n. som anmälda börser eller marknadsplatser Stockholms Fondbörs, OM Optionsmäklarna och Penningmarknadsinformation PmI.

3 Insättningsgarantin

Direktivet om system för garanti av insättningar

Den 30 maj 1994 antogs direktivet om system för garanti av insättningar (94/19/EG). Syftet med direktivet var att harmonisera olika länders system till skydd för insättares medel hos kreditinstitut. Direktivet kallas i det följande för DGS-direktivet.⁸

DGS-direktivet innehåller minimiregler för garantins omfattning och ersättningsnivå, behandling av filialer till företag från andra länder och förfarandet för att komma i åtnjutande av rätten till ersättning. Utformningen av systemen i administrativa och finansiella hänseenden överlämnades åt medlemsländerna, exempelvis i fråga om det skall finnas ett eller flera system i ett land.

Ersättning skall betalas ut till en insättare om dennes insatta medel hos ett kreditinstitut förklarats indisponibla till följd av institutets finansiella situation. Garantin skall omfatta varje insättares samlade insättningar hos ett kreditinstitut upp till maximalt 20 000 ecu. Det finns möjlighet att nationellt införa en självrisk på högst tio procent. Garantin skall infrias inom tre månader från beslutet att insättningarna är indisponibla. De anslutna instituten skall bära kostnaderna för garantin.

⁸ DGS = Deposit-guarantee scheme, som är beteckningen för ett system för insättningsgaranti i den engelska versionen.

Om en filial till ett företag från ett annat medlemsland har ett hemlandsskydd som är mindre förmånligt för insättarna än det som gäller i värdlandet, har filialen rätt att ansluta sig till värdlandets system för komplettering upp till den nivå som det systemet erbjuder. I övrigt skall hemlandssystemet gälla som skydd i samtliga medlemsländer.

Lagen om insättningsgaranti

DGS-direktivet införlivades med svensk rätt genom införandet av lagen (1995:1571) om insättningsgaranti⁹ som trädde i kraft den 1 januari 1996.

Den svenska insättningsgarantin har anordnats i offentlig regi. Den administreras av Insättningsgarantinämnden, förutvarande Bankstödsnämnden.

Insättningsgarantin omfattar insättningar hos banker samt värdepappersbolag och vissa utländska värdepappersföretag med tillstånd att ta emot kunders medel på konto. Garantin gäller även insättningar hos en filial till ett svenskt institut i ett annat EES-land. Insättningsgarantinämnden får besluta att garantin också skall gälla för insättningar hos en svensk filial utanför EES och insättningar hos utländska företags filialer här i landet.

Förutsättningen för att en insättning skall omfattas av garantin är att den är nominellt bestämd och tillgänglig för insättaren med kort varsel. Ett konto med viss uppsägningstid omfattas av garantin, om insättaren trots uppsägningstiden kan disponera över medlen exempelvis mot viss kostnad. Inlåning inom ramen för individuellt pensionssparande omfattas inte av garantin, inte heller allemanssparkonton.

Ersättning kan aktualiseras om ett institut försätts i konkurs. För insättningar hos en filial till en utländsk bank kan ersättning också betalas ut

⁹ Prop. (1995/96:60) Insättningsgaranti, Ds 1995:3, Insättningsgaranti.

om en behörig myndighet i bankens hemland förklarat att insättningarna hos banken är indisponibla. Ersättning betalas med högst 250 000 kronor per insättare och institut. Avdrag för självrisk sker inte.

Insättningsgarantin finansieras genom att de anslutna instituten betalar en årlig avgift, enligt fördelning mellan instituten som nämnden närmare beslutar om. Fördelningen sker efter institutens kapitaltäckningsgrad som ett mått på risken. De sammanlagda avgifterna skulle ursprungligen motsvara 0,25 procent av de garanterade insättningarna, med en variation mellan instituten från 0,15 till 0,35 procent. Genom en lagändring bestämdes att avgifterna från och med 1997 i stället skulle uppgå till 0,5 procent med en variation från 0,4 till 0,6 procent.¹⁰

Avgiftsmedlen placeras, efter avdrag för kostnaderna för förvaltningen av garantisystemet, på konto i Riksgäldskontoret. När behållningen når en nivå motsvarande 2,5 procent av insättningarna skall de årliga avgifterna i stället uppgå till sammanlagt 0,1 procent.

Verksamheten

Insättningsgarantinämnden består av sju ledamöter som utses av regeringen. Nämndens ärenden bereds av ett kansli som består av en kanslichef och en timanställd juristhandläggare. Kansliet är samlokaliserat med Finansinspektionen från vilken nämnden köper viss administrativ service. Om ett ersättningsfall skulle inträffa måste nämnden kunna förstärkas personellt. Nämnden har därför träffat avtal med Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret om att kunna avropa sammanlagt nio tjänstemän som en "beredskapsstyrka" med mycket kort varsel.

¹⁰ Lagändringen utgjorde ett led i att stärka de offentliga finanserna. Ändringen innebar också att insättningsgarantins finansiella kapacitet kunde byggas upp snabbare (prop. 1996/97:1 s. vol.2 s.37).

Riksdagen anvisar årligen ett ramanslag för Insättningsgarantinämndens förvaltningskostnader. Från de årliga avgifterna avräknas ett belopp motsvarande ramanslaget för redovisning under inkomsttitel på statsbudgeten. Statsbudgeten belastas således inte av nämndens verksamhet.

Insättningsgarantinämnden har sedan dess tillkomst utarbetat riktlinjer för sin verksamhet i olika avseenden. Nämnden har bland annat fastställt en policy för medelsförvaltningen. Man har också anlitat fyra externa medelsförvaltare för att handha denna förvaltning. Nämnden har också arbetat med bland annat frågor om samarbetet med utländska garantisystem och om information och andra förfarandefrågor vid framtida ersättningsfall.

Vid utgången av 1996 omfattade insättningsgarantin 117 institut, varav 17 bankaktiebolag, 87 sparbanker, 1 utländska bankföretag och 12 värdepappersbolag. De sammanlagda insättningarna uppgick till 407,4 miljarder kronor och avgifterna för 1997 (0,5 procent) uppgick till 2,037 miljarder kronor.

4 Investerarskyddsdirektivet¹¹

Direktivets tillkomst

Redan i samband med investeringstjänstdirektivets tillkomst 1993 hade kommissionen förutskickat att man avsåg att lägga fram förslag till direktiv för en harmonisering av ersättningssystemen på värdepappersområdet.¹² Den 6 november 1995 antog rådet sin gemensamma ståndpunkt inför antagandet av ett direktiv om system för ersättning till investerare. Parlamentet begärde vissa ändringar i direktivtexten, och efter yttrande från kommissionen vidtog förfarande inför förlikningskommittén. I december 1996 enades rådet och parlamentet om direktivets utformning, och den 3 mars 1997 fastställdes formellt direktivet 97/9/EG om system för ersättning till investerare, nedan kallat ICS-direktivet.¹³

Tidsfristen för medlemsländerna att införliva direktivet med nationell rätt angavs till 18 månader från direktivets ikraftträdande, dvs. dagen för publiceringen i Europeiska gemenskapernas officiella tidning. Publiceringen skedde den 26 mars 1997, vilket innebär att de svenska författningsbestämmelserna skall ha trätt i kraft senast den 26 september 1998.

¹¹ Direktivet återfinns i sin helhet som bilaga 2 i betänkandet.

¹² Jfr artikel 12 i investeringstjänstdirektivet.

¹³ ICS = Investor Compensation Scheme, benämningen i den engelska versionen för ersättningssystem för investerare.

Direktivets innehåll

Artiklarna i direktivet kan delas in i fyra delområden: Regler om tillämpningsområdet, investerarnas rättigheter, skyddet i filialverksamhet samt vissa procedurfrågor. Den finansiella och administrativa uppbyggnaden av systemen behandlas inte i artiklarna utan har lämnats åt medlemsländernas bestämmande. I direktivets ingress sägs dock i dessa avseenden dels att kostnaden för ersättningssystemen i princip skall bäras av instituten själva, dels att systemens finansiella kapacitet skall stå i rimlig proportion till deras åtaganden.¹⁴

Tillämpningsområde

Ersättningssystemen skall omfatta värdepappersföretag som är auktoriserade antingen enligt artikel 3 i investeringstjänstdirektivet eller som kreditinstitut enligt första och andra banksamordningsdirektiven. Såväl när det gäller värdepappersföretag som de underordnade begreppen investeringstjänst och instrument gäller samma definitioner i ICS-direktivet som i investeringstjänstdirektivet. I dessa delar hänvisas därför till kapitlet ovan om investeringstjänstdirektivet. I praktiken sammanfaller tillämpningsområdet med det som gäller för lagen om värdepappersrörelse.

Ett ersättningssystem kan avse alla slags investerare. Det finns ingen tvingande begränsning till vissa kategorier. Av direktivets ingress framgår dock att huvudsyftet varit att skydda mindre investerare. Det ges också en möjlighet för medlemsländerna att helt eller delvis undanta vissa kategorier av investerare. Kategorierna framgår av en förteckning i bilaga I. till direktivet. Undantagen utgörs dels av ett antal närstående situationer, dels ett antal institutionella och andra större investerare.

¹⁴ Punkt 23 i ingressen.

Investerarnas rättigheter

Investerarna har rätt till ersättning om det institut som fått hand om deras finansiella instrument eller likvida medel har försatts i konkurs eller har drabbats av ett liknande beslut grundat på institutets finansiella ställning. Ersättningen skall avse instrument eller likvida medel som institutet inte förmår att återlämna eller betala tillbaka till investeraren. Instrumenten skall värderas till marknadsvärdet per konkursdagen, eller motsvarande, och i ersättningen för likvida medel kan ingå ränta fram till den dagen.

Ersättningssystemet skall ge skydd upp till ett högsta belopp om minst motsvarande 20 000 ecu per investerare och institut. Systemet får innehålla en självrisk beräknat som en procentsats av det annars ersättningsberättigade beloppet. En sådan regel får inte vara mer långtgående än att minst 90 procent av det annars ersättningsberättigade beloppet kan erhållas av investeraren, dvs. högst 10 procent i självrisk. Med en självrisk på tio procent kan alltså krav upp till minst 22 222 ecu göras gällande mot systemet. Ett sådant krav skulle leda till utbetalning av det maximala 20 000 ecu. Om ett land väljer att låta systemet täcka krav därutöver, vilket alltså inte är nödvändigt, kan man sätta vilken självrisk som helst.

Ett medlemsland kan ha regler som ger investerarna ett mer fördelaktigt skydd än vad direktivet anger. Direktivet syftar således till att harmonisera en viss miniminivå för investerarnas skydd.

Utbetalning av ersättningen skall ske så snart som möjligt, dock senast inom tre månader från fastställandet av det ersättningsbelopp som investeraren har rätt till. Investerarna skall alltid ha rätt till en rättslig prövning av en ersättningsfråga.

Filialverksamhet

Om ett företag hemmahörande i ett EES-land etablerar en filial i ett annat EES-land gäller investerarskyddet i hemlandet även filialens verksamhet. Hemlandsanslutningen är då ett tillräckligt skydd även i värdlandet. Om värdlandets skyddssystem är mer förmånligt för investerarna än systemet i filialens hemland, har filialen rätt att ansluta sig även till värdlandets system. Denna anslutning gäller då som komplettering av skyddet upp till värdlandets nivå. Skulle värdlandets skydd, å andra sidan, vara sämre för investerarna, får filialen inte "ta med sig" mer av hemlandsskyddet än upp till värdlandets nivå.¹⁵

När det gäller filialer från länder utanför EES stadgar direktivet att medlemsländerna skall undersöka vilket skydd som gäller för filialen samt att länderna kan kräva anslutning till ett skyddssystem i värdlandet, om det skydd som åberopas inte når upp till vad som gäller som minimikrav enligt detta direktiv. Det sägs inget om sådana filialers rätt att kompletteringsansluta sig, för det fall att hemlandsskyddet skulle vara acceptabelt. Inte heller sägs något om vad som gäller när ett företag från ett medlemsland etablerar en filial utanför EES.

Procedurfrågor

Härunder hör framförallt regler om uteslutning av institut som inte betalar avgifter eller fullgör andra skyldigheter mot systemet. Det stadgas en ettårig varselperiod för uteslutningen samt att tillsynsmyndigheten skall ge sitt samtycke dels innan varseltiden inleds, dels när denna löpt ut och uteslutningen skall verkställas. Om det gäller en filial från ett annat medlemsland skall hemlandsmyndigheten också delta i förfarandet. Utöver uteslutnings-

¹⁵ Bestämmelsen kallas för ett exportförbud, dvs. ett förbud mot att ta med sig sitt bättre hemlandsskydd till ett värdland med sämre skydd. Bestämmelsen gäller till och med den 31 december 1999. Den skall till dess ha utvärderats, varefter dess fortsatta giltighet skall övervägas.

reglerna finns även vissa förfaranderegler som hör samman med regler som behandlats i det föregående, exempelvis vad gäller informationsskyldighet från institut och ersättningssystemet till investerarna.

5 Utländska system för investerarskydd

Under utredningsarbetet har kontakter förekommit med representanter från vissa av de övriga europeiska länderna. Några av länderna har sedan flera år ett investerarskydd. Dit hör i detta material Storbritannien och Belgien. I Norge infördes ett investerarskydd med verkan från den 31 december 1996. För övriga länder finns det inget investerarskydd och man har där kommit olika långt i processen på väg mot införandet av ett sådant skydd. Generellt tycks dock gälla att man räknar med att lagstiftningsprocessen på nationell nivå beräknas vara färdig i början av sommaren 1998.

I det följande redovisas en allmän beskrivning av det belgiska och brittiska systemet som det är utformat i dag. Vidare redovisas i ett sammanhang olika lösningar som diskuterats i de övriga länderna.

5.1 Belgien

Belgien har sedan 1990 ett investerarskydd för investeringsföretag och aktiemäklare men inte för banker. Skyddet är anordnat genom CIF, Caisse d'Intervention/interventiefonds, som bildades genom en lag av den 4 december 1990. Fonden administreras av en styrelse. Deltagandet i fonden är tvingande för alla investeringsföretag. Avgift betalas vid inträdet i förhållande till kapitalet och sedan årligen i förhållande till bruttointäkterna.

Skyddet gäller för alla kunder, utom för yrkesmässiga och institutionella investerare. Högsta ersättning per investerare är 2,5 miljoner belgiska

franc per tillfälle, vilket motsvarar 65 000 ecu. Som mest får fonden betala ut 250 miljoner franc per år. Ersättning kan utgå efter konkurs eller juridisk uppgörelse med borgenärerna. Systemet kan vidta förebyggande åtgärder, och även utländska företag kan ansluta sig.

Det belgiska systemet förväntas undergå vissa förändringar som en anpassning till direktivet, bland annat när det gäller slopande av den årliga begränsningen för utbetalningar.

5.2 Storbritannien

Storbritannien har ett system för investerarskydd sedan 1988. Systemet är avsevärt mer vittomfattande än direktivets tillämpningsområde. Dels omfattar det brittiska systemet fler typer av företag, dels omfattar systemet även andra situationer än de som direktivet tar sikte på. Exempelvis kan man få ersättning för dålig rådgivning och andra skadeståndsgrundande handlingar. En investerare som anlitar ett auktoriserat fondbolag för värdepappersfonder åtnjuter skydd mot brottsliga och oaktsamma förfaranden från bolaget som skadar investeringen.

Ersättningsbeloppen är också betydligt generösare. Varje investerare kan få upp till 48 000 pund (68 000 ecu). Den maximala ersättningen utgörs av 100 procent upp till 30 000 pund och 90 procent av belopp däröver upp till 50 000 pund. Dock innehåller det brittiska systemet ett maximalt utbetalningsbelopp per år som uppgår till 100 miljoner pund.

De samlade utbetalningarna per år har ökat ständigt sedan systemet infördes. Normalt sett ligger utbetalningarna numera på 15-20 miljoner pund per år. Av det beloppet motsvarar emellertid endast omkring 10 procent sådan ersättning som skulle ha behövt betalas ut enligt ICS-direktivet. Antalet företag i Storbritannien som faller inom direktivets tillämpningsområdet uppgår till ungefär 1 800.

Systemet drivs av ett bolag, Investors Compensation Scheme Ltd, som bildats enligt särskilda associationsrättsliga regler för företag med allmännyttig verksamhet. Bolaget är egentligen en paraplyorganisation som omfattar ett antal branschorganisationer. Avsikten är att kostnaderna skall fördelas ner på respektive underorganisation, så att varje bransch bär sina förluster. Under de första åren bestod finansieringen till en väsentlig del av en försäkring. Sedan utbetalningarna börjat uppgå till betydande belopp och tendensen snarast var stigande, meddelade försäkringsgivaren att det inte skulle vara möjligt att tillhandahålla ett försäkringsskydd till rimlig kostnader framöver. Finansieringen har sedan dess lagts om. Bolaget har ett avtal med en bank om övertrasseringsrätt till ett belopp om 20 miljoner pund, vilket skall täcka det omedelbara likviditetsbehovet. I övrigt bygger finansieringen på uttag av preliminära avgifter beräknade efter sannolika utbetalningar under det kommande året. Efter året jämförs utfallet med beräkningarna och avgifterna kan kompletteras. Därvid räknar man in kostnaderna för årets utnyttjande av övertrasseringsrätten.

Bedömningen är att det brittiska systemet även efter en viss anpassning till ICS-direktivet kommer att gälla utöver direktivets tillämpningsområdet.

5.3 Norge

I oktober 1996 fastställde det norska Finansdepartementet Forskrift om sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak. Säkerheten består i att instituten hos Kredittilsynet deponerar en förklaring från ett säkerhetsställande företag, som åtar sig att svara för fullgörandet av institutets skadeståndsansvar enligt värdepapperslagen. Som säkerhetsställare kan uppträda företag enligt lagen om finansieringsverksamhet och finansinstitut, eller utländska motsvarigheter. Säkerheten gäller upp till 200 000 norska kronor per investerare och skadetillfälle, och den samlade säkerheten får begränsas till 25 miljoner kronor. Investerare kan kräva betalning direkt från säkerhetsställaren. Om ett institut tar i anspråk säkerheten genom att utbe-

talningar behöver ske, skall institutet se till att säkerheten åter är fullgod inom en månad.

Investerarskyddet har utformats utan anspråk på att uppfylla kraven enligt ICS-direktivet. Man får därför utgå från att vissa revideringar kommer att ske. En fråga som diskuterats är huruvida det norska skyddet uppfyller kravet på att det skall vara ett "system", dvs. något slags kollektiv lösning.

5.4 Länder som saknar investerarskydd

Vissa andra länder, exempelvis Danmark, Finland, Irland, Nederländerna och Tyskland, saknar i likhet med Sverige ett investerarskydd. I dessa länder pågår arbetet med att implementera direktivet i nationell lagstiftning. Diskussionerna med branschföreträdare befinner sig på olika stadier. Tidsperspektiven är för samtliga att lagförslag kan förväntas komma på respektive parlaments bord omkring årsskiftet eller i början av nästa år, och att beslut om erforderliga lagändringar förväntas i juni.

En av de lösningar som förekommer i diskussionerna är att i lagstiftningen bara ta in en bestämmelse om att det skall finnas ett investerarskydd och att det därefter blir tillsynsmyndighetens uppgift att tillsammans med branschens företrädare utarbeta förslag till hur investerarskyddet skall administreras. Förslaget skall därefter godkännas av Finansdepartementet. Det förekommer förslag om att driva investerarskyddet och insättningsgarantin gemensamt. Det har på vissa håll talats om att låta konkursförvaltaren få i uppgift att administrera de frågor som uppkommer i en ersättnings-situation, vilket för tankarna till det svenska ordningen för hanteringen av ersättning från lönegarantin.

Även när det gäller ersättningsnivåer och omfattning finns olika alternativ. Det tycks dock ligga nära till hands att låta ett helt nytt system i princip ansluta till direktivets krav. När en fond har hunnit byggas upp kan man

på en del håll tänka sig att utvidga skyddet.

6 Befintliga säkerhetsarrangemang

6.1 Auktorisation och tillsyn

6.1.1 Allmänt om lagstiftningen

På flera håll i den svenska lagstiftningen finns regler som på olika sätt skapar förutsättningar för handel med finansiella instrument. Dit hör delar av den associationsrättsliga lagstiftningen och civilrätten i övrigt. I denna redogörelse riktas intresset främst mot lagstiftning som syftar till att ge marknadens aktörer förhållningsregler för deras verksamhet, vanligtvis kompletterat med auktorisationstvång och tillsyn. Dessa regler återfinns väsentligen i lagarna (1991:980) om handel med finansiella instrument, (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och (1991:981) om värdepappersrörelse samt delvis i bankrörelselagen (1987:617). När man talar om säkerhetsarrangemang är emellertid även vissa regler i aktiekontolagen (1989:827) av intresse, vilket behandlas särskilt i senare avsnitt.

Lagarna har den dubbla funktionen av att dels främja en stabil marknad som kan fylla det samhällsbehov som tillgången till en fri och säker omsättning av värdepapper utgör, dels utgöra ett skydd för de enskilda individer ur allmänheten, fysiska eller juridiska personer, som utnyttjar de tjänster som erbjuds på denna marknad. Lagarna utgör, säger man, både ett systemskydd och ett skydd för den enskilde investeraren. Dessa funktioner hänger nära samman, och det är oftast svårt att hänföra enskilda bestämmelser till enbart den ena eller andra funktionen. Regler som primärt syftar till att verka systembevarande har indirekt en skyddande effekt även för investerarna och vice versa. Investerarskyddet har enligt

ICS-direktivet främst till syfte att utgöra ett skydd för den enskilde småspararen. Genom de förtroendefrämjande effekter skyddet i sin tur avses få, kommer det emellertid också att verka stabiliserande för marknaden som sådan.

Lagen om handel med finansiella instrument innehåller framförallt regler för handeln i allmänhet, såsom

- krav på att upprätta prospekt vid vissa emissioner och erbjudanden,
- regler för värdepapperslån samt
- anmälningsskyldighet för förvärv som innebär att ett innehav uppnår vissa nivåer.

Lagen innehåller emellertid inledningsvis också definitioner som har betydelse för övrig lagstiftning på värdepappersmarknaden, nämligen när det gäller begreppen finansiellt instrument och fondpapper.¹⁶

Lagen om börs- och clearingverksamhet innehåller regler om auktorisation och tillsyn över företag som yrkesmässigt bedriver verksamhet som börs, marknadsplats eller clearingorganisation. Med börs avses företag vars verksamhet syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan till verksamheten anslutna medlemmar. En marknadsplats bedriver samma typ av verksamhet men utan medlemsanslutning. I stället gäller fritt tillträde att delta i handeln för dem som uppfyller de krav som ställs av marknadsplatsen. En clearingorganisation medverkar på olika sätt till avvecklingen av förpliktelser mellan clearingmedlemmarna att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta. Organisationens medverkan kan bestå exempelvis i att utföra avräkningar av förpliktelserna mot varandra eller i att inträda som part eller som garant och därvid ta över ansvaret för fullgörandet av förpliktelserna.

¹⁶ Definitionerna behandlas i kapitlet om ett svenskt investerarskydd.

För de företag som skall omfattas av investerarskyddet, värdepappersinstitut, gäller framförallt *lagen om värdepappersrörelse*. Dess tillämpningsområde följer i princip det som gäller för EG:s investeringstjänstedirektiv.

6.1.2 Auktorisation

Den svenska *lagen om värdepappersrörelse* avser olika tillståndspliktiga huvudverksamheter avseende finansiella instrument, nämligen kommissionshandel, förmedling av kontakt mellan köpare och säljare eller annan medverkan vid transaktioner, handel för egen räkning, förvaltning åt annan samt garantigivning eller annan medverkan vid emissioner. Lagen syftar till att trygga en sund värdepappersmarknad. Sundhetsbegreppet återfinns även i övrig lagstiftning på det finansiella området. I *lagen om värdepappersrörelse* har begreppet genom en lagändring som trädde i kraft den 1 januari 1996 konkretiserats i sju punkter, vilka bland annat uttrycker att ett institut skall handla på ett ärligt och rättvist sätt, att det skall handla med erforderlig skicklighet, omsorg och skyndsamhet, samt att det skall sörja för tillräcklig information till kunderna. Finansinspektionen får också meddela föreskrifter för att närmare ange vad sundhetskravet innebär för instituten.¹⁷

Sundheten utgör också ett av kriterierna vid bedömningen av om ett företag skall lämnas tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Finansinspektionen skall bland annat pröva att verksamheten kan antas komma att uppfylla sundhetskraven och att personer som äger ett kvalificerat innehav i företaget inte kan antas komma att motverka en sund utveckling av verksamheten. Vidare ingår i prövningen huruvida personer i ledande ställning i företaget har tillräckliga insikter och erfarenheter samt i övrigt är lämpliga. Tillstånd får inte lämnas om det kan antas personer som tidigare åsidosatt sina skyldigheter i ekonomiska angelägenheter eller som begått allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i

¹⁷ 1 kap. 7 § *lagen om värdepappersrörelse*.

företaget. I övrigt finns detaljkrav i olika hänseenden i andra delar av lagen eller i annan lagstiftning som skall följas, exempel kapitalkrav och krav på ansvarsförsäkring.

För banker kan det i tillståndet att driva bankrörelse även ingå tillstånd att driva värdepappersrörelse. I sådana fall prövas enligt lagen om värdepappersrörelse att den planerade värdepappersrörelsen kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse. I övriga avseenden sker prövningen efter de regler som framgår av bankrörelselagen.

Dessa allmänna kvalitetskrav utgör en väsentlig grund för säkerheten på värdepappersmarknaden. För de sammanhang där investerarskyddet kan aktualiseras kan sundhetens olika aspekter bidra till att minska risken för att ett institut kommer på obestånd samt, när så ändå sker, skapa förutsättningar för en ordnad och säker avveckling av verksamheten.

6.1.3 Tillsyn

Finansinspektionen utövar tillsynen över värdepappersinstituten. Även när det gäller tillsynen ingår som en väsentlig del att se till sundhetens befrämjande. Tillsynen kommer därmed materiellt att avse samma aspekter som ingår i tillståndsprövningen. De befogenheter och andra redskap som står inspektionen till buds är till att börja med den upplysningsskyldighet som åvilar instituten.¹⁸ Inspektionen har också en möjlighet att pröva lämpligheten av en delägare vars innehav ökar till vissa nivåer.¹⁹ Finansinspektionen får förordna en särskild revisor att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av institutet. Inspektionen kan vidare sammankalla styrelsesammanträde i institutet, vid vilket företrädare för in-

¹⁸ 6 kap. 1-3 §§ lagen om värdepappersrörelse.

¹⁹ Gränserna är i korthet 10, 20, 33 eller 50 procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier eller så ägaren får ett väsentligt inflytande över företagets ledning eller så att värdepappersbolaget blir ett dotterbolag.

spektionen har närvarorätt. Sådan närvarorätt föreligger generellt vid bolagsstämma i institutet.

För Finansinspektionens tillsyn när det gäller utländska institut som verkar här i landet gäller särskilda regler, som i huvudsak innebär ett samarbete mellan hemlandets tillsynsmyndighet och inspektionen.

Finansinspektionen har getts befogenhet att ingripa mot beslut från institutet och mot olämplig verksamhet. Detta kan ske genom förelägganden som får förenas med vite. Ytterligare instrument utgörs av varning samt, i sista hand, återkallelse av tillståndet att driva värdepappersrörelsen.

6.2 Kapitalkrav och rörelseregler

6.2.1 Kapitalkrav

Till grund för reglerna på detta område ligger EG:s direktiv om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (93/6/EEG). Direktivet innehåller regler om minsta startkapital, kapitaltäckning samt stora exponeringar och gruppbaserad tillsyn med avseende på kapitaltäckning. Kapitalkraven syftar framförallt till att säkerställa att instituten har tillräckligt med kapital för att täcka förluster i sin handel med finansiella instrument.

Direktivets krav på startkapital har tagits in i lagen om värdepappersrörelse i form av bestämmelser om ett minsta eget bundet kapital.²⁰ Dessa bestämmelser varierar beroende på vilken verksamhet institutet bedriver. I normalfallet gäller ett krav på 125 000 ecu. För att ta emot kunders

²⁰ 2 kap. 5 § lagen om värdepappersrörelse.

medel på konto gäller i stället 5 miljoner ecu samt för handel för egen räkning eller garantigivning och annan medverkan vid emissioner 730 000 ecu²¹. Om institutet enbart skall syssla med medverkan vid transaktioner som avser andelar i svenska eller utländska värdepappersfonder gäller 50 000 ecu.

Vidare ingår i kapitalkraven att institutet skall uppfylla krav på kapitaltäckning. Dessa bestämmelser återfinns i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Reglerna går i princip ut på att ställa institutets kapitalbas i relation till dess placeringar efter omfattande beräkningsgrunder av särdeles teknisk natur. I kapitalbasen ingår eget kapital jämte vissa reserver och fonder i företaget. Vidare ingår i kapitalbasen förlagslån och andra skuldförbindelser på längre löptider och med företrädesrätt efter övriga borgenärer. Kapitalbasen skall sättas i relation till ett instituts tillgångar och åtaganden utanför handelslagret. Olika kategorier av fordringar behandlas därvid olika så att vissa belastar kapitaltäckningsgraden i hög grad medan andra inte utgör någon belastning alls.²²

6.2.2 Rörelseregler

Rörelsereglerna syftar bland annat till att begränsa institutets exponering för risker inom annan verksamhet än sådan som tillståndet avser. Sålunda har möjligheterna för instituten att äga kvalificerade innehav i andra företag begränsats, liksom deras möjligheter generellt sett att äga egendom som inte behövs i värdepappersrörelsen. Vidare gäller begränsningar för deras möjligheter att bedriva annan verksamhet än den som tillståndet av-

²¹ För verksamhet som inte innefattar garantigivning kan Finansinspektionen medge avsteg från det förhöjda kapitalkravet.

²² Som exempel kan nämnas att en fordran mot svenska staten eller en svensk kommun svarar tas upp till 0 procent, dvs. inte belastar kapitaltäckningsgraden, fordringar mot ett utländskt kreditinstitut tas upp till 20 procent, fordringar med säkerhet i en bostadsfastighet 50 procent samt övriga fordringar till 100 procent.

ser, s.k. sidoverksamhet. Finansinspektionen kan dock ge tillstånd till vissa former av sidoverksamhet, nämligen rådgivning, förvaring av värdepapper, mottagande av kunders likvida medel med redovisningsskyldighet eller på konto, kreditgivning med anknytning till värdepappersaffärer samt valutaväxling. Om det föreligger särskilda skäl kan inspektionen även ge tillstånd till annan sidoverksamhet.

Rörelsereglerna innehåller i övrigt bland annat riktlinjer för hanteringen av kunders likvida medel, både i det fallet de tagits emot med redovisningsskyldighet och när de tagits emot för att innehas på konto direkt hos institutet och för kreditgivning. I det senare avseendet finns regler för en korrekt kreditprövning samt om kreditjämvärde för vissa närståendesituationer.

6.3 Ansvarsförsäkring

6.3.1 Lagkravet

Enligt 5 kap. 4 § lagen om värdepappersrörelse skall varje värdepappersbolag ha en ansvarsförsäkring för skadeståndsskyldighet som det kan komma att ådra sig vid utförandet av tjänster i sin rörelse. Finansinspektionen får utge närmare föreskrifter om sådan försäkring. Sådana föreskrifter har lämnats i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1996:33) om handel och tjänster på värdepappersmarknaden och allmänna råd (1996:34) om ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Enligt föreskrifterna skall försäkringsavtalet ange vilket ersättningsbelopp som kan utgå per skada och under ett år. Det krävs vidare av försäkringen

1. att den gäller för skada som orsakats under den tid försäkringen varit i kraft,

2. att den skadelidande kan kräva ersättning direkt från försäkringsgivare i den mån ersättning inte erhållits från institutet, och

3. att utbetalning skall ske direkt till den skadelidande utan avdrag för självrisk.

Undantag från punkt 1 kan medges om det finns ett s.k. efterskydd vilket innebär att skadeanmälan kan ske inom viss tid efter att försäkringen upphörde. Punkt 3 innebär att skadeersättning betalas ut till fullt belopp åt investeraren medan institutet skall betala in självrisken till försäkringsgivaren.

Enligt de nämnda allmänna råden bör beloppen för ersättning per skada uppgå till minst en miljon kronor och per år minst fem miljoner kronor om verksamheten innefattar kommissionshandel. Avser verksamheten någon av de övriga tjänsterna bör beloppen uppgå till minst två miljoner kronor per skada och tio miljoner kronor per år.

Utformningen av försäkringsavtalen kan skilja sig åt i en del avseenden. De skall dock innehålla de huvudkomponenter som följer av lagen jämte Finansinspektionens föreskrifter. Bland de försäkringsavtal som utredningen haft tillgång till förekommer bland annat följande villkor. Försäkringen gäller skadeståndsskyldighet för ren förmögenhetsskada orsakad av fel eller försummelse som den försäkrade eller hans arbetstagare begått. Försäkringen gäller inte för skada som orsakats av handlande eller underlåtenhet som inneburit betydande risk för skadans uppkomst, om det inte kan visas att man från institutets sida inte kunde förutse det inträffade. Försäkringen gäller inte heller för uppsåtligt handlande. Ersättningen är maximerad dels till varje skada, dels till varje år med belopp som anges särskilt. Om det uppkommer flera krav till följd av samma handling skall samtliga krav behandlas som en skada.

Försäkringarna kan komma att omfatta delar av det område där även investerarskyddet gäller. Exempelvis i de fall där ett uppsåtligt handlande är orsak till skadan torde dock investerarskyddet i allmänhet ensamt svara för skyddet.

6.4 Ansvar enligt aktiekontolagen

Aktiekontolagen innehåller regler om att det för avstämningsbolag skall finnas avstämningsregister, dvs. ett register över bolagens samtliga aktier samt vissa rättigheter med viss anknytning till aktierna. För de rättigheter som registreras på detta sätt får det inte utfärdas aktiebrev och andra bevis i form av fysiska dokument. Ensidiga skuldförbindelser och vissa andra rättigheter avsedda för allmän omsättning kan registreras på motsvarande sätt om utfärdaren begär det. Andra finansiella instrument kan också få registreras. Varje aktieägare eller borgenär skall ha ett eller flera aktiekonton respektive konton för skuldförbindelser, ofta kallade vp-konton.

De civilrättsliga verkningarna, särskilt när det gäller mot tredje man, som annars knyts till innehavet av ett fysiskt värdepapper, knyts för dessa kontoförda rättigheter till anteckningarna i registret. Förutom ägarförhållanden, panträttigheter och liknande kan även uppgift om att ett visst institut "innehär" värdepapperet för förvaltning antecknas genom s.k. förvaltarregistrering.

Förändringar i registret görs av det kontoförande institut som företräder kontot i systemet. Som kontoförande institut kan vara företag som enligt VPC:s bedömning har en betryggande kapitalstyrka, teknisk och juridisk sakkunskap samt i övrigt bedöms vara lämplig. I huvudsak är det banker och sådana värdepappersbolag som sysslar med kommissionshandel som är kontoförande institut. Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret har rätt att vara kontoförande institut.

Om ett förvärv av en aktie, på grund av reglernas närmare utformning, blir gällande mot ägaren trots att aktien förvärvats från någon annan än denne, har ägaren rätt till ersättning från VPC. För skada till följd av oriktig eller missvisande uppgifter i ett avstämningsregister, svarar VPC. I vissa fall svarar VPC solidariskt jämte det kontoförande institutet.

Hos VPC finns en särskild nämnd, aktiekontonämnden. Den har till uppgift att pröva tvister med anledning av beslut som VPC eller ett kontoförande institut har fattats med stöd av denna lag. Nämnden avger rekommendationer till hur tvisten skall lösas. Det finns inga begränsningar för hur stora belopp aktiekontonämnden kan ta upp till prövning.

Motsvarigheter till denna ersättningsform finns även i jämförbara länder. Systemet har i vissa sammanhang betraktats som en form av investerarskydd. Investerarskyddets funktion är dock en annan än den som gäller för ersättningsreglerna i aktiekontolagen.

6.5 Säkerheten i handelssystemen

Värdepapperscentralen VPC AB administrerar kontoföringen av flertalet av de finansiella instrument som är aktuella inom investerarskyddets område. För utförandet av registreringar av ägarbyten anlitas ett antal kontoförande institut, KI. I princip utgörs dessa av de institut som också är anslutna till Stockholms fondbörs.

Säkerheten i handeln bygger på *funktionssäkerhet*, dvs tekniska och behörighetsmässiga arrangemang för registreringar, och *leveranssäkerhet*, ekonomiska arrangemang för att säkra de ekonomiska åtagandena som avvecklingen innebär och kontroller av att aktuella finansiella instrument finns tillgängliga för leverans. Leveranssäkerheten utgörs för aktiemarknaden bland annat av en garantiordning, som innebär att varje deltagande institut som inte är bank ställer garantier för sitt deltagande. Om nettolikviden för en viss dag överstiger den grundgaranti som ställts skall institutet också lämna tilläggsgaranti. Garantierna ställs genom åtagande från institutets likvidbank till VPC. Dessa arrangemang utgör framförallt en säkerhet för de deltagande institutens motparter och för VPC som central instans.

7 Den svenska värdepappersmarknaden

7.1 Inledning

Den svenska värdepappersmarknaden finns beskriven i bl.a. prop. 1990/1991:142, Handel och tjänster på värdepappersmarknaden, SOU 1993:114, Konto, clearing och avveckling, och SOU 1989:72, Värdepappersmarknaden i framtiden. Där har utförligt behandlats delmarknadernas struktur med avseende på såväl rättslig innebörd som det praktiska utförandet av handeln och de olika funktioner aktörerna fullgör på marknaden. För en utförlig beskrivning i de avseendena hänvisas till dessa publikationer.

I förevarande sammanhang beskrivs värdepappersmarknaden närmast med avseende på vad som är av intresse för inrättandet av ett svenskt investerarskydd. Som ovan angetts syftar investerarskyddsdirektivet till att skydda främst konsumenter och andra mindre investerare mot förluster av egenom som anförtrots ett värdepappersinstitut i samband med en investeringstjänst. Den följande beskrivningen tar därför sikte särskilt på de mindre investerarnas betydelse och ställning på de olika delmarknaderna. För delmarknader i vilka mindre investerare förekommer endast i liten omfattning eller inte alls behandlas området summariskt.

I lagstiftningen används begreppet *finansiella instrument* som samlande beteckning för de värdepapper som är föremål för handel på värdepappersmarknaden²³. Finansiella instrument definieras²⁴ som "fondpapper och

²³ Se bland annat 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 1 kap. 1 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden". Med *fondpapper* avses i sin tur "aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis)".²⁵

Som exempel på finansiella instrument som inte utgör fondpapper hör främst olika former av derivat. Dessa är i stället hänförliga till andra rättigheter och förpliktelser, vilka också omfattas av begreppet finansiella instrument.

En avgörande faktor för att ett värdepapper skall klassificeras som ett finansiellt instrument är att det är avsett för handel, dvs. utformat för att kunna förekomma på en andrahandsmarknad. Tilläggas kan också att definitionen av finansiella instrument är öppen för att täcka nya typer av instrument, efter hand som sådana kan tänkas bli introducerade på marknaden. Det har diskuterats huruvida nya former av finansiella instrument skulle underkastas en förhandsgranskning innan de tilläts förekomma på värdepappersmarknaden.²⁶ Något krav på sådan förhandsgranskning har dock inte införts.

Det förekommer också placeringsformer för vilka det gäller särskilda regler, i detta sammanhang är främst att notera sparande som sker enligt lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande (IPS). Inom IPS kan placeringar ske inom de sedvanliga finansiella instrumenten men under särskilda regler om bl.a. uppbinding av sparkapitalet. IPS behandlas närmare i särskilt avsnitt.

²⁴ 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

²⁵ I allmänhet ingår här inte andelar i handelsbolag. För sådana gäller som huvudregel att det krävs övriga delägares samtycke till överlåtelse, vilket utesluter allmän handel.

²⁶ Se prop. 1990/91:142 s. 89 f.

Som nämnts är numera stora delar av värdepappersmarknaden kontobaserad. Övergången till en kontobaserad hantering har skett stegvis genom uppbyggnaden av Värdepapperscentralen VPC AB. I Sverige har man som metod valt vad som brukar kallas för *dematerialisering* av värdepapperen, vilket innebär att de dokument som omfattas av den kontobaserade hanteringen har avskaffats helt och ersatts av kontoföringen. Beträffande de finansiella instrument som omfattas av den kontobaserade hanteringen är det inte längre möjligt att utfärda fysiska dokument.

I vissa andra länder, t.ex. Tyskland, förekommer att dokumenten istället har *immobiliserats*. Detta innebär att dokumenten alltså finns kvar men att de för den allra största delen av hanteringen finns i förvar hos en central förvarare som för register över innehaven²⁷. Förvaringen och registerföringen kan också innefatta ett mellanled med kundens egen bank såsom förvarare. I detta system finns i allmänhet kvar möjligheten för innehavaren att begära att få ut sitt innehav i dokumentform. Organisatoriskt, om än inte i fråga om rättsverkningar, kan det senare liknas vid möjligheten till förvaltarregistrering enligt den svenska lagstiftningen.

Den svenska värdepappersmarknaden präglas historiskt av vissa kännetecken. För det första utgörs instituten huvudsakligen av relativt få och stabila företag. Vid sidan av den värdepappersrörelse som bedrivs inom ett litet antal stora banker finns några tiotal värdepappersinstitut av medelstor omfattning. Det kan bland annat konstateras att konkurserna bland aktörerna på värdepappersmarknaden varit i det närmaste obefintliga. För det andra kan i Sverige även de institut som inte bedriver bankrörelse få ställning som kreditinstitut. Detta kan ske genom möjligheten att få tillstånd att ta emot kunders medel på konto i kombination med tillstånd att bedriva kreditgivning.

²⁷ Värdepappersförvararen kallas med en engelsk term för central depository. Se vidare om detta SOU 1993:114 s. 59.

Investerarsskyddet tar sikte på de uppdrag som i första hand de mindre investerarna lämnar åt värdepappersinstituten. För en bedömning av hur stora utestående uppdrag som finns vid varje given tidpunkt skulle det varit önskvärt med kunskap om hur stor del i den totala värdepappershandeln som de mindre investerarna står för. Det har dock inte varit möjligt att ur befintligt statistiskt material få uppgifter om aktiviteten inom värdepappershandeln för enskilda kategorier av investerare. Uppgifter finns beträffande ägandet per ett visst datum fördelat på svenska fysiska personer (hushåll), juridiska personer (institutioner och andra företag) och utländska ägare. Däremot saknas motsvarande uppgifter om de olika kategoriernas aktiviteter. Vidare finns uppgifter om omfattningen av handeln på Stockholms fondbörs samt beträffande derivathandeln inom OM Stockholm. I dessa fall är det emellertid ett material som inte direkt besvarar de frågor som är av primärt intresse för investerarskyddet. Det har inte bedömts vara motiverat att i detta sammanhang genomföra någon särskild statistisk undersökning i syfte att få fram relevanta uppgifter. I stället har det i dessa delar gjorts försök till uppskattningar mot bakgrund av befintligt material samt mer eller mindre vedertagen kunskap om branschens struktur. Användningen av materialet behandlas närmare i de olika avsnitten om delmarknaderna och riskerna.

7.2 Tjänsterna

7.2.1 Tjänsterna i huvuddrag

I detta avsnitt behandlas översiktligt de olika tjänster som förekommer i lagen om värdepappersrörelse. I de följande avsnitten behandlas särskilt de tjänster inom vilka investerare typiskt sett kan få sådana krav mot ett institut som skulle kunna bli ersatta av ett investerarskydd. Lagen (1991:981) om värdepappersrörelse (VRL) innehåller dels i 1 kap. 3 § en förteckning över vilka verksamheter som inte får bedrivas utan tillstånd till värdepappersrörelse, de s.k. huvudverksamheterna, dels i 3 kap. 4 § en

förteckning över sådana sidoverksamheter som värdepappersinstitut dessutom får bedriva efter särskilt tillstånd inom ramen för sitt tillstånd att driva värdepappersrörelse. Sidoverksamheterna är inte i sig belagda med tillståndsplikt. Dessa verksamheter kan således drivas även av företag inom andra branscher, om inte andra regler utgör hinder.²⁸

Huvudverksamheterna (1 kap. 3 § första stycket VRL)

1. Handel för annans räkning i eget namn

Verksamheten består i genomförande av köp och försäljning av värdepapper enligt vad som tidigare gick under benämningen fondkommission i den gamla fondkommissionslagen (1979:748)²⁹. Däri ingår även att institutet för en kunds räkning förmedlar en affär utanför en reguljär börsverksamhet om detta sker på ett sådant sätt att institutet gentemot motparten formellt ikläder sig rollen som avtalspart. Den huvudsakliga delen av denna verksamhet, särskilt såvitt är av intresse för investerarskyddet, bedrivs dock genom etablerad börshandel. Verksamheten motsvaras av vad som i investeringstjänstdirektivet kallas för "verkställande av order för annans räkning".³⁰ Handel för annans räkning kan innebära att institutet tar befattning med kundens tillgångar. I samband med detta kan det uppkomma situationer där kundens sakrättsliga skydd sätts i fara. Verksamheten behandlas vidare i avsnitt nedan.

2. Förmedling av kontakt mellan köpare och säljare eller annan medverkan vid transaktioner med finansiella instrument

²⁸ Som exempel på annan begränsning kan nämnas tillståndsplikten enligt bankrörelselagen för sådan verksamhet som innebär att man tar emot medel på konto från allmänheten. Denna verksamhet motsvarar i princip sidoverksamheten i 3 kap. 4 § första stycket 4 VRL, även om definitionen av mottagande av medel som föranleder krav på tillstånd att driva bankrörelse innehåller vissa undantag.

²⁹ Lagen upphävdes i samband med införandet av lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

³⁰ Se direktivets bilaga, avsnitt A punkt 1 b).

I den här angivna verksamheten ingår ren mäklarverksamhet, bestående i att ett institut utan att själv gå in som part förmedlar kontakten mellan köpare och säljare. Häri ingår emellertid också annan medverkan vid olika transaktioner, såsom i samband med lån av värdepapper för blankningsaffärer. Därvid kan det också förekomma att institutet går in som part i ett mellanled. Enbart förmedlingsmomentet torde normalt sett inte innebära risk för att kundens egendom sätts i fara på grund av institutets obestånd. Arten av institutets medverkan vid en affär kan dock, utan att för den skull komma att falla in under handel i eget namn för annans räkning, variera och i vissa fall innebära att institutet tillfälligtvisar direkt befattning med likvid eller de finansiella instrument som affären avser. I en del fall torde det ofta ligga nära till hands att anse verksamheten utgöra ett gränsfall till kommissionshandel eller ett tillfälligt förvaltningsuppdrag av enklare slag. De fall av enbart förmedling eller annan medverkan där kundens egendom skulle kunna komma i utsatt läge torde vara relativt ovanliga. Verksamheten enligt denna punkt motsvarar i investeringstjänstdirektivet närmast mottagande och förmedling för investerares räkning av order avseende finansiella instrument.³¹

3. Handel för egen räkning

Under denna verksamhetsform inryms sådan handel ur eget lager som sker yrkesmässigt och där det primära är att tillhandahålla en tjänst åt kunderna. Affärsidén skall alltså huvudsakligen utgöras av själva handeln. Normal kapitalförvaltning omfattas inte. I förhållande till kunderna innebär denna form av handel att institutet uppträder som direkt avtalspart i affären. De köprättsliga förpliktelser som därvid uppkommer gentemot kunden är inte av sådan art att de träffas av ICS-direktivet³². Det kan nämligen inte anses att varje fordran på att t.ex. utfä köpeskilling skulle

³¹Se bilagan till direktivet, avsnitt A punkt 1 a).

³² ICS = Investors Compensation Scheme.

vara att anses som att egendomen innehas för kundens räkning. Punkten motsvaras av begreppet handel för egen räkning enligt investerings-tjänstdirektivet³³.

4. Förvaltning av annans finansiella instrument.

Härmed avses sådana fall i vilka institutet fått förtroende att efter mer eller mindre detaljerade riktlinjer från investeraren vidta förändringar och bevakningar i dennes värdepappersportfölj. I förhållandet ingår således ett betydande inslag av sysslomannaskap. Graden av självständighet i förvaltningen kan dock variera högst betydligt, från rena bevakningar av t.ex. utdelningar och teckningsrätter till att innefatta uppdrag att vidta omdispositioner i portföljen. När det är fråga om inköps- eller försäljningsåtgärder går skillnaden mot kommissionsfallen vid att en förvaltare uppträder i huvudmannens namn dvs. som ombud eller eventuellt som bud. En kommissionär däremot agerar gentemot motparten i eget namn, dvs. som om han vore part. För att transaktionerna inom ramen för förvaltningsuppdraget skall kunna företas på rationellt sätt ingår regelmässigt att institutet även förvarar de finansiella instrumenten, dvs. har dem i depå, som regel tillsammans med någon form av likvidhållning. Förvaltningsbegreppet motsvaras i investeringstjänstdirektivet av såväl portföljförvaltning på diskretionär grund som förvaltning i andra fall.³⁴ Den svenska lagen om värdepappersrörelse gör således ingen skillnad ur tillståndssynpunkt på dessa olika typer av förvaltning.³⁵

5. Garantigivning eller annan medverkan vid emissioner eller offentliga köp- och försäljningserbjudanden

³³ Avsnitt A i bilagan till direktivet punkt 2.

³⁴ Direktivets bilaga avsnitt A punkten 3 respektive avsnitt C punkten 1 andra ledet.

³⁵ Se närmare därom SOU 1989:72 s. 31 f.

Den som medverkar vid emissioner eller offentliga erbjudanden som avses i denna punkt fullgör en betydelsefull funktion på värdepappersmarknaden, inte minst till skydd för investerarna. En väsentlig del i dessa uppdrag består i upprättandet av prospekt, vilka skall kunna ligga till grund för marknadens bedömning av erbjudandets värde. Det ansvar som ett sådant institut därmed ikläder sig kan dock inte komma att avse egendom som institutet innehar för investerarens räkning. Punkten kan därför lämnas därhän i den vidare framställningen. Verksamheten har i investeringstjänstdirektivet sin motsvarighet i tjänsten placeringsgaranti vid emission eller placering av emission samt sidotjänsten tjänster i samband med placeringsgaranti.³⁶

Sidotjänster (3 kap. 4 § VRL)

1. Rådgivning

Investerarskyddet avses enligt direktivet inte omfatta bristfällig placeringsrådgivning. Enligt det brittiska systemet för investerarskydd ingår rätt till ersättning för felaktig eller dålig rådgivning. Detta går således utöver vad som omfattas av ICS-direktivet. Ersättning ur ett svenskt investerarskydd torde därför inte komma att bli aktuell för tjänster under denna punkt. Tjänsten motsvarar begreppet investeringsrådgivning i investeringstjänstdirektivet.³⁷

2. Förvaring av värdepapper

Häri ingår sådan verksamhet som innebär att finansiella instrument förvaras hos institutet. Formellt ryms under denna punkt endast hanteringen av fysiska värdepapper. Motsvarande verksamhet för de kontobaserade värdepapperen utgörs av möjligheten till förvaltarregistrering, som regleras

³⁶ Avsnitt A punkt 4 respektive avsnitt B punkt 5 i direktivets bilaga.

³⁷ Avsnitt C punkt 6 i direktivets bilaga.

i aktiekontolagen varom mera i det följande. Inom förvaringsverksamheten kan uppstå situationer i vilka en rättmätig innehavaren av finansiella instrument på grund av felaktig hantering hos institutet går miste om sin sakrättsligt skyddade ställning och därmed riskerar att gå miste om sina värdepapper. Förvaringen finns även med i investeringstjänstdirektivets förteckning över investeringstjänster.³⁸

3. Mottagande av redovisningsmedel

Sådana medel som här avses skall hållas avskilda från institutets tillgångar. Enligt VRL gäller den speciella regeln att medlens avskildhet skall vara ordnad genom insättning på konto i bank.³⁹ Något formellt krav ställs inte på att mottagandet av sådana medel skall vara på särskilt sätt förbundet med värdepappersrörelsen. Det ligger dock i sakens natur att intresset av att ta emot sådana medel för annat ändamål är begränsat. Eftersom verksamheten faktiskt innebär ett handhavande av investerarnas egendom kan den medföra att egendomens säkerhet sätts i fara om reglerna för handhavandet av medlen inte följs. Punkten har ingen motsvarighet i investeringstjänstdirektivet. Det framgår dock av ingressen till direktivet att det förutsatts att det i verksamheten kan komma att ingå handhavande av investerarnas penningmedel. Därvid uttalades att sådana medel, liksom annan kunden tillhörig egendom, bör hållas avskilda från företagets egna tillgångar i syfte att skydda kunden.

4. Mottagande av kontomedel för att underlätta värdepappersrörelsen.

Denna form av likvidhållning innebär i praktiken att kunden lånar pengarna till institutet, som får använda pengarna i sin rörelse. Medel som motsvarar investerarens tillgodohavande skall visserligen finnas tillgängliga

³⁸ Avsnitt C punkt 1 första ledet i direktivets bilaga.

³⁹ 3 kap. 5 § första stycket.

för att investeraren skall kunna disponera medlen i enlighet med avtalet, normalt sett utan uppsägning. Pengarna utgör emellertid en del av institutets rörelsekapital, och investeraren har endast en oprioriterad fordran för det fall att institutet skulle försättas i konkurs. Inte heller denna form av likvidhållning har sin uttryckliga motsvarighet i investeringstjänstdirektivet. Pengar som lämnats till institutet enligt denna punkt ligger inom riskområde vid en konkurs. Tillstånd till denna form av verksamhet får endast ges i kombination med kreditgivning och medför då att institutet i EG-rättslig mening är ett kreditinstitut. Däremot gäller inte det omvända, vilket innebär att kreditgivning kan förekomma även i institut som saknar tillstånd att ta emot kontomedel.

5. Kreditgivning mot säkerhet i finansiella instrument för att underlätta värdepappersrörelsen.

Som exempel på när kreditgivning kan underlätta värdepappersrörelsen kan nämnas det fallet att ett institut som förmedlar kontakten mellan en säljare och en köpare kan erbjuda kredit för köparens betalning för affären mot säkerhet i de instrument som affären avser. Som nämnts under föregående punkt kan tillstånd till denna sidoverksamhet ges antingen i kombination med tillstånd att ta emot medel på konto eller för sig. Kreditgivning enligt förevarande punkt motsvaras i investeringstjänstdirektivet av "lämnande av kredit eller lån till en investerare för att denne skall kunna genomföra en affär om företaget som ger krediten eller lånet medverkar i affären".⁴⁰ Kreditgivningen i sig innefattar inte något innehav av kundens egendom för dennes räkning. Tjänsten behandlas därför inte vidare i det följande.

6. Valutaväxling

Möjligheten till denna sidoverksamhet infördes 1994 i samband med en allmän anpassning till investeringstjänstdirektivet. Valutaväxling ingår som

⁴⁰Avsnitt C punkt 3 i bilagan till direktivet.

punkt 7 i avdelning C i bilagan till detta direktiv. Ansvar för investerarnas medel i samband med valutaväxling torde komma att aktualiseras för investerarskyddet endast i den mån institutet tillfälligtvis eller enligt befintliga avtal tar emot medlen för likvidhållning. Denna verksamhet ger således inte i sig upphov till någon ersättningssituation. Däremot bör man beakta vad det innebär för ersättningen om en kontobehållning anges i annat lands valuta. Frågan behandlas i kapitlet om ett svenskt investerarskydd.

7.2.2 Handel med värdepapper för annans räkning

Kommission

Med kommissionär avses enligt lagen (1914:45) om kommission den som åtagit sig att för annans räkning men i eget namn sälja eller köpa varor, värdepapper eller annan lös egendom. Den för vars räkning försäljningen eller inköpet sker, dvs. uppdragsgivaren, kallas kommittent. Den som utför uppdraget kallas kommissionär. Kommissionen går ut på att kommissionären gentemot motparten i överlåtelsen uppträder som part och ikläder sig rollen som infriare av förpliktelseerna i avtalet gentemot denne. Kommittentens identitet är som regel okänd för motparten och egentligen ointressant för motparten.⁴¹ Även motparten kan företrädas av en kommissionär. Förpliktelseerna i huvudavtalet kommer då att gälla mellan de båda kommissionärerna.

Kommissionsgods

Vid försäljningskommission lämnar kommittenten normalt sett över varan till kommissionären, eller håller den tillgänglig på annat sätt, för att denne senare skall kunna lämna över varan till köparen. Vid inköpskommission

⁴¹ Undantag gäller i situationer där motparten är en konsument som enligt 46 § första stycket konsumentköplagen har rätt att rikta anspråk mot tidigare säljled.

motsvaras detta av att kommissionären tar emot det inköpta godset för att senare leverera det vidare till kommittenten. För denna mellantid gäller 53 § första stycket kommissionslagen, som stadgar att äganderätten förblir hos säljaren intill dess att den övergår till köparen. Någon äganderätt uppkommer således aldrig för kommissionären. För att detta skall kunna åberopas mot kommissionärens borgenärer har dock ansetts gälla ett krav på att kommissionsgodset skall kunna urskiljas från kommissionärens egen egendom. Om det är fråga om specifikt gods uppstår som regel inget problem, även om godset finns bland kommissionärens eget gods av liknande slag. Om det däremot är fråga om fungibel egendom gäller i detta avseende lagen om redovisningsmedel analogiskt. Värdepapper avsedda för omsättning hänförs till fungibel egendom. I 10 § kommissionslagen stadgas uttryckligen att en kommissionär har skyldighet att, om annat inte föranleds av omständigheterna, hålla kommissionsgods avskilt från annat gods. Med kommissionsgods avses dels sådant som lämnats till försäljning hos en försäljningskommissionär, dels sådant som en inköpskommissionär köpt in för kommittentens räkning. Undantaget avser, bortsett från möjligheten för parterna att avtala om annat, den situationen då det för uppdragets genomförande är nödvändigt att blanda olika kommittenters gods. Om flera kommittenters gods blandas med vartannat men hålls avskilt från kommissionärens eget, kommer respektive kommittent att ha separationsrätt till sin andel i godset, vilket följer av en analogisk tillämpning av lagen om redovisningsmedel. Beträffande fondkommission gäller dock speciella förhållanden, se avsnittet om fondkommission.

Kommissionslikvid

Vid försäljningskommission uppkommer i och med försäljningen primärt en fordran på köpeskillingen för kommissionären gentemot köparen, eller där denne företräds av en inköpskommissionär. Så länge köparen inte har betalat till försäljningskommissionären kan säljaren själv göra gällande fordringen mot köparen vid den senares dröjsmål med betalningen, om kommissionären brustit i sin redovisningsskyldighet eller handlat oredligt

mot kommittenten eller om kommissionären försatts i konkurs. För att säljaren skall få utnyttja denna möjlighet krävs dock att han följer vissa regler för regleringen av hans ekonomiska mellanhavanden med kommissionären.⁴²

När betalning från köparen flyter in till kommissionären kommer denne att för en tid ha hand om likvida medel som tillhör kommittenten. För dessa medel gäller ingen lagstadgad skyldighet för kommissionären att upprätthålla avskildhet från sina egna medel. Sådan skyldighet kan ändå gälla som en del i avtalet. Om detta följer av avtalet gäller samma regler som för annan redovisningsskyldighet. De krav som lagen om redovisningsmedel anger måste vara uppfyllda för att separationsrätt skall gälla. Se närmare nedan. Som förutsättning för att separationsrätt skall föreligga, förutsätts bland annat att de pengar som hålls avskilda omfattas av skyldighet därtill. Avskiljandet skall således ha föranletts av en försäljning som rymms inom kommissionsuppdraget.

Fondkommission

En överlåtelse av lös egendom genom en kommissionär innebär normalt sett att godset i något skede hamnar i kommissionärens besittning. Det är därför inte ovanligt att det uppstår situationer där man har anledning att ställa sig frågan vilket skydd säljaren och köparen har mot kommissionärens egna borgenärer, t.ex. om kommissionären under överlåtelsen skulle råka i konkurs. Det behöver inte nödvändigtvis vara så att kommissionären i något skede har kommissionsgodset eller likviden i sin besittning. Det är dock naturligen endast om så sker som det kan uppstå en situation där ägaren måste vara beredd att hävda sin separationsrätt mot kommissionärens borgenärer. Det absoluta flertalet värdepapperstransaktioner som sker genom kommissionär och som sker på uppdrag av andra än institutionella investerare och andra större företag sker genom handel på Stockholms

⁴² 57 § andra stycket och 58 § kommissionslagen.

fondbörs med avveckling genom VPC. Vid den typen av affärer är det emellertid inte möjligt att "frysa" flödet i en sådant skede att värdepapperet finns i kommissionärens besittning på sin väg från säljare till köpare. Vad som i korthet sker är nämligen följande.

Sedan säljuppdraget mottagit genomförs detta antingen direkt eller efter summering med säljkommissionärens övriga säljuppdrag i det aktuella värdepapperet. Kommissionären går in i handeln med detta antal värdepapper till salu. Vid avslut har ett visst antal värdepapper kunnat säljas. De värdepapper som den enskilde säljaren gett order för står emellertid alltså registrerade på denne. Avvecklingen, som skall ske enligt principen leverans mot likvid, skall ske senast tredje dagen efter avslut. Detta sker regelmässigt kl. 12.45 nämnda dag. Avvecklingen innebär såvitt gäller leveransflödet att aktierna omregistreras från säljare till köpare via ett kommissionskonto, som egentligen är ett rent transaktionskonto. Det är passagen över detta konto som skulle kunna motsvara en besittningsövergång via kommissionären. Passagen är emellertid inget annat än ett moment i det tekniska genomförandet av en och samma registreringsåtgärd, nämligen omregistreringen från säljaren till köparen. Oavsett vilken tidpunkt man fryser flödet kommer därför aktierna att antingen finnas kvar hos säljaren eller redan ha anlänt till köparen. Leveransen av aktier sker brutto, dvs. varje affär medför en överföring. Däremot det motsatta flödet, likvidflödet, sker netto, dvs. endast nettobeloppen förs mellan kommissionärerna. Varje kommissionär har sedan att var för sig svara inför sin uppdragsgivare med det belopp denne har att fordra som likvid. Kommissionärens möjligheter att fullgöra dessa sina åtaganden är då ytterst beroende av dess likvida förmåga som företag. Det finns således inte automatiskt några avskilda medel för reglering av fondlikviderna. Om kommissionären i ett sådant läge saknar pengar kan investerarna gå miste om sina likvider. Denna fordran utgör varken en redovisningsfordran eller medel på konto. Om det är avtalat att betalning skall ske till ett redovisningskonto kan dock redovisningslagens förtida skydd gälla.

För gods som lämnas till kommissionär för försäljning gäller att godset hela tiden skall behandlas på sådant sätt att det är skyddat med separationsrätt, vare sig det är fråga om specificerad egendom eller fungibel egendom. Detta gäller i princip även för värdepapper. För kontobaserade värdepapper som registreras inom VPC kommer emellertid värdepapperet aldrig att befinna sig i kommissionärens besittning. Tiden fram till avveckling är ointressant i sammanhanget, eftersom några omregistreringar med verkan mot kommissionärens borgenärer inte vidtas förrän i samband med likvidutväxlingen mellan deltagarna i Riksbankens clearing och avveckling.

7.2.3 Likvidhållning

Likvidhållningen hos värdepappersbolagen syftar till att underlätta de värdepappersaffärer som skall företas för kundens räkning. Kunden kan dock ha medel inestående hos värdepappersbolaget utöver vad som erfordras för omedelbart förestående eller nyligen genomförda affärer. När det gäller värdepappersrörelse som bedrivs tillsammans med bankverksamhet är det naturligt att likvidhållningen sköts inom ramen för den normala bankverksamheten. Den fortsatta redogörelsen för likvidhållningen tar i första hand sikte på vad som sker inom värdepappersbolagen.

Mottagande av redovisningsmedel (3 kap. 4 § första stycket 3 VRL)

Lagen om redovisningsmedel anger förutsättningarna för att pengar, och som nämnts ovan analogiskt även annan fungibel egendom, skall vara skyddade från besittningshavarens borgenärer.

I lagen stadgas:

"Vad den som mottagit medel för annan, med skyldighet att redovisa för dem, för sådant medel har inestående på räkning i bank eller annorledes håller avskilt skall vara förbehållet huvudmannen, såvitt beloppet avskilts utan dröjsmål. Samma lag vare i fråga om belopp som avskilts

senare, om den redovisningsskyldige ej var på obestånd, när beloppet avskildes.

Vad den redovisningsskyldige har omedelbart tillgängligt för att avskiljas vare ock förbehållet huvudmannen, såvitt dröjsmål med avskiljandet ej föreligger.

Är bankräkning eller kassa avsedd för flera huvudmäns medel, njute de inbörde lika rätt, envar i förhållande till sin redovisningsfordran."

Stadgandet innebär att likvida medel kan hållas skyddade från den tillfällige innehavarens borgenärer vid dennes konkurs i första hand genom att medlen finns avskilda på ett konto eller på annat sätt avskilda på ett sätt att det framgår att medlen inte är avsedda för innehavarens egna behov. Däri ligger ett krav på att det måste framgå att innehavaren inte får ta sig krediter ur medlen ens tillfälligt. Om innehavaren har tillstånd att ta sig kredit ur medlen när behov uppstår kan medlen inte anses avskilda. I denna verksamhet gäller en särskild skyldighet att avskilja redovisningsmedel genom insättning på räkning i bank.⁴³ Avskiljandet skall ha skett utan dröjsmål, dvs. utan annan försening än som betingas av ett normalt handhavande av medlen. Även om dröjsmål uppstått innan avskiljandet skedde kan medlen vara skyddade, nämligen under förutsättning att innehavaren var solvent när väl avskiljandet kom till stånd. Så långt den situationen att medlen finns avskilda vid tidpunkten för konkursen.

Även om sådana medel som innehas med redovisningsskyldighet ännu vid den tidpunkt då innehavaren av medlen försätts i konkurs inte blivit avskilda enligt vad lagen föreskriver kan medlen ändå vara skyddade. Vad som stadgas i andra stycket ger nämligen utrymme för ett förtida skydd av medel som ännu inte hunnit avskiljas. Förutsättningen för detta är dock att det inte hunnit gå så lång tid att det föreligger dröjsmål med avskiljandet. Om således innehavaren av förbiseende eller avsiktligen låtit medlen förbli sammanblandade med hans egna medel längre tid än som motiveras av ett normalt handhavande av redovisningsmedel föreligger inget skydd.

⁴³ 3 kap. 5 § första stycket VRL.

Mottagande av kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen (3 kap. 4 § första stycket 4 VRL)

I lagen om redovisningsmedel anges som förutsättning för separationsrätt att medlen innehas för annan, vilket innebär att medlen skall betraktas som främmande kapital. Därmed görs en åtskillnad mellan redovisningsmedel och medel som innehas med rätt för innehavaren att blanda dem med sina egna medel. Ett lån kommer inte att omfattas av separationsrätt; För låntagaren är lånets hela syfte just att öka den egna likviditeten, dvs. att medlen skall kunna användas i den egna verksamheten och blandas med andra likvida medel. Lånet kan syfta till en ren kapitalförvaltning varigenom en kapitalvinst förväntas uppstå, som långivaren och låntagaren sedan kan få del av. Detta gäller t.ex. vid normal inlåning i bank. Sådana medel är inte förknippade med separationsrätt för ägaren till medlen. Sakrättsligt sett betraktas långivaren överhuvudtaget inte som ägare. Denne anses i stället ha bytt ut sina medel mot en fordringsrätt, dvs. ett egendomsslag i sig. Denna fordringsrätt får vid en konkurs göras gällande jämte alla andra fordringsanspråk som finns mot låntagaren, ofta som en oprioriterad fordran. Som regel föranleder detta ingen eller ringa utdelning vid en konkurs.⁴⁴

7.2.4 Förvaltning

Med förvaltning avses att ett institut fått förtroende att efter mer eller mindre detaljerade riktlinjer från kunden vidta förändringar och bevakningar i kundens värdepappersportfölj. För att förvaltningen skall kunna skötas på ett rationellt sätt ingår regelmässigt att institutet även förvarar de finansiella instrumenten, antingen rent fysiskt i dokumentform eller, när det gäller kontobaserade instrument, genom förvaltarregistrering. Detta sker genom att instrumenten hålls i depå hos institutet. Förvaringen

⁴⁴ I Orion-konkursen bedöms oprioriterade fordringsägare komma att erhålla 15-20 procent i utdelning.

av dokument regleras i 3 kap. 4 § första stycket 2 VRL. Förvaltarregistreringen sker hos VPC enligt 8 kap. aktiekontolagen.

Förvaring av värdepapper

Genom att man för större delen av värdepappersmarknaden gått över till kontobaserad hantering av värdepapper förekommer förvaring av värdepapper i dokumentform numera endast i mindre omfattning, särskilt såvitt är av intresse för investerarskyddet. Omfattningen av de risker som rymms inom detta handhavande av annans värdepapper kan redan av denna anledning bedömas vara relativt litet.

Enligt Finansinspektionen används begreppet förvaring i Sverige som beteckning för just förvaring av fysiska värdepapper, i de fall sådana alltfjämt förekommer. Tjänsten motsvarar således förvaltarregistreringen för de kontobaserade värdepapperen. Förvaringen, liksom förvaltarregistreringen, torde ofta vara förbunden med i vart fall någon enklare form av förvaltning, bevakning av utdelningar eller liknande. Det är dock själva förvaringsmomentet som kan ge upphov till sakrättsliga konflikter. Förvaringen torde regelmässigt vara förenad med skyldighet att hålla värdepapperen avskilda från förvararens egna tillgångar. Vid ett korrekt handhavande av värdepapperen skall ägaren därför vara sakrättsligt skyddad. Om det däremot förekommit avvikelser från sådant handhavande skulle ägare till värdepapper som lämnats för förvaring gå miste om separationsrätten och endast ha kvar en oprioriterad rätt till ersättning för värdepapperens värde.

Förvaltarregistrering

I avstämningsbolag kan bank eller värdepappersinstitut som är auktoriserad som förvaltare av aktier införas i aktieboken i stället för ägaren till de

aktier som omfattas av lämnat förvaltningsuppdrag.⁴⁵ För aktier som på detta sätt är förvaltarregistrerade tillkommer den ställning utåt sett som innehavaren av ägarregistrerade aktier annars har enligt aktiekontolagen i stället förvaltaren. Aktierna i ett avstämningsbolag som ingår i förvaltarens verksamhet skall föras under ett eller flera förvaltarkonton hos VPC. Ett förvaltarkonto kommer således att innehålla aktier i ett och samma bolag tillhöriga en eller flera av förvaltarens kunder. För en utomstående person befinner sig förvaltarregistrerade aktier i förvaltarens hand. Uppgifterna som finns registrerade hos VPC utvisar hur många aktier som institutet sammanlagt är förvaltarregistrerat för, men inte vilka personer, enskilda investerare eller företag och institutioner, som är de egentliga ägarna till aktierna. På konto för förvaltarregistrering skall bland annat anges att aktierna innehas för annans räkning.⁴⁶ Aktierna anses som avskilda från förvaltarens egna tillgångar och skall därför inte ingå i förvaltarens konkursbo. Vad som skulle kunna inträffa är emellertid att förvaltaren hos VPC inte är registrerad för den mängd aktier totalt sett som kunderna sammanlagt anser sig vara ägare till. Det skulle kunna föreligga en liten men dock differens mellan förvaltarregistreringen hos VPC och institutets register över de enskilda investerarnas ägande.

VPC tar vid begäran från respektive aktiebolag in uppgifter från instituten om deras förvaltarinnehav, med uppgift om de enskilda ägarna i bolaget. Därutöver gör VPC två gånger om året en jämförelse för samtliga institut mellan förvaltarregistreringen hos VPC och institutens egna registreringar över investerarnas innehav. De differenser som förekommer är som regel ytterst små och torde främst kunna hänföras till förseningar i inrapporte-

⁴⁵ 3 kap. 10 § aktiebolagslagen (1975:1385).

⁴⁶ 8 kap. 3 § 2 aktiekontolagen.

ringen av pågående eller nyligen avslutade affärer.⁴⁷ Det kan dock inte uteslutas att ett institut i ett läge där man drabbas allvarlig intern brottslighet, gravt bristande rutiner eller en hårt ansträngd situation på annat sätt skulle kunna uppvisa mera betydande differenser i detta avseende.

Samtliga aktieägare i ett bolag skall vara införda i bolagets aktiebok.⁴⁸ När det i olika sammanhang var aktuellt för en aktieägare att legitimera sig som sådan användes tidigare aktiebrev i form av fysiska dokument. Den som kunde förete aktiebrev ansågs som regel vara aktieägare. Ursprungligen användes också ett kupongsystem kopplat till aktiebrev för utdelningar och andra tillkommande rättigheter som ägandet av en aktie kunde medföra.

Begreppet avstämningsbolag avser sådana bolag som i stället för företeende av aktiebrev använder anteckningen i aktieboken som utgångspunkt för rätten att ta emot utdelning, delta i emissioner etc. Denna rätt knyts efter beslut av bolagsstämman till innehållet i aktieboken på en viss dag, avstämningsdagen.

År 1970 startade Värdepapperscentralen (VPC) sin verksamhet med att erbjuda en förenklad aktiehantering för avstämningsbolag. Verksamheten innebar bl.a. att VPC åtog sig gentemot aktiebolag att sköta deras aktiebok, utfärdandet av aktiebrev samt administration i samband med utdelningar, emissioner o.d. År 1982 infördes hantering av förvaltarregistrerade aktier utan aktiebrev, genom att förvaltare gavs möjlighet att medge att aktiebrev inte utfärdades. För avstämningsbolagen är sedan 1990

⁴⁷ Vid de kontroller som genomförts från årsskiftet 1993/1994 fram till halvårsskiftet 1996 uppvisar differenser för mellan en fjärdedel och en tredjedel av instituten. Differenserna har i allmänhet legat på mellan 0,10-0,30 %, i enstaka fall högre. I många av fallen har samma institut samtidigt både överskott och underskott i bokningarna hos VPC.

⁴⁸ 3 kap. 7 § aktiebolagslagen.

användningen av aktiebrev avskaffad. I stället har man helt övergått till det kontobaserade systemet.

Det kontobaserade systemet utgörs av ett avstämningsregister som i sin tur innehåller dels en daglig journal, dels de aktiekonton på vilka anges bland annat äganderätten till aktierna. Den dagliga journalen används för en första registrering av en åtgärd fram till dess att förutsättningar för en slutlig registrering av ändringen på aktiekonto föreligger. Varje aktieägare skall ha ett eller flera konton för sina aktier i ett avstämningsbolag. Ändringar i de registrerade förhållandena görs av ett kontoförande institut, som kan vara ett värdepappersbolag eller annat företag.

De rättsverkningar som utanför det kontobaserade systemet följer med innehavet av aktiebrev är inom systemet i stället kopplade till innehållet i avstämningsregistret.⁴⁹ Bestämmelserna om rättsverkningarna av innehållet i avstämningsregistret kompletteras med genombrytande bestämmelser vid vissa fall av ond tro hos en motpart.

Avstämningsregistret ersätter endast de rättsverkningar som följer av besittningen till aktiebrev, inte de verkningar som följer av registreringar i aktieboken. Avstämningsregistret reglerar således behörigheten mot annan än det bolag som aktierna avser. När det gäller rätten att i förhållande till bolaget utöva de rättigheter som följer med aktieinnehav regleras detta i aktiebolagslagen. Således utgör aktieboken och avstämningsregistret formellt sett två olika företeelser. Tekniskt sett sker dock en samordning när det gäller uppgifter om aktieägarna. Aktieboken är i praktiken en utskrift av innehållet i avstämningsregistret vid en given tidpunkt.

För utgivning av vissa ensidiga skuldförbindelser, t.ex. konvertibler och obligationer, finns enligt 9 kap. aktiekontolagen möjlighet att vinna

⁴⁹ 6 kap. 1 § aktiekontolagen.

anslutning till det kontobaserade systemet. Som gemensam beteckning för konton som förs av VPC för olika slags värdepapper används vp-konto.

7.3 Aktörerna

I mars 1997 fanns det 78 värdepappersbolag och 15 svenska banker med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse.⁵⁰ Av dessa sammanlagt 93 svenska institut innehade 27 tillstånd såväl att i eget namn bedriva handel för annans räkning (kommissionstillstånd) som att förvalta annans finansiella instrument (förvaltningstillstånd).⁵¹ Ytterligare 15 institut hade kommissionstillstånd men inte förvaltningstillstånd och 28 hade förvaltningstillstånd men inte kommissionstillstånd. I sex fall förelåg tillstånd att vara registrerad som förvaltare enligt aktiekontolagen för aktier eller skuldförbindelser, trots att det saknades tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse att förvalta annans finansiella instrument. Utifrån dessa uppgifter skulle antalet institut som i huvudsak är aktuella när det gäller investerarskydd för finansiella instrument uppgå till 76 stycken. Av dessa bortfaller ett okänt antal vars verksamhet är mer eller mindre inriktad på investerare som är undantagna från investerarskyddet i dess utformning enligt detta betänkande.

När det gäller investerarskydd för likvida medel kan redan här nämnas att det i detta betänkandet föreslås att de institut som är anslutna till insättningsgarantin helt skall täckas av insättningsgarantin när det gäller kundernas likvida medel. Detta skulle naturligtvis komma att gälla för bankerna, vars verksamhet alltid innefattar tillstånd att ta emot insättningar. För värdepappersbolagen skulle det gälla bara sådana som har

⁵⁰ Därutöver fanns fyra utländska företag med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse från filial här i landet, varav tre banker.

⁵¹ 1 kap. 3 § 1 och 4 lagen om värdepappersrörelse.

tillstånd att ta emot kunders medel på konto (kontotillstånd).⁵² För samtliga banker och för värdepappersbolag med kontotillstånd skulle insättningsgarantin gälla oavsett om det är fråga om sådana likvida medel som skulle vara hänförliga till insättningsbegreppet eller ej, under förutsättning att det är fråga om en fordran med anknytning till en värdepapperstjänst. Investerarskyddet skulle för dessa komma att gälla endast till skydd för anspråk på att få ut finansiella instrument.

Med förslaget skulle de tolv värdepappersbolag som i mars 1997 innehade kontotillstånd endast omfattas av investerarskyddet för finansiella instrument, medan resterande skydd skulle tillhandahållas genom insättningsgarantin. Därmed skulle återstå 66 värdepappersbolag som kunde komma att ge upphov till utbetalning från investerarskyddet på grund av krav på likvida medel. Av de institut som saknade kontotillstånd hade 19 stycket kommissionstillstånd, varav det i sju fall dessutom saknades tillstånd att ta emot kontomedel. De institut som saknar såväl kontomedelstillstånd som redovisningsmedelstillstånd får förmodas hantera investerares likvida medel i mycket ringa omfattning och bara vid enstaka tillfällen. De redovisningsmedel som kan förekomma i institut med redovisningsmedelstillstånd torde vara skyddade av normal separationsrätt i lika hög grad som investerarnas finansiella instrument. För dessa medel, likaväl som för finansiella instrument, torde det därför kunna bli fråga om utbetalningar ytterst sällan. Huruvida en sådan likvidhantering ryms inom givna tillstånd för institutet är i detta sammanhang ovidkommande.

Beträffande omfattningen av institutens deltagande i insättningsgarantin kan nämnas följande från Insättningsgarantinämndens beslut avseende avgifterna för 1997. Sammanlagt deltog 15 bankaktiebolag och 87 fristående sparbanker. Bland bankaktiebolagen varierar de garanterade insättningar och avgifterna från 90,1 miljarder kronor (458 miljoner

⁵² 3 kap. 4 § 4 VRL.

kronor i avgifter) till 229 miljoner kronor (917 000 kronor). Totalt hade bankaktiebolagen insättningar på 363 miljarder kronor.

De fristående sparbankernas samlade insättningar uppgick till 43 miljarder – kronor med 8 dollar – 4,7 miljarder.

Av instituten var 12 stycken värdepappersbolag. Bland dessa var spännvidden från 380 miljoner kronor (1 519 000 kronor i avgift) till 787 000 kronor (3 150 kronor i avgift). Totalt uppgick insättningarna hos värdepappersbolagen till 1 683 miljarder kronor.

Uppskattningsvis rör det sig om ett tjugotal institut som står för den väsentliga delen av verksamheten inom investerarskyddets tillämpningsområde.⁵³ I denna grupp ingår bankerna och de större värdepappersbolagen med kommissionstillstånd. Dessa torde också i allt väsentligt återfinnas bland medlemmarna av Stockholms fondbörs. En stor del av transaktionerna som gäller de kategorier av investerare som ICS-direktivet avser sker över Stockholms fondbörs. Inför ett försök att bedöma omfattningen av riskerna för den svenska värdepappersmarknaden kan det därför finnas skäl att spegla förhållandena på den delen av marknaden för sig.

Handeln på Stockholm fondbörs

Handeln på Stockholms fondbörs och dess utvecklingen behandlas närmare i det följande avsnittet om delmarknaderna. Här skall nämnas något om hur börsaktiviteterna fördelar sig på de olika börsmedlemmarna. Här bör påpekas att det inte är möjligt att ur befintligt siffermaterial utläsa något

⁵³ Det bör dock noteras dels att det för övriga institut, även sådana med en specifik verksamhetsinriktning utanför tillämpningsområdet, kan förekomma enstaka transaktioner eller åtaganden som ryms inom investerarskyddet, dels att det enligt ICS-direktivet inte gives någon möjlighet att undanta vissa institut med en inriktning som helt eller väsentligen ligger utanför tillämpningsområdet. Samtliga värdepappersinstitut skall enligt direktivet vara anslutna till ett investerarskydd i sitt hemland. Det är dock naturligt att institutens olika verksamhetsinriktningar kan komma att avspglas i avgiftssättningen.

om börsmedlemmarnas inriktning på olika kategorier av investerare. Det kan dock med fog antas att medlemmar som står för en högre andel av det sammanlagda antalet transaktioner än av den sammanlagda omsättningen, också i högre utsträckning riktar sig till mindre investerare.⁵⁴

Vid årsskiftet 1996/1997 fanns det 44 medlemmar av Stockholms fondbörs, varav 8 svenska banker, 19 värdepappersbolag⁵⁵, 5 utländska filialer och 12 utländska företag med gränsöverskridande verksamhet⁵⁶.

Börsmedlemmarna kan på grundval av uppgifter från Fondbörsens egen publikation Fact Book 1997 delas in i tre grupper.⁵⁷ De tre största medlemmarna sett till antalet transaktioner⁵⁸ hade vardera 11,6-14,6 % av transaktionerna på SAX-marknaden⁵⁹. Samtliga tre hade en lägre andel av omsättningen än av antalet transaktioner. De tre bankerna svarade för sammanlagt 40,8 % av transaktionerna och för 29 % av omsättningen⁶⁰. På SOX-marknaden⁶¹ hade dessa tre sammanlagt 63,9 % av antalet transaktioner och 70,6 % av omsättningen. Tillsammans med Nordbanken och

⁵⁴Med transaktion avses här ett avslut, vilket innebär att en slutkund med en större affär kan vara uppdelad på mer än ett avslut (en transaktion) och att ett avslut (en transaktion) kan avse mer än en slutkund. Någon omedelbar slutsats av hur många slutkunder varje börsmedlem representerar kan man således inte dra.

⁵⁵ I det följande förenklat kallat fondkommissionärer.

⁵⁶ Med gränsöverskridande verksamhet avses att ett utländskt företag bedriver verksamhet riktad mot kunder i ett annat land än hemlandet, utan att detta sker från en filial i det landet.

⁵⁷ Grupperingen kommer att ligga till grund för riskbedömningar i det avslutande avsnittet i detta kapitel. Siffrorna avser 1996 års handel.

⁵⁸ SEB, SHB och Swedbank (Sparbanken Sverige).

⁵⁹ Aktier, premieobligationer och konvertibla skuldebrev.

⁶⁰ Nummer tre i skaran, Sparbanken, låg i fråga om omsättning först på femte plats, närmast bakom Carneghie (3) och Alfred Berg (4).

⁶¹ Privatobligationer.

Götabanken hade dessa över 95 % av såväl omsättningen som antalet transaktioner på SOX-marknaden.

De nästföljande 11 bildar en andra grupp med 2,0-5,3 % av antalet transaktioner på SAX-marknaden, i genomsnitt 4,1 % av transaktionerna eller sammanlagt 44,9 % av transaktionerna.

Den tredje gruppen på 14 medlemmar, med 0,0-1,3 % av transaktionerna, i genomsnitt 0,7 % av transaktionerna och stod för sammanlagt 10 % av transaktionerna.

7.4 Delmarknaderna

7.4.1 Aktiemarknaden⁶²

Vid utgången av 1996 handlades på Stockholms fondbörs aktier i 128 bolag A-listan, aktier i 46 bolag på OTC-listan och aktier i 55 bolag på O-listan. Aktier till ett sammanlagt värde av 918 miljarder kronor (2,65 mdkr/dag) omsattes. Därav stod aktier på A-listan för 628 mdkr (2,5 mdkr/dag), aktier på OTC-listan för 8,9 mdkr (35,6 miljoner kronor per dag) och aktier på O-listan för 27,6 mdkr (109,9 mkr./dag). Omsättningstakten på A-listan har ökat markant under det senaste decenniet från 38 procent av börsvärdet 1986 till 65 procent 1996. Utvecklingen har dock inte varit stabil sett år från år. Inledningen av perioden vilar på en nedgång fram till 1990 och därefter en ännu kraftigare uppgång.⁶³

⁶² Uppgifterna hämtade från Fact Book 1996, Stockholms fondbörs.

⁶³ Omsättningstakten uppgick till 38 % för 1986, 27 % för 1987, 22 % för 1988, 16 % för 1988, 14 % för 1990, 20 % för 1991, 32 % för 1992, 46 % för 1993, 69 % för 1994 och 61 % för 1995.

Antalet aktieägare i Sverige har ökat från 0,9 miljoner 1980 till 2,0 miljoner 1985 och 4,1 miljoner 1995⁶⁴. Svenska fysiska personer (hushållen) ägde 1983 omkring 30 % av det samlade börsvärdet. Hushållens ägande hade 1995 minskat till 15 %⁶⁵. Man kan därför göra det antagandet att allt fler hushåll äger aktier men att den genomsnittliga aktieposten som ägs av hushållen blir allt mindre. Det skulle i så fall ha skett en kraftig ökning av antalet småsparare under de senaste femton åren. Det anses allmänt att hushållens andel av omsättningen på börsen, aktivitetsgraden, är mindre än vad som motsvarar deras andel av ägandet. Det kan därför vara rimligt att för det fortsatta resonemanget anta att hushållen står för mindre än 15 % av omsättningen. I det följande antas att hushållen står för 10 % av omsättningen.

Genomförandet av handeln

Handeln på börsen sker inom SAX, ett automatiserat system för handel som introducerades 1990 som förutom aktiehandeln även omfattar handeln med konvertibla skuldebrev och premieobligationer. Börsens medlemmar är uppkopplade till SAX och kan lägga in order i systemet. En affär skapas automatiskt när en köporder och en säljorder korresponderar.

Affärerna clearas och avvecklas samordnat genom Värdepapperscentralen VPC AB. Likvidavvecklingen sker via VPC över Riksbankens clearingsystem, RIX. De flesta av börsens medlemmar är också såsom kontoförande institut anslutna till VPC. Clearing och avveckling har utförligt behandlats av Clearingutredningen⁶⁶. I det sammanhanget var det emellertid närmast säkerheten i handelssystemet som var av intresse, varför den beskrivningen

⁶⁴ Ökat enskilt aktieäggande..., Aktiespararna, 1996, s. 6.

⁶⁵ Den stora ökningen under perioden stod de utländska ägarna för, med en förändring från 8 % till 30 %.

⁶⁶ (SOU 1993:114, Konto, clearing och avveckling).

tog sikte på förhållandena mellan de institut som deltar direkt i handeln. När det gäller investerarskyddet är det i stället förhållandet mellan investerarna och instituten som är av intresse. Därför behandlas även här avvecklingen för aktieaffärer över Stockholms fondbörs, särskilt med avseende på slutregleringen mellan institut och investerare.

Avvecklingen av aktieaffärer⁶⁷

Dag 1 sker avslut mellan två medlemmar av Stockholms fondbörs. Efter avslut registreras affären i den dagliga journalen hos VPC. Denna registrering är preliminär och skall följas av en slutlig registrering på säljarens och köparens VP-konton, vilket sker i och med avvecklingen under dag 3.

Den sakrättsligt relevanta tidpunkten för överlåtelsen mellan säljare och köpare är i princip när affären registrerats i den dagliga journalen, under förutsättning att affären därefter får sin definitiva registrering på vp-kontona. Detta innebär att om man efter registreringen i daglig journal, men före registrering på vp-konto, får anledning att "lyfta på locket" kommer säljaren alltså att stå som ägare av värdepapperen. Om den preliminära registreringen sedermera fullföljs genom registrering på säljarens och köparens vp-konton, skall man i stället behandla situationen som om försäljningen hade fått sakrättsligt skydd redan i och med den preliminära registreringen. Om den slutliga registreringen inte kommer till stånd saknar den preliminära registreringen sakrättslig verkan. Det torde därvid sakna betydelse av vilken anledning den slutliga registreringen inte kommer till stånd. Detta har dock endast betydelse för förhållandet mellan

⁶⁷ Se även SOU 1993:114, Konto, Clearing och avveckling, s.69 f.

å ena sidan säljaren eller köparen och å andra sidan borgenärerna på den motstående sidan.⁶⁸

Dag 2

Registreringar i den dagliga journalen kan justeras.

Dag 3

Den dagliga journalen från dag 1 stängs kl. 17.00. Därigenom blir kommissionären och dennes likvidbank, där inte kommissionären uppträder som sådan, skyldiga att betala till motparter inom system, kommissionären för transaktionsbeloppet och likvidbanken upp till ett garantibelopp.

Dag 4

VPC presenterar utväxlingsunderlag för likviden kl. 08.30 på grundval av de till den dagliga journalen inrapporterade transaktionerna. Fram till kl. 10.00 kan rapportering ske till VPC:s likvidkontroll att tilläggsgaranti, där sådan behövs, har ställts. Därefter vidtar avvecklingen. S.k. likvidavvecklingen sker genom *riksbanksclearingen*. Riksbanken fungerar som kontohållare för de institut som deltar i clearingen. Förutom Riksbanken själv deltar de flesta bankerna (de fristående sparbankerna indirekt), postgirot, bankgirot, Riksgäldskontoret och VPC som kontohavare. Postgirot, bankgirot och VPC intar en särställning i det att deras konton skall vara nollställda vid varje dags slut. Dessa konton kan därigenom sägas utgöra transportkonton. Riksbanken administrerar också transaktioner som clearingdeltagarna själva får företa sinsemellan löpande under dagen i RIX-systemet, s.k. *interbanktransaktioner*. Avvecklingen av affärer på aktie- och penningmarknaden sker, som tidigare sagts, i riksbanksclearingen, medan räntor, inlösen och utdelningar avseende fondpapper registrerade hos VPC avvecklas i RIX-systemet.

⁶⁸ Köparen och säljaren är i dessa affärer okända för varandra. De obligationsrättsliga förpliktelseerna kommer därför att aktualiseras dels mellan kommissionärerna, dels mellan säljaren och säljkommissionären och dels mellan köparen och inköpskommissionären.

Vid en värdepappersaffär avseende kontobaserade värdepapper blir *värdepapperen* inte föremål för besittningsövergång mellan kommittent och kommissionär som är vanligt för kommissionsgodset vid kommission i allmänhet. Bortsett från fall där förvaltarregistrering förekommer tar kommissionären överhuvudtaget inte någon befattning med värdepapperen. I stället kan värdepapperen överföras direkt från säljare till köpare. Den avvecklingsprocedur genom vilken affären slutförs (enligt principen "delivery versus payment") sker i och för sig så att värdepapperen förs via ett transaktionskonto. Överföringen sker emellertid helt momentant, och det är inte möjligt att "frysa" flödet i en sådant läge att värdepapperen finns i kommissionärens besittning på vägen mellan säljare och köpare. Oavsett vilken tidpunkt man fryser flödet kommer därför besittningen till värdepapperen att antingen finnas kvar hos säljaren eller ha övergått till köparen.

Leveransen av värdepapper sker brutto, vilket innebär att varje affär avvecklas för sig. Det motsatta flödet, *betalningen*, sker emellertid netto, dvs. att transaktioner sammanställs och clearas mot varandra så att endast nettobeloppen förs mellan de deltagande parterna. Betalningen sker dessutom under aktiv medverkan av kommissionärerna. Medan värdepapperet förs från säljare till köpare förs likviden mellan inköpskommissionär och försäljningskommissionär. Varje kommissionär har sedan att svara inför sina kommittenter för de belopp dessa har att fordra som likvid. Kommissionärens möjligheter att fullgöra dessa åtaganden är ytterst beroende av deras likvida förmåga. Vad som flyter in genom avvecklingsförfarandet är inte automatiskt avskilt för reglering av likviderna. Varje kommissionär erhåller inte heller hela det belopp som skall betalas vidare till försäljningskommittenterna, om samme kommissionär samma dag genomfört köp för inköpskommittenter. Om kommissionären i ett sådant läge saknar pengar kan kunderna gå miste om sina likvider. Deras värdepapper har då överförts redan genom likvidavvecklingen mellan kommissionärerna.

Den fordran som kommittenten har mot kommissionären kan falla in under en av tre kategorier. För det första kan det vara avtalat att kommissionären skall ha medlen med *redovisningsskyldighet* (3 kap. 4 § första stycket 3 VRL). I så fall gäller enligt 3 kap. 5 § första stycket VRL att medlen genast skall avskiljas och sättas in på räkning i bankinstitut. Därmed inträder det omfattande sakrättsliga skydd som lagen om redovisningsmedel ger, bland annat innebärande att kommittenten har separationsrätt redan innan ett faktiskt avskiljande har skett. Mottagande av medel med redovisningsskyldighet lär inte vara särskilt vanligt bland mindre investerare utan framförallt förekommande för institutionella och andra större investerare.

För det andra kan kommissionären ha kommittentens *medel på konto* (3 kap. 4 § första stycket 4 VRL). Här gäller enligt 3 kap. 5 § andra stycket VRL att kommissionären skall ha en med hänsyn till rörelsens art och omfattning tillräcklig betalningsberedskap. Medel på konto skyddas inte av någon separationsrätt. De är i och för sig skyddade av insättningsgarantin. Det kan dock ifrågasättas vilket skydd insättningsgarantin ger innan betalningen har bokförts på kundens konto. Detta alternativ torde vara vanligast förekommande för privata depåkunder, dvs. som regel i anslutning till att det förekommer förvaltarregistrering för värdepapparen.

För det tredje förekommer att erhållen likvid skall utbetalas kontant. Härmed avses inte endast renodlad kontanthantering "över disk", vilket torde vara ovanligt, utan även att kommittenten har anvisat ett utomstående bankkonto för betalningen. Något sakrättsligt skydd föreligger inte förrän betalning till kommittenten skett med verkan mot kommissionärens borgenärer.

Sedan avvecklingen skett mellan instituten skall dessa reglera sina förhållanden med kunderna. I praktiken torde denna del ofta vara genomförd redan på ett tidigare stadium. En vanlig rutin torde vara att de pengar som tillkommer respektive kommittent redan har "bokats" på dennes

konto, om sådant finns hos kommissionären. Bokningen innebär i och för sig att kontot redan tidigare i proceduren, kanske till och med från avslutsdagen, kan utvisa kontobehållningen inklusive likviden. Det är dock oklart vad denna bokning innebär. En uppgift som nämnts går ut på att den preliminära bokningen innebär att kommittenten "troligen" kan förfoga över medlen redan från denna tidpunkt, men att han då drabbas av minusränta. Från annat håll har menats att betalningen inte är disponibel förrän på valuteringsdagen. Resonemanget om minusränta tyder på att ett sådant förfogande snarast vore att se som ett utnyttjande av en kortfristig kredit. Med förbehåll för en viss osäkerhet bedöms en sådan preliminär-bokning kunna kvalificera medlen för skydd enligt lagen om insättningsgaranti redan från denna tidpunkt. Detta förfarande med förtida bokning kommittenten till godo torde dock inte ha sin grund i avtalet med kommittenten utan kommissionärens rutiner. Det är därför osäkert i vilken utsträckning sådana preliminärbokningar skulle komma att ske hos en kommissionär som befinner sig i en ekonomiskt ansträngd situation. Det kan således uppstå fördröjningar mellan avveckling av värdepappersleverans fram till dess att likviden nått säljaren. Detta förhållande bör beaktas vid bedömningen av riskerna för värdepappersmarknaden.

7.4.2 Penning- och obligationsmarknaden

Den svenska penningmarknaden är en s.k. market maker-marknad, som betjänar institutionella placerare. Omsättningen är mycket stor. Det är en telefonbaserad marknad, vilket innebär att affärerna görs upp mellan market maker på telefon. Dessa rapporterar sina affärer i aggregerad form till Penningmarknadsinformation, PMIAB. Marknaden saknar väsentligen intresse för investerarskyddet.

Vid sidan av den institutionella penningmarknaden finns en mindre obligationsmarknad där privatpersoner och andra mindre investerare deltar. Omsättningen från handeln på Stockholms fondbörs var i dessa delar för 1986 följande:

- Konvertibla skuldebrev: 2,3 mdkr, 9 mkr/dag
- Premieobligationer: 4 mdkr, 15 mkr/dag
- Privatobligationer: 11,8 mdkr, 47 mkr/dag

7.4.3 Derivatmarknaden

Allmänt om derivat

Handeln med derivat har sitt ursprung på råvarumarknaden. Ett derivat i värdepapperssammanhang är ett finansiellt instrument som tar sikte på ett framtida genomförande av en affär med ett annat finansiellt instrument, den underliggande tillgången. Derivatmarknaden skiljer sig därigenom från avistamarknaden, t.ex. den traditionella aktiehandeln, som innebär betalning och leverans i anslutning till att affären görs upp. De viktigaste derivaten är optioner och terminer. Som underliggande tillgångar förekommer t.ex. aktier, obligationer och andra räntebärande papper (ränteoptioner och ränteterminer) och valuta. Derivat förekommer också för olika slags index, vilka dock inte utgör underliggande tillgångar ägnade för självständig avistahandel.

Vem som helst kan utfärda en option eller ingå avtal på termin om i princip vad som helst. Vissa företag på den finansiella marknaden ägnar sig också åt att erbjuda sådana specialutformade avtal för vissa omsättningsbara tillgångar. Dessa avtal är inte standardiserade utan avpassade för ett specifikt tvåpartsförhållande. Man kan därför inte räkna med att kunna omsätta sin del av avtalet genom överlåtelse. Dessa avtal kallas OTC-derivat. Genom att standardisera derivatvillkoren och införa samordnande funktioner för handel och clearing kan derivaten som sådana göras omsättningsbara. De kan då riktas till en vidare krets av mindre investera-re.

Fram till 1984 förekom i Sverige endast teckningsoptioner för aktier, dvs. rätt att delta vid framtida nyemissioner. Handeln med standardiserade

aktieoptioner startade 1985 genom OM Stockholm AB, som också stod för clearingfunktionen. Sedan dess har OM:s verksamhet utvidgats till att även avse handel och clearing beträffande aktieterminer, indexoptioner, indexterminer, ränteoptioner samt clearing beträffande ränteterminer. Verksamheten beskrivs närmare nedan.

En *option* innebär för innehavaren en rättighet att genomföra en affär vid ett senare tillfälle om han så önskar, antingen som köpare (köption) eller som säljare (säljoption). Utfärdaren åtar sig rollen att som motpart vid den tänkta överlåtelsen uppfylla förpliktelseerna som säljare respektive köpare på anfordran från innehavaren. Om innehavaren vid lösetidpunkten anser att de uppställda villkoren är ofördelaktiga för honom kan han välja att låta optionen förfalla. I sådant fall har optionen inte lett till något annat än att innehavaren betalat en premie och utfärdaren erhållit motsvarande premie.

En *termin* innebär att affären bestäms vid en viss tidpunkt men att avvecklingen (leverans mot betalning) skall ske vid en senare tidpunkt. Affären avslutas redan i det första skedet men skall avvecklas vid ett senare tillfälle. Den som åtagit sig leveransskyldigheten antas teoretiskt ha tillgång till det som avtalet gäller redan när terminsavtalet ingås. I praktiken behöver så inte vara fallet. I sådant fall kan det i stället krävas någon form av säkerhet för att leveransen kommer att kunna fullgöras.

Indexderivaten tar inte sikte på handel med individuella finansiella instrument utan hänför sig till utvecklingen av ett närmare angivet index. Hos OM handlas OMX-indexoptioner och OMX-indexterminer⁶⁹, vars värden bestäms av index över utvecklingen för de 30 mest omsatta aktierna på Stockholms fondbörs. Eftersom indexderivaten inte avser ett individuellt finansiellt instrument är avtalet inte förbundet med någon leverans. I stället slutregleras derivatet ekonomiskt så att parternas konton krediteras respektive debiteras utfallet av indexets utveckling, s.k. stängning.

⁶⁹ OMX = OM Stockholms aktieindex.

Den standardiserade handeln innebär att optionsåtagandena i princip är multilaterala, dvs. åtagandena representeras av två kollektiv, ett utfärdarkollektiv och ett innehavarkollektiv. Formellt sett står OM i sin egenskap av clearingcentral som motpart till varje kund, vare sig denne är utfärdare eller innehavare. OM garanterar därigenom också att varje åtagande uppfylls.

Handeln på den standardiserade derivatmarknad som OM tillhandahåller kan beskrivas så att kunderna fortlöpande kan välja att gå in och ur sina optionsåtaganden. På det sätt som handeln är konstruerad säkerställs att balansen mellan antalet utfärdare och innehavare hela tiden bibehålls. Tillkomsten av en option kan beskrivas så att OM ställer upp standardiserade villkor för marknaden att handla efter. Villkoren innehåller uppgift om vilken underliggande tillgång som avses, antalet enheter av tillgången som en option omfattar, vilken framtida tidpunkt som skall gälla för eventuella affärers genomförande (löptid), samt vilket pris som då skall gälla (lösenpris). Därefter är det upp till marknaden att reagera på villkoren genom att i budgivning om lämplig premie uttrycka sina önskemål om att gå in som utfärdare eller innehavare av den angivna optionen. Vid korresponderande bud från presumtiva utfärdare och innehavare uppstår ett optionsåtaganden. Innehavaren blir därigenom skyldig att erlägga premien och utfärdaren blir berättigad till motsvarande premie. De åtaganden som OM eller annan motpart gör för att optionen skall fullgöras avses inte täckas av ett investerarskydd.

Värden på derivatmarknaden

Ofta när det gäller att ange derivatmarknadens omfattning sker detta utifrån de underliggande tillgångarnas samlade värde. Ett investerarskydd efter de regler som ställs upp av ICS-direktivet avses emellertid inte täcka investeringens värdeutveckling eller substans. För den som investerat i aktier i ett börsnoterat bolag innebär detta att ersättning inte kan erhållas för det fall att aktiernas värde utvecklas sämre än väntat, inte heller ersätts

en felvärdering av aktierna som grundar sig på att redovisningen från bolaget eller från ett värdepappersföretag varit missvisande. På motsvarande sätt ersätts genom investerarskyddet inte en förlust som består i att värdet på det underliggande instrumentet (aktien, obligationen etc.) sjunkit eller att motparten i ett optionsåtagande inte fullgör sin skyldighet. Saken kan uttryckas så att investerarens rätt till investeringen skyddas men inte dess värde.

I den mån ett derivatinstrument skulle bli föremål för ersättning enligt investerarskyddet skulle det således endast kunna röra sig om marknadsvärdet för derivatet i sig.

Under 1993 uppgick omsättningen på derivatmarknaden till sammanlagt drygt 1 500 miljarder kronor i månaden, varav 700 mdkr avsåg valutaderivat, 800 mdkr räntederivat och 6 mdkr aktiederivat.⁷⁰

Förekomsten av privatkunder

OM registrerar varje individuell slutkund, dock i anonym form. Varje kund anges med ett identifieringsnummer jämte en särskild beteckning för det värdepappersinstitut som företräder kunden. Vissa delar av administrationen av registreringarna sköts av Clearing Control HB, ett företag som ägs av OM och Svenska Fondhandlarföreningen. Hos Clearing Control finns uppgifter om vilka kunder som har de olika kontona.

Uppskattningsvis finns för närvarande⁷¹ 35 000-40 000 konton för privatpersoner som slutkunder, varav omkring 20 procent är aktiva, dvs. med aktuellt innehav. Detta skulle innebära att det finns 7 000-8 000 aktiva

⁷⁰ Den svenska derivatmarknaden - omfattning och systemrisk, Sveriges Riksbank, juli 1994.

⁷¹ Våren 1997.

konton med privatpersoner som innehavare. Privatpersoner är oftast innehavare, mindre ofta utfärdare.

7.4.4 Värdepappersfonder

Investeringar i form av andelar i värdepappersfonder omfattas inte av investerarskyddet enligt ICS-direktivet. Fondbolagens placeringar av de fonderade medlen kan undantas från investerarskyddet, vilket gör att en värdepappersfond som investerare kan undantas från investerarskyddet. Skälen för dessa slutsatser skall utvecklas i det följande.

Fondandelsinnehavaren som investerare

Det svenska begreppet värdepappersfond infördes genom lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Lagen ersatte den tidigare aktiefondslagen (1974:931) och lagen (1978:428) om aktiesparfonder. Den nya lagen innebar bl.a. en anpassning till EU:s direktiv (85/611/EEC) om samordning av regler tillämpliga på företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, det s.k. UCITS-direktivet.⁷² En värdepappersfond är uppbyggd så att investeraren köper en andel i fonden, vars förmögenhet består av i huvudsak värdepapper. Investeraren äger en ideell andel i fondens förmögenhet och förvärvar således inte för egen del någon behörighet att t.ex. agera på bolagsstämmor på grund av de aktier som ingår i fonden. Den ideella andelen innebär också att investeraren genom sitt andelsinnehav har en tillgång vars värde skiftar i takt med att fondens innehåll förändras.

ICS-direktivet hänvisar i frågan om vilka investeringstjänster som omfattas av skyddet till definitionen av investeringstjänster i investeringstjänst-

⁷² Council Directive of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating the undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS).

direktivet. Värdepappersfonder är undantagna från investeringstjänstdirektivets tillämpningsområde. I stället gäller UCITS-direktivet beträffande värdepappersfonderna. Investerarskyddet skall därför inte omfatta den förvaltande verksamhet som bedrivs i värdepappersfonder. Något direktiv om skydd för värdepappersfonder liknande det som avses med ICS-direktivet respektive DGS-direktivet förutses inte komma upp på dagordningen under överskådlig tid.

Inför tillkomsten av lagen om värdepappersfonder framfördes önskemål om att kunna bilda slutna fonder, dvs. fonder med ett bestämt antal andelar. Detta skulle öppna för möjligheten till en andrahandsmarknad för fondandelar. I den gamla lagen fanns ett förbud mot slutna fonder. I propositionen anfördes att UCITS-direktivet endast ställde krav på att fonderna skulle vara öppna i den bemärkelsen att fonden skulle vara skyldig att på begäran lösa in fondandelar. Däremot skulle direktivet inte hindra att en fond begränsade antalet andelar, så länge begränsningen inte blev så snäv att fonden inte längre kunde anses rikta sig till "allmänheten". Fonder som uppfyllde dessa krav och i övrigt uppfyllde EU:s krav fick verka inom EU. Det fanns inte heller något hinder mot förekomsten av fonder som var slutna i högre grad än vad som gällde enligt UCITS-direktivet. Dessa skulle då inte uppfylla EG:s krav utan betraktas som nationella fonder vars verksamhet fick begränsas till nationell nivå. Detta resulterade i att det i 2 § lagen om värdepappersfonder kom att föreskrivas att lagen endast omfattar fonder vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare.

Det bör dock noteras att fondandelar utgör finansiella instrument. När sådana andelar ligger i depå hos ett värdepappersinstitut kan investerarskyddet därför komma att gälla. Skyddet avser emellertid då inte andelarnas innehåll.

Fondbolaget som investerare

Samtidigt som ett fondbolag är föremål för en investering genom försäljningen av andelar i en fond som bolaget förvaltar är den också själv en investerare. De influtna fondmedlen skall placeras, vanligen i finansiella instrument. Fondbolaget skulle i denna egenskap i princip kunna bli berättigad till ersättning från investerarskyddet. Emellertid finns möjlighet enligt ICS-direktivet att göra undantag för fondbolag såsom investerare.

7.4.5 Individuellt pensionssparande

Lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande trädde i kraft den 1 januari 1994. Som skäl för att införa ett individuellt pensionssparande angavs i huvudsak att man ville bredda marknaden för pensionssparande så att fler valde att spara till sin pension och att man ville öka konkurrensen om pensionssparandet för att få en mer kostnadseffektiv förvaltning av allmänhetens pensionssparande (prop. 1992/93 s. 1). Lagen skulle ge den enskilde spararen ett direkt inflytande över hur de egna sparade medlen skall vara placerade och en möjlighet att när som helst göra omplaceringar inom och mellan olika sparformer. Lagen utformades i syfte att det nya pensionssparandet skulle vara lika attraktivt som de befintliga alternativen och mer lättbegripligt än t.ex. pensionsförsäkring.

Spararen sluter ett *pensionssparavtal* med ett pensionssparinstitut⁷³. Spararen sätter in pengar på ett pensionssparkonto hos institutet och anger hur pengarna skall placeras⁷⁴. Alternativen för placering utgörs av *inlåning* i svenskt eller utländskt bankföretag, *andel i värdepappersfond* eller

⁷³ Finansinspektionen lämnar tillstånd att vara pensionssparinstitut. Tillstånd kan erhållas av värdepappersinstitut, dvs. värdepappersbolag, bank med värdepappersrörelse och vissa utländska institut med filialverksamhet här i landet.

⁷⁴ Man kan således inte öppna ett IPS-konto genom att sätta in värdepapper som man äger sedan tidigare, utan dessa måste i så fall först realiseras och sedan återköpas, allt till marknadsvärde.

allemansfond eller *enskilda värdepapper* noterade vid börs som är öppen för allmänheten. Det förutsattes när lagen infördes att placeringar i inlåning skulle komma att ske på räkning i institutets namn men för spararens räkning, och att enskilda värdepapper skulle komma att hanteras i värdepappersdepåer med förvaltarregistrering i institutets namn (prop. s. 112)⁷⁵. Möjligheten till förvaltarregistrering av fondandelar fanns inte när IPS infördes utan har tillkommit efteråt.

Ägandet till den sparade förmögenheten, t.ex. aktierna i ett visst bolag, tillkommer spararen. Denne kan således utöva normala befogenheter som ägandet medför, såsom att utöva rösträtt vid bolagsstämma. Resultatet har således blivit att spararen har en normal äganderätt till det som sparandet är placerat i, dock med det undantaget att spararen inte kan ta ut egendomen ur "IPS-sfären". Denna begränsning framgår därav att det i 4 kap. 1 § lagen om IPS sägs att överlåtelser eller andra förfoganden som strider mot lagen eller mot kommunalskattelagen är ogiltiga. I kommunalskattelagen har närmare angetts vad ett IPS-avtal måste innehålla för att de skattemässigt gynnsamma reglerna skall vara tillämpliga på avtalet.

Uttag från IPS-konto kan normalt ske endast i form av ålderspension, efterlevandepension eller för betalning av skatter, avgifter och kostnader för transaktioner på kontot. Ålderspension får betalas ut tidigast när spararen uppnått 55 års ålder eller om spararen får förtidspension. Pension får också betalas ut före 55 års ålder om det föreligger *särskilda skäl*. Pensionssparkontot får också avslutas genom förtida utbetalning, antingen om behållningen på kontot inte överstiger ett basbelopp, det inte föreligger oåterkalleligt förmånstagarförordnande och det inte skett insättning under de senaste tio åren eller om det annars finns synnerliga skäl. Vidare gäller att spararens rättigheter

⁷⁵ I praktiken går det till så att ett institut håller en depå i kundens namn med angivande av att depån innehåller IPS-tillgångar. Samma kund kan hos samma institut ha en annan depå med andra värdepapper av samma slag utanför IPS. Det är dock endast i institutets register som det framgår att en viss depå innehåller IPS-tillgångar. Hos VPC förekommer värdepapparen från de båda depåerna gemensamt såsom varande förvaltarregistrerade i institutets namn.

enligt IPS-avtalet inte får pantsättas eller belånas. (Punkt 3 i anvisningarna till 31 § kommunalskattelagen)

Utdelning och annan avkastning på tillgångar som utgör IPS-tillgång skall tillföras IPS-kontot och kommer därmed att omfattas av begränsningarna i spararens möjligheter till uttag. Avkastningen är följdriktigt också undantagen från normala regler om skatt på intäkt av kapital (3 § 1 mom. lagen om statlig inkomstskatt). I stället gäller särskilda regler om schablonbeskattning.

För närvarande (den 31 mars 1997) finns sammanlagt 476 000 pensions-sparkonton inom IPS med en sammanlagd behållning av 8,1 miljarder kronor, därav 6 mdkr placerade i vp-fonder, 1,2 mdkr på inlåningskonto och 0,8 mdkr i enskilda värdepapper.

Den delen av det individuella pensionssparandet som sker i form av inlåning i bank skyddas inte av insättningsgarantin. De inlånade medlen har inte ansetts uppfylla kriteriet att vara tillgängliga för insättaren på det sätt som krävs för tillämpning av insättningsgarantin.

7.4.6 Utländsk valuta

Direkta bärare av ett valutavärde, t.ex. sedlar och mynt, utgör inte finansiella instrument. Redan av investeringstjänstdirektivet art. 1.4 framgår beträffande definitionen av överlåtbara värdepapper att däri inte ingår betalningsmedel. Avista-handel med valuta omfattas därför inte av investerarskyddet. Däremot kan t.ex. valutaterminer, såsom varande finansiella instrument, omfattas av investerarskyddet. Vidare kan insättningar på konto omfattas av skydd för likvida medel även när insättningen står i annat lands valuta. Sådana medel får dock antas komma att skyddas genom insättningsgarantin.

7.5 Risker för värdepappersmarknaden

7.5.1 Allmänt

Som tidigare sagts i avsnittet om ICS-direktivet skulle ett svenskt investerarskydd kunna tas i anspråk när ett värdepappersinstitut försätts i konkurs. För att utforma ett ändamålsenligt system för ett investerarskydd behöver man veta hur stora utbetalningar systemet skall vara dimensionerat för. Flera faktorer komplicerar emellertid en sådan bedömning. Frågan är beroende av dels i vilken omfattning det förekommer situationer av försvagat sakrättsligt skydd i hanteringen av kundernas egendom, dels frekvensen av konkurser bland värdepappersinstituten. Man skulle också behöva veta om det i dessa avseenden är skillnad mellan olika kategorier av institut, indelade efter kriterier som storlek eller verksamhetsinriktning.

Redan den omständigheten att Sverige varit i det närmaste befriat från konkurser bland värdepappersinstitut gör det ytterligt svårt att med någon högre grad av säkerhet bedöma den framtida förekomsten av sådana. Det är omöjligt att göra en godtagbar beräkning på statistiska grunder. I försäkringssammanhang skulle situationen vara att hänföra till kategorin "säl- lan-skador".

Flertalet av de situationer som kan leda till förluster för kunderna är också av sådan art att de i princip inte skall förekomma under normala betingelser. Dessa skulle innebära att det förekommit bristande rutiner från institutet sida, brott förövat av dess personal eller andra med tillgång till och kunskap om institutets inre verksamhet, etc.. I viss mån skulle det naturligtvis vara möjligt att göra beräkningar på grundval av förhållandena i ett institut under normala betingelser, för att därifrån dra slutsatser om hur det skulle se ut i ett institut som hade svåra ekonomiska problem. Man måste emellertid räkna med en stor ovisshet om mörkertal även under normala betingelser. Det skulle därför vara i det närmaste omöjligt att få fram tillförlitliga uppgifter om förekomsten av denna typ av situationer.

Allmänt sett finns det inte heller några yttre tecken på att dessa händelser inträffar särskilt ofta eller i någon större omfattning. Man kan också anta att sådana incidenter som skulle kunna få någon nämnvärd betydelse för investerarskyddet riskerar att uppträda i högre grad i ett institut i kris än vad som annars är normalt. Det är nämligen rimligt att anta att risken är större för brott eller brister i rutinerna i ett institut i kris än vad som annars skulle varit fallet.

När det gäller ansträngningarna att ändå göra dessa av osäkerhet fyllda beräkningar får man samtidigt ha i åtanke att ett haveri omfattande stora delar av marknaden skulle kunna leda till anspråk som det knappast ens skulle vara rimligt att dimensionera investerarskyddet för. Detta skulle kräva oförsvarligt stora kapitalbindningar i fonder, mycket höga försäkringspremier eller svåra påfrestningar på eventuella kvarvarande delar av marknaden i form av ömsesidiga garantier eller annat. Det kan här bara nämnas att de samlade skyddade tillgångarna i värdepappersdepåer torde uppgå till drygt 24 miljarder kronor.⁷⁶

Det torde därför ur flera aspekter vara mer till gagn för uppfyllandet av investerarskyddets syften att utgå från en bedömning av "rimlighet" än en som söker avspegla en "sannolikhet". Den nivå som därvid bedöms som rimlig bör givetvis kunna svara upp till anspråk inom det sannolikas gränser.

Värdepappersmarknaden har undergått vissa förändringar under de senaste två decennierna, däribland en allmänt ökad aktivitet inom handeln med finansiella instrument, inte minst bland enskilda sparare, och tillkomsten av nya instrument. En ökande internationell konkurrens kan vidare antas sätta press på marknaden. Om detta skulle leda till utslagning mellan instituten är detta något som också kan motivera ett antagande om en

⁷⁶ Enligt enkätundersökning utförd av Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen 1997.

högre frekvens av konkurser bland värdepapperinstituten än vi hittills varit vana vid. Händelseutvecklingen på banksidan under senare år har också gjort det mindre sannolikt än tidigare att staten skulle gripa in, oavsett om det skulle vara ett av de större instituten som kom i svårigheter. Även med detta som bakgrund förefaller det dock rimligt att i ett perspektiv på ett par tre decennier utgå från en konkursfrekvens på högst tre-fyra mindre värdepappersinstitut samt något enstaka större värdepappersinstitut.

Risken för spridningsskador på andra delar av marknaden vid en konkurs har antagits vara begränsad, utan att det för den skull är sagt att sannolikheten för detta skulle vara obefintlig. Man får även ha i åtanke att om flera konkurser skulle inträffa nära varandra i tiden, behöver dessa inte vara betingade av spridningseffekter sinsemellan. Dessa kan vara resultatet av yttre orsaker som de i och för sig delar med varandra, t.ex. en allmän försämring av marknaden. Orsakerna kan också vara helt eller delvis oberoende av varandra. Det finns inte skäl att, som brukar ske när resonemanget gäller bankverksamhet, anta att en akut kris i ett institut på ett omedelbart sätt kommer sprida sig till andra institut.

I inledningen till beskrivningen av den svenska värdepappersmarknaden har nämnts något om svårigheterna att få ett siffermässig underlag för att bedöma hur omfattande handeln är bland olika kategorier av investerare.

Ersättningssystemet kommer att innehålla ett maximibelopp per ersättningsberättigad. Belastningen på investerarskyddet i en utbetalningssituation styrs därför väsentligen av antalet ersättningsberättigade. Det är främst det stora antalet mindre placerare som skulle komma att påverka systemet. Även om också ett mindre antal institutionella placerare skulle komma att omfattas av skyddet, skulle dessa inte få på långt när samma betydelse för systemet. Skulle dessutom de i EG-direktivet angivna möjligheterna till undantag för vissa investerare tillämpas skulle detta ytterligare reducera eller helt radera de större investerarnas betydelse i sammanhanget. I det följande har därför särskild vikt lagts vid att söka efter de

delar av värdepappersmarknaden där de mindre placerarna agerar. De tänkta belastningarna på systemet har beräknats utifrån förekomsten av mindre investerare. Beräkningarna har därför skett främst för de delar av värdepappersmarknaden där privatpersoner i huvudsak förekommer.

7.5.2 Orion Fondkommission AB

Orion Fondkommission AB försattes i konkurs den 20 april 1993. Bolaget hade ställt in sina betalningar omkring en månad tidigare. Av förvaltarberättelsen från konkursakten framgår att 21 depåkunder i november 1992 drabbades av stora förluster (totalt ca. 8,9 mkr) på indexoptioner. När förlusterna skulle realiseras genom att Orion fordrade betalning från kunderna gjorde dessa gällande skadeståndskrav mot Orion på grund av samma affärer. Förlikningar träffades med flertalet av dessa kunder. - Vidare framgår att Orion drabbades av förlust i en kreditaffär till en bolagsgrupp (gäldenärsbolaget). Som säkerhet för krediterna låg huvudsakligen aktier i fyra danska bolag. Genom olika affärer lyckades gäldenärsbolaget tömma dessa bolag på tillgångar, vilket urholkade säkerhetens värde. Ytterligare krediter till samma gäldenärsbolag hade lämnats med säkerhet i aktier som påstods ligga i depå hos en belgisk fondkommissionär. Sedan den ene av de båda personerna som stod bakom gäldenärsbolaget hade häktats i februari 1993 och den andre hade gått under jorden i mars samma år, bad Orion den belgiske fondkommissionären att få ut panten men möttes då av beskedet att de angivna aktierna inte fanns i depån.

Sedan det uppdagats att Orion inte hade tillräckliga säkerheter för sina fordringar, inleddes förhandlingar med Orions bank, som sade upp krediterna till betalning fredagen den 12 mars 1993. Samma dag ställde Orion in betalningarna. Påföljande måndag ansökte Orion om ackord och på tisdagen förordnades god man enligt ackordslagen. Efter misslyckade försök till rekonstruktion försattes bolaget i konkurs på egen begäran den 20 april 1993. Av totalt 31 miljoner kronor som hade lånats ut till

gäldenärsbolaget lyckades konkursboet sedermera återfå 6,6 miljoner kronor.

Orion hade vid konkursutbrottet en skuld till 520 depåkunder med konto hos institutet uppgående till sammanlagt 44 miljoner kronor. En del av dessa kunder hade krav överstigande 250 000 kronor, varför ersättning från insättningsgarantin uppskattningsvis kunde ha utgått till ett belopp av som mest omkring 40 miljoner kronor om sådan hade funnits då. Ungefärlig utdelning till oprioriterade borgenärer beräknades inledningsvis till 10 procent. Den beräknade utdelningen har senare justerats till mellan 15 och 20 procent. Insättningsgarantin skulle i så fall ha belastats med omkring 35 miljoner kronor. Bland övriga skulder fanns i bouppteckningen ett sammanlagt belopp om 400 000 kronor som inte direkt kan hänföras till några särskilda poster. Huruvida hela eller delar av detta belopp skulle kunna bli aktuellt för ersättning från ett kommande investerarskydd har inte utretts. Om hela detta belopp skulle vara ersättningsbart genom investerarskyddet skulle belastningen emellertid ha stannat vid omkring 1-1,2 procent av belastningen på insättningsgarantin.

Enligt konkursbouppteckningen skall det ha funnits skulder på sammanlagt omkring 190 000 kronor. Detta belopp som var uppdelat på fem investerare utgjorde oredovisade likvider som skulle bokföras på konto för respektive kund, men som ännu inte hade bokförts på dessa vid konkursinträdet. I övrigt har det upplysts från konkursförvaltningen att det fanns något enstaka exempel på investerare till vilken man inte förmådde att återställa finansiella instrument som Orion hade ansvaret för. Det skulle ha rört sig om mindre än en procent av denne investerares innehav. Detta fall kunde antas vara hänförligt till något tillfälligt misstag i rutinerna. Det fanns inga tecken på oegentligheter mot investerarna.

Den betalningsinställelse samt den tid av försök till rekonstruktion som skedde i detta fall torde allmänt sett kunna bidra till att avvecklingen av pågående affärer kunde genomföras under kontrollerade former. För det

fall att en konkurs skulle drabba mera plötsligt måste man räkna med att likvider som nått kommissionären genom avvecklingsförfarandet men som inte har sakrättsligt skydd för investeraren gentemot institutets övriga borgenärer skulle komma att dras in i konkursboet. Det skulle kunna vara fråga om dels likvider till s.k. kassakunder, dels likvider som ännu inte bokförts på kundens konto. Likvider som ännu inte betalats av köparen skall inte behöva dras in i konkursen, eftersom kommittenten har möjlighet att vända sig direkt mot köparsidan. I princip borde det ha kunnat bli fråga om krav på som mest en dags likvider.

7.5.3 Kostnaderna för förluster i kommissionsaffärer

De följande siffrorna är framräknade på omsättningen på aktiemarknaden. Enligt uppgift från Svenska Fondhandlareföreningen avser den totala omsättningen normalt sett till mellan 40 och 60 procent affärer som sker för egen räkning och resten affärer som sker för annans räkning, dvs. i kommission. Av omsättningen från affärer i kommission bedöms omkring 10 procent härröra från privatkunder och resten från institutioner och företag. Detta skulle innebära att av den totala dagsomsättningen 1996 härrörde 1,5-2,2 mdkr från kommissionsaffärer, varav 1,35-1,98 mdkr från affärer för institutioner och 150-220 mkr från affärer för privatkunders räkning. Försäljningslikvider att leverera uppgår i så fall varje dag till följande belopp för en genomsnittlig kommissionär inom respektive grupp (ang. grupperna, se ovan).

Grupp 1: (12% av omsättning av aktier på Stockholms fondbörs)

162-238 mkr (institutioner) + 18-26 mkr (privatpersoner) = 180-264 mkr

Grupp 2: (4%) 54-79 mkr + 6-9 mkr = 60-88 mkr

Grupp 3: (0,6%) 8-12 mkr + 900-1 300 tkr = 8,9-13,3 mkr

I denna beräkning har inte hänsyn tagits till att andelen privatkunder varierar mellan de olika instituten.

Likviderna skall redovisas till kunderna antingen genom något av de två likvidhanteringsalternativen konto för redovisningsmedel eller kundmedelskonto, eller genom kontant utbetalning, vari även inbegripes betalning till ett av kunden anvisat bankkonto utanför institutet självt. Likvider som skall levereras till konto för redovisningsmedel åtnjuter sakrättsligt skydd genom lagen om redovisningsmedel. På grund av det förtida skydd som tillkommer även medel som ännu inte hunnit avskiljas i enlighet med lagen bortses här helt från risken för dessa medel. Detta alternativ torde dessutom vara av mindre betydelse när det gäller privata och andra mindre investerare. I det följande bortses även tills vidare från medel som avses bli bokförda på kundmedelskonto. Om dessa medel skulle komma att stå under investerarskyddet i stället för insättningsgarantin kommer risken för investerarskyddet att öka i samma mån som risken för insättningsgarantin minskar. Vad som kommer att bedömas i det följande är det skydd som skulle kunna avse kontantkundernas krav. Huruvida dessa medel skulle täckas av insättningsgarantin är ovisst och är också beroende av hur gränsdragningen sker mellan insättningsgarantin och investerarskyddet. I det följande görs dock det antagandet att insättningsgarantin inte täcker dessa belopp, oavsett om kommissionären är ett sådant värdepappersbolag som faller under lagen om insättningsgarantin.

Konto för redovisningsmedel lär enligt uppgift från branschen i stort sett bara förekomma när det är fråga om institutionella placerare. Privatkunder som anlitar en bank för värdepapperaffärer torde i hög utsträckning vända sig till samma bank som handhar deras övriga bankangelägenheter. För dessa torde därför vid det övervägande antalet affärer kommissionslikviden levereras till ett konto hos institutet. Även när privatkunder anlitar ett värdepappersbolag torde det oftast upprättas en fastare förbindelse i form av ett depåavtal med anknutet konto. Detta innebär att man, oavsett vilket slags värdepappersinstitut man talar om, kan räkna med att kontantkundsaffärerna svarar för en mindre del. I brist på tillgängligt material kan andelen av sådana affärer uppskattas till högst tio procent av de totala privatkundsaffärerna, eller för hela marknaden omkring 15-22 miljoner

kronor per dag. För att återgå till de tre grupperna av institut som använts ovan skulle risken för en dags likvider avsedda för kontantkunder kunna beräknas till följande.

Grupp 1: 1,8 mkr-2,64 mkr

Grupp 2: 600-880 tkr

Grupp 3: 90-132 tkr

7.5.4 Kostnaderna för förluster i värdepappersdepåer

Depåhållningen innefattar som huvudkomponent att institutet förvarar fysiska värdepapper hos sig eller hos en depåbank och låter förvaltarregistrera sig för kontobaserade värdepapper. Depåhållningen syftar till att underlätta den egentliga huvudtjänsten, nämligen förvaltning i en eller annan form.⁷⁷

Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen har under första halvåret 1997 tillsammans genomfört en enkätundersökning bland de fem största bankerna och de fyra största värdepappersbolagen om antalet värdepappersdepåer och storleken av dessa. Undersökningen avsåg sådana depåer som kan förväntas omfattas av det svenska investerarskyddet, dvs. undantaget institutionella investerare och andra större företag. Man beaktade även en tänkt ersättningsgräns på 250 000 kronor per depå. Antalet skyddade depåer i dessa nio institut kan utifrån dessa uppgifter uppskattas till omkring 250 000. På grund av den dominans som dessa institut står för på detta område torde uppgifterna i princip avspegla marknaden, så långt det är av intresse i detta sammanhang. De värden som skulle täckas av investerarskyddet skulle för en av dessa banker uppgå till i genomsnitt 3,4 miljarder kronor. Motsvarande siffra för de undersökta värdepappersbolagen är 1,8 miljarder kronor. Bland värdepappersbolagen som grupp, inklusive de som inte omfattas av undersökningen är skillna-

⁷⁷ Angående förvaltning, se tidigare avsnitt.

derna stora. Det kan därför antas att ett flertal av samtliga värdepappersbolag skulle hamna på siffror omkring 400-600 miljoner kronor.

Det sakrättsliga skyddet för dessa depåer torde normalt sett utgöra ett tillräckligt skydd för investerarna. Investerarens tillgångar skall på olika sätt hållas avskilda från institutets egna tillgångar. Vad som ändå skulle kunna inträffa är att det vid en insolvenssituation befinnes att det på institutets förvaltkonto hos VPC inte finns det antal aktier som motsvarar vad investerarna anser sig vara ägare till. Detta kan bero på ett misstag i institutets rutiner, ett tekniskt fel eller något oredligt förfarande av personer med tillgång till institutets säkerhetssystem. Det får antas vara mindre sannolikt att en sådan felaktighet skulle vara anledningen till obeståndssituationen. Däremot kan man räkna med möjligheten av att man vid en obeståndssituation kommer att upptäcka sådana differenser av mindre omfattning som antingen kan hänföras till någon av de angivna felkällorna eller som inte låter sig förklaras. Till grund för detta ligger också tanken att man får räkna med att verksamheten i anslutning till en akut obeståndssituation kanske inte kan bedrivas helt i enlighet med normala rutiner.

Att på förhand uppskatta storleken av dessa differenser ter sig givetvis mycket svårt, för att inte säga omöjligt. Om det inte förekommit något större haveri eller brottslighet av mycket stor omfattning torde en gissning på omkring en procent av det totala depåinnehållet täcka in förluster med ganska god marginal. Ett antagande om en brist på upp till fem procent torde utgöra en tillräckligt tilltagen marginal för att täcka även skador av mindre sannolik omfattning. Ju större depåstocken är för ett institut, desto mindre sannolikt är det att bristen skulle nå upp till femprocentnivån.

Med dessa uppgifter och antaganden som utgångspunkt skulle en obeståndssituation kunna medföra en belastning på systemet för ett större värdepappersbolag uppgående till till 18-90 miljoner kronor och för en större bank till 34-170 miljoner kronor.

7.5.5 Den samlade kostnaden

För ett institut med risker både inom kommissionsverksamhet och inom depåförvaltning skulle den samlade belastningen på investerarskyddet kunna uppskattas till 18-90 miljoner kr för de större värdepappersbolagen och 34-170 miljoner kr för de större bankerna. Likvidhanteringen skulle enligt dessa bedömningar uppgå till 1-3 procent av den samlade belastningen. Gränsdragningen mellan insättningsgarantin och investerarskyddet bör därför inte påverka utformningen av investerarskyddet, såvida inte man låter investerarskyddet omfatta även delar av de kunders medel på konto hos värdepappersbolagen som i dag ingår i insättningsgarantin.

Med de antaganden som ovan gjorts om konkursfrekvensen skulle den högsta beräknade belastningen per år uppgå till omkring 18 miljoner kronor. Man kan också göra en uppskattning av vad som skulle krävas av systemet för att det, med viss bibehållen marginal, på kort sikt skulle klara av ett större ersättningsfall och ett par medelstora. Båda dessa beräkningar skulle rymmas inom en finansiell kapacitet på omkring 300 miljoner kronor.⁷⁸ Varifrån kapaciteten skall hämtas, dvs. fördelningen på olika finansieringsformer, behandlas i avsnitt om finansieringens utformning.

⁷⁸ När insättningsgarantin infördes sattes som målsättning att i relativt snabb takt bygga upp en fond till en nivå av 2,5 procent av de sammanlagda insättningarna, vilket då motsvarade 10 miljarder kronor (prop. s. 100).

8 Ett svenskt investerarskydd

8.1 Allmänna utgångspunkter

Utredningens förslag: Det svenska investerarskyddet bör i huvudsak följa de minimikrav som ställs i EG:s investerarskyddsdirektiv.

EG:s investerarskyddsdirektiv (här förkortat ICS-direktivet⁷⁹) har utformats i syfte att få till stånd ett minimiskydd åtminstone för små investerare för det fall att ett värdepappersinstitut inte skulle kunna fullgöra sina ekonomiska åtaganden gentemot investerarna. Direktivets text löper, som tidigare nämnts, i mångt och mycket parallellt med EG:s direktiv om insättningsgaranti (här förkortat DGS-direktivet⁸⁰). I ICS-direktivet anförts att skyddet för investerare och ett fortsatt förtroende för det finansiella systemet är viktiga beståndsdelar för att den inre marknaden på detta område skall fullbordas och fungera på ett riktigt sätt. Om mindre investerare är medvetna om att de vid ett fallissemang i ett värdepappersföretag skulle vara berättigade till ersättning upp till en lägsta gemensam skyddsnivå, så skulle de kunna köpa investeringstjänster från filialer till företag från andra länder inom gemenskapen med samma förtroende som om de anlidade ett inhemskt värdepappersföretag.⁸¹ Huvudsyftet med

⁷⁹ ICS = Investor-Compensation Scheme, som är den i den engelska direktivversionen använda termen för skyddssystem för investerare.

⁸⁰ DGS = Deposit-Guarantee Scheme, som är den i den engelska direktivversionen använda benämningen på garantisystem för insättningar.

⁸¹ Ingressen punkterna 4 och 5.

direktivet har således varit att skapa ett förtroende hos små investerare, så att dessa vågar utnyttja den gränsöverskridande konkurrensen inom EU.

Sverige är ett av de många länder som helt saknar ett investerarskydd. Inom ramen för de olika former under vilka man i varje land övergått till kontobaserad handel med värdepapper har man också skapat olika system för ersättning till investerarna vid felaktigheter i kontoföringen. För svenskt vidkommande finns sådana ersättningsregler i aktiekontolagen. - Dessa system bör dock inte blandas samman med det skydd som man avsett att åstadkomma genom ICS-direktivet. De båda skydden får ses som komplement till varandra, på samma sätt som värdepappersinstitutens ansvarsförsäkringar utgör ytterligare en del av det samlade skyddet.

Värdepappersmarknaden är av stor betydelse för det ekonomiska livet i samhället i stort. En större finansiell kris isolerat till värdepappersmarknaden, med åtföljande förtroendekris, skulle onekligen komma att påverka handeln och därigenom på sikt företagens möjligheter att anskaffa riskkapital. Tillgången till förmedlande aktörer mellan köpare och säljare på värdepappersmarknaden är av avgörande betydelse för värdepapperens likviditetsgrad⁸². Värdepappersmarknadens betydelse för övriga samhällsfunktioner är av något annorlunda slag än bankmarknadens. Om bankinlåningen skulle utsättas för en motsvarande kris skulle detta i grunden allvarligt kunna skada eller till och med lamslå betalningsströmmarna i samhället, inklusive de som rör värdepappersmarknaden. Det finns därigenom ett direkt orsakssamband mellan en kris inom banksektorn och svårigheter att upprätthålla funktionerna på värdepappersmarknaden, medan detta samband inte är lika starkt i den motsatta riktningen.

⁸² Med likviditet avses i detta sammanhang att ett värdepapper kan omsättas i princip när som helst som innehavaren så önskar. Det finns således en fungerande andrahandsmarknad för papperet.

De situationer som ett investerarskydd enligt ICS-direktivet skall träffa har inte varit ofta förekommande i Sverige. Under överskådlig tid har det endast förekommit någon enstaka konkurs bland värdepappersinstituten, och marknaden har inte varit utsatt för någon allmän förtroendekris. Den svenska värdepappersmarknaden har under senare år genomgått en påtaglig internationalisering utan att detta kommit att förändra bilden av en stabil och förtroendeingivande marknad. Marknadens sammansättning präglas av en betryggande kontinuitet och består alltså, internationellt sett av ett relativt litet antal institut. Det finns dock anledning att i detta sammanhang fortlöpande ägna särskild uppmärksamhet åt sådana frågor som marknadens stabilitet och kontinuitet. Förändringar i dessa avseenden kan utgöra vägande skäl för att ompröva utformningen och dimensioneringen av det svenska investerarskyddet.

Mot bakgrund av vad som nu sagts finns det i nuläget inte behov av att införa ett ersättningssystem som skulle gå utöver vad ICS-direktivet kräver, varken i fråga om de situationer där ersättning kan bli aktuell eller när det gäller ersättningsnivåerna. Ett svenskt investerarskydd bör därför i sina grunddrag ansluta till den inriktning och de nivåer som följer av direktivet.

Investerarskyddet bör begränsas till att bli ett ekonomiskt skydd för investerarnas rättsligt sanktionerade krav mot institutet. Detta innebär till att börja med att införandet av skyddet inte skall påverka de civilrättsliga regler som enligt gällande rätt i övrigt bestämmer investerarens rättigheter mot institutet. Frågan huruvida t.ex. ett visst krav i grunden avser återfående av ett finansiellt instrument eller utbetalning av likvida medel skall således av investerarskyddet besvaras på samma sätt som om den aktualiserats i en tvist direkt mellan investeraren och institutet. Även en sådan fråga som metoderna för att värdera ett finansiellt instrument bör följa allmänna regler för vad som gäller i andra sammanhang. I vissa avseenden, t.ex. när det gäller värderingstidpunkten, kan det dock av hänsyn till administrationen av investerarskyddet vara påkallat med regler som

avviker från vad som skulle gällt mellan investeraren och institutet. Ersättning från investerarskyddet bör vidare kunna betalas ut endast så länge kravet mot institutet inte upphört att gälla på grund av preskription eller liknande. Detta är avgörande för att investerarskyddet skall ha möjlighet att genom inträde i investerarens ställe regressvis bevaka och återkräva vad som betalas ut.

När det gäller driften av investerarskyddet bör en utgångspunkt vara att det offentliga inte mer än nödvändigt bör ta på sig ansvaret för angelägenheter som i stället kan hanteras i privat regi. På flera områden förekommer t.ex. krav på att företag till skydd för sina kunder skall ha en ansvarsförsäkring för sin verksamhet. Sådana ansvarsförsäkringar tecknas generellt genom att företagen anlitar privata försäkringsföretag. Det bör också vara en strävan att de privata aktörerna själva tillåts att ta så stort ansvar som möjligt för utformningen av investerarskyddet. Detta bör kunna befrämja följsamhet mellan regelverket och den praktiska verksamheten på marknaden, vilket kan vara en komponent för att investerarskyddet skall uppnå såväl integritet som legitimitet. Om en stor del av ansvaret för utformningen av investerarskyddet överlämnas till privata aktörer behöver detta inte innebära att det offentliga avhänder sig kontrollen av att det bakomliggande skyddsintresset blir tillgodosett.

Insättningsgarantin är inriktad på en bransch som brukar anses vara av särskilt central samhällsbetydelse. När insättningsgarantin skulle etableras i Sverige anfördes vikten av trovärdighet för garantisystemets finansiella kapacitet. Ett system i offentlig regi kunde ges en garanterad upplåningsmöjlighet.⁸³ Detta utgjorde en viktig omständighet för ställningstagandet att lägga driften av insättningsgarantin i statliga händer. Vid upprättandet av ett investerarskydd bör man dock i högre grad kunna lägga vikt vid betydelsen av att systemet drivs i nära anknytning till marknaden.

⁸³ Prop. 1995/96:60 s. 38 och 39.

Jämfört med insättningsgarantin förväntas investerarskyddet få en relativt begränsad omfattning. Initiativ till att etablera och administrera ett sådant skydd förväntas komma från de institut som är skyldiga att vara anslutna till det. Dessa står i dag under Finansinspektionens tillsyn. Under dessa förutsättningar finns det inte skäl att kringgärda investerarskyddet med en omfattande reglering. I stället bör man sträva efter så enkla regler som möjligt, bland annat när det gäller tillsynen. Så långt möjligt bör man förlita sig på marknadens förmåga att driva systemet i godtagbara former. Reglerna bör ta sikte på de fundamentala krav som måste ställas på investerarskyddets förhållanden till investerarna. Hur långt man kan driva marknadens eget ansvar och hur rätt balans för tillsynen skall uppnås kommer att behandlas närmare i avsnitt X.2.5 om tillstånd och tillsyn.

8.2 Organisationen

8.2.1 Offentlig eller privat regi ?

Utredningens förslag: Investerarskyddet skall drivas i privat regi. Man bör eftersträva att driften sköts i nära anknytning till de institut som skall vara anslutna till investerarskyddet.

Under hänvisning till skyddssystemets funktion och utformning anges i utredningens direktiv att förslag skall lämnas till ett svenskt investerarskydd företrädesvis anordnat i privat regi. Med en mera förutsättningslös utgångspunkt i detta avseendet skulle det te sig naturligt att i första hand utreda möjligheten av en utvidgning av insättningsgarantin till att även utgöra ett investerarskydd. Som framgått ovan kommer ett investerarskydd att få en blygsam omfattning i jämförelse med insättningsgarantin. För administrationen skulle man därigenom kunna uppnå samordningsvinster genom en anslutning till Insättningsgarantinämndens arbete. Flera av instituten kommer också att omfattas av båda systemen. Å andra sidan

finns det skäl som talar för ett separat system för investerarskyddet. Det finns också vissa fördelar med ett system som drivs i privat regi som måste vägas mot de fördelar en samordning skulle kunna innebära.

Om man betraktar investerarskyddets särdrag kan inledningsvis konstateras, att de skäl som anfördes för att låta insättningsgarantin administreras i offentlig regi är inte lika starka när det gäller investerarskyddet. Kravet på finansiell kapacitet behöver inte ställas lika högt för investerarskyddet som för insättningsgarantin. Inte heller torde det föreligga samma behov av kompletterande finansiering genom lånemöjlighet i Riksgäldskontoret eller motsvarande. Om man således ser till investerarskyddet som sådant finns det därför inget hinder mot att detta organiseras i privat regi.

Organisationen för att sköta administrationen av insättningsgarantin inskränker sig under normala förhållanden till ett minimum. Om behov därutöver skulle uppkomma vid en ersättningssituation är det förberett för att man skall kunna ta i anspråk ytterligare personella resurser från bland annat Finansinspektionen. Särskilt i ett inledningsskede kan hanteringen av investerarskyddet komma att rymma väl så komplicerade frågor, bland annat med tanke också på att verksamheterna i de institut som kommer att omfattas av investerarskyddet inte är lika homogena som de som ingår i insättningsgarantin. Insättningsgarantinämndens organisation skulle därför under alla förhållanden komma att behöva utvidgas om man valde en samordning av administrationen av de båda skyddsordningarna. Likheterna i de båda skyddssystemens funktion och betydelse innebär att samordningsvinsterna inte är alltför betydande. Organisationens storlek står inte i direkt proportion till den ekonomiska omfattningen av vad som skall administreras.

Vissa gränsdragningsfrågor kan bli svårare att hantera om man väljer ett privaträttsligt investerarskydd att verka jämte den offentligrättsliga insättningsgarantin. Den inledande prövningen av en ersättningsfråga skulle komma att ske i två olika organ. Dessa båda organ kunde givetvis komma

att ha olika uppfattningar om sitt eget ansvarsområde. Överprövningen av Insättningsgarantinämndens beslut sker i förvaltningsdomstol medan det mest naturliga om man valde en privaträttslig lösning för investerarskyddet vore att låta investerare som inte är nöjda väcka talan vid allmän domstol. I så fall skulle gränsdragningsfrågor inte i någon instans behandlas av en gemensam instans. Risken skulle finnas att ett anspråk från en investerare hamnade mellan två stolar. En fråga av stor betydelse för möjligheten att utforma ett tillfredsställande privaträttsligt system blir därför om man kan lösa samordningen av den rättsliga prövningen.

En framträdande fördel med ett privat system för investerarskyddet är den nära anknytningen till marknaden som därigenom kan uppnås. Investerarskyddet blir till en gemensam angelägenhet för marknaden, som får möjlighet att påverka utformningen och den framtida utvecklingen av systemet. Med ett privat system bör det också vara möjligt att i högre grad ta till vara konkurrensen på en fri marknad för att driva systemet och förvalta dess tillgångar på det mest lönsamma sättet. Utredningen har inte funnit att de frågor som är förknippade med ett privat system skulle vara så svårslösta att man av den anledningen skulle frånga ett privat huvudalternativ. Man bör därför stanna för att investerarskyddet skall drivas i privat regi. I den fortsatta framställningen är detta utgångspunkten.

8.2.2 Ett eller flera investerarskydd ?

Utredningens förslag: Den svenska värdepappersmarknaden skall vara samlad i ett gemensamt investerarskydd.

Enligt ICS-direktivet är det upp till varje medlemsland att avgöra bland annat om det skall finnas flera investerarskydd i landet. Frågan bör för Sveriges del avgöras under beaktande av vad som bäst gynnar investerarskyddets syften.

För banksektorn ansågs det vid införandet av insättningsgarantin vara väsentligt att kunna säkerställa spridningen av kostnaderna för ett stort fallissemang bland samtliga banker. Vid ett fallissemang i ett större institut kan man på förhand ganska säkert beräkna kostaderna för insättningsgarantin till betydande belopp. Insättningsgarantin avser också en marknad som utgör en central sektor i samhället, nämligen penningflödet mellan olika delar av det ekonomiska livet i stort. Betalningsströmmarna från gäldenärer till borgenärer är beroende av ett fungerande banksystem. Likaså är en betydande del av kreditmarknaden knuten till banksystemet. Det låg därför nära till hands att inrikta arbetet på att inrätta ett enda gemensamt system för insättningsgarantin.

För investerarskyddet är förhållandena något annorlunda. En avgörande faktor i detta sammanhang, vilken tidigare berörts, är att de förluster som har betydelse för investerarskyddet kan förväntas vara betydligt, även om det skulle röra sig om en omfattande konkurs i övrigt.

I avvägningen måste emellertid även beaktas att det rör sig om en mycket speciell verksamhet, med inte minst ett förtroendeskapande syfte. Denna funktion måste utgöra en måttstock för de olika krav som ställs på systemet ur olika aspekter. Det absolut primära måste därför vara att systemet skall ha förutsättningar att nå en omfattning som är ägnad att bidra till ett förtroende från såväl svenska som utländska investerare. En uppdelning av marknaden på flera system skulle kunna undergräva dessa förutsättningar. Följden skulle kunna bli att vissa mindre system kom att betraktas som mindre stabila än andra eller att hela investerarskyddet skulle anses försvagat och kraftlöst. Ett normalt inslag i en situation av fri konkurrens skulle även inbegripa möjligheten av att system allt emellanåt skulle slås ut och försättas i konkurs, vilket skulle ge upphov till besvärliga frågor om ansvaret för skyddet åt de investerare vars institut var anslutna till ett sådant system.

Sveriges ansvar som medlem i EU är att skapa ett skydd som omfattar hela marknaden. Med en uppdelning av skyddet på flera system kan man befara att marknaden skulle komma att delas upp i olika grupper, varav vissa skulle betraktas som mindre trygga än andra. Små skillnader mellan instituten kan få stora konsekvenser för kostnaderna för de olika systemen. Det torde exempelvis vara både billigt och lätt att försäkra en grupp av institut som försäkringsgivaren själv får välja ut. Möjligheten att till en rimlig kostnad försäkra resterande institut skulle i motsvarande mån försvåras. Enligt bedömningar som utredningen gör efter att ha träffat företrädare från olika internationella försäkringsgivare bör det emellertid vara fullt möjligt att finna rimliga försäkringslösningar om hela marknaden samlas i ett system.

En annan fråga som är av betydelse i detta sammanhang är den om systemets stabilitet och kapacitet. Det har i tidigare avsnitt berörts hur svårt, för att inte säga omöjligt, det är att i kvantifierbara termer beskriva de risker som är relevanta för bedömningen av ett investerarskydds kapacitetsbehov. En väsentlig del av risken beror av händelser som normalt sett inte skall kunna inträffa, exempelvis brottsliga förfaranden eller allvarliga fel i rutinerna. Det är särskilt svårt att göra en bedömning som innefattar inte bara sannolikheten av att sådana händelser trots alla säkerhetsarrangemang ändå skulle inträffa utan dessutom sannolikheten av att en sådan händelse skulle sammanfalla med den högst ovanliga situationen av en konkurs i ett institut. De uppskattningar som ändå gjorts i detta betänkande vilar i högre grad på en värdering av vad som kan vara en rimlig kapacitet än vad som motsvarar det sannolika behovet. Uppskattningen är behäftad med en betydande felmarginal, men den kan ändå accepteras som utgångspunkt i en fråga vars rätta svar inte går att finna. Dessa förhållanden gör det särskilt angeläget att tillfredsställa behovet av riskspridning på en stor del av marknaden.

En annan aspekt är investerarnas möjligheter att värdera investerarskyddet. Ett skydd bestående av flera konkurrerande system skulle försvåra en

sådan värdering. Investerarna skulle också behöva jämföra sinsemellan olika system.

Det åvilar Sverige att tillse att det finns ett investerarskydd för den svenska marknaden. Trots att det i grunden är ett åliggande för staten kan det finnas förutsättningar att låta verksamheten drivas i privat regi. Detta behöver inte medföra att det är fråga om en företagsamhet på alla de villkor som normalt gäller för privat företagsamhet. Sveriges åliggande syftar till att tillhandahålla en understödjande tjänst åt värdepappersmarknaden och dess kunder. Tjänsten skall befordra den fria konkurrensen över gränserna. Den har därför ett infrastrukturellt inslag, på liknande sätt som Finansinspektionens tillsyn och VPC:s deltagande i avvecklingen av värdepappersaffärer. Det finns i dagsläget inte någon verksamhet som tillhandahåller denna tjänst. Investerarskyddet inkräktar därför inte på någon befintlig företagsamhet. Värdet av den stabilitet som kan uppnås genom ett samlat investerarskydd överstiger gott och väl de skäl som skulle tala för en uppdelning i flera system. Utredningen har därför funnit att det enda praktiskt genomförbara alternativ som bäst låter sig genomföras ur praktiskt synvinkel är ett samlat investerarskydd.

Etableringsfrihet och fri konkurrens

Genom medlemskapet i EU har konkurrensrättsliga frågor fokuserats tydligare än tidigare. Medborgare i ett EU-land har i princip rätt att starta och utöva verksamhet som egenföretagare samt rätt att bilda och driva företag – särskilt bolag, föreningar och andra juridiska personer som drivs i vinstsyfte – i andra medlemsländer på samma villkor som gäller för etableringslandets egna medborgare⁸⁴.

Förbudet innebär att det inte är tillåtet att föreskriva att en juridisk person skall vara upprättad enligt det egna landets regler för att få bedriva verk-

⁸⁴ Artikel 52 i Romfördraget.

samhet där. Det är således inte tillåtet att i svensk lag föreskriva att endast svenska juridiska personer får bedriva viss verksamhet här. Reglerna får inte heller vara utformade så att de i praktiken diskriminerar utländska företag.

I EG-domstolens praxis har undantag medgetts när det varit motiverat av hänsyn till det allmännas bästa, ett undantag som inte kan utläsas av fördragets ordalydelse. Undantaget bygger på domstolens tolkning av diskrimineringsförbudet och har motiverats av att en strikt tillämpning av förbudet mot medlemsstaterna skulle kunna få oönskade konsekvenser, t.ex. genom att en näringsidkare på områden med skyddslagstiftning skulle kunna välja etableringsland efter var sådan lagstiftning är lindrigast eller inte alls förekommer. Förutsättningarna för tillämpning av undantaget kan sammanfattas i följande punkter.

1. Det aktuella området skall inte vara harmoniserat genom gemenskapslagstiftning.
2. Det allmännas bästa skall inte redan vara skyddat genom regler som gäller för företaget i dess hemland.
3. Reglerna som avses skall vara objektivt nödvändiga för att skydda det aktuella intresset.
4. Reglerna skall vara proportionella i den meningen att skyddseffekten inte kan uppnås på ett mindre ingripande sätt.
5. Reglerna skall vara tillämpliga på alla utländska företags verksamhet i det landet.

Det finns ingen gemensam EG-lagstiftning för frågor om förutsättningarna för att få bedriva sådan verksamhet som skulle bestå i att tillhandahålla ett investerarskydd. Tvärtom lämnar ICS-direktivet stor frihet åt länderna att själva bestämma utformningen och förutsättningarna för investerarskyddet i respektive land. Det kommer inte att krävas av företag från andra EES-länder att de skall vara anslutna till ett investerarskydd här i landet för att få driva värdepappersrörelse.

Det svenska investerarskyddet får emellertid inte utformas så att en del institut, svenska eller utländska, tappar förtroendet för systemets neutralitet inför konkurrensförhållandena på marknaden. Det förhållandet att det endast finns ett system behöver inte få några negativa konsekvenser i detta avseende, om verksamheten provas när det gäller öppenhet och neutralitet.

8.2.3 Investerarskyddsföretaget

Utredningens förslag: Investerarskyddet skall drivas av ett särskilt *investerarskyddsföretag*. Det skall inte finnas några formella begränsningar i valet av företagsform eller organisationen av företaget i övrigt. Det skall inte vara möjligt att dela ut vinst till företagets ägare. Företaget skall inte få driva annan verksamhet vid sidan av investerarskyddet.

Företagets roll

Den verksamhet som skall bestå i att tillhandahålla ett investerarskydd bör närmast anses vara av infrastrukturell art för värdepappersmarknaden. Verksamheten får därför ses som en gemensam angelägenhet för de institut som är anslutna till den. Administratören av systemet bör inte få bedriva denna verksamhet jämte annan verksamhet, vilket exempelvis medför att en försäkringsgivare inte kan upprätta ett investerarskydd i egen regi. Där emot kan en eller flera försäkringsgivare uppträda i ett bakre finansieringsled, anlitade av den som administrerar investerarskyddet. Administratören av skyddet bör sålunda vara en juridisk person som bildats för just detta ändamål. Det är önskvärt om detta kan ske genom en samverkan mellan berörda institut. I det följande används investerarskyddsföretaget som benämning på administratören.

Företagsform

Valet av företagsform för investerarskyddsföretaget hör nära samman med frågan om verksamhetens anknytningen till instituten på marknaden. Ett

direkt eller indirekt ägande från institutens sida skulle vara ett sätt för instituten att ta ansvar för driften av investerarskyddet. Institutet skulle då också kunna ha inflytande över utvecklingen av verksamheten.

Allmänt sett föreligger olika möjliga företagsformer att välja på. Beroende på vilka krav på investerarskyddet man särskilt vill betona utfaller valet i förstone olika. Man bör dock ha i åtanke att det samtidigt finns ett visst utrymme för att modifiera de allmänna principer som präglar respektive företagsform. Skillnaderna mellan de olika formerna kan därför mildras. Frågan huruvida en viss företagsform kan accepteras för att driva investerarskyddet blir därför i sista hand avhängigt av hur man totalt sett utformar verksamheten, dels i bolagsordningen, stadgarna respektive stiftelseurkunden, dels när det gäller finansiering och annat.

Ett aktivt deltagande av marknadens aktörer i investerarskyddsverksamheten och en öppenhet inför tillkomsten av nya institut talar för att investerarskyddet kan drivas i form av en *ekonomisk förening*. En ekonomisk förening förutsätter att verksamheten har kooperativ karaktär, vilket innebär att verksamheten skall ha till ändamål att främja medlemmarnas ekonomiska intressen genom sådan ekonomisk verksamhet i vilken medlemmarna deltar som konsumenter eller andra förbrukare. Medlemmarna kan exempelvis delta såsom leverantörer eller med egen arbetsinsats. Kravet på deltagande i verksamheten kan också vara begränsat till att medlemmarna begagnar sig av föreningens tjänster, dvs. tillhandhållandet av ett investerarskydd. Det typiska för företagsformen, som regleras i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar, är kopplingen mellan ägare och användare. I lagen ställs vissa krav på rätten till inträde för nya medlemmar, medlemmarnas deltagande i beslut vid föreningsstämma och utdelning av överskott i verksamheten. Inträde kan vägras om det finns särskilda skäl med hänsyn till verksamhetens art eller omfattning eller dess syfte eller annan orsak. Varje medlem har enligt huvudregeln en röst, men undantag kan gälla enligt stadgarna. Omfattningen av vinstutdelning kan begränsas i stadgarna på sätt som anses lämpligt för verksamheten. Trots

att företagsformen som huvudregel skall präglas av öppenhet, både vad gäller medlemskretsen och föreningens kapital, och av ett demokratiskt styrelsesätt, finns det stora möjligheter att anpassa reglerna för den enskilda föreningen till vad verksamheten kräver.

Aktiebolaget som företagsform innebär jämfört med den ekonomiska föreningen bl.a. att antalet ägarandelar inte utan vidare kan ökas eller minskas efter förändringar på den marknad som verksamheten riktar sig till. En förändring av andelarnas antal förutsätter i princip ett beslut av bolagsstämman om nyemission respektive inlösen av aktier. Om man vill säkerställa att instituten själva under flexibla former får ett jämnt och rättvist fördelat bestämmande över verksamheten torde detta därför förutsätta att aktierna ägs av en eller flera juridiska personer där instituten i sin tur är medlemmar.

Investerarskyddet innebär principiellt sett att instituten genom avgifter bekostar ett skydd åt sina kunder, investerarna. Det inslag av långsiktighet som bör ingå i verksamheten ger anledning att något reflektera över möjligheterna att driva verksamheten i form av en *stiftelse*.

Enligt 2 § stiftelselagen (1994:1220) bildas en stiftelse genom att egendom avskiljs för att varaktigt förvaltas som en självständig förmögenhet för ett bestämt ändamål. Varaktighetskravet har ansetts innebära att verksamhetens möjligheter att bestå under en längre tid inte får vara beroende av nya tillskott till förmögenhetsmassan. En stiftelse som för sin fortlevnad är beroende av nya tillskott till förmögenheten kallas för en anslagsstiftelse. Enligt stiftelselagen är det inte längre möjligt att bilda nya anslagsstiftelser. Den förmögenhet som avsätts till stiftelsen skall vara tillräcklig för att stiftelsen därigenom skall kunna anses få en viss varaktighet.⁸⁵ Som alternativ till sådan verksamhet som tidigare kunde bedrivas i form av en

⁸⁵ Se bl.a. prop. 1993/94:9 s. 52 samt 54 och 55.

anslagsstiftelse föreslogs i förarbetena till stiftelselagen bolagsformen eller föreningsformen.

Det nu anförda gäller emellertid främst för sådan verksamhet som innebär att den avsatta egendomen eller dess avkastning skall användas för att dela ut bidrag eller stipendier. En särskild form av stiftelse utgörs av *verksamhetsstiftelserna*. Dessa kännetecknas av att de som huvudsakligt syfte har att driva viss form av näringsverksamhet, t.ex. sjukvård, bostadsuthyrning eller tidningsutgivning. Det är naturligt att verksamhetsstiftelser för de produkter eller tjänster de tillhandahåller får betinga sig vederlag för att bekosta verksamheten och trygga dess möjligheter till fortbestånd på samma sätt som om verksamheten hade drivits i annan företagsform. Man kan således ta ut normal betalning för det som producerats från dem som väljer att utnyttja stiftelsens tjänster eller varor. Stiftelseformen är dock inte avsedd för verksamhet som syftar till att ge stiftaren eller annan angiven person del i överskottet av verksamheten. När det gäller verksamhetsstiftelserna torde önskemålet att verksamheten skall ge upphov till överskott överhuvudtaget inte vara särskilt framträdande, i vart fall inte utöver vad som behövs för att långsiktigt konsolidera verksamheten.

En verksamhet som består i att tillhandahålla ett investerarskydd torde således kunna organiseras i en verksamhetsstiftelse. En fråga som uppkommer är emellertid om stiftelseformen medför en allt för stark bundenhet till de former och förutsättningar för verksamheten som en gång ställts upp i samband med stiftandet. Reglerna för stiftelsernas verksamhet bygger på principen om att verksamheten skall vara långsiktigt uppbunden och oberoende av personförändringar inom ledningen för stiftelsens förvaltning. Stiftarens en gång i tiden uttryckta önskan om verksamhetens syften och utformning skall stå fast. Genom införandet av stiftelselagen genomfördes dock ett par förändringar. För det första är det numera styrelsen eller förvaltaren för stiftelsen som beslutar om ändringar i

stiftelsens villkor, i vissa fall efter tillstånd från Kammarkollegiet.⁸⁶ Tillstånd till ändring kan bara begäras av styrelsen eller förvaltaren. För det andra gäller numera att stiftelseförordnandet får ändras utan tillstånd från myndighet om det gäller frågor som inte uttryckligen förutsätter Kammarkollegiets tillstånd eller frågor som stiftaren uttryckligen föreskrivit att styrelsen eller förvaltaren får ändra utan myndighets tillstånd. Även i de fall något tillstånd inte krävs från Kammarkollegiet har tillsynsmyndigheten, som regel länsstyrelsen i stiftelsens "hemlän", tre månader på sig efter ett beslut om ändring att förbjuda ändringen. Syftet är att länsstyrelsen skall få tillfälle att kontrollera att ändringen ryms inom vad stiftaren gett styrelsen eller förvaltaren tillstånd att ändra och om ändringen i övrigt är lagenlig. Det utrymme som sålunda finns för att ändra förutsättningarna för en stiftelses verksamhet kan vara av betydelse för möjligheterna att på ett enkelt sätt genomföra sådana åtgärder som föranleds av ändringar såväl i den svenska lagen om investerarskydd som i EG:s rättsakter.

Beträffande valet av tillsynsmyndighet finns det utrymme enligt stiftelselagen för regeringen, eller myndighet som regeringen bemyndigar, att bestämma att en annan myndighet än länsstyrelsen i hemlandet skall vara tillsynsmyndighet. Kammarkollegiet har i 18 § stiftelseförordningen (1995:1280) bemyndigats att meddela beslut enligt 9 kap. 1 § andra stycket stiftelselagen om annan tillsynsmyndighet. Ett sådant beslut tillkommer som regel efter ansökan från stiftaren eller ledningen för förvaltningen av stiftelsen.⁸⁷

⁸⁶ Tillstånd från Kammarkollegiet krävs vid sådana grundläggande förändringar som avser t.ex. stiftelsens ändamål, placeringsregler för stiftelsens förmögenhet samt vissa frågor som gäller formerna för förvaltningen.

⁸⁷ Tillämpningen av bestämmelsen har hittills framförallt aktualiserats för stiftelser som i sig har viss anknytning till länsstyrelsen. Den kan dock också tillämpas så att tillsynen flyttas upp till Kammarkollegiet, såsom central myndighet inom stiftelseområdet, eller så att tillsynen flyttas över till en myndighet inom det sakområde till vilket stiftelsens verksamhet hör.

Den tillsyn som skulle komma att utövas enligt lagen om investerarskydd kunde anses göra tillsynen enligt stiftelselagen överflödig. Å andra sidan har som en av utgångspunkterna i det fortsatta arbetet omnämnts att Finansinspektionens tillsyn bör begränsas till vad som krävs för den verksamhet som tillhandhållande av investerarskyddet utgör. Tillsynen enligt stiftelselagen tar emellertid sikte på delvis andra aspekter, frågor av stiftelserättslig art. Man kan därför inte utan vidare anse att Finansinspektionens tillsyn kan ersätta tillsynen enligt stiftelselagen. Med en dubbel tillsyn, med Finansinspektionen som har att bevaka investerarskyddets funktion och en annan myndighet som skall bevaka de stiftelserättsliga aspekterna, får det förutsättas ske ett nära samråd mellan de båda myndigheterna.

Företagets verksamhet

Återkommande till vad som tidigare anförts bör som princip gälla att man i allt bör eftersträva största möjliga frihet för investerarskyddsföretaget att själv bestämma formerna för verksamheten. Man bör därvid särskilt ge akt på att verksamheten kan präglas av effektivitet och flexibilitet. Det är önskvärt om verksamheten kommer att hanteras i så nära samband med värdepappersmarknaden som möjligt.

Stadgar, bolagsordning eller stiftelseurkund, liksom övriga förutsättningar för verksamheten, bör i princip kunna utformas av den eller dem som bildar ett investerarskyddsföretag. Detta gäller också den löpande förvaltningen av verksamheten, t.ex. i vad mån förvaltningen skall vara självständigt organiserad eller skötas i anslutning till någon annan verksamhet.

Driften av investerarskyddsföretaget kommer att vara av betydelse inte bara för hela värdepappersmarknaden, utan även för investerarna. Som tidigare anförts får verksamheten närmast karaktär av att vara en del av den legala och organisatoriska infrastrukturen på värdepappersmarknaden. I investerarskyddsdirektivet betonas särskilt investerarskyddets betydelse

för förverkligandet av den inre marknaden på detta område. En tillämpning fullt ut av normala marknadsmässiga förhållanden på den tjänst som investerarskyddet utgör skulle bland annat innebära att man lät ägarkretsen tillgodogöra sig vinst som genereras av verksamheten. De marknadsmässiga förhållandena för investerarskyddet är emellertid i flera avseenden annorlunda än för näringsverksamhet i allmänhet. De speciella krav som kommer att ställas på driften av investerarskyddet styrs av det överordnade målet att skapa förtroende på lång sikt hos allmänheten för investerarskyddets kapacitet som ekonomisk garanti i händelse av en konkurs i ett institut.

Verksamheten kommer att vara underkastad särskilda krav såvitt gäller behandlingen av såväl de anslutna instituten som investerarna. Det är av betydelse för marknaden som helhet att verksamheten kommer att bedrivas så effektivt som möjligt, vilket bland annat torde förutsätta att eventuellt överskott från verksamheten på något sätt också kommer instituten till del. Detta bör emellertid kunna ske genom att lönsamheten återspeglas i avgiftsuttaget. Överskott från verksamheten bör därför i första hand tillföras investerarskyddets långsiktiga finansiering. Detta gör det också möjligt att institutens avgifter på sikt kan minskas eller i vart fall hållas på en lägre nivå. Det bör däremot inte bli fråga om vinstutdelning vare sig det sker genom utdelning eller i form av återbäring eller liknande avräkningar gentemot instituten. Investerarskyddet bör således inte kunna upprättas i syfte att skapa vinst åt investerarskyddsföretagets ägarkrets. Investerarskyddsföretaget kommer att åtnjuta en särställning när det gäller att mot betalning tillhandahålla ett skydd åt institutens kunder. Samtidigt råder inget formellt hinder mot att tillhandahålla ett investerarskydd utöver det som krävs enligt en kommande lag om investerarskydd. Det är inte avsett att sådan till investerarskyddet närliggande verksamhet skall inkluderas i den nya lagstiftningen. För att inte förutsättningarna för en oreglerad verksamhet av detta slaget skall påverkas bör investerarskyddsföretaget inte tillåtas att tillhandahålla annat skydd åt investerarna än det som omfattas av lagen om investerarskydd. Om det skulle finnas efterfrågan på

ett kompletterande skydd bör detta således endast kunna tillhandahållas av andra företag än investerarskyddsföretaget; närmast tänkbart av något företag inom den inhemska eller internationella försäkringsbranschen.

8.2.4 Tillstånd och tillsyn

Utredningens förslag: Finansinspektionen skall pröva frågan om tillstånd att driva investerarskyddet, särskilt avseende finansiering och rutiner för behandling av investerarnas krav.

Instituten

Anslutningen till ett investerarskydd som uppfyller kraven i investerarskyddsdirektivet bör göras till en förutsättning för tillstånd att driva värdepappersrörelse⁸⁸. Finansinspektionen meddelar beslut om tillstånd enligt 1 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse (VRL). För banker med värdepappersrörelse lämnas tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 16 bankrörelselagen (1987:617) varifrån det hänvisas till de förutsättningar som framgår av lagen om värdepappersrörelse. I Finansinspektionens tillsyn ingår även att kontrollera att förutsättningarna för tillståndet består. Om anslutningen till ett investerarskydd skall vara en förutsättning för tillstånd måste inspektionen även direkt eller indirekt kunna pröva huruvida en anslutning till ett investerarskydd som åberopas i uppfyller kraven som ställs på detta.

Investerarskyddsföretaget

När det gäller kontrollen av investerarskyddet står valet mellan en indirekt eller direkt tillsyn. Den indirekta tillsynen innebär att Finansinspektionen inom ramen för tillsynen över instituten utövar kontroll över det skydd

⁸⁸ Se artikel 2.1 i ICS-direktivet.

dessa åberopar. Den direkta tillsynen innebär att inspektionen utövar sina befogenheter direkt mot investerarskyddsföretaget. Vare sig man väljer den direkta eller den indirekta kontrollen bör målet vara det samma: Finansinspektionen skall ha fullgoda möjligheter att bedöma om villkoren för investerarskyddet överensstämmer med vad som krävs enligt lagen och enligt investerarskyddsdirektivet. Sakligt sett kan det inte vara någon fördel att låta kontrollen utövas via instituten. Genom en direkt tillsyn över administratörer av investerarskyddet bör man tvärtom kunna uppnå en bättre och enklare kommunikation mellan investerarskyddet och inspektionen. Den direkta tillsynen behöver inte nödvändigtvis vara lika omfattande som tillsynen gentemot de finansiella instituten.

Kontrollens omfattning

Ett av de mest framträdande syftena med tillsynen är att fortlöpande kontrollera om förutsättningarna för tillståndet består. Det är därför naturligt att tillstånd och tillsyn hör samman, så att de kriterier som skall vara uppfyllda för tillstånd också skall träffas av tillsynen.

Som tidigare påpekats ligger det nära till hands att investerarskyddets drift kommer att vara en angelägenhet för marknaden, dvs. de institut som själva står under Finansinspektionens tillsyn. Den verksamhet som investerarskyddet utgör kommer inte att drivas i kontakt med allmänheten annat än vid ersättningsfall. De fundamentala kriterierna som investerarskyddet måste uppfylla kan sammanfattas i finansiell kapacitet, korrekt behandling av investeraren samt konkurrensneutralitet mot instituten. Kontrollen bör utifrån dessa kriterier kunna inriktas på vissa formella utgångspunkter som anger gränserna för verksamheten. Här bör ingå kontroll av stadgar, bolagsordning eller stiftelseurkund, vidare finansieringsplan, avgiftsreglemente och liknande dokument som ligger till grund för rörelsen.

När det gäller stadgar eller motsvarande bör det prövas om dessa innehåller bestämmelser som står i strid mot tvingande bestämmelser i lagen. Beträffande finansieringen bör investerarskyddsföretaget kunna ges ett betydande utrymme för egna lösningar. Företaget bör kunna presentera material som leder fram till en bedömning av hur omfattande risker man skall täcka samt hur detta skall finansieras. Finansinspektionen får pröva om den finansiella planeringen vilar på godtagbara utgångspunkter och om finansieringsformerna uppfyller krav på långsiktighet och likviditet. Finansinspektionen bör även fortlöpande kunna hålla sig informerad om finansieringen och vid behov ta upp denna till diskussion med administratören. I anslutning till finansieringen bör också beaktas hur avgifterna skall fördelas på de deltagande instituten.

Slutligen bör en betydelsefull del i kontrollen inriktas på vilka rutiner och villkor som skall tillämpas när investerare begär ersättning från investerarskyddet. Här ingår att kontrollen att vad som krävs av investerarna när det gäller en begäran om ersättning. Utformningen av information till investerarna eller andra frågor vid ett ersättningsfall inte i onödan försvårar för investerarna att ta till vara sina rättigheter. I denna delen bör emellertid också kontrolleras att organisationen för det interna handhavandet av en sådan begäran om ersättning planerats så att det bedöms praktiskt genomförbart att på rimlig tid behandla kravet.

För att ett system för investerarskydd skall få etableras bör krävas godkännande av de grundläggande förutsättningarna för systemet. I detta material bör ingå sådant som villkor för anslutning, principerna för bestämmande av avgifter till systemet samt finansieringens uppläggning.

Det bör krävas att systemet är utformat så att investerarna direkt mot systemet kan åberopa de lagstadgade reglerna för investerarskyddet för att på rättslig väg tillerkännas rätt till ersättning. Anslutningen av ett institut till ett system för investerarskydd kommer att ske genom ett avtal mellan institutet och administratören av systemet, men det är institutets kunder

som skall komma i åtnjutande av skyddet. Överföringen av rättigheterna på investerarna kan ske genom att det i lagen anges att investerarna får en direkt rätt mot systemet samt att det i anslutningsavtalet mellan institutet och systemet finns en förklaring att avtalet avser sådant investerarskydd som avses i lagen. Det kan inte uteslutas att man i rättstillämpningen även denna koppling förutan skulle anse investerarna ha en direkt rätt mot investerarskyddssystemet. Det är emellertid av betydelse att arten av investerarnas rättigheter är tydligt klarlagda på förhand.

8.3 Finansieringsfrågor

8.3.1 Finansieringens utformning

Utredningens förslag: Valet av finansieringsformer för investerarskyddet skall ingå i underlaget för tillståndsprövningen. Investerarskyddsföretaget skall dock ha stor valfrihet när det gäller sammansättningen av de olika finansieringsformerna samt även ha möjlighet att fortlöpande ompröva denna. Som exempel på aktuella finansieringsformer kan nämnas fonderingar av egna medel och försäkringar, men även olika former av ömsesidiga garantier eller andra åtaganden kan utgöra komplement.

Kapacitetsbehovet

När insättningsgarantin skapades valdes lösningen med en statlig myndighet som administratör. Därigenom har man också skapats förutsättning för en garanterad lånemöjlighet i Riksgälden som en möjlighet att ta till vid belastningar som de ansamlade medlen inte klarar. Om man väljer att låta investerarskyddet drivas i privaträttslig regi kan man inte förlita sig på en motsvarande upplåningsmöjlighet. I så fall är frågan om man skall acceptera en finansiell förmåga av begränsad omfattning, eller kräva en försäkring i bakgrunden för ett, teoretiskt sett, obegränsat ansvar. Det

förra alternativet skulle förutsätta en bedömning av vad som skulle utgöra en rimlig kapacitet för systemet och att man accepterade denna som en begränsning av det totala skyddet för investerarna. Detta skulle innebära att man i praktiken införde ett maximibelopp per institut eller år liknande vad som för närvarande gäller i det norska systemet och som hittills gällt i det belgiska.

Något uttryckligt stöd finns inte i ICS-direktivet för en totalbegränsning av ansvaret till ett visst belopp. I punkt 23 i ingressen till direktivet talas det om att finansieringsmetoderna i de olika ländernas system inte behöver vara harmoniserade, "under förutsättning dels att kostnaden för dessa system i princip bärs av värdepappersföretagen själva, dels att den finansiella kapaciteten står i rimlig proportion till deras åtaganden. Detta får dock inte innebära att stabiliteten i det finansiella systemet i medlemsstaten i fråga äventyras."

I stället för att ange att systemen skall ha en kapacitet som motsvarar deras åtaganden sägs således att det skall råda en "rimlig proportion" mellan kapacitet och åtaganden. Det torde därför vara klart att den nationella lagstiftningen inte nödvändigtvis behöver ställa krav på förmåga hos ett investerarskydd att kunna svara upp fullständigt mot ett "maximalfall", dvs. vara uppbyggt för att kunna betala hur stora belopp som helst. Man kräver visserligen inte att investerarskyddet skall kunna svara för obegränsat stora anspråk, men förmågan måste ändå vara ytterligt betydande. En avvägning måste ske i fråga om vilka situationer, bortanför det sannolika området, ett investerarskydd skall vara anpassat för. Nivån bör väljas så att det i praktiken inte kommer att innebära några begränsningar i möjligheterna för investerarna att få den ersättning de är berättigade till.

Det bör ingå i prövningen av en ansökan om tillstånd för investerarskyddsföretaget, liksom i den fortlöpande tillsynen, att den finansiella förmågan hos det enskilda systemet står i rimlig proportion till dess

åtaganden. I första hand åvilar det den som gör ansökningen att presentera en beskrivning över omfattningen av de risker som finansieringen skall täcka. Vidare skall framgå vilka överväganden som ligger bakom denna bedömning och hur finansieringen skall utformas. Grunderna för de överväganden som redovisats i avsnittet om riskerna på värdepappersmarknaden samt de bedömningar som dessa överväganden lett fram till har under utredningens arbete visat sig ha förankring bland företrädare för marknaden. Dessa överväganden bör därför kunna bilda utgångspunkt. Övervägandena leder till ett långsiktigt kapacitetsbehov beräknat efter förhållandena 1996-1997 på omkring 300 miljoner kronor. I den mån detta behov inte täcks av en fond får andra finansieringsformer utgöra ett komplement. Förändringar i marknadens totala volym, marknadens struktur och sammansättning samt andra förhållanden föranleder att en uppföljning och justering bör ske av av dessa belopp. En faktor av omedelbar betydelse för en sådan justering är förändringar i marknadsvärdena för de skyddade tillgångarna. Det är dock inte praktiskt möjligt att förändringarna kopplas till något index.

Finansieringsalternativen

Finansieringen av insättningsgarantin bygger i grunden på en fondliknande ansamling av medel med hög likviditet. Medlen skall under uppskattningsvis tio år byggas upp successivt till en nivå om 2,5 procent av summan av insättningarna. Detta motsvarade 1994 omkring tio miljarder kronor. När denna nivå uppnåtts är meningen att avgifterna skall plana ut, i den mån inte uttag från fonden föranleder annat. Om fonden skulle tömmas finns en möjlighet att komplettera med upplåning från Riksgäldskontoret. För investerarskyddet kan man inte falla tillbaka på en garanterad möjlighet till upplåning från staten.

Det har i olika sammanhang förts fram ett stort antal alternativa finansieringsformer som skulle finnas att tillgå för investerarskydds företaget. De två vanligast förekommande i dessa sammanhang har varit en fond upp-

byggd genom avgifter från instituten samt en försäkring vars premie likaledes skulle finansieras genom avgifterna. Andra som förekommit är olika former av solidariska förpliktelser från instituten av borgensliknande karaktär, möjligheter till obligatoriska lån från instituten till investerarskyddsföretaget samt olika former av statliga garantier. Det väsentliga i detta avseende är dels naturligtvis att den samlade finansieringen måste bedömas som fullgod efter det kapacitetsbehov som gäller, dels att kostnaderna för finansieringen, i enlighet med ICS-direktivet, skall falla på marknaden. Något statligt subventionsmoment får således inte förekomma.

Även om flera kompletterande finansieringsformer är tänkbara kommer sannolikt den grundläggande bufferten att utgöras av en fond som byggs upp med avgifter. Det kommer troligen också, särskilt under de inledande åren, att behövas någon form av försäkringsskydd. Under utredningsarbetet har det förekommit kontakter med företrädare för några internationella försäkringsgivare som tillhandahåller försäkringstjänster inom aktuellt område. Det har därvid visat sig möjligt att upphandla ett försäkringsskydd som skulle kunna utgöra ett komplement till en fond. I ett inledande skede skulle en sådan försäkring kunna utgöra en väsentlig del av skyddet. Det finns flera olika försäkringsgivare, främst internationellt verksamma sådana, som skulle kunna vara aktuella, varför upphandlingen förefaller kunna ske i god konkurrens. Det finns också flera olika alternativ i fråga om de tekniska lösningarna. Såvitt utredningen kan bedöma finns det inte anledning att befara att de principer som kommer gälla för det svenska investerarskyddet skulle komma i konflikt med ett försäkringsavtal på affärsmässiga grunder. En viktig synpunkt i det sammanhanget är att det inte får ligga någon prövningsrätt hos försäkringsgivaren i frågan om själva tillämpningen av investerarskyddet. Försäkringsgivaren måste vara beredd att acceptera de beslut som fattas inom instansordningen för investerarskyddet. Försäkringen bör vidare falla ut på vissa angivna villkor som är lätta att konstatera.

En sannolik utformning av ett försäkringsskydd är följande. Det skulle bli fråga om en kollektiv försäkring, vilket innebär att försäkringsgivaren skulle sluta avtal med de anslutna instituten som grupp. Med förslaget i detta betänkande skulle investerarskyddsföretaget komma att stå som försäkringstagare. Utbetalningar av ersättning från försäkringsgivaren skulle ske till investerarskyddsföretaget. Reglerna för utbetalning från försäkringen kan vara utformad på olika sätt, beroende bland annat på hur den övriga finansieringen utformas. Ett alternativ kan vara att ersättning utgår för utbetalningar till investerare över en viss nivå, så att den egna fonden tas i anspråk upp till exempelvis 50 miljoner kronor per institut innan försäkringen faller ut. Ett annat alternativ kan vara att försäkringen faller ut om den egna fonden på grund av utbetalningar understiger en viss gräns.

Kostnaden för försäkringsskyddet och hur ett sådant skydd står sig i förhållande till andra finansieringsformer går inte att bedöma på detta stadium. Det går därför inte heller att i lag ange hur stor den egna fonden skall vara eller vilka andra finansieringsformer som skall utnyttjas. Investerarskyddsföretaget bör upprätta en långsiktig finansieringsplan. Företaget bör emellertid också ha friheten att fortlöpande omvärdera de olika finansieringsalternativen.

Avgifterna

Komplexiteten i de verkliga riskerna för ett investerarskydd gör det ytterligt svårt att riskrelatera avgifterna från instituten. Kapitaltäckningen framstår inte som ett godtagbart instrument i detta avseende. Utredningen ser därför som enda möjlighet att gå i andra riktningen, nämligen att avgifterna endast får beräknas efter verksamhetens omfattning. Man bör därvid beakta den delen av institutens verksamhet som har betydelse för investerarskyddet.

8.3.2 Övertagande av fordran

Utredningens förslag: Investerarskyddsföretaget övertar investerarens fordran mot institutet i den mån ersättning betalas ut. Företagets fordran och investerarnas eventuella restfordran kommer att ha samma inbördes prioritet.

Enligt ICS-direktivet skall investerarskyddsföretaget ha rätt att träda i investerarens ställe mot institutet till ett belopp som motsvarar vad investerarskyddsföretaget betalar ut till investeraren.⁸⁹ Enligt gällande svensk rätt skulle detta innebära att investerarskyddsföretaget därvid får samma prioritet som investeraren. Om investeraren har krav mot institutet utöver vad som kan ersättas genom investerarskyddet skulle de båda kraven komma att ha lika prioritet. Om investeraren hade ett sammanlagt krav på 500 000 kronor och högsta ersättning från investerarskyddet uppgick till 250 000 kronor skulle investeraren först få ut maximal ersättning från investerarskyddet. Därefter skulle investeraren och investerarskyddsföretaget få göra gällande vardera 250 000 kronor i institutets konkurs. Vid en tioprocentig utdelning till oprioriterade borgenärer skulle investerarskyddsföretaget få täckning för sin utbetalning till ett belopp av 25 000 kronor medan investeraren utöver vad han redan fått från investerarskyddet skulle få ytterligare 25 000 kronor, eller sammanlagt 275 000 kronor. Samma gäller för närvarande för insättningsgarantin. Det har i olika sammanhang diskuterats om inte investerarskyddsföretaget borde få full täckning för sin utbetalning innan investeraren kan få någon betalning ur konkursen.

Alternativet vore att investerarskyddsföretaget skulle ges en prioriterad ställning i förhållande till investeraren antingen genom att företaget inom ramen för konkursförfarandet gavs en bättre ställning eller genom att

⁸⁹ Artikel 12.

investeraren blev återbetalningsskyldig gentemot företaget i den mån han skulle komma att få utdelning i konkursen.

Den förra lösningen skulle innebära ett avsteg från vad som i allmänhet gäller. Som jämförelse kan nämnas den situationen att en borgensman med begränsat ansvar infriat sitt åtagande till en borgenär. Om detta infriande endast täcker en del av borgenärens krav mot gäldenären, kommer borgenären och borgensmannen att få konkurrera med varandra mot gäldenären med lika inbördes prioritet.

Om man skulle ge investerarskyddsföretagets fordran bättre ställning än investerarens kvarvarande del skulle det bli nödvändigt att ta ställning till karaktären av investerarens samtliga krav mot institutet. Endast sådana krav som fallit utanför gränsen för högsta ersättning, men som i och för sig varit av beskaffenhet att kunna ersättas genom investerarskyddet, skulle beaktas. Om investeraren därutöver har andra krav mot institutet, vilka inte omfattas av investerarskyddet, skulle dessa inte vara efterställda investerarskyddsföretagets krav. I förfarandet för utbetalning skulle därmed komma att ingå en prövning utöver vad som under alla förhållanden skulle kunna betalas ut till investeraren. Förfarandet skulle därmed riskera att bli betydligt mer komplicerat än vad som annars blir fallet. Dessutom skulle den situationen uppstå att investeraren i utgångsläget skulle ha ett intresse av att få så mycket som möjligt av sina krav hänfödda till investerarskyddets tillämpningsområde. När det sammanlagda ersättningsgilla beloppet uppnått maximigränsen för ersättning från skyddet skulle investeraren i stället ha intresse av att inte ytterligare av hans krav hänfördes dit, eftersom detta skulle kunna medföra att han inte skulle få lika stor del av eventuell utdelning i konkursen.

Ovannämnda svårigheter vid tillämpningen av efterställning av investerarens restkrav talar emot en sådan lösning. Till detta kommer att oprioriterade borgenärer i allmänhet kan räkna med utdelning i ytterst begränsad omfattning eller att helt bli utan utdelning. Den ekonomiska betydelsen av

en lösning med efterställning av investerarens krav skulle därmed sannolikt inte bli särskilt stor för investerarskyddet.

Ett argument för att låta investerarskyddet vara prioriterat framför investeraren har sagts vara att man därigenom skulle underlätta finansieringen av skyddet. Detta skulle kunna återverka även på kostnaderna för ett försäkringsarrangemang i ledet bakom investerarskyddsföretaget. Vid de kontakter som utredningen haft med företrädare från försäkringsbranschen har emellertid framkommit att frågan inte har någon påtaglig betydelse för möjligheterna att anordna ett försäkringsskydd.

Man bör även beakta att motsvarande fråga diskuterats för insättningsgarantins del utan att detta lett till förslag om högre prioritet för garantisystemet. Internationellt i Europa har det visat sig endast finnas något enstaka exempel på lagstiftning som ger garantisystemet en sådan särställning. Frågan bedöms därför inte ha någon aktualitet för insättningsgarantin. Ett system med prioritet för investerarskyddets krav framför investerarens är enligt utredningen inte motiverat utifrån dagens förutsättningar och bör under alla förhållanden inte övervägas utan att motsvarande kommer att gälla för insättningsgarantin.

8.3.3 Beskattning av investerarskyddet

Utredningens förslag: Investerarskyddsföretaget bör få en möjlighet till skattemässig reservering av överskott från investerarskyddet.

I detta avsnitt behandlas frågor om beskattning som gäller investerarskyddsföretagets verksamhet. Beskattningsfrågor som gäller investerarna behandlas i avsnitt 8.5.4 om beskattning av utbetalning. När det gäller institutens avgifter kan här bara nämnas att om avgifterna anses förbrukade för instituten kommer detta att utgöra en kostnad i rörelsen.

Investerarskyddsföretagets förvaltande verksamhet

Den verksamhet som kommer att bedrivas av investerarskyddsföretaget är av klart finansiell natur. Det kapital som förväntas komma att ansamlas som en fond för framtida utbetalningar utgör enligt förslaget investerarskyddsföretagets tillgångar, och avkastningen därav är att betrakta som en del av företagets resultat. Avkastningen skulle därmed bli föremål för beskattning i investerarskyddsföretaget. Den fråga som här tas upp är om det på grund av verksamhetens art finns skäl till skattemässig särbehandling av investerarskyddsföretaget. Det finns ett par olika former av skattemässig särbehandling av en förmögenhetsmassa liknande den som kommer att förvaltas av investerarskyddsföretaget.

En möjlighet är att låta verksamheten åtnjuta skattebefrielse. Detta gäller för ett antal rättssubjekt genom 7 § lagen (1947:576) om statlig inkomstskatt. Bland de subjekt som därigenom undantagits från statlig inkomstskatt kan som exempel nämnas, pensionsstiftelser enligt lagen om trygghande av pensionsstiftelser (3 mom.), subjekt inom utbildningsväsendet såsom akademier och sammanslutningar av obligatoriska studentorganisationer med obligatoriskt medlemskap (4 mom. första stycket), regionala utvecklingsbolag med uppgift att pröva frågor om ekonomiskt stöd till näringsidkare (4 mom. andra stycket), subjekt med uppgifter inom stöd till arbetslösa såsom arbetslöshetskassor, vissa personalstiftelser och liknande (4 mom. tredje stycket), vissa uttryckligt angivna fonder och andra organ som lämnar bidrag till forskning eller som har delvis officiell prägel såsom Nobelstiftelsen, Småföretagsfonden, Dag Hammarskjölds minnesfond, Svenska bibelsällskapets bibelfond, Svenska Penninglotteriet AB, Svenska UNICEF-kommittén och Sveriges Exportråd (4 mom. fjärde stycket).

En annan möjlighet är att man tillåter avdragsgilla avsättningar från verksamhetens resultat, vilket innebär att det uppkommer en obeskattad reserv. Syftet med reserveringarna kan vara att från rörelseresultatet avsätta medel, eventuellt för ett visst ändamål, för att gynna verksamhetens

långsiktiga utveckling. Närmast av intresse vid överväganden för investerarskyddets vidkommande är de reserveringar som får ske inom ramen för försäkringsrörelse. Enligt 2 § 6 mom. lagen (1947:576) om statlig inkomstskatt får avdrag ske för dels ökning av försäkringstekniska avsättningar och dels ökning av säkerhetsreserven. Båda dessa reserveringsmöjligheter ingår i det som skall regleras genom en normalplan som skall fastställas av Finansinspektionen. Syftet med normalplanen är att den skall ligga till grund för inspektionens bedömningar av bolagens soliditet. Normalplanen utgör därmed måttstock för uppfyllande av den s.k. soliditetsprincipen inom försäkringsmarknaden.

Försäkringstekniska avsättningar

Försäkringstekniska avsättningar ersatte 1995 det tidigare använda begreppet försäkringstekniska skulder. I detta innefattas beräknade kostnader för reglering av såväl inträffade som framtida skadefall. Här ingår dels medel för inträffade men ännu inte slutreglerade skadefall (ersättningsreserven), dels medel för skador som bolaget har anledning att befara skall komma att inträffa inom ramen för löpande försäkringsåtaganden (premiereserv). Regler om försäkringstekniska avsättningar skall finnas i den ovannämnda normalplanen.

Säkerhetsreserv

Säkerhetsreserven utgör ett komplement till de försäkringstekniska avsättningarna. Reserven är frivillig och syftar till att bilda en buffert för sådana kostnader som inte har kunnat beaktas när premierna fastställdes. Den maximala säkerhetsreserven för varje bolag fastställs med hänsyn till premieinkomsten för egen räkning och den gällande utgående ersättningsreserven. Finansinspektionen kan medge undantag från normalplanen under särskilda omständigheter. Uttag från reserven får i princip bara ske för att täcka förluster i rörelsen.

Särbehandling av investerarskyddet?

De medel som samlas in från de deltagande instituten i ett system för investerarskydd skall förvaltas på bästa sätt och förhoppningsvis ge sådan avkastning att de ansamlade medlen kan förökas. Detta bidrar till systemets soliditet och gör det på sikt i högre grad självfinansierande. För instituten och för marknaden som helhet innebär detta att behovet av tillskott av nya medel genom avgifter minskar och att existensen av ett investerarskydd i lägre grad påverkar marknadens normala aktiviteter. Utrymmet för ett lägre avgiftsuttag bör även komma institutens kunder till del. Man bör eftersträva att investerarskyddet inte tillåts påverka prisbild och andra marknadsfaktorer inom värdepappersmarknaden mer än nödvändigt. En högre grad av självfinansiering gör det också möjligt att över ett längre perspektiv hålla en jämn kostnadsnivå för investerarskyddet. Enstaka stora ersättningsfall behöver under sådana förhållanden inte medföra drastiska höjningar av institutens avgifter.

För insättningsgarantin gäller att de insamlade medlen skall placeras på räntebärande konto i Riksgäldskontoret. Insättningsgarantinämnden har också möjlighet att låna från Riksgäldskontoret om det behövs. Även om nämnden har möjlighet till olika alternativ i fråga om bl.a. löptider är ändå dess möjligheter att välja olika placeringar för medlen starkt begränsade genom denna bestämmelse. Eftersom medlen förvaltas i statlig regi är dessa inte föremål för beskattning. Medel som för ett investerarskydd skulle förvaltas av ett privaträttsligt subjekt skulle emellertid komma att beskattas på samma sätt som medel i annan ekonomisk verksamhet.

Investerarskyddets verksamhet ligger så nära hur en försäkringsrörelse byggs upp att det för investerarskyddet bör införas en möjlighet till reservering motsvarande den som gäller för försäkringsrörelse. Det finns ett samhällsintresse i att investerarskyddet når stabilitet och långsiktighet. Detta får ytterligare tyngd om den ekonomiska sidan av ägandet av investerarskyddsföretaget tonas ned, exempelvis genom att det saknas

enskilt vinstintresse. Utredningen har inte närmare övervägt den tekniska utformningen av en sådan reserveringsmöjlighet. Det lämnas därför inget förslag till lagtext i den här delen. Frågan bör behandlas vidare i den fortsatta beredningen.

8.4 Investerarskyddets omfattning

8.4.1 Ersättningsfall

Utredningens förslag: Rätt till ersättning från investerarskyddet skall inträda om ett institut försätts i konkurs.

ICS-direktivet anger två alternativa situationer som medför att ersättning från investerarskyddet kan komma i fråga.⁹⁰ Det ena fallet är att "de behöriga myndigheterna" har konstaterat att institutet inte verkar ha förmåga att uppfylla sina förpliktelser mot investerarna. Det krävs vidare att oförmågan inte bara är tillfällig. Begreppet behörig myndighet har inte närmare berörts i direktivet. Även i detta sammanhang torde dock normalt avses hemlandets tillsynsmyndighet, såvida inte denna uppgift särskilt lagts på annan myndighet. Det andra fallet i vilket ersättning kan komma att utgå är att en rättslig myndighet, dvs. en domstol eller motsvarande, har meddelat ett avgörande som medför att investerarens möjlighet att framställa krav mot institutet tillfälligtvis upphävs. I båda alternativen förutsätts att institutets oförmåga har direkt samband med dess finansiella ställning.⁹¹

⁹⁰ Artikel 2.2.

⁹¹ I DGS-direktivet har det uttryckts så att direktivet avser insättningar som blivit *indisponibla*, varmed avses att det institut som tagit emot en insättning blivit föremål för beslut från behörig myndighet eller av rättslig myndighet enligt vad som ovan beskrivits.

Direktivtexten är närmast utformad efter den situationen att båda alternativen finns som utlösande faktorer i ett lands investerarskydd. I artikeln sägs att endera av alternativen utlöser skyddet "beroende på om konstaterandet eller avgörandet inträffar först". Samma förhållande uttrycktes något annorlunda i DGS-direktivet.⁹² Icke desto mindre ansågs vid införandet av det svenska insättningsgarantin att det skulle vara tillräckligt om endera av alternativen stod till buds. Konkursinstitutet ansågs därvid motsvara den rättsliga myndighetens avgörande enligt direktivet.

Även för investerarskyddet bör ett konkursbeslut föranleda att skyddet träder in. Huruvida det i en konkurs finns krav som är av beskaffenhet att kunna ersättas är däremot en fråga som får prövas särskilt för varje enskild investerares krav. Dessa övriga förutsättningar behandlas närmare i de följande avsnitten.

Vid införandet av insättningsgarantin diskuterades huruvida även likvidationsbeslut skall medföra att skyddet träder in. Emellertid anfördes därvid att insättarna i ett likvidationsförfarande normalt sett förutsätts kunna få ut sina insatta medel. Skulle detta inte kunna ske har insättarna, liksom andra borgenärer, möjlighet att under likvidationsförfarandet begära institutet i konkurs. Samma gäller för investerarskyddet.

Någon anledning att ta upp frågan om företagsrekonstruktion finns inte, eftersom lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion inte gäller för banker och värdepappersbolag.

När det gäller utländska instituts filialer här i landet bör i princip samma förutsättningar gälla för ersättning från det svenska investerarskyddet som

⁹² Som alternativ till de behöriga myndigheternas konstaterande anges där den rättsliga myndighetens avgörande "om avgörandet meddelas innan det ovannämnda konstaterandet har gjorts".

för svenska institut. Frågan behandlas närmare i avsnitt 8.6 om förhållandet till utländska investerarskydd.

8.4.2 Finansiella instrument

Utredningens förslag: Investerarskyddet skall omfatta finansiella instrument som avses i lagen om handel med finansiella instrument. Sådana instrument som ingår som tillgångar i en värdepappersfond eller som omfattas av reglerna om individuellt pensionssparande omfattas dock inte.

Enligt ICS-direktivet skall skyddet omfatta de finansiella instrument som finns upptagna i avsnitt B till investeringstjänstdirektivet. Där ingår samtliga de instrument som är föremål för allmän omsättning på värdepappersmarknaden, såsom aktier, depåbevis, obligationer och andra penningmarknadsinstrument, teckningsrätter till nyemissioner samt standardiserade derivat såsom optioner och terminskontrakt. Den svenska definitionen av finansiella instrument⁹³ har ansetts i det närmaste motsvara vad som krävs enligt investeringstjänstdirektivet. Det saknas anledning att göra någon annan avgränsning i detta sammanhang. Tillämpningsområdet för investerarskyddet kan därför ansluta till den definition som använts i lagen om finansiella instrument.

Värdepappersfonder

I investeringstjänstdirektivets förteckning över instrument som berörs ingår även andelar i värdepappersfonder. Investerarskyddet skall emellertid gälla för instrumenten i sig, inte den substans eller det värde som instrumenten representerar. Investeraren har rätt till ett visst antal instrument, inte ett visst utlovat eller förväntat värde per instrument. Detta innebär när det gäller andelar i värdepappersfonder att själva fondför-

⁹³ 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

mögenheten som andelen representerar eller kvaliteten på förvaltningen av förmögenheten inte omfattas av skyddet. Numera finns möjlighet till förvaltarregistreringar fondandelar. I dessa fall kan investerarskyddet gälla även fondandelarna.

Brutna löften om utfallet av en investering, vare sig de är uttryckliga eller undersförstådda, kan bli föremål för ersättning enligt det befintliga brittiska systemet för ersättning till investerare. Bland annat i denna del anses emellertid det brittiska skyddet gå utöver vad som krävs enligt ICS-direktivet.

Man skulle kunna överväga att låta det svenska investerarskyddet omfatta värdet i värdepappersfonder. Ett sådant skydd skulle emellertid få helt andra proportioner än ett skydd enligt ICS-direktivet. Hela konstruktionen skulle bli annorlunda, bland annat förutsättningarna för ersättning och värderingsfrågorna. Om man skulle utforma ett verkligt skydd avseende fondandelarna bör detta ske i särskild ordning, varvid man kan anpassa utformningen till de förutsättningar som gäller på det området. Det kan tilläggas att det inom EU inte finns några planer på att gå vidare med förslag till direktiv om garantiordning för värdepappersfonder.

En situation med anknytning till fondandelarna där investerarskyddet skulle kunna få betydelse är den, att en investerare anförtrott pengar åt ett institut för införskaffande av en fondandel och att institutet försätts i konkurs utan att uppdraget blivit slutfört. Om hanteringen av dessa pengar skötts på sådant sätt att kunden inte har separationsrätt till pengarna, kan investeraren ha rätt till ersättning från investerarskyddet, alternativt från insättningsgarantin. Därvidlag skiljer sig dessa pengar inte från pengar som anförtrots institutet för andra investeringstjänster.

Individuellt pensionssparande

Individuellt pensionssparande (IPS) har beskrivits ovan i avsnitt 7.4.5. Denna sparform utgör en specialform av de traditionella sparformerna inlåning i bank, andelar i värdepappersfond och enskilda värdepapper. Det speciella utgörs av de särskilda regler som sparformen är förenad med och som gör den särskilt anpassad för pensionssparande.

IPS skulle ha kunnat omfattas av insättningsgarantin till den del be-hållningen på pensionssparkontot är placerad i inlåning. I förarbetena till lagen om insättningsgaranti uttalades emellertid att insättningar på inlåningskonto inom IPS visserligen är likvida i den meningen att uttag kan göras men endast för omplacering inom sparsystemets ram. Pensionsspa-randet ansågs därmed ha avgörande olikheter med sådana typer av in-sättningar som skulle omfattas av insättningsgarantin. Det ansågs också tveksamt att föreskriva att pensionsmedel på inlåningskonto skall garante-ras samtidigt som pensionsmedel inom fondförsäkringssystemet inte skulle åtnjuta skydd. I båda dessa pensionssparsystem har spararen bestämmande-rätten över placeringen av medlen men saknar rätt att fritt ta ut medlen från systemet.⁹⁴ Medel på inlåningskonto inom IPS ansågs därför inte böra omfattas av insättningsgarantin.

Som argument emot ett särskiljande av IPS-inlåning från annan inlåning kan anföras att pengar på IPS-konto är lika "lättflyktiga" som annan in-låning. Banksystemets skyddsvärde har väsentligen ansetts bestå just däri att en höglivid inlåning används för en utlåning som är bunden på längre sikt. En bank är därför inte likvid i den utsträckning som skulle krävas om samtliga kunder skulle ta ut sina inlånade medel under en kort tid. Skyddsvärdet ur det finansiella systemets perspektiv är i princip detsamma för IPS-inlåning som för annan inlåning. Detta resonemang har emellertid främst giltighet när det gäller regler med primärt syfte att skydda systemet,

⁹⁴ Prop. 1995/96 s. 57.

vilket är fallet med banklagstiftningen. Insättningsgarantin avses i första hand utgöra ett skydd för den enskilde insättaren, även om en sådan uppdelning är svår att göra i praktiken.

Utredningen om skydd för försäkringsfordringar

Försäkringsskyddsutredningen (dir. 1996:88) har i uppdrag att utreda ett svenskt system för garanti för försäkringsfordringar. Uppdraget grundar sig inte på något EG-direktiv. Det omtalas i utredningsdirektiven att Försäkringsutredningen i sitt slutbetänkande (SOU 1995:87) *Försäkringsrörelse i förändring*, hade tagit upp vissa utländska system för skydd för försäkringsfordringar och påtalat behovet av ett svenskt skydd för sådana fordringar. En utredning om garantisystem för försäkringsfordringar ansågs nu också ligga väl i linje med utvecklingen på övriga områden för finansiella tjänster, varvid det hänvisades till den befintliga insättningsgarantin och det blivande investerarskyddet.

I direktiven omnämns bland annat pensionssparande som en kategori som bör komma att omfattas av ett skydd för försäkringsfordringar. Särskilt anförs: "Individuellt pensionssparande omfattas inte av insättningsgarantisystemet men har stora likheter med privat pensionsförsäkring. Om detta sparande inte omfattas av något av skyddssystemen kan konkurrensen med andra sparformer snedvridas på ett oönskat sätt. Utredaren skall överväga om inlåning i bank inom ramen för individuellt pensionssparande skall omfattas av garantisystemet för försäkringsfordringar alternativt av insättningsgarantin."

I vilket system skall IPS skyddas ?

Utgångspunkten bör vara att sparande inom IPS inte skall stå utan skydd när motsvarande placeringsformer utanför IPS är skyddade. IPS skapades i syfte att vara ett komplement till de befintliga sparformerna för privat pension. Även om ett av syftena också var att få nya individer att börja

spara till pensionen var avsikten framför allt att IPS skulle bidra till en ökad konkurrens mot de övriga pensionssparformerna. IPS får därför, oavsett hur medlen placerats av den enskilde spararen, för den enskilde snarast anses utgöra ett alternativ till andra former av pensionssparande, främst pensionsförsäkringar. När det gäller jämställdhet i konkurrens och andra förutsättningar torde det därför vara av störst betydelse att kunna jämföra sparandet i IPS med övrigt pensionssparande. Ur spararens perspektiv bör det vara av intresse att sparandet i IPS behandlas inom ett och samma skyddssystem, oavsett placeringsformen samt att skyddet är i stort sett detsamma som för alternativa former för pensionssparande. När spararen gör sina omplaceringar inom IPS bör han kunna göra detta utan att beakta den olikhet i fråga om skyddsregler som omplaceringen skulle kunna innebära.

IPS inrymmer förutom placeringar i enskilda värdepapper också placeringar i fondandelar och inlåning på konto. Fondandelar kommer inte att omfattas av investerarskyddet, eftersom det inte täcks av EG-direktivet om investerarskydd. Enligt vad utredningen erfarit från personal vid EU-kommissionen finns det inte heller några planer på att framgent arbeta fram förslag till garantisystem för värdepappersfonderna. Inlåning på konto täcks för närvarande, bortsett från just IPS-inlåningen, av insättningsgarantin. Det finns inga sakliga skäl för att endera insättningsgarantin eller investerarskyddet skulle ta hand om skyddet för såväl IPS-värdepapper som IPS-inlåning.

Antingen hänförs tillgångarna inom IPS till andra pensionssparformer eller så hänförs tillgångarna till respektive system för placeringsformer av samma slag, inlåning till insättningsgarantin och enskilda värdepapper till investerarskyddet. Under inga förhållanden bör det bli en indelningen efter bransch. Detta skulle gå stick i stäv mot de indelningsgrunder som tillämpats för insättningsgarantin och som kan komma att tillämpas för investerarskyddet. Såväl för insättningsgarantin som för investerarskyddet sker avgränsningen av tillämpningsområdet efter de tjänster instituten

tillhandhåller. Detta är grunden till dels att såväl banker som vissa värdepappersbolag tillhör ett och samma system, dels att ett institut kan komma att tillhöra båda systemen. Någon branschvis indelning finns således inte i övrigt inom de finansiella ersättningssystemen.

Bedömningen av vilket ersättningssystem IPS skall hänföras till bör därför ske antingen efter IPS som sparform eller efter de olika placeringsformerna inom IPS. Sparformen bör hänföras till området för pensionsparande, medan de placeringsformer som finns inom IPS bör hänföras till insättningsgarantin respektive investarskyddet.

En aspekt som ur konsumentsynpunkt gör IPS-sparande speciellt i förhållande till annat sparande är att sparandet syftar till att skapa ett kapital för utbetalning vid pensionen. De skattefördelar som följer med sparandet har också medfört restriktioner för spararens tillgång till medlen. En utbetalning från ett skyddssystem till täckande av förluster inom IPS skulle behöva utformas så att ersättningsbeloppet kan överföras i ett fortsatt sparande i ett annat institut. Förfarandet kring detta skulle bli så speciellt att det även av den anledningen finns skäl att behandla IPS tillsammans med annat pensionssparande.

Ytterligare en aspekt som tillkommer är de beloppsgränser som gäller enligt insättningsgarantin och som kan förväntas komma att gälla för investerarskyddet. För större delen enskilda sparare är en gräns för ersättningen på 250 000 kronor tillräcklig när det gäller normal inlåning. Om man genom insättningsgarantin även skulle skydda pensionssparande som placerats i form av inlåning skulle detta skydd emellertid bli otillräckligt. Den högsta tillåtna avsättningen till IPS uppgår till ett halvt basbelopp per år, dvs. för närvarande omkring 18 000 kronor.⁹⁵ Med tio års insättningar jämte avkastning skulle man täcka större delen av ersättningsutrymmet. Man skulle i så fall behöva se över beloppsnivåerna för insättningsgarantin

⁹⁵ När IPS infördes var högsta tillåtna insättning ett basbelopp per år.

och även bestämma maximiersättningen från investerarskyddet till samma nivå.

Om man i stället valde att administrera skyddet för IPS-tillgångar tillsammans med investerarskyddet respektive insättningsgarantin skulle detta kräva omfattande särreglering för IPS-delen, både när det gäller materiella regler såsom beträffande högsta ersättningsbelopp som när det gäller regler för överföring till nytt institut. Vidare skulle det vara nödvändigt med ett särskilt avgiftssystem för IPS-delen. Det kan ifrågasättas om en sådan ordning skulle bli rationell. Samtidigt skulle annat sparande i samma syfte som IPS behandlas i ett separat skyddssystem, ett som enbart var inriktat på försäkringsföretag.

Utredningens utgångspunkt är som tidigare nämnts att IPS skall täckas av i vart fall något av de ersättningssystem som kommer att finnas för de finansiella marknaderna. Det finns inte några starka skäl som utesluter den ena eller andra lösningen. Övervägande skäl talar dock för att IPS-tillgångar skyddas tillsammans med annat sådant pensionssparande som kan komma att skyddas i det system som är tänkt för försäkringsfordringar. Denna slutsats bygger naturligtvis på förutsättningen att ett sådant system kommer till stånd.

Den föreslagna lösningen kan förväntas vara bäst ägnad att upprätthålla konkurrensneutraliteten mellan IPS och andra pensionssparformer. Principiellt skulle man därmed betrakta pensionssparandet IPS som huvudtjänsten och placeringsvalet, dvs. inlåning, värdepapper och fondandelar, som underordnad. Det är alltså inte egentligen fråga om en investeringstjänst utan om en *pensionsspartjänst*.

8.4.3 Likvida medel

Utredningens förslag: För banker och sådana värdepappersbolag som har tillstånd att ta emot kunders medel på konto skall alla likvida medel som annars skulle kunnat omfattas av investerarskyddet i stället skyddas av insättningsgarantin. För övriga värdepappersbolag skall likvida medel skyddas av investerarskyddet.

Investerarskyddsdirektivet skall förutom finansiella instrument även skydda pengar som investerare anförtrott ett institut och som innehas för investerarens räkning i samband med investeringsverksamhet. I denna del kan det uppstå en dubblering av skyddet genom den insättningsgaranti som redan i dag omfattar vissa värdepappersinstitut.

Risken för ett dubblerat skydd har redan i DGS-direktivet förutsetts komma att uppstå. Där sägs att det i sådana fall skall vara upp till varje medlemsstat att hänföra kravet till endera av investerarskyddet eller insättningsgarantin, och att inget krav skall kunna ge ersättning mer än en gång enligt dessa direktiv.⁹⁶ Gränsdragningen mellan insättningsgaranti och investerarskyddet kan också få betydelse för hur begränsningen om 20 000 ecu skall tillämpas. Fråga kan nämligen uppstå hur det maximala utrymmet för ersättning skall delas upp mellan olika krav mot ett och samma institut, t.ex. så att investeraren erhåller ett maximibelopp genom insättningsgarantin och ett genom investerarskyddet. Denna fråga behandlas inte i investerarskyddsdirektivet utan får lösas inom ramen för den nationella lagstiftningen.

Två förhållanden föranleder att man vid införandet av ett svenskt investerarskydd måste ta ställning till gränsdragningen mellan investerarskyddet och insättningsgarantin. Det finns banker med värdepappersrörelse och det finns värdepappersbolag med tillstånd att ta emot kunders medel

⁹⁶ Artikel 2.3. Se även punkten 9 i ingressen till direktivet.

på konto. Dessa instituts verksamhet kommer sålunda att träffas av såväl investerarskyddet som insättningsgarantin. Det blir därför nödvändigt att ta ställning till hur uppdelningen skall ske.

Det finns ytterligare en gränsdragningsfråga som det kan finnas skäl att reflektera över i detta sammanhang, nämligen den om vilka likvida medel som skall skyddas enligt de båda systemen. Frågan gäller om endast vissa slags fordringar täcks av de respektive systemen. Insättningsgarantin har sitt primära tillämpningsområdet på de tillgodohavanden som är typiska för bankverksamhet. Investerarskyddet, å den andra sidan, skall täcka sådana tillgodohavanden som har samband med investeringstjänster.

Insättningsgarantin

DGS-direktivet definierar insättning som ett tillgodohavande i form av inlåning eller som ett tillfälligt led i normala banktransaktioner och som ett kreditinstitut måste betala tillbaka enligt de lagliga och avtalsmässiga villkor som är tillämpliga, och alla fordringar i form av värdepapper som har ställts ut av kreditinstitut.⁹⁷ I direktivet stadgas vidare att en medlemsstat kan bestämma att vissa insättare eller insättningar skall vara undantagna från garanti eller ges en lägre garanti.⁹⁸ De undantag som står till buds anges närmare i bilaga 1 till direktivet och utgörs av skuldebrev utfärdade av samma kreditinstitut, skulder enligt egna accepter eller egna växlar samt insättningar i tredje lands valuta. Redan möjligheten till dessa undantag indikerar att insättningsbegreppet enligt direktivet varit tänkt att ha en betydligt vidare innebörd än den traditionella bankinlåningen enligt svensk banklagstiftning och dess motsvarigheter hos värdepappersbolagen.

⁹⁷ Artikel 1.1.

⁹⁸ Artikel 7.2.

Lagen om insättningsgaranti omfattar sådana insättningar som gjorts hos banker och hos värdepappersbolag och utländska värdepappersföretag med tillstånd att ta emot kunders medel på konto. Lagen definierar insättningar som nominellt bestämda tillgodohavanden som är tillgängliga för insättaren med kort varsel. Vidare stadgar lagen att en insättning omfattas av garantin, om insättningen finns hos ett svenskt institut här i landet eller hos en filial i ett annat EES-land till ett svenskt institut.⁹⁹

Lagen föregicks av promemorian Insättningsgaranti (Ds 1995:3). Där anfördes bland annat att DGS-direktivet öppnade möjligheten att medge en mycket bred definition av begreppet insättning och inlemma ett brett spektrum av insättarkategorier. Vidare anfördes att minimikravet enligt direktivet var att det som normalt kallas inlåning på konto från allmänheten skall täckas av insättningsgarantin. Slutsatsen blev att en begränsning av insättningsgarantin till inlåning på konto borde gälla i Sverige. Från konsumentskyddssynpunkt ansågs inlåningsmedlen vara det som borde prioriteras med hänsyn till deras centrala funktion för främst hushållen både vad gäller betalningstransaktioner och kassahållning.

Beträffande insättningsgarantinstillämpning på värdepappersbolag anfördes i promemorian följande.

"Som tidigare framgått (se avsnitt 8.1) skall garantin omfatta insättningar som är nominellt bestämda och tillgängliga för insättaren med kort varsel. Sådana insättningar får i princip i Sverige bara tas emot av banker. Den nu nämnda regeln i lagen om värdepappersrörelse utgör ett undantag från huvudregeln. Liksom de bankinsättningar som skall omfattas av garantin uppfyller insättningar som finns på konto hos värdepappersbolag eller utländskt värdepappersföretag de angivna kriterierna. Även sådana insättningar bör därför omfattas av garantin. Detta medför bl.a. att inte endast bankkunder utan också kunder hos värdepappersbolag eller utländskt värdepappersföretag som har gjort insättningar skall ha rätt till ersättning...

⁹⁹ 2 § 1 och 2 samt 3 § första stycket.

Inom EU pågår för närvarande arbetet med ett direktiv om investerarskydd. I samband med att det direktivet så småningom skall införlivas med svensk rätt får det övervägas om några förändringar av behandlingen av insättningar på kundkonto hos värdepappersbolag är lämpliga." (s.117)

I övrigt behandlades i promemorian frågan om olika slags konton skall omfattas eller ej samt kriterierna för vad som är att betrakta som bankinlåning. Däremot synes promemorian inte ta ställning till själva kontobegreppet.

Inte heller behandlades begreppet 'tillgodohavande' mera ingående i promemorian. Ett uttalande att fästa särskilt avseende vid kan dock vara vad som sades i propositionens kommentar till lagens 2 § :

"Begreppet *insättare* avser den fysiska eller juridiska person som har ett tillgodohavande på ett konto i ett institut som omfattas av lagen.

Begreppet *insättning* avser den typ av tillgodohavanden hos ett institut som kan grunda rätt till ersättning från garantin. ----- I regeringens lagrådsremiss den 21 september 1995 Bättre bankkonkurrens m.m., föreslås ... ett förtydligande av definitionen av inlåningsbegreppet. ----- Lagrådet har i sitt yttrande över lagrådsremissen föreslagit att definitionen skall ges lydelsen 'inlåning på konto, om behållningen är nominellt bestämd och tillgänglig för insättaren med kort varsel'. Den avgränsning som insättningsgarantin ges nu bör ansluta till denna definition.

Undantagsvis kan det tänkas att tillgodohavandet inte finns placerat på kundens konto, exempelvis under en övergångstid i samband med någon transaktion. Även sådana tillgodohavanden omfattas av garantin om övriga förutsättningar är uppfyllda." (s. 119-120)

Det anförda avsnittet ger ett visst stöd för uppfattningen att insättningsgarantin har en stark koppling till den traditionella kontohanteringen i bankerna. Avsnittet indikerar också att medel som finns hos institutet täcks av garantin redan innan bokföring hunnit ske på kundens konto, vilket troligen grundar sig på att tillgodohavandet före bokföringen befinner sig i vad som i DGS-direktivet betecknas som ett tillfälligt led i normala bank-

transaktioner. Detta skulle i så fall gälla både för pengar som hanteras av en bank och sådana som hanteras av ett värdepappersbolag.

Frågan är då från vilken tidpunkt garantin träder in. Sannolikt sker detta, om det gäller medel som flyter in från en försäljning som avvecklas genom RIX, från den tidpunkt då institutet deltagit i en avvecklingsåtgärd som grundar sig på bland annat den aktuella betalningen. Vid denna tidpunkt kan betalningen anses ske från köparens institut till säljarens institut, och fram till denna tidpunkt har investeraren möjlighet att vända sig direkt till köparen.

Nästa fråga är då vad som gäller för medel som inte bokförts på kundmedelskonto och inte heller avses bli bokförda på sådant konto, dvs. medel som skall utbetalas till kunden direkt på ett eller annat sätt. Skulle kontantkunder med fordran på ett institut behandlas annorlunda än kunder med konto? Dessa medel utgör också tillgodohavanden gentemot institutet.

Från promemorian Garanterade insättningar m.m., den 23 januari 1996, reviderad den 22 maj samma år, från dåvarande Bankstödsnämnden hämtas följande:

"I propositionen (s.56) sägs vidare att 'en annan egenskap som bör känneteckna skyddsvärda kontoslag är att insättaren skall ha möjlighet att fortlöpande sätta in medel på kontot.' Något krav på att en insättning skall vara kontobaserad eller att medel fortlöpande skall kunna sättas in på ett konto ställs emellertid inte upp i lagen om insättningsgaranti. En insättning omfattas av garantin om den är nominellt bestämd och tillgänglig för insättaren med kortvarsel, vilket NU också påpekar i betänkandet (s.9)." (s. 2)

Det uttalade ställningstagandet från nämnden må vara riktigt i och för sig. Något uttalande från Näringsutskottet som tar sikte på frågan om det krävs att tillgodohavandet är kontobaserat finns emellertid inte i utskottsbetänkandet. Vad som sägs i det anförda avsnittet är följande:

"På samma sida i propositionen sägs vidare att 'annan egenskap som bör känneteckna skyddsvärda kontoslag är att insättaren skall ha möjlighet att

fortlöpande sätta in medel på kontot'. Något sådant krav för att ett konto skall omfattas av garantin uppställs inte i EG-direktivet. Enligt utskottets mening kan ett kontoslag vara skyddsvärt från insättningsgarantisynpunkt även om insättaren inte tillåts göra fortlöpande insättningar, förutsatt att övriga kontovillkor överensstämmer med de rekvisit som upptagits i lagen.'

I övrigt behandlas i det angivna avsnittet av betänkandet frågan om i vad mån fast eller bunden ränta har betydelse för om tillgodohavandet är tillgängligt med kort varsel.

I Bankstödsnämndens promemoria behandlas ett fall av tillgodohavande som inte är kontobaserat, nämligen utestående postväxlar. Detta förefaller vara det enda exemplet på icke kontobaserade tillgodohavanden som omnämns i något skrivet sammanhang i anslutning till insättningsgarantin. I promemorian sägs:

"8. Postväxlar

Problemet med en postväxel är att banken normalt saknar uppgifter om vem som vid årsskiftet är innehavare av en växel som ställts ut av banken.

Bedömning: Utställda växlar omfattas av insättningsgarantin. Att innehavaren är okänd saknar betydelse i insättningsgarantisammanhang. Växeln är nominellt bestämd och omedelbart tillgänglig (genom att den infrias).

På grund av insättningens karaktär kan den inte tas med i underlaget för uttaget av avgifter för insättningsgarantin. Vid ett ersättningsfall bör allmänna civilrättsliga regler vara avgörande för frågan om till vem nämnden skall betala ut ersättning."(s. 7)

Den sanrolika konsekvensen av att man väljer att inkludera postväxlar i insättningsgarantins tillämpningsområde är att samtliga krav mot värdepappersbolaget på medel som i någon mening kan betecknas som anförtrödda skulle omfattas. Detta skulle innebära att samtliga fall av likvider som bolaget uppburit för kundens räkning omfattas, även när man inte skulle kunna beteckna tillgodohavandet som en kontobaserad inlåning. Däremot skulle krav på skadestånd som riktas mot bolaget inte omfattas,

förmodligen inte heller betalning för värdepapper som kunden överlåtit till bolaget självt.

Behandlingen av likvida medel

Det vore önskvärt med ett klargörande av i vilka fall insättningsgarantin gäller för olika krav som kunderna kan rikta mot ett värdepappersinstitut för anförtrodda likvida medel. Detta gäller oavsett om det är fråga om medel som står eller kommer att stå på ett konto eller om det är fråga om medel som institutet tillfälligt tagit emot med anledning av kundens rättsförhållande till tredje man. Det är dessutom nödvändigt att klargöra till vilket system sådana likvida medel skall hänföras som omfattas av såväl insättningsgarantins som investerarskyddets tillämpningsområde. Vid ett sådant tydliggörande bör man sträva efter en praktisk lösning, framförallt för de investerare som kan tänkas bli berörda i en ersättnings-situation men också för administrationen av de båda systemen och för instituten. EG-direktiven lägger inga hinder i vägen mot att göra en sådan gränsdragning utifrån praktiska hänsyn.

Gränsdragningen bör beröra följande slags medel, nämligen dels sådana som banker hanterar för kunders räkning inom området investeringstjänster, dvs. inom värdepappersrörelsen, dels samtliga sådana medel som värdepappersbolag med kontotillstånd hanterar för kunders räkning. Medel som hanteras av värdepappersbolag utan kontotillstånd bör omfattas av investerarskyddet. Därigenom kommer inte några nya kategorier av företag att bli förmål för den parallella anslutningen till insättningsgarantin och investerarskyddet.

Man bör inte göra skillnad på om medlen har anknytning till ett kontoförhållande eller om det gäller medel från en kontantkund. Därmed undviker man svårigheterna att bedöma om det föreligger ett kontoförhållande eller inte. Det skulle också vara i princip omöjligt att skilja på kontomedel hos bankerna som avses komma till användning vid investeringstjänster och

andra kontomedel, eftersom medlen på ett konto kan användas för flera olika syften. Samtliga krav mot banker på likvida medel bör därför behandlas inom insättningsgarantin.

Man skulle kunna överväga att överföra skyddet för likvida medel inom värdepappersbolagen från insättningsgarantin till investerarskyddet. Man skulle då vinna att all hantering som avsåg värdepappersbolagen kunde samlas till investerarskyddet. Man bör dock notera att man för bankerna ändå skulle få en uppdelning på de båda systemen. Om man lät bankerna, även för medel avsedda för tjänster inom värdepappersrörelsen, tillhöra insättningsgarantin medan värdepappersbolagens medel på konto skulle tillhöra investerarskyddet, skulle en omotiverad olikhet uppkomma i behandlingen av dessa likvida medel. I stället bör man låta kontomedel behandlas på samma sätt oavsett om de finns hos ett värdepappersbolag eller hos en bank. Dessa omständigheter skulle tala för att låta värdepappersbolag med kontotillstånd även fortsättningsvis tillhöra insättningsgarantin. Ett argument mot detta skulle kunna vara att det då i stället kunde uppstå en skillnad mellan de värdepappersbolag som på grund av sitt kontomedeltillstånd tillhör insättningsgarantin och de som i avsaknad på sådant tillstånd står utanför. De tillgodohavanden som det skulle röra sig om hos bolag utan kontotillstånd torde dock komma att vara av liten omfattning. Det kan inte heller anses fel att värdepappersbolag med kontotillstånd behandlas annorlunda och i detta avseende följer samma regler som bankerna.

Sammantaget bör man därför låta samtliga tillgodohavanden avseende likvida medel som finns hos bolag som har kontotillstånd ingå i insättningsgarantin. Till insättningsgarantin kommer då att vara hänförligt samtliga tillgodohavanden avseende likvida medel som finns hos en bank eller ett värdepappersbolag med kontotillstånd. Till investerarskyddet kommer att vara hänförligt dels tillgodohavanden avseende likvida medel som finns hos värdepappersbolag utan kontotillstånd, dels finansiella instrument som finns hos banker och värdepappersbolag.

8.4.4 Investeringarna

Utredningens förslag: Investerarskyddet skall inriktas mot små och medelstora investerare. Detta innebär att institutionella investerare och andra större företag skall undantas från investerarskyddet.

I ingressen till ICS-direktivet talas om behovet av att skapa en gemensam skyddsnivå för i vart fall små investerare. I artikel 4.2 stadgas att medlemsstaterna kan föreskriva att vissa investerare skall vara undantagna från det skydd som systemet tillhandahåller eller att de skall ges en lägre skyddsnivå. Listan på de undantag som kan göras framgår av bilaga 1 till direktivet.

I propositionen till insättningsgarantin uttalades följande beträffande insättningskategorier.

"Givetvis kan det ifrågasättas om ett konsumentskydd är berättigat för t.ex. storföretag. En praktiskt möjlig avgränsning med hänsyn till konsumentskyddsaspekten skulle vara att endast hushåll och till denna grupp närliggande egenföretagare omfattas. EG-direktivets artikel 7 medger att undantag görs från garantin för företag av en viss storleksordning. ----- Den begränsningsmetod som används i direktivet förefaller dock godtycklig. Dessutom skulle en avgränsning enligt denna modell medföra betydande praktiska olägenheter. ----- I direktivets artikel 7 ges även möjlighet för medlemsländerna att undanta vissa andra insättningskategorier från insättningsgarantin. Det rör sig t.ex. om bankens ledning och revisorer och nära anhöriga till dem. ----- Även om undantag avseende nu angivna kategorier i och för sig ter sig tilltalande överväger intresset av ett lätt administrerat system, särskilt som den föreslagna garantin genom att ange en högsta ersättningsnivå inriktas på ett begränsat konsumentskydd." (s.59)

Värdepappersmarknaden ser annorlunda ut än bankernas inlåningsverksamhet i så måtto att vissa delmarknader domineras av institutionell handel och att vissa värdepappersbolag utför investeringstjänster huvudsakligen åt institutionella placerare. Genom att skilja ut vissa kategorier av investerare från investerarskyddets tillämpningsområdet kommer vissa delar av mark-

naden att vara av jämförelsevis liten betydelse för administrationen av skyddet. Detta kan antas förenkla investerarskyddets administration. ICS-direktivet lämnar inget utrymme för att låta ett institut vars verksamhet faller in under direktivets tillämpningsområde stå utanför skyddssystemet, även om dess kunder utgörs av sådana investerare som är undantagna från skyddet. Detta kan vara motiverat av att det tillstånd institutet har för sin verksamhet inte innehåller några begränsningar till vissa kundkategorier. När det däremot gäller storleken på den avgift instituten har att betala för sin anslutning till skyddet finns i princip inga begränsningar, annat än att marknaden som helhet skall bära de samlade kostnaderna, dvs. utan statliga bidrag eller subventioner. Inom ramen för avgiftssättningen finns därför goda möjligheter att ta tillräcklig hänsyn till om ett visst institut i endast obetydlig omfattning utövar verksamhet gentemot sådana kategorier av investerare som omfattas av investerarskyddet.

8.4.5 Ersättnings storlek

Utredningens förslag: Ersättning skall kunna betalas ut med som mest 250 000 kronor per investerare och institut.

Det krav som skall ersättas skall enligt artikel 2.4 ICS-direktivet beräknas enligt de rättsliga och avtalsmässiga villkor som gällde vid tiden för ersättningsrättens inträde. Värdet skall fastställas efter marknadsvärdet för det instrument som institutet inte förmår att återlämna.

Likvida medel

Beräkningen av upplupen ränta bör ske per ett visst datum, för att möjliggöra ett praktiskt förfarande i samband med utbetalningar. Liksom beträffande insättningsgarantin bör därför ränta på likvida medel ersättas fram till dagen då rätten till ersättning inträdde, dvs. i praktiken dagen för konkursbeslutet. Behållning som är angiven i utländsk valuta får omräknas till kronor enligt den kurs som gäller vid värderingstidpunkten.

Finansiella instrument

Värdeberäkningen för finansiella instrument bör ta fasta på de verkliga förhållanden som rådde vid tiden för ersättningsrättens inträde. Utgångspunkten bör vara att värdet på instrumentet skall fastställas som om det vid värderingstidpunkten hade skett en normal omsättning på marknadsmässiga villkor. Den stora merparten av instrument som kan komma att bli föremål för ersättning omsätts med regelbundna noteringar om avslut, antingen på officiella eller inofficiella listor. Om det finansiella instrument som skall ersättas är ett depåbevis för ett instrument som noteras på en börs i ett annat land får man utgå från värdet för depåbeviset. Den omständigheten att depåbeviset är utbytbar mot det utländska instrumentet för försäljning på den utländska börsen har därvid inte någon betydelse.

Med den inriktning mot mindre investerare som investerarskyddet kommer att få torde förekomsten av ostandardiserade derivat och andra onoterade instrument i detta sammanhang att vara begränsad. Metoderna för värderingen av sådana instrument får utvecklas i rättstillämpningen efter intryck från andra situationer där värderingar skall ligga till grund för olika bedömningar. Den grundläggande principen om ett värde som kan erhållas vid en verklig omsättning vid värderingstidpunkten bör dock upprätthållas även här.

Även om utgångspunkten skall vara att ersättningen skall uppgå till det värde som en omsättning skulle ha inbringat bör av enkelhetsskäl normalt sett ett noterat värde anses utgöra instrumentets marknadsvärde. Även om investeraren kan påvisa att han hade kunnat genomföra en försäljning av instrumentet till ett högre pris än det noterade värdet skall detta inte medföra att värderingen sätts högre än det noterade värdet. Detsamma gäller om försäljningen skulle ha ingått som en del i en större affär, i vilken för övrigt inte heller andra följdförluster kan ersättas av investerarskyddet. Om det emellertid vid värderingstidpunkten förelåg ett till allmänheten riktat erbjudande om försäljning till ett högre värde än det

noterade bör detta dock kunna åberopas alternativt, om investeraren genom att acceptera erbjudandet skulle ha fått försäljningen genomförd. Ett villkorat erbjudande som senare inte genomförs bör inte kunna åberopas.

8.4.6 Förhållandet till ansvarsförsäkring

Utredningens förslag: Det förhållandet att investeraren skulle kunna få ersättning från institutets ansvarsförsäkring skall inte inverka på investerarens rätt till ersättning från investerarskyddet.

Värdepappersinstitut är enligt 5 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse skyldigt att ha en försäkring för skadeståndsskyldighet som institutet kan komma att ådra sig vid utförande av tjänster i rörelsen. Detta har behandlats under avsnitt 6.3 om ansvarsförsäkring.

Investerarskyddet skulle kunna utformas så att en investerare som lidit skada på grund av ett instituts agerande i första hand skall försöka få ersättning genom eventuella ansvarsförsäkringar som tecknats av institutet och först därefter är berättigad till ersättning från investerarskyddet. Emellertid skulle detta kunna tunna ut den skyddsfunktion som investerarskyddet skall ha. För att skyddet skall bli effektivt måste det utformas så att det blir enkelt för den enskilde investeraren att ta till vara sin rätt. En lösning som innebär att investeraren först måste driva sin sak gentemot institutet eller dess konkursbo, därefter mot försäkringsgivaren för ansvarsförsäkringen och slutligen, i den mån täckning för kravet inte kunnat erhållas från institutet och försäkringsgivaren, mot investerarskyddet är inte acceptabel. Investerarskyddet avses komma att träda i investerarens ställe i den mån en utbetalning sker och kan därmed återkräva ersättning från försäkringsgivaren i samma utsträckning som investeraren själv hade kunnat. Å andra sidan bör investerarskyddets finansiella kapacitet inte i onödan belastas med utbetalningar av stora belopp som utan större omgång hade kunnat erhållas direkt från institutet eller från dess försäkringsgivare. Sammantaget innebär detta att investeraren inte bör vara hänvisad till att

i första hand få sin rätt tillgodosedd genom institutets ansvarsförsäkring. Vid bedömningen av om rätt till ersättning från investerarskyddet föreligger skall därför inte ingå en prövning av möjligheterna till ersättning från en ansvarsförsäkring som tecknats av institutet. Detta utesluter inte att investerarskyddsföretaget på olika sätt kan agera för att på ett tidigt stadium ta i anspråk ansvarsförsäkringen för utbetalning direkt till investeraren.

8.5 Utbetalning av ersättning

8.5.1 Utredning av krav

Utredningens förslag: Huvudansvaret för utredningen av investerarens krav skall ligga på investerarskyddsföretaget. Förvaltaren i institutets konkurs skall bistå med uppgifter som behövs för utredningen.

När en investerare i samband med ett instituts konkurs framställer ett krav på ersättning från investerarskyddet inställer sig flera frågor: Är investeraren rättmätig innehavare till de likvida medel eller de finansiella instrument som ligger till grund för kravet? Har institutet anförtrottps egendomen, med därpå följande ansvar för densamma? Har investeraren till någon del från konkursboet fått ut sådan egendom som motsvarar kravet? Hur mycket skall egendomen värderas till? Dessa och andra frågor är sådana som investerarskyddsföretaget kan behöva utreda och ta ställning till innan utbetalning sker. Härvid föreligger en klar olikhet jämfört med insättningsgarantin. Där handlar det i högre utsträckning om massärenden. För investerarskyddet torde det komma att bli fråga om en mera individuell hantering av de krav som framställs. Flera krav kan i och för sig behandlas tillsammans om de bygger på lika förutsättningar, ryms inom samma brist i institutets hantering. I princip måste emellertid förutsättningarna för varje krav utredas för sig.

Den utredning som behöver företas kommer i första hand investerarskyddsföretaget självt att få stå för. Dock måste naturligtvis konkursförvaltaren vara beredd att bistå med det underlag som kan hämtas från institutets material. Det bör också stå investerarskyddsföretaget fritt att organisera sin utredning efter vad som bedöms lämpligt. Detta bör ingå som en väsentlig del i redovisningen inför tillsynsmyndigheten av hur verksamhetens skall vara organiserad. Det är knappast troligt att en sådan utredningsorganisation skall vara fullt utbyggd under normala förhållanden. I stället får man räkna med att det mest ändamålsenliga kommer att vara någon form av reservlösning liknande den som har förberetts av insättningsgarantinämnden. En sådan lösning bör även kunna bygga på att utredningsarbetet köps in från en extern konsult.

Se även avsnitt 8.5.3 angående de tidsfrister som skall gälla för utbetalning från investerarskyddet. Där behandlas också vad som gäller tiden för utredningen av investerarnas krav.

8.5.2 Rättslig prövning

Utredningens förslag: Investeraren skall ha rätt att få ersättningsfrågan prövad av Insättningsgarantinämnden om denne inte är nöjd med investerarskyddsföretagets ställningstagande. Nämndens beslut skall kunna överklagas till allmän förvaltningsdomstol. För prövning i kammarrätten skall fordras prövningstillstånd.

Enligt ICS-direktivet skall det finnas möjlighet för investerarna att få sin rätt till ersättning prövad i en rättslig process mot ersättningssystemet¹⁰⁰. Enligt DGS-direktivet gäller motsvarande för insättningsgarantin. Vid valet av en privaträttslig lösning skulle det kunna ligga nära till hands att investerare som inte är nöjda med investerarskyddsföretagets bedömning av en ersättningsfråga hänvisas till att väcka talan mot företaget vid allmän

¹⁰⁰ Artikel 13

domstol. Det är fråga om en tvist mellan två privaträttsliga subjekt, investeraren och den juridiska person som administrerar investerarskyddet. Det kunde emellertid också vara en fördel om det var möjligt att i något led av instansordningen samordna prövningsförfarandet med vad som gäller för insättningsgarantin. En gemensam instans skulle bland annat ha möjlighet att ta ställning till hänförandet av ett krav till det ena eller det andra av de båda systemen. Även i övrigt kan det vara en fördel om tillämpningen av de båda direktiven kontrolleras inom samma instanskedja.

I lagen om insättningsgaranti har saken lösts på det sättet att insättningsgarantinämndens beslut kan överklagas till förvaltningsdomstol. Överklagande sker således till länsrätt, vars beslut i sin tur kan överklagas till kammarrätt och i sista instans Regeringsrätten. Vid överklagande av länsrättens beslut krävs prövningstillstånd. Prövningen av rätten till ersättning kan inrymma både sådana frågor som gäller tillämpningen av bestämmelserna i den lagen och sådana som är av rent civilrättslig art gällande förhållandet mellan insättaren och institutet. De civilrättsliga bedömningar som görs i dessa fall har dock endast prejudiciell verkan för frågan om rätten till ersättning från insättningsgarantin. Den bedömning som Insättningsgarantinämnden skulle kunna göra t.ex. i frågan om huruvida insättaren förmått att styrka insättningens storlek påverkar således inte förhållandet mellan å ena sidan insättaren och å andra sidan institutet eller dess konkursbo. Omvänt torde inte heller ett rättsligt avgörande av en sådan civilrättslig fråga i ett mål mellan insättare och institut/konkursbo medföra någon formell bundenhet av Insättningsgarantinämndens bedömning inför prövningen av rätten till ersättning. I praktiken kan dock som regel ett civilrättsligt avgörande förväntas få en avgörande betydelse för den förvaltningsrättsliga prövningen, såvitt denna är beroende av den civilrättsliga frågan.

För investerarskyddet bör man även i denna frågan hålla fast vid utgångspunkten att lagregleringen endast bör omfatta sådant som direkt rör förhållandet till investerarna. Tvister som kan tänkas uppstå mellan instituten

och investerarskyddsföretaget bör lösas enligt vad som sägs i avtalet mellan dem och, om inget annat sägs i avtalet, i sista hand av allmän domstol.

Gemensam instansordning

Enligt det förslag som lämnas i detta betänkande kommer investerarskyddet att administreras av ett privaträttslig subjekt. Detta subjekt avses också komma att vara direkt ansvarigt gentemot investerarna för deras rättigheter enligt lagen. Detta ansvar är i princip att se som ett civilrättsligt förhållande, närmast jämförbart med det som gäller när en försäkring tagits i tredje mans intresse och denne riktar krav på ersättning direkt mot försäkringsgivaren. Det naturliga under sådana förhållanden vore att låta investeraren väcka civilrättslig talan mot den juridiska person som driver investerarskyddssystemet. För investerarskyddet skulle detta emellertid innebära att den gränsdragningsproblematik som trots allt kommer att kvarstå gentemot insättningsgarantin riskerar att inte få en ändamålsenlig hantering. Två sidoordnade instanser skulle kunna komma till motstridiga bedömningar i fråga om ett visst krav är att hänföra till det ena eller andra ersättningssystemet. Man skulle också gå miste om en möjlighet till samordning av kompetens och utredningsresurser, särskilt när ett och samma institut är aktuellt i båda systemen. Det är därför angeläget att den rättsliga prövningen för de två ersättningssystemen är gemensam så långt möjligt.

En samordning kan komma till stånd på olika sätt. Ett sätt skulle kunna vara att prövningen av frågor inom insättningsgarantin förs över till allmän domstol för behandling enligt reglerna för tvistemål, där även frågor om ersättning från investerarskyddet skulle prövas. I förarbetena till lagen om insättningsgarantin konstaterades att beslut av Insättningsgarantinämnden i stor utsträckning skulle komma att kännetecknas av myndighetsutövning, dvs. utgöra beslut i ett förvaltningsärende som fattas inom ramen för förvaltningsmyndighetens ansvarsområde. Frågor med förvaltningsrättsliga inslag förekommer sedan tidigare i allmän domstol, främst när det gäller

lönegaranti i konkurs men även i t.ex. utsökningsmål. Lönegarantin skiljer sig från insättningsgarantin däri att det som första "instans" är konkursförvaltaren som fattar beslut. Överprövningen gäller således inte en myndighets beslut, även om förvaltarens uppgifter i denna del närmast är att jämställa med en förvaltningsmyndighets.¹⁰¹

Ett sätt att få till stånd ett gemensamt förfarande skulle kunna vara att beslut från insättningsgarantinämnden respektive investerarskyddsföretaget kunde överprövas genom att insättaren/investeraren väckte talan mot staten respektive investerarskyddsföretaget. Detta skulle innebära en genomgripande förändring för insättningsgarantins del. För många mindre insättare skulle emellertid det förfarande som ett tvistemålsprocess innebär kunna framstå som alltför omständligt och kostnadskrävande. Redan inledandet av ett sådant förfarande skulle kunna få en återhållande effekt på insättarnas förmåga att ta till vara sin rätt. Det förfarande med överklagande som för närvarande finns för insättningsgarantin torde bättre motsvara de krav som bör ställas på den rättsliga prövningen när det gäller enkelhet och rimliga kostnader för den enskilde.

Alternativet skulle vara att pröva rätten till ersättning från investerarskyddet i samma form som gäller för insättningsgarantin, dvs. i allmän förvaltningsdomstol. En betalningsskyldighet mellan två privaträttsliga subjekt, nämligen investerarskyddsföretaget och investeraren, skulle då komma att prövas av förvaltningsdomstol.

Man måste emellertid också väga in betalningsskyldighetens verkliga innebörd och arten av investerarskyddsföretagets verksamhet. Det är inte fråga om traditionell affärsverksamhet utan en, såvitt avser förhållandet till in-

¹⁰¹ Enligt 1970 års lönegarantilag gällde att kronofogdemyndigheten på den anställdes hemort skulle pröva rätten till ersättning från lönegarantin, vilket kunde ske på begäran av den anställda eller, enligt närmare bestämmelser, på anmälan från förvaltaren eller konkursdomaren. Kronofogdemyndighetens beslut kunde överklagas på samma sätt som gällde för utsökningsmål, vilket innebar att frågan fördes till allmän domstol.

vesterarna, strikt reglerad verksamhet. Verksamheten är inte heller avsedd att bedrivas i direkt konkurrens med likvärdiga verksamheter från andra investerarskyddsföretag. Betalningsskyldigheten mellan investerarskydds-företag och investeraren grundas inte på något avtal mellan parterna som dessa ingått under affärsmässiga förhållanden. Med dessa omständigheter som bakgrund framstår alternativet med en rättslig prövning av investerarskyddsfrågor i allmän förvaltningsdomstol som mera naturligt än att låta insättarna inom insättningsgarantin väcka talan vid allmän domstol och där föra en tvistemålsprocess mot staten.

Insättningsgarantinämndens roll

En strävan måste vara att beslutet från den första instansen skall ha så goda förutsättningar som möjligt att bli accepterat av båda parter, vilket skulle syfta till att antalet överklaganden till domstol minimeras. En lösning vore att för investerarskyddet inrätta en motsvarighet till Insättningsgarantinämnden. Utredningen har övervägt att det för investerarskyddet skulle inrättas ett särskilt organ, en investerarskyddsnämnd, med uppgift att pröva ersättningsärenden inom investerarskyddets område. En sådan nämnd skulle kunna organiseras inom investerarskyddsföretaget, t.ex. utgöras av dess styrelse, eller av personer med en mera fristående ställning. En nämnd bestående av fristående personer skulle vara bättre ägnad att inge förtroende hos investerarna. En sådan nämnd skulle också kunna främja att antalet överklaganden hölls på en låg nivå, varför detta alternativ i så fall vore att föredra av dessa båda.

Emellertid skulle detta innebära ett inrättande av en nämnd som skulle träda i verksamhet vid ett fåtal tillfällen med sannolikt långa uppehåll. Man får räkna med en viss tid för att arbeta in rutiner och finna de rätta arbetsformerna i nämnden. Utredningen har därför i stället övervägt att man för detta ändamål skulle ta i anspråk Insättningsgarantinämnden. Nämnden inrättades särskilt för att administrera insättningsgarantin och förvalta de medel som skall samlas in för det ändamålet. Den arbetar med

små kansliresurser under normala förhållanden, men med möjlighet att utöka verksamheten om så skulle behövas, främst genom att ta i anspråk personal från andra myndigheter. Detta innebär att nämnden har förutsättningar för en god flexibilitet vid stora ersättningsfall. Nämnden har arbetat upp en kompetens på ett område som är närliggande investerarskyddet. De båda EG-direktiven som ligger till grund för dessa ersättnings-system präglas av en långtgående parallellitet. Det skulle därför ur flera aspekter kunna vara till nytta för investerarskyddet med en samordning av den rättsliga prövningen redan på Insättningsgarantinämndens nivå.

Ledamöterna i Insättningsgarantinämnden utses av regeringen. Nämnden har i dag en allsidig sammansättningen av personer, utan kopplingar till särskilda intressen i branschen. Nämnden fyller därför redan i dag de krav på objektivitet som bör ställas även på ett beslutsorgan för investerarskyddet.

Som tidigare påpekats har investerarskyddet många beröringspunkter med insättningsgarantin, och flera av problemställningarna som kan förväntas uppkomma, inte minst när det gäller samordningen med utländska systems regler, är likartade. Vid det samråd som skett mellan utredningen och Insättningsgarantinämnden har inte framkommit att det skulle föreligga något hinder sett ur nämndens nuvarande arbetsuppgifter att också ta på sig rollen som första beslutsinstans för investerarskyddet.

Nämnden kommer alltså att ha sina klart dominerande arbetsuppgifter inom insättningsgarantin, och kommer sannolikt endast vid ett fåtal tillfällen att ha anledning att ta upp frågor som gäller investerarskyddet. Det finns därför inte skäl att med anledning av det utökade arbetsområdet ändra namnet på nämnden.

Överklagande

Reglerna för överklagande bör vara desamma som för insättningsgarantin, vilket bland annat innebär att det krävs prövningstillstånd vid överklagande till kammarrätt. Från det att Insättningsgarantinämnden tagit befattning med ärendet kommer detta att vara en tvåpartsprocess, med bl.a. rätt även för investerarskyddsföretaget att överklaga.

Kostnaderna

Beslutsfunktionen inom investerarskyddet gäller endast delvis sådana institut som i dag omfattas av insättningsgarantin. De ytterligare kostnader, om än ytterst begränsade utslaget per år, som de nya arbetsuppgiften kommer att medföra för Insättningsgarantinämnden bör därför täckas genom särskilda bidrag. Nämnden förväntas behöva träda i denna funktion vid ett ytterst litet antal tillfällen och det inte går att förutse när detta skulle komma att ske eller vilken resursmängd detta kommer att ta i anspråk. Bidrag för att täcka nämndens kostnader för sin verksamhet åt investerarskyddet bör därför tas ut i form av en särskild avgift i varje enskilt fall. Av hänsyn till den enskilde investeraren bör avgiften belasta investerarskyddsföretagets verksamhet. Grunderna för avgiften bör fastställas i en särskild avgiftsförordning och kan lämpligen avse dels en schablondel för nämndens arbete, dels möjlighet att ta ut kostnader för inhämtande av extern utredning, i de fall detta skulle bli aktuellt.

Kostnaderna för ett domstolsförfarande skulle komma att belasta statsbudgeten. Dessa fall får dock antas bli ytterligt få varför statens kostnad bör bli ytterst begränsad.

8.5.3 Tidsfrister

Utredningens förslag: En investerare som vill ha ersättning från investerarskyddet skall framställa sitt krav till investerarskyddsföretaget inom ett år från dagen då institutet försattes i konkurs.

Utbetalning av ersättning skall ske inom tre månader från det att ersättningen blivit slutligt fastställd.

Om investerarskyddsföretaget inte tagit ställning i ersättningsfrågan inom sex månader från det att investeraren framställde sitt krav, skall Insättningsgarantinämnden på investerarens begäran kunna avge förklaring att ärendet onödigt uppehålls. Om ställningstagande inte sker från nämnden inom tre månader därefter kan nämnden pröva ersättningsfrågan som om investerarens begäran avslagits.

Tidsfrist för begäran om ersättning

Enligt ICS-direktivet får man i det nationella systemet ha regler som anger en tidsfrist inom vilken investerare skall inkomma med sina krav till investerarskyddet. Denna tid får inte vara kortare än fem månader från det att rätten till ersättning inträdde. Dessutom får en investerare som varit oförmögen att framställa sitt krav inom den angivna tiden inte vara betagen möjligheten att få sin rätt prövad trots att tidsfristen löpt ut.¹⁰²

För insättningsgarantin gäller att initiativet kommer från konkursförvaltaren, som har att lämna underlag till Insättningsgarantinämnden för en preliminär beräkning av vilka som är berättigade till ersättning samt hur mycket var och en är berättigad till. Varje insättare underrättas därefter om hur mycket han är berättigad till enligt den preliminära beräkningen. Om en insättare gör invändning mot förslaget till utbetalning får nämnden

¹⁰² Artikel 9.1

ta ställning till invändningen. I annat fall sker därefter utbetalning enligt förslaget.

En betydelsefull skillnad mellan de båda ersättningssystemen är att insättningsgarantin träder in så snart det konstaterats att en viss person har en insättning hos institutet och insättningens storlek konstaterats. Samtliga insättare tillhör kategorin oprioriterade borgenärer. Det kan därför med fog antas att dessa väsentligen kommer att gå miste om sina insättningar vid en konkurs. För investerarna gäller som huvudregel att dessa förväntas kunna få ut sina tillgångar med separationsrätt. Även om ett ersättningsfall inträffar i ett institut som omfattas av investerarskyddet skall därför normalt sett en investerare kunna få full täckning utan att behöva anlita investerarskyddet. Bara om det förelegat speciella förhållanden i institutet kan det bli aktuellt med ersättning. Detta föranleder att det måste förutsättas att investeraren själv begär ersättning från investerarskyddet för att frågan överhuvudtaget skall tas upp. När det gäller hur en sådan begäran skall göras bör investerarskyddsforetaget få ange närmare riktlinjer. Tillsynen över verksamheten skall omfatta bland annat att sådana riktlinjer i praktiken inte begränsar investerarnas lagliga rätt till ersättning.

Möjligheten att sätta en tidsfrist för en investerares begäran om ersättning är påkallad för en rationell hantering i samband med att ett institut som omfattas av investerarskyddet försatts i konkurs. Den tidsfrist som enligt direktivet kan tillåtas framstår emellertid som allt för kort ur investerarens synvinkel. En frist på t.ex. ett år ger ett större utrymme för att uttömmande pröva möjligheten att i första hand tillgodose investerarens krav på att få ut tillgångarna med separationsrätt. En så pass tilltagen frist bör inte komma att påverka hanteringen av investerarskyddet negativt. En konkurs, inte minst i ett institut som bedriver finansiell verksamhet, är en komplex situation ur alla aspekter och medför att en mängd olika fordringsför-

hållanden måste utredas. Tvärtom bör en frist på ett år kunna leda till ett bättre underlag för ställningstaganden angående investerarskyddet.¹⁰³

Tidsfrist för utbetalning

Enligt ICS-direktivet skall utbetalning av ersättningen ske inom tre månader från det att det berättigade i kravet och ett belopp har fastställts. Det är i och för sig möjligt att nationellt bestämma en snävare tidsfrist.¹⁰⁴ Fristen för utbetalning räknas således inte, som för insättningsgarantin, från konkursdagen. Denna skillnad är naturlig med tanke på att det för ett ärende inom investerarskyddet kan förväntas bli nödvändigt med en mer omfattande utredning än vad som är fallet med ett ärende inom insättningsgarantin. Det skulle därför knappast vara realistiskt med en tremånadersfrist för hela utredningen av kravet. Antingen skulle utredningen riskera att bli bristfällig eller så skulle möjligheten till förlängning av fristen behöva bli så allmänt använd att detta snarare skulle bli regel än undantag.

Avsikten är således inte att utredningen av kravet skall rymmas inom tidsfristen för utbetalningen. Fristen är i stället avsedd för det arbete som behövs för att verkställa utbetalningen. Förutom de administrativa rutinerna kan här ingå att göra investerarskyddsföretagets egna tillgångar likvida eller ta i anspråk en bakomliggande försäkring, bankgaranti eller liknande. För sådana åtgärder bör den tidsfrist som anges i direktivet vara tillräcklig. Frågan om vilken tid som kan accepteras för att genomföra utredningen av investerarnas krav behandlas i det följande.

¹⁰³ En fråga vid sidan av vad som nu behandlats är vilka andra tidsfaktorer som kan påverka möjligheten att framställa krav mot investerarskyddet. En förutsättning för ersättning att det finns ett bestående krav som är gällande mot institutet. Om fordringen på grund av preskription eller av annan anledning inte längre kan göras gällande mot institutet, kan den inte heller föranleda rätt till ersättning från investerarskyddet.

¹⁰⁴ Artikel 9.2

Tidsfrist för utredning

Å ena sidan bör utredningen genomföras inom en rimlig tid, sett ur investerarens synvinkel. En långsam utredning av investerarens rätt eller en alltför lång väntan på andra moment i konkursförfarandet skulle urholka investerarens rätt, inte minst med tanke på att en omfattande konkurs kan dra ut på tiden i flera år. Å andra sidan är investeraren inte betjänt av en bristfällig utredning som leder till ett felaktigt beslut, som sedan på ett bättre material får ändras av Insättningsgarantinämnden eller av domstol. Det handlar här om att hitta ett sätt att utöva kontroll över att utredningen och beslutsgången inte i onödan drar ut på tiden.

I en enskild ersättningssituation bör det finnas en möjlighet för investerarna att få prövat huruvida en tidsutdräkt kan accepteras. En investerare bör därför i vissa fall ha möjlighet att föra upp sitt ersättningsärende till Insättningsgarantinämnden sex månader från det att investeraren framställde krav mot investerarskyddsföretaget. Om nämnden då finner godtagbara skäl för att investerarskyddsföretaget inte tagit ställning till ersättningsfrågan, får nämnden förklara att ärendet onödigt uppehålls. Om något ställningstagande inte avgetts ännu tre månader senare får förfarandet fortsätta som om kravet på ersättning hade avslagits. I så fall krävs nytt initiativ från investeraren. Samtliga nämndens kostnader för detta förfarande bör belasta investerarskyddsföretaget enligt de regler om avgifter som förutsätts komma till stånd.

8.5.4 Beskattning av utbetalningen

Utredningens förslag: Om ersättning från investerarskyddet avser likvida medel, skall den delen som avser upplupen ränta anses som inkomstränta vid inkomstbeskattning.

När ersättning betalas ut från insättningsgarantin anses den del av ersättningen som avser upplupen ränta som inkomstränta och skall beskattas.

När den utbetalda ersättningen begränsas av den för insättningsgarantin gällande beloppsgränsen anses ersättningen i första hand avse kapitalbeloppet. Regler om detta har tagits in i en lag (1995:1592) om skatteregler för ersättning från insättningsgarantin.

Även vid ersättning för likvida medel enligt investerarskyddet kan viss del av ersättningen komma att avse upplupen ränta fram till ersättningsrättens inträde. I likhet med bestämmelserna för insättningsgarantin bör i sådana fall den delen av ersättningen anses som inkomstränta. Reglerna om beskattning av utbetalningar från investerarskyddet bör tas in i nämnda lag om ersättning från insättningsgarantin.

När det gäller finansiella instrument är saken mer komplicerad. Det kan ligga nära till hands att den ersättning som betalas ut skall tas upp till realisationsvinstbeskattning, som om en verklig omsättning skett. Om realisationsvinstbeskattning skulle ske, skulle detta emellertid innebära att investeraren tvingades skatta för uppkommen vinst vid en tidigare tidpunkt än han själv skulle valt. Det kan också argumenteras att ersättningen utgör skadestånd och därför borde vara skattebefriad. Om realisationsvinstbeskattning inte skedde, skulle å andra sidan investeraren inte heller ha möjlighet att tillgodogöra sig en eventuell förlust som kan ha uppkommit. Om realisationsvinstbeskattning skall ske uppkommer också flera tekniska frågor om det i portföljen funnits både vinst- och förlustpapper och deras värde överstigit maximibeloppet. Frågan bör övervägas ytterligare i den fortsatta beredningen.

8.6 Förhållandet till utländska investerarskydd

8.6.1 Allmänt om filialer

I det följande behandlas frågor som har att göra med att ett institut kan bedriva verksamhet dels i det land från vilket institutet fått sin auktorisa-

tion (hemlandet), dels från filial i ett annat land (värdlandet). Detta förhållande får sin betydelse i förevarande sammanhang genom att anslutningen till investerarskyddet i hemlandet skall kunna tillämpas även på filialverksamheten i värdlandet. Investerarskyddet i ett land skall således inte vara nationellt begränsat. Investerarskyddets koppling till auktorisationslandet förhindrar att ett institut kan välja ett lands tillsynslagstiftning och ett annat lands investerarskydd, allt efter vad som är mest fördelaktigt. Det bidrar också till ordning i tillsynsarbetet. Ett institut från ett land bär således i princip med sig det landets investerarskydd i sin filialverksamhet i andra länder. Detta gäller oavsett varifrån kunderna i filialverksamheten kommer.

Å andra sidan skulle konkurrensen kunna snedvridas om ett generöst investerarskydd från en filials hemland kunde användas som konkurrensmedel mot instituten i värdlandet. ICS-direktivet innebär att investerarskyddet i de olika länderna kommer att kunna ha olika utformning, även om de alla skall uppfylla vissa minimikrav. Inget hindrar således att ett lands investerarskydd har väsentligt generösare regler för investerarna än investerarskyddet i andra länder. Detta skulle kunna leda till att den avsedda likheten i konkurrenshänseende uteblir eller att institut skaffar sig auktorisation i ett visst land. Detta är bakgrunden till ICS-direktivets s.k. exportförbud.¹⁰⁵

Exportförbudet innebär att det skydd som ett lands investerarskydd ger åt investerare som anlitar en filial till ett institut från det landet inte får överstiga värdlandets system i fråga om nivå eller omfattning. Regeln gäller till och med den 31 december 1999. Till dess skall kommissionen redovisa en utvärdering av exportförbudet, liksom motsvarande regel i DGS-direktivet. Om det då bedöms lämpligt kan det bli aktuellt att förlänga exportförbudet.

¹⁰⁵ Artikel 7.1 andra stycket.

Exportförbudet tar sikte på den situationen att hemlandsskyddet är mer förmånligt för investerarna än värdlandets. Om det i stället förhåller sig tvärtom skulle detta kunna utgöra en konkurrensnackdel för filialen gentemot värdlandets egna institut. En filial skall därför alltid ha möjlighet att frivilligt ansluta sig till värdlandets investerarskydd för att komplettera sitt hemlandets investerarskydd, s.k. topping up.¹⁰⁶

Medlemsländerna har enligt ICS-direktivet ett gemensamt ansvar för att kontrollera vilket investerarskydd som gäller för en filial till ett institut från ett land utanför gemenskapen.¹⁰⁷ I den mån skyddet för en sådan filial inte når upp till ICS-direktivets nivå kan medlemsländerna införa obligatorisk anslutning till investerarskyddet i värdlandet.

Med utgångspunkt från de regler ur ICS-direktivets som nu redovisats kan anslutningen till ett svenskt investerarskydd delas upp i följande kategorier.

– **Hemlandsanslutning:** Ett *svenskt instituts* obligatoriska anslutning. En fullständig anslutning som gäller även för institutets filialer i andra EES-länder.

– **Obligatorisk värdlandsanslutning:** En filial till ett företag från ett *land utanför EES* som inte kan uppvisa anslutning till ett godtagbart investerarskydd som gäller i värdlandet. En fullständig anslutning som kan gälla antingen inom hela EES eller bara inom Sverige. Anslutningsformen måste inte föreligga enligt direktivet, utan det är upp till Sverige att för egen del bestämma om samma krav skall ställas här i landet på investerarskydd när det gäller filialer från tredje land som för institut och filialer till institut från EES-länderna.

¹⁰⁶ Artikel 7.1 tredje stycket.

¹⁰⁷ Artikel 11.1.

– **Frivillig värdlandsanslutning:** En filial till ett företag från ett land inom EES vars hemlandsskydd är mindre generöst än det svenska investerarskyddet.

Det är vidare vara förenligt med ICS-direktivet att även filialer till institut från länder utanför EES har möjlighet till kompletteringsanslutning. Detta skulle i så fall kunna avse de fall där det skydd som filialen i övrigt har i och för sig uppfyller minimikraven enligt ICS-direktivet men är mindre generöst än det svenska skyddet.

8.6.2 Svenska filialer utomlands

Utredningens förslag: Om ett svenskt institut driver värdepappersrörelse från filial i ett annat EES-land gäller det svenska investerarskyddet även filialen. Investerarna hos filialen får dock inte ett bättre skydd än vad som gäller enligt det andra landets investerarskydd.

Ett svenskt instituts anslutning till det svenska investerarskyddet skall även omfatta sådan verksamhet som tillhandahålls genom filialverksamhet i andra medlemsstater, vilket följer av ICS-direktivet. Det åligger Sverige att i sin nationella lagstiftning införa den begränsning av det svenska investerarskyddet som föranleds av exportförbudet. Frågan huruvida även de svenska filialerna i länder utanför EES omfattas behandlas inte i direktivet. Det är upp till varje medlemsland att bestämma huruvida anslutningen till investerarskyddet av det egna landets institut skall omfatta även deras verksamhet i filial i sådana länder.

För insättningsgarantins del ansågs att någon automatisk anslutning till investerarskyddet av sådan filialverksamhet inte borde ske, eftersom det var ovisst hur det skulle komma att vara ställt med motsvarande skydd i värdlandet. Frågan löstes så att ett svenskt institut kan ansöka hos Insättningsgarantinämnden om att få ansluta sin verksamhet i en sådan filial till

insättningsgarantin.¹⁰⁸ I departementspromemorian som föregick propositionen hade föreslagits att institutet skulle kunna få en sådan anslutning till stånd genom avtal med nämnden.¹⁰⁹ Förutsättningarna för att sådan anslutning skulle kunna komma till stånd angavs i båda fallen vara att det var möjligt att få tillfredsställande information om verksamheten i värdlandet. Det förhållandet att det delvis skulle ligga i Insättningsgarantinämndens händer att besluta om anslutningen skulle tillåtas ansågs innefatta myndighetutövning. Detta var skälet till att man slutligen ansåg att anslutningen borde föregås av en ansökan.

Det finns inte heller skäl att låta det svenska investerarskyddet automatiskt omfatta ett svenskt instituts verksamhet från en filial i ett land utanför EES. Förhållandena i värdländerna kan vara mycket olika och administrationen skulle riskera att tyngas i onödan av frågor angående dessa filialers verksamhet. För de institut som bedriver filialverksamhet utanför EES skulle inte heller kostnaden för en obligatorisk anslutning i denna delen alltid framstå som motiverad, eftersom de konkurrerande instituten i värdlandet kunde komma att arbeta utan sådant skydd.

En frivillig anslutning skulle dock vara möjlig. En sådan anslutning skulle förutsätta en viss prövning från investerarskydds företaget sida av bl.a. möjligheten till tillgänglig information om filialens verksamhet i värdlandet samt informationsutbyte och samarbete i olika frågor med värdlandets myndigheter. Även för investerarskyddet skulle en prövning av anslutningens tillåtlighet kunna få betydelse för institutets verksamhet i tredje land. Institutets auktorisation i Sverige skulle däremot inte komma att påverkas av om filialen omfattas av investerarskyddet.

¹⁰⁸ Prop. 1995/96:60 s. 46.

¹⁰⁹ Ds 1995:3 s. 62.

I avsnitt 8.2.3 om investerarskyddsföretagets verksamhet har bland annat behandlats frågan om vilken verksamhet utöver det obligatoriska investerarskyddet som ett sådant företag skall få ägna sig åt. Förslaget i den delen går ut på att företaget endast skall få tillhandahålla sådant investerarskydd som följer av ICS-direktivet. I linje med detta bör investerarskydd som avser ett svenskt instituts verksamhet från filial i ett land utanför EES inte kunna tillhandahållas av investerarskyddsföretaget. Det står däremot institutet fritt att teckna en individuell försäkring, antingen här i landet eller i annat land, för att kunderna i värdlandet skall få ett likartat skydd som det svenska investerarskyddet skulle kunnat ge.

8.6.3 Utländska filialer i Sverige

Utredningens förslag: Filialer från länder såväl inom som utom EES skall ha rätt att kompletteringsansluta sig till det svenska investerarskyddet.

För filialer från länder utanför EES gäller detta när det inte krävs full anslutning till det svenska investerarskyddet. Dessa filialer får inte bedriva värdepappersrörelse om verksamheten omfattas av ett hemlandsskydd som är mer förmånligt än det svenska.

Företag från annat EES-land

När det gäller kvaliteten på investerarskyddet gäller enligt ICS-direktivet ett s.k. exportförbud för skydd som är mer förmånligt än det skydd som gäller i värdlandet. Om ett institut hemmahörande i ett annat EES-land driver värdepappersrörelse här i landet från en filial skall denna filials kunder få sitt grundskydd genom institutets anslutning till hemlandets investerarskydd. Det förutsätts då att hemlandets investerarskydd innehåller regler som medför att investerare som anlitar filialen här i Sverige inte får ett bättre skydd genom det landets investerarskydd än vad man skulle kunna få om man i stället hade anlitat ett svenskt institut med anslutning till det svenska investerarskyddet. Det är inte möjligt för svensk lagstift-

ning att innehålla regler om denna begränsning. Sverige kan således inte neka en filial från ett annat EES-land att få bedriva verksamhet här även om hemlandet inte skulle ha egna regler som följer exportförbudet.

Sverige skall däremot ha sitt investerarskydd ordnat så att filialen kan ansluta sig för komplettering upp till den nivå som gäller för det svenska investerarskyddet. De skillnader som kan motivera att man kompletterar hemlandsskyddet är sådana som är hänförliga till skillnader i ersättningsreglerna. Det kan vara fråga om främst skillnader i ersättningsnivå, självrisk, och undantagskretsen av investerare. Anslutningen av den utländska filialen bör kunna ske genom avtal mellan filialen och investerarskyddsföretaget. Eftersom det svenska investerarskyddet i stort sett ansluter sig till de minimikrav som ICS-direktivet ställer upp torde antalet fall av kompletteringsanslutning komma att bli litet. Bestämmandet av avgifterna för dessa filialer bör kunna ske efter generella riktlinjer men på en lägre nivå än vad som gäller för den fullständiga anslutningen. Att avgiften sätts i rimlig proportion till det ytterligare skydd som filialen uppnår genom sin anslutning bör ses som en del i efterlevnaden av kravet på konkurrensneutralitet. Det bör dock vid avgiftssättningen beaktas att dessa filialer kan innebära mer arbete för investerarskyddsföretaget i förhållande till verksamhetens omfattning än de institut som är anslutna på normalt sätt.

Det bör noteras att det för en och samma filial kan bli aktuellt med såväl begränsning av ersättningen från hemlandets investerarskydd som kompletterande ersättning från det svenska investerarskyddet. Hemlandsskyddet kan vara förmånligare än det svenska t.ex. vad gäller de kategorier som skyddas, men mindre förmånligt genom att det innehåller en självriskregel eller ett lägre tak för ersättningens storlek. För filialer som har anslutit sig kompletteringsvis får därför en jämförelse ske för varje investerare för sig. I den mån ersättningen enligt det svenska investerarskyddet skulle överstiga vad investeraren kan få från hemlandsskyddet har denne rätt till mellanskillnaden från det svenska skyddet.

För att kunna jämföra de olika ländernas investerarskydd och även i övrigt förbereda organisationen för ersättningsfall som berör filialer, kommer det att bli nödvändigt med ett samarbete mellan de olika investerarskydden. Arbetet med att upprätthålla kontakten med investerarskydd i andra länder bör så långt möjligt utföras av investerarskyddsföretaget. Därvid bör det vara tillräckligt att Finansinspektionen håller sig underrättad om arbetet och i den utsträckning det behövs övervakar att detta arbete bedrivs i överensstämmelse med den svenska lagstiftningen. I den mån det är nödvändigt med hänsyn till hur investerarskyddet organiserats i det andra landet bör emellertid även Finansinspektionen kunna delta mera aktivt i detta arbete.

Företag från land utanför EES

ICS-direktivet ställer krav på att medlemsstaterna skall kontrollera om en filial till ett företag från ett land utanför EES har ett skydd som motsvarar det som krävs enligt direktivet. Om så inte är fallet får man i nationell lagstiftning kräva att filialen ansluter sig till ett investerarskydd inom landet. Detta kan således göras till en förutsättning för tillståndet att driva verksamhet genom filialen.

De institut som verkar på en och samma marknad bör så långt möjligt verka under samma förutsättningar. Detta bör leda till att man ställer samma krav på filialer från länder utanför EES som på EES-instituten. Om en filial från ett land utanför EES inte kan uppvisa att verksamheten som skall bedrivas i filialen i Sverige täcks av ett investerarskydd som i vart fall uppfyller minimikraven i ICS-direktivet bör därför tillståndet till verksamheten förutsätta att man ansluter sig till det svenska investerarskyddet. En sådan filialanslutning bör dock endast avse verksamheten här i landet. Om verksamheten omfattas av ett skydd som i och för sig uppfyller kraven enligt direktivet bör filialen ha samma möjlighet till kompletteringsanslutning som gäller för filialer till institut från ett annat EES-land.

Principen om lika villkor bör även gälla när filialen från hemlandet har ett skydd som överstiger nivån eller omfattningen för det svenska skyddet. För att upprätthålla likheten mot övriga EES-länders institut bör sådan "export" hit inte tillåtas.

8.7 Sekretessfrågor

8.7.1 Sekretess hos investerarskyddsföretaget

Utredningens förslag: Investerarskyddsföretaget skall, såsom privaträttsligt subjekt, inom omfattas av offentlighetsprincipen. Investerarna skall ges särskilt sekretesskydd för uppgifter hos investerarskyddsföretaget.

Investerarskyddsföretaget som ett privaträttsligt subjekt omfattas som huvudregel inte av bestämmelserna i tryckfrihetsförordningen (TF) om allmänna handlingar. Företaget är därför inte underkastat offentlighet och kan utan stöd i sekretesslagen (1980:100) avvisa en begäran från allmänheten att få ta del av handlingar. I 2 kap. 17 § TF har dock getts utrymme för att i lag bestämma att vissa enskilda rättssubjekt skall jämföras med myndigheter i detta sammanhang, vilket i så fall skulle medföra att verksamheten kom att omfattas av offentlighetsprincipen.

Sådan lagreglering förekommer i fyra olika former. Den första, som är den som i detta sammanhang är av egentligt intresse, utgörs av regleringen i 1 kap. 8 § andra stycket sekretesslagen (1980:100) jämte bilaga till den lagen. I bilagan anges vissa privaträttsliga subjekt som skall omfattas av offentlighetsprincipen. Det är där fråga om subjekt som för statens räkning fullgör olika slags förvaltningsuppgifter. I förarbetena inför den lagändring varigenom förteckningen upprättades uttalades vissa allmänna riktlinjer för

utvidgningen av offentlighetsprincipen till enskilda subjekt¹¹⁰. Utvidgningen borde, enligt föredragande statsrådet, inriktas på de organ som det från offentlighetssynpunkt framstod som mest angeläget att reglera, nämligen sådana som handhar myndighetsutövning mot enskilda. Ett skäl för att avstå från att ta med ett visst subjekt sades kunna vara om insynen i praktiken skulle komma att inskränkas genom sekretessbestämmelser.

Som exempel på subjekt som tagits med i förteckningen kan här nämnas notarius publicus, jordbrukets och fiskets regleringsföreningar, vissa föreningar och stiftelser inom utbildning och kultur samt vissa s.k. riksprovplatser. I enstaka fall omfattas hela verksamheten av offentlighetsprincipen, såsom är fallet med notarius publicus, men för de flesta subjekten omfattas bara en närmare angiven del av verksamheten. Subjekten i förteckningen kan från dessa aspekter delas in i tre grupper. Den *första gruppen* avser sådana där offentlighetsprincipen omfattar beviljande av statliga bidrag, stipendier och andra ersättningar av statliga medel (t.ex. Svenska Institutet, Svenska föreningen Norden och Stiftelsen Lantbrukets skördeskadeskydd). Den *andra gruppen* omfattar sådana där det rör sig om tekniska eller kemiska besiktningar och kontroller (t.ex. AB Svensk Bilprovning och Apoteksbolaget). Den *tredje gruppen* gäller tillämpningen av anställnings- och arbetsvillkor för vissa statligt reglerade anställningar (t.ex. inom Stiftelsen Nordiska museet och Kungliga Skogs- och Lantbruksakademien).

De övriga tre formerna för författningsreglering av offentlighetsprincipens utvidgning till privata subjekt avser

- enskilda vårdgivare inom sjukvården (16 § patientjournalagen),
- vissa kommunala företag (1 kap. 9 § sekretesslagen) samt
- företag som övertagit offentlig verksamhet och efter övertagandet förvarar allmänna handlingar från tiden dessförinnan (2 kap. 17 § TF samt lagen (1994:1383) om överlämnande av allmänna handlingar till andra organ än myndigheter för förvaring).

¹¹⁰ Prop. 1986/87:151 s. 148 f.

Investerarskyddet skall finansieras genom avgifter från de anslutna instituten och kommer inte att understödjas supplementärt genom statliga medel. Verksamheten har inte heller i övrigt något framträdande inslag av myndighetsutövning, varken i förhållande till institut eller investerare. Något skäl finns därför inte att ta upp investerarskyddsföretaget i förteckningen över sådana privaträttsliga subjekt som omfattas av offentlighetsprincipen. Handlingar och andra former för uppgiftslämnande till investerarskyddsföretaget kommer därför inte att omfattas av allmänhetens rätt att ta del av innehållet, och någon skyldighet för investerarskyddsföretaget att lämna ut sådana handlingar finns inte heller.

För *investerarna* gäller ett sekretesskydd i institutens verksamhet genom bestämmelsen i 1 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse respektive 1 kap. 10 § första stycket bankrörelselagen. Enligt dessa bestämmelser får företrädarna för ett institut inte obehörigen lämna ut eller utnyttja information om kunderna. För investerarskyddsföretaget bör gälla samma krav på iakttagande av sekretess gentemot investerarna. En regel om förbud för investerarskyddsföretaget att röja uppgifter om investerarnas affärsförhållanden eller personliga förhållanden föreslås därför i lagen om investerarskydd.

Investerarskyddsföretaget kan behöva få tillgång till vissa uppgifter om institutens verksamhet för att avgöra i vilken utsträckning verksamheten omfattas av investerarskyddet, vilken avgift som skall tas ut av institutet samt eventuellt uppgifter som behövs för att bedöma förhållandet till andra skyddssystem.

Villkoren för institutens anslutningen till systemet skall ingå i avtal mellan instituten och investerarskyddsföretaget. Det bör ligga i båda parterns intresse att upprätta villkor, som dels tillgodoser behovet av information, dels tillgodoser kravet på att informationen i nödvändig utsträckning behandlas konfidentiellt. I avtalet kan parterna formulera de regler om hantering av uppgifter om institutens verksamhet som behövs.

Uppgifter om institutens verksamhet som kan behövas inom investerarskydds företaget kan komma att föras vidare eller inhämtas dels i en process i *allmän domstol* mellan instituten och investerarskydds företaget (i den mån inte sådana frågor kommer att hanteras av skiljenämnd eller i annat privat förfarande), dels i ett ärende inför *Insättningsgarantinämnden* och *förvaltningsdomstol* mellan en investerare och investerarskydds företaget angående rätten till ersättning.

8.7.2 Sekretess hos Insättningsgarantinämnden

Utredningens förslag: Samma sekretess som i dag gäller för Insättningsgarantinämnden skall också gälla för dess verksamhet inom investerarskyddet.

I Insättningsgarantinämndens verksamhet gäller sekretess enligt 8 kap. 24 § första stycket 1 sekretesslagen för uppgifter om affärs- och driftsförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, dvs. *institut*, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs.

Enligt 8 kap. 24 § första stycket 2 sekretesslagen gäller sekretess för uppgifter om ekonomiska eller personliga förhållanden för *annan* än den som myndighetens verksamhet avser, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser eller med ett utländskt institut med filial i Sverige som endast omfattas av ett utländskt garantisystem.

Bestämmelsen är utformad med avseende på Insättningsgarantinämndens huvudsakliga verksamhet. Det kan diskuteras om nämndens uppgifter inom ramen för investerarskyddet utan ändringar kan inrymmas i bestämmelsen. Nämndens verksamhet *avser* inte heller instituten i högre grad än investerarna. Sekretessen i nämndens verksamhet när det gäller investerarskyddet bör därför regleras särskilt.

8.7.3 Sekretess hos domstol

Utredningens förslag: Bestämmelsen i 8 kap. 17 § sekretesslagen om sekretess för uppgift i domstol föreslås oförändrad.

Ett beslut av Insättningsgarantinämnden om ersättning från investerarskyddet kan överklagas till *allmän förvaltningsdomstol*. Förhållandet mellan investerarskyddsföretaget och instituten regleras på privaträttslig väg genom det avtal som upprättas mellan dem. I likhet med vad som allmänt gäller om anslutningar genom avtal till en tjänst eller en organisation kan tvister om avtalets tillämpning avgöras av *allmän domstol*, om inte parterna anvisat skiljeförfarande för detta ändamål.

Sekretessfrågorna i domstolsförfarandena regleras av 8 kap. 17 § sekretesslagen. Enligt den bestämmelsen gäller sekretess i domstols rättskipande eller rättsvårdande verksamhet för enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den som uppgiften rör lider avsevärd skada om uppgiften röjs. För uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år. Någon lagändring är inte påkallad med anledning av investerarskyddet.

8.7.4 Sekretess hos Finansinspektionen

Utredningens förslag: Bestämmelsen i 8 kap. 5 § sekretesslagen om sekretess för uppgift hos Finansinspektionen föreslås oförändrad.

Investerarskyddsföretaget skall stå under Finansinspektionens tillsyn. Inspektionen kommer därigenom att få tillgång till information såväl från investerarskyddsföretaget som från instituten. I inspektionens verksamhet gäller för närvarande sekretess enligt 8 kap. 5 § sekretesslagen, i verksamhet som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bl.a. värdepappersmarknaden för uppgift om affärs- eller driftförhållanden hos

den som verksamheten avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs. Bestämmelsen kommer utan ändringar att omfatta även investerarskyddsföretagets verksamhet, varför någon lagändring inte är påkallad.

9 Författningskommentar

Lag (1998:000) om investerarskydd

Inledande bestämmelser

1 §

Av paragrafen framgår de två anslutningsformer som ryms inom det lagstadgade investerarskyddet, nämligen dels obligatorisk anslutning för svenska institut och sådana filialer från länder utanför EES som saknar godtagbart skydd från hemlandet, dels frivilligt kompletteringsskydd för filialer från andra EES-länder och sådana filialer från länder utanför EES som har ett godtagbart skydd från hemlandet. Kompletteringsskyddets innebörd behandlas närmare i 13 §.

2 §

Paragrafen anger att det skall finnas ett enda investerarskydd för hela den svenska värdepappersmarknaden. Avgränsningen av den svenska värdepappersmarknaden följer av övriga bestämmelser i lagen samt hur man i övrigt ser på frågan var en viss tjänst tillhandahålls. I bestämmelsen sägs inget om vilket företag som kan anförtros uppgiften att administrera investerarskyddet. Även om stor frihet avses gälla på den punkten följer vissa naturliga utgångspunkter av de krav som skall ställas på företaget från Finansinspektionen vid en ansökan om tillstånd samt de regler i övrigt som kringgärdar verksamheten.

Definitioner

3 §

Paragrafen anger vissa definitioner som är av central betydelse för de följande bestämmelserna. När det i lagen talas om investeraren avses den som genom avtal med institutet intagit ställning av kund. Att även en annan person i vissa fall kan vara berättigad till ersättning framgår av bestämmelsen i 8 §, om det fallet att investeraren handlat för annans räkning. Den person som i stället för investeraren är faktiskt berättigad till ersättningen enligt den bestämmelsen kan företa de åtgärder som hänger samman med rätten till ersättning, t.ex. att framställa kravet inför investerarskyddet.

Begreppet investerarskyddsföretaget avser endast det företag som fått tillstånd att driva investerarskydd enligt denna lag. Om ett annat företag tillhandahåller ett liknande skydd, vilket torde falla in under försäkringsrörelselagen, är det företaget inte att betrakta som ett investerarskyddsföretag. Reglerna i denna lag gäller således inte det företaget.

Investerarens rätt till ersättning

4 §

Artikel 2.2

Investerarskyddet avser enligt denna paragraf sådan egendom som tillhör investeraren och som innehafts av institutet för dennes räkning vid utförandet av en värdepapperstjänst. Här ingår således inte betalning för en normal bilateral överlåtelse mellan institutet och investeraren. Inte heller ingår ersättning för andra skadegörande handlingar från institutet än sådana som lett till att det finansiella instrumentet eller de likvida medlen undandragits investerarens separationsrätt. Om ett kommissionsuppdrag

fullgörs genom självinträde bör detta inte innebära någon skillnad för investeraren jämfört med om det fullgjorts i kommission.

Grunden för rätten till ersättning utgörs av en motsvarande fordran mot institutet, vilken inte går att realisera vid institutets konkurs. I fråga om bevisningen skall det i princip vara möjligt att konstatera att den som begär ersättning är innehavare av den motsvarande rättigheten mot institutet. Det skall också vara möjligt att av utredningen bedöma vad slags egendom fordringen avser samt hur denna skall värderas. Det bör ankomma på investeraren att lägga fram sådant material som finns hos honom. I övrigt bör dock investerarskyddsföretaget bära ansvaret för att frågan blir allsidigt och tillräckligt utredd. Det är dock naturligt att utredningsmaterialet inom detta förfarande inte alltid kan bli lika fullständigt eller lika noggrannt behandlat som skulle ha skett i ett tvistemålsprocess mellan investeraren och institutet. Det är också naturligt att investerarskyddsföretaget kommer att inta en tydligare partställning sedan förfarandet kommit inför Insättningsgarantinämnden.

Bedömningarna som görs angående investerarskyddet avses inte påverka rättsförhållandet mellan investeraren och institutet eller investeraren och någon annan som gör anspråk på bättre rätt till den egendom det gäller. Omvänt, kan det ibland komma att vara en fördel om det bakomliggande kravet redan prövats i en tvistemålsprocess. Ett sådant avgörande bör i så fall få en väsentlig, om än inte alltid avgörande, betydelse för frågan om ersättning enligt investerarskyddet. Mer om prövningsförfarandet under 18 och 19 §§.

Ersättning från investerarskyddet skall kunna erhållas när investeraren inte kan få sina krav tillgodosedda från institutet eller på annat sätt. Rätten till ersättning bör dock inte förutsätta att möjligheterna för investeraren att bli tillgodosedd på annat sätt är i alla avseenden helt uttömda. Om konkursförvaltaren lämnat nekande besked på en begäran om att få ut egendom med separationsrätt bör detta vara tillräckligt. Likaså när det gäller möjligheten

att ta i anspråk institutets ansvarsförsäkring, bör det inte krävas att investeraren förlorat en domstolsprocess mot försäkringsgivaren. Om det inte klart framgår att investeraren på ett lika enkelt och snabbt sätt kan ersättas för det han skulle kunna få från investerarskyddet bör frågan behandlas inom investerarskyddet. Inget hindrar dock att investerarskyddet är aktivt i försöken att genomföra en reglering direkt från konkursboet eller försäkringsgivaren.

5 §

När det är fråga om utländska filialer kan ersättningsrätten också inträda vid vissa myndighetsbeslut som har en liknande karaktär som ett konkursbeslut. I olika länder kan finnas olika motsvarigheer till det svenska konkursinstitutet med varierande rättsverkningar. Avsikten med denna bestämmelse är att samma utlösande faktor som tillämpas i filialens hemland också skall aktivera det svenska investerarskyddet, oavsett om filialen är obligatoriskt ansluten till detta eller anslutet till kompletteringskyddet.

6 §

Artikel 2.4

Paragrafen gäller värderingen investerarens krav gentemot investerarskyddet. I likhet med vad som gäller inom insättningsgarantin föreslås här gälla att tidpunkten för ersättningsrättens inträde, som regel konkursbeslutet, skall vara utgångspunkt för värdering av kravets storlek. De utgångspunkter för värderingen som föreslås gälla enligt lagen om investerarskydd påverkar inte investerarens rätt mot institutet. Dennes möjligheter att i konkursen göra gällande t.ex. rätt till ränta efter konkursdagen eller hävda att ett finansiellt instrument skall värderas efter marknadsläget vid ett annat tillfälle än den dagen påverkas inte av förevarande paragraf.

För finansiella instrument gäller att man skall fastställa marknadsvärdet. I princip kan det därvid bli aktuellt med samma beräkningsmetoder som får tillgripas i fall av tvångsinlösen av aktier. Ett specialfall av grundregeln föreslås gälla för instrument som är föremål för regelbundna noteringar. Man bör därvid beakta att värdet kan variera under konkursdagens lopp, vilket framgår av den föreslagna lagtexten. För instrument som noteras på flera börser bör den relevanta noteringen vara den där investerarens instrument skulle ha kunnat omsättas omedelbart, utan att utväxling behöver ske exempelvis från depåbevis till det egentliga instrumentet.

7 §

Artikel 4.1, 8.2.

Enligt ICS-direktivet gäller att ersättning skall betalas upp till en gräns på lägst 20 000 ecu. Samma gräns gäller enligt det direktiv som ligger bakom lagen om insättningsgaranti. Gränsen för insättningsgarantin sattes till 250 000 kronor och samma föreslås gälla för investerarskyddet. Gränsen gäller för alla slags krav som omfattas av investerarskyddet och skall även täcka ränta i förekommande fall.

Om flera personer agerar genom en juridisk person som är ägare till instrumenten, är det denna som utgör investeraren. Om det emellertid är fråga om sådant fall av gemensam investering som kan bli aktuellt genom 8 § behandlas ägarna var för sig.

8 §

Artikel 8.2 och 8.3

I den mån det finns förutsättningar att utreda att investeraren agerat på någon annans vägnar och därför inte är det egentlige investeraren skall detta ligga till grund för bedömningen av ersättningsfrågan. Under denna

situation rymmer även det fallet att flera personer är delaktiga i en gemensam investerare. Detta medför bland annat att varje egentlig investerare får tillgodoräkna sig ett maximibelopp.

9 §

Artikel 6

Om ett institut utesluts från investerarskyddet skall de investerare som en gång anlitat institutet alljämt kunna förlita sig på det skydd som gällde när institutet först anlätades. Om investeraren efter den tidpunkt då institutet uteslöts anförtror nya tillgångar i institutets vård eller förvaltning skall skyddet emellertid inte omfatta dessa. Bestämmelsen syftar till att investeraren med bibehållet förtroende för skyddet skall kunna avveckla sitt förhållande till institutet i den takt som föranleds av avvecklingen av verksamheten totalt sett. Frågan om institutets möjligheter att överhuvudtaget fortsätta sin verksamhet efter uteslutningen följer reglerna om tillstånd att driva värdepappersrörelse. Förevarande paragraf innebär endast att skyddet består under den perioden.

Efter hand som institutets åtaganden har reglerats med investeraren avvecklas också investerarskyddet. Investerarskyddet kan aktualiseras om institutet under denna period försätts i konkurs, exempelvis under ett pågående likvidationsförfarande.

Undantag från investerarskyddet

10 §

Artiklarna 2.3 och 8.3 tredje stycket samt ingressen punkterna 7 och 9.

Bestämmelsen innebär att man utnyttjar den möjlighet medlemsländerna har enligt ICS-direktivet att på nationell nivå bestämma gränsdragningen

mellan insättningsgarantin och investerarskyddet. Gränsdragningen föreslås ske på så sätt att krav som avser likvida medel och som riktas mot ett och samma institut skall behandlas inom ett och samma skyddssystem, antingen investerarskyddet eller insättningsgarantin. Om institutet är en bank, och därmed har tillstånd att ta emot inlåning, eller är ett värdepappersbolag som får ta emot kunders medel på konto skall krav på likvida medel överlag hanteras av insättningsgarantin. I övriga fall kommer kraven att behandlas av investerarskyddet.

Bestämmelsen innehåller också den betydelsefulla avgränsningen mot värdepappersfonder och individuellt pensionssparande. Tillgångar som ingår i sådant sparande omfattas inte av skyddet. Det kan inte uteslutas att tillgångar som hanteras av ett institut och som skall placeras i dessa sparformer kan omfattas. Det handlar då om tillgångar som ännu inte ingår i sparformen. Som exempel kan nämnas det fallet att en likvid från en värdepappersförsäljning skall placeras i en värdepappersfond men dessförinnan blandas samman med institutets tillgångar och vid en i det skedet inträffad konkurs inte kan återfås under återopande av separationsrätt. Även när en fondandel är förvaltarregistrerad kan en ersättningssituation uppkomma, eftersom andelen i sig utgör ett finansiellt instrument.

11 §

Artikel 4.2 jämte bilaga I.

Enligt direktivet ges möjlighet att undanta hela kategorier av investerare. Syftet är att upprätthålla att investerarskyddets huvudsakliga tillämpningsområde skall vara för de mindre investerarna.

Det bör noteras att undantagsbestämmelsen i lagförslaget endast reglerar vilka som i en ersättningssituation är ersättningsberättigade. Vilka rutiner detta föranleder i investerarskydds företaget regleras inte av lagen. Det går

därför inte att förutse hur när sammansättningen av ett visst instituts investerare kommer att avspeglar sig i fördelningen av avgifterna.

Svenska instituts filialer utomlands

12 §

Artikel 7.1

Bestämmelsen stadgar, i enlighet med ICS-direktivet, att ett svenskt instituts anslutning till investerarskyddet här i landet skall omfatta även investerare som anlitar institutets filialer i andra EES-länder. Som anförts i avsnitt Xx. 6.2 om svenska filialer i utlandet föreslås här gälla att svenska institut med filialer utanför EES inte kan få ett investerarskydd inom denna lags tillämpningsområde för filialverksamheten. Man bör dock notera att en och samme investerare kan ha anlitat såväl en filial som dess huvudverksamhet i institutets hemland, t.ex. om en person flyttar mellan olika länder. I dessa fall får allt efter omständigheterna en uppdelning ske beroende på vad som kan vara hänförligt till den ena eller andra verksamheten.

Utländska företags filialer i Sverige

13 §

Artikel 7.1

Enligt direktivet skall en filial från ett annat EES-land ha rätt att komplettera sitt investerarskydd från hemlandet, om detta är mindre förmånligt i fråga om nivå eller omfattning än det svenska skyddet. Syftet är att olikheter i de olika ländernas investerarskydd inte skall kunna utnyttjas i konkurrensen mellan institut eller filialer från olika länder. I 14 § anges närmare om innebörden av kompletteringskyddet.

Här klargörs betydelsen av kompletteringsskyddet, dvs. att det utgör ett skydd för det utrymme som finns mellan ett mindre förmånligt hemlandsskydd för filialen upp till den nivå som skulle gällt vid anslutning till det svenska skyddet. När man skall jämföra två system skall man se på utfallet i det konkreta fallet. Två system kan vara olika varandra så att det ena är mera förmånligt i ett avseende medan det andra är bättre i ett annat avseende. Det föreslås därför inte ingå någon prövning av hur systemen förhåller sig till varandra. detta betyder att man inte kommer att kunna neka en utländsk filial kompletteringsskydd under anförande av att hemlandsskyddet inte är sämre. När det gäller anslutningen kommer det i stället att vara upp till filialen att göra sin bedömning av om det är värt avgiften att ansluta sig till kompletteringsskyddet. Det får förutsättas att avgiften sätts i förhållande till att det är fråga om ett kompletteringsskydd.

Utbetalning av ersättning

14 §

Artikel 12

Paragrafen anger att investerarskyddsföretaget som juridisk person bär ansvaret mot investerarna. Ansvaret för ett inträffat ersättningsfall kan därför inte utan vidare övergå på ett nytt investerarskyddsföretag, om det skulle bli aktuellt med ett byte.

15 §

Artikel 9.1

Investerarskyddsföretaget har ansvaret för informationen till investerarna vid en konkurs. Utformningen av informationen bör i första hand bestämmas av investerarskyddsföretaget. Finansinspektionen föreslås

emellertid också få möjlighet enligt 38 § att utfärda föreskrifter i detta avseende.

16 §

Artikel 9.1

Paragrafen behandlar en regel som ställer krav på investeraren att framställa sitt krav inom ett år från konkursen. Det får förutsättas att informationen enligt 15 § kommer att utfärdas i nära anslutning till att konkursen inträffat. Tidfristen är också så väl tilltagen att det finns ett visst utrymme för avvikelser i det enskilda fallet, utan att investerarna kan anses lida någon skada av det.

Om det varit objektivt sett omöjligt för investeraren att göra sin begäran inom fristen, skall en begäran inte avvisas av den anledningen. Vad som utgör tillräckliga omständigheter i detta avseende får avgöras i tillämpningen mot bakgrund av liknande situationer på andra områden. Man får dock ställa krav på investeraren att hantera sina affärer med beaktande av hinder som går att förutse.

17 §

Konkursförvaltaren åläggs inte något utredningsansvar för förhållanden som gäller de olika investerarnas krav utöver vad som behövs för själva boutredningen. I den mån det behövs en särskild utredning utöver vad som sker i konkursärendet åvilar detta investerarskyddsföretaget. Det kan gälla förhållanden som är av intresse specifikt för tillämpningen av reglerna i investerarskyddsärendet eller rättsliga frågor av annat slag. Förvaltaren är dock skyldig att bistå investerarskyddsföretaget i dess utredning genom att tillhandahålla uppgifter som efterfrågas och som är tillgängliga för förvaltaren. Det kan inte uteslutas att förvaltaren i vissa fall kommer få delta i ett begränsat mått av eftersökning av sådana uppgifter. Samman-

ställningar, uträkningar eller liknande bearbetning av tillgängligt material är förvaltaren dock inte skyldig att medverka till.

18 §

Artikel 13

Bestämmelserna om rättsligt förfarande innebär att ett ersättningsärende kan prövas av Insättningsgarantinämnden. Nämnden kan också få pröva om en fördröjning över sex månader av ett ersättningsbeslut är acceptabel.

19 §

Beslut av Insättningsgarantinämnden får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser. Beslutet får överklagas till allmän förvaltningsdomstol, dvs. i första hand länsrätt. Bestämmelserna om det rättsliga prövningen är utformade för att ansluta till vad som gäller inom insättningsgarantin.

20 §

Artikel 9.2

Direktivets artikel rörande fristen för utbetalning utgår inte från en absolut tidpunkt utan från det ögonblick då det berättigade i kravet och ett belopp har fastställts. Beroende på hur lång tid det tar att utreda ett krav kan utbetalningsfristen räknat från konkursdagen bli olika lång. I och med att investerarskyddsföretaget avgett ett ställningstagande till investerarens krav börjar emellertid tremånadersfristen att löpa. Fristen torde normalt inrymma åtgärder för att verkställa utbetalningarna, utöver det rent administrativa förfarandet sådana åtgärder som syftar till att öka den omedelbara likviditeten, klara ut förhållandena med bakomliggande försäkringsgivare och liknande. För sådana åtgärder torde fristen normalt

sett vara väl tilltagen. Utrymmet för att förlänga fristen bör därför vara ytterst begränsat.

21 §

Bestämmelsen har utformats efter förebild i 18 § lagen om insättningsgaranti och 34 § lönegarantilagen (1992:497). Eftergiften av återbetalningsskyldighet kan avse antingen återbetalningsskyldigheten som sådan eller t.ex. skyldigheten att betala ränta på kapitalbeloppet. Det bör överlämnas åt rättstillämpningen att avgöra vad som bör krävas för särskilda skäl. Allmänt sett bör dock ringa belopp i högre utsträckning kunna efterges, om inte omständigheterna är försvårande eller det annars skulle vara stötande om betalningsmottagaren undgår åtebetalningsskyldighet.

Tillstånd

22 §

Med investerarskydd avses sådan verksamhet som regleras i denna lag. Innebörden är således att ett tillstånd till verksamheten kvalificerar företaget som investerarskyddsföretag.

Om tillståndet till verksamheten återkallas innebär det därför inte nödvändigtvis att verksamheten måste upphöra. Det skydd företaget erbjuder kan emellertid inte därefter åberopas till stöd för institutets tillstånd att driva värdepappersrörelse. Det kan dock förutsättas att fundamentala ändringar måste ske i bolagsordning, stadgar eller andra för verksamheten grundläggande dokument. Notera också att vissa övergångsregler gäller för skyddets giltighet när investerarskyddsverksamheten upphör. Vid tillståndsgivningen skall särskilt prövas förmågan att tillhandahålla det ekonomiska skyddet och att organisationen är anpassad för att kunna administrera investerarskyddet. Om Finansinspektionen skulle ha mer än en ansökan att

ta ställning till bör det alternativ väljas som har bäst förutsättningar att driva investerarskyddet.

Möjligheten för Finansinspektionen att återkalla ett tillstånd får antas komma att aktualiseras ytterst sällan. Situationen torde mera vara av teoretisk art. Det måste emellertid finnas förberett möjligheten att hantera även en sådan situation.

Å ena sidan föreligger ett intresse av att verksamheten drivs på bästa sätt. Å andra sidan ligger det ett intresse i att investerarskyddet drivs under stabila former och på lång sikt. Dessa båda intressen delas av marknaden, Finansinspektionen och inte minst investerarna. Samtliga berörda har således ett gemensam intresse av en rimlig avvägning. Det torde därför komma att bli avgörande inte bara hur allvarliga anmärkningarna är mot det befintliga investerarskyddsföretaget och vilka alternativ som finns, utan även möjligheterna till en övergång till ett nytt investerarskydd. Skulle det inte finnas förutsättningar att driva investerarskyddet i privat regi får staten överväga att överta ansvaret, antingen med eller utan lagändringar.

23 §

Paragrafen anger att det i ett tillståndsärende skall ges in en plan för verksamheten. Planens innehåll har angetts i allmänna termer. Finansinspektionen föreslås enligt 36 § få lämna närmare föreskrifter om innehållet.

Tillsyn

24 §

Förutom Finansinspektionens tillsyn över investerarskyddsföretaget, framgår av bestämmelsen att företaget har en allmän informationsskyldighet gentemot Finansinspektionen. Tillsynen avser naturligt nog framför-

allt de aspekter av investerarskyddet som ligger till grund för tillståndsprövningen. Det behövs inte en lika omfattande tillsyn över investerarskyddet som över ett institut som i högre grad vänder sig direkt mot allmänheten. Stora delar av verksamheten i företaget är av direkt betydelse främst i förhållandet till instituten på marknaden. Informationsskyldigheten kan komma till uttryck dels i generella riktlinjer med stöd av 36 § 2, dels i en begäran i ett konkret fall.

25 §

Om investerarskyddsföretaget avser att ändra någon del av det som legat till grund för tillståndet, exempelvis i sin organisation, skall Finansinspektionen underrättas om det. Därmed får inspektionen möjlighet att pröva vad ändringen innebär för tillståndet. Verkställigheten kan bestå i en registreringsåtgärd, en rättshandling mot en avtalspart eller en liknande åtgärd.

Investerarskyddsföretagets verksamhet

26 §

Ur flera aspekter, inte minst det förhållandet att det endast skall finnas ett investerarskydd, är det av största vikt att se till att villkoren för anslutningen till investerarskyddet och skyddets utformning i övrigt inte får negativa konsekvenser för konkurrensen. En av de frågor som det ligger särskilt nära till hands att granska ur denna aspekt är fördelningen av avgifterna mellan de olika instituten. Se närmare i kommentaren till 31 §.

27 §

Frågan om vad som utgör en tillfredsställande finansiering skall ingå i tillståndsgivningen. Frågan måste emellertid bevakas mer eller mindre kontinuerligt. Förändringar i marknadsvärdena som kan antas vara av

någorlunda långsiktigt slag bör beaktas, liksom förändringar i marknadsstrukturen och erfarenheterna av investerarskyddet, såväl inom som utom landet.

Betalningsberedskapen hänför sig till likviditeten, dvs. hur investerarskyddets medel har placerats. Inspektionen får här bevaka att företaget tagit rimlig hänsyn till behovet av att på kort sikt kunna hantera mindre ersättningsfall.

28 §

Överskottet i investerarskyddet utgörs av skillnaden mellan å ena sidan årets inbetalda avgifter och avkastning på kapitalet och å andra sidan årets kostnader i form av ersättningar till investerare, avgifter till Insättningsgarantinämnden och Finansinspektionen samt administrations- och förvaltningskostnader. Överskottet skall stanna kvar i verksamheten och användas för att bygga på det egna kapitalet. Detta gäller oavsett om den finansiella ställningen är bättre än vad företagets finansieringsplaner innehåller. Det föreligger inget hinder mot att det finns reglerat t.ex. i bolagsordningen hur överskottet skall användas, så länge överskottet bidrar till finansieringen av investerarskyddet. Överskottet kan därför bland annat användas till att sänka avgifterna under kommande år.

29 §

Bestämmelsen är föranledd av den särställning som kommer att intas av det företag som får tillstånd att driva det samlande investerarskyddet. Företagets position kan genom denna bestämmelse inte utnyttjas för att på ojämlika villkor driva annan verksamhet. Begränsningen gäller även tillhandahållande av ett kompletterande investerarskydd utöver vad lagen innehåller.

30 §**Artikel 10.1**

Under normala förhållanden åligger det varje institut att informera sina investerare om investerarskyddet. Informationen får anpassas efter förhållandena i olika situationer. Normalt sett bör det vara tillräckligt att investerarna på olika sätt uppmärksammas på att investerarskyddet finns. Därutöver får det anses tillfredsställande om närmare information finns lätt tillgänglig i form av folder eller liknande. Det får förutsättas att personalen är väl insatt i investerarskyddet och kan besvara direkta frågor korrekt. När ett nytt kundförhållande upprättas med en investerare bör denne särskilt uppmärksammas på skyddet. Finansinspektionen föreslås få möjlighet att utforma närmare föreskrifter i frågan enligt 36 § 3.

Avgifter**31 §****Ingressen punkt 23**

Avgifternas uttag kan ha stor betydelse för konkurrensförhållandena mellan olika kategorier av institut. Denna fråga föreslås därför bli föremål för särskild reglering.

Det ligger nära till hands att försöka fördela avgifterna efter riskerna i vart och ett av instituten. Detta förutsätter emellertid att det går att hitta en eller ett par faktorer som kan utgöra grund för en sådan fördelning. Det finns inga historiska uppgifter som leder fram till svaret på frågan vad som påverkar riskerna. I ett institut där rutiner eller de ekonomiska förhållandena redan kommit in på en äventyrlig väg låter detta sig göras. Att mera generellt och långsiktigt göra en sådan fördelning är dock inte möjligt. Det kan inte med fog påstås att en viss inriktning av ett instituts

verksamhet eller att vissa nyckeltal skulle vara ett tjänliga instrument för att utvisa vilka institut som innebär risker för investerarskyddet. Här föreslås i stället att avgifterna skall bestämmas efter omfattningen av vart och ett instituts verksamhet. Det som är av intresse är då den verksamheten som har betydelse för investerarskyddet.

32-33 §

Enligt ICS-direktivet skall kostnaderna för investerarskyddet belasta marknaden. Detta bör ske beträffande Finansinspektionens kostnader enligt självkostnadsprincipen.

Enligt förslaget skall samma princip gälla förfarandet inför Insättningsgarantinämnden. Avgiften bör täcka samtliga kostnader, så att den delen av nämndens arbete blir självbärande och inte belastar den övriga verksamheten. Däremot avses inte att investerarskydds företaget skall åläggas betalningsskyldighet för investerarens kostnader i ärendet.

Uteslutning av institut

34 §

Artikel 5

Bestämmelsen är utformad efter det förfarande som anges i direktivet. För att genomföra en uteslutning fordras formellt sett samtycke från Finansinspektionen. För att inspektionen skall underlåta att lämna sådant samtycke bör det dock antingen vara fråga om ett tillfälligt anstånd eller vara så att en annan lösning av problemen kan uppnås under inspektionens medverkan.

35 §

Investerarskyddet består trots att investerarskyddsföretaget upphör med sin verksamhet. Att skyddet består innebär att investerarna skall åtnjuta skydd i en konkurs som inträffar efter att verksamheten upphört. Därmed kan sägas att vissa fundamentala funktioner måste upprätthållas, även om företaget är under avveckling. För upprätthållande av dessa funktioner gäller bestämmelsen i andra stycket.

Det föreslås inte någon konfiskationsmöjlighet mot företags förmögenhet för det fall att verksamheten av någon anledning skulle upphöra. Däremot har Finansinspektionen genom denna bestämmelse möjlighet att tillfälligt "frysa" tillgångarna från exempelvis utdelning till ägarna. Denna möjlighet utgör en viss påtryckning för att få till stånd en ny lösning för investerarskyddet. Om ett nytt investerarskydd kan komma till stånd föreligger dock inget hinder mot en utdelning av det första investerarskyddsföretags tillgångar. Detta gäller även om det nya investerarskyddsföretaget i väsentliga delar skall finansieras genom att en försäkring tecknas, allt under förutsättning att den nya finansieringen i sig bedöms tillfredsställande.

Bemyndiganden**36 §**

Finansinspektionen får enligt lagförslaget befogenhet att utfärda föreskrifter om bland annat utformningen av informationen. I sådana föreskrifter får vidare beaktas vad som sägs om informationen i direktivet, exempelvis val av språk.

Punkterna 1-3 har behandlats i det tidigare. Punkt 4 avser att ge Finansinspektionen möjlighet att lämna föreskrifter för det internationella sam-

arbetet. I den mån det är möjligt bör investerarskyddsföretaget kunna föra den dialog med andra länders system som behövs.

Sekretess

37 §

De funktionärer som verkar i investerarskyddsföretaget lyder under sekretess enligt denna bestämmelse. Sekretessen enligt bestämmelsen skyddar enskilda investerare. Förhållandet till exempelvis instituten får regleras av de avtal som kommer att ligga till grund för institutens anslutning.

10 Genomförande och kostnads- konsekvenser

Ikraftträdande

Medlemsländerna skall senast arton månader efter ICS-direktivets ikraftträdande ha satt i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa direktivet. Eftersom direktivet trädde i kraft samma dag som det offentliggjordes i Europeiska gemenskapernas officiella tidning, vilket skedde den 26 mars 1997, skall den föreslagna lagen om investerarskydd träda i kraft senast den 26 september 1998. Här föreslås att lagen skall träda i kraft den 1 september 1998.

För att ett system för investerarskydd skall kunna verka krävs ett omfattande förberedande arbete, bland annat när det gäller att bilda ett investerarskydds företag och att förhandla fram de avtal som behövs för att ordna finansieringen. En hel del förberedande arbete torde emellertid kunna utföras under den fortsatta beredningen av lagstiftningsärendet. Eftersom det ligger i bland annat marknaden intresse att systemet kan börja verka på utsatt tid bör företrädare därifrån kunna utföra sådant arbete, antingen inom ramen för befintliga organisationer eller genom att nya, eventuellt tillfälliga, sådana bildas för ändamålet. Lagstiftningsärendet kan förväntas vara färdigbehandlat i riksdagen under senare delen av vårsessionen 1998.

Från den 1 september återstår drygt tre veckor fram till den 26 september, dvs. den dag som enligt direktivet skall vara senaste dag för ikraftträdan-

de. Det skulle således finnas utrymme för att låta en del av de avslutande momenten vidtas under den tiden. Det förefaller dock inte nödvändigt att hela den tiden skulle behöva utnyttjas. De avgörande delarana av förberedelserna torde dessutom kunna utföras dessförinnan. Det bedöms därför inte nödvändigt med särskilda övergångsregler.

Finansinspektionens och Insättningsgarantinämndens arbete avses bli helt avgiftsfinansierat. Sådant arbete av förberedande art som behöver utföras inom inspektionen bör belasta de kostnader som skall täckas av avgifterna från investerarskyddsföretaget, oavsett om arbetet nedlagts innan detta företag är formellt utsett. För förvaltningsdomstolarna kommer investerarskyddet att innebära ett visst merarbete under perioder då ersättningsfall inträffar. Utslaget på längre sikt torde detta arbete dock få en ytterst begränsad omfattning. Investerarskyddet bör därför inte komma att påverka anslagen för domstolarna.

För samhället i stort, särskilt de delar som har samband med värdepappersmarknaden, bör investerarskyddet såsom ett av instrumenten för en ökad konkurrens, kunna leda till minskade kostnader i handeln med värdepapper.



Kommittédirektiv

Utredning om system för ersättning till investerare

Dir. 1996:63

Beslut vid regeringssammanträde den 22 augusti 1996

Sammanfattning av uppdraget

En särskild utredare tillkallas för att utreda hur ett svenskt system för ersättning till investerare bör utformas.

Utredaren skall

- med utgångspunkt i förslaget till EG-direktiv om system för ersättning till investerare överväga och lämna förslag till ett svenskt sådant system företrädesvis anordnat i privat regi,
- analysera och ta ställning till gränsdragningen mellan ett system för ersättning till investerare och den nyligen införda insättningsgarantin,
- analysera och föreslå metoder för finansiering av ersättningssystemet, och
- lämna förslag till den lagreglering som behövs.

Utredarens arbete skall vara slutfört före utgången av maj 1997.

Bakgrund

Harmonisering inom EU av system för ersättning till investerare

Genom rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investerings-tjänster inom värdepappersområdet infördes den 1 januari 1996 för värdepappersföretag systemet med hemlandsauktorisering och hemlandstillsyn som grund för rätten att bedriva verksamhet och tillhandahålla tjänster inom hela EES-området. Det huvudsakliga syftet med direktivet är att fullborda och säkerställa att den inre marknaden för investeringstjänster fungerar. Enligt direktivet (artikel 12) skall företag som tillhandahåller investeringstjänster i förväg upplysa de investerare som företaget gör

affärer med om vilken ersättningsfond eller motsvarande skydd som gäller för de avsedda affärerna och vilken ersättning som kan erhållas ur sådana arrangemang. Om ersättningsskydd saknas, skall investeraren i stället upplysas om detta. I direktivet sägs att EG-kommissionen skall lägga fram förslag om harmonisering av ersättningssystem som täcker värdepappersföretags affärer och att rådet kommer att fatta beslut på grundval av kommissionens förslag.

Avsikten var att harmoniserade ersättningssystem skulle föreligga samtidigt med att investeringstjänstedirektivet trädde i kraft. Så har emellertid inte blivit fallet. Under hösten 1993 lade kommissionen fram ett första förslag till direktiv om system för ersättning till investerare, KOM(93) 381. Detta har senare ersatts med ett delvis ändrat förslag, KOM(94) 585. Förslaget beskrivs närmare i följande avsnitt.

System för ersättning till investerare

Direktivet om system för ersättning till investerare skall beslutas i enlighet med den beslutsprocedur som anges i artikel 189 b i Romfördraget, dvs. gemensamt av rådet och Europaparlamentet. Rådet antog i oktober 1995 en gemensam ståndpunkt beträffande direktivförslaget. Denna har delgetts Europaparlamentet för en andra läsning. Europaparlamentet har vid sin session i mars 1996 beslutat om ett yttrande som innehåller förslag till ändringar av direktivförslaget på åtta punkter. Ett direktiv förväntas bli beslutat av rådet under år 1996.

Enligt direktivförslaget skall medlemsländerna ha införlivat direktivet med sina resp. rättsordningar senast arton månader efter det att direktivet offentliggjorts i Europeiska gemenskapernas officiella tidning (EGT).

Direktivförslaget är inom värdepappersområdet en motsvarighet till Europaparlamentets och rådets direktiv 94/19/EG av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar. Detta direktiv har per den 1 januari 1996 införlivats med svensk lagstiftning genom lagen (1995:1571) om insättningsgaranti (prop. 1995/96:60, bet. 1995/96:NU7, rskr. 1995/96:83).

I flertalet länder med utvecklade finansiella system finns garantisystem för insättningar som finansieras av instituten själva och som garanterar att insättningarna är säkra i händelse av att en bank inte skulle kunna fullgöra

sina betalningsskyldigheter. I vissa länder finns mer än ett system vilket i allmänhet innebär att olika kategorier av banker har separata system.

Med några få undantag finns det i andra EU-länder även etablerade system för ersättning till investerare. Sverige saknar emellertid i dag ett sådant system.

Direktivförslaget om system för ersättning till investerare innehåller minimiregler för nationella system för kompensation till investerare i de fall det konstaterats att ett företag som tillhandahåller investeringstjänster på grund av sin finansiella situation inte är i stånd att betala tillbaka pengar eller återlämna finansiella instrument som tillhör investerare och som företaget handhar för investerares räkning. Förslaget föreskriver att minst ett sådant obligatoriskt system skall finnas i varje land. Syftet med direktivet är att tillförsäkra mindre investerare, inkl. små och medelstora företag, ett minimiskydd i nämnda fall. Bland annat institutionella investerare, t.ex. kreditinstitut, försäkringsbolag och fonder, får undantas helt eller delvis från skyddet. Värdepappersföretag och kreditinstitut som tillhandahåller investeringstjänster skall vara anslutna till ett ersättnings-system. Detta skall vara en förutsättning för att kunna få auktorisation att tillhandahålla investeringstjänster.

Systemet skall med kontanta medel ersätta kunder till företag som tillhandahåller investeringstjänster i de fall som angetts ovan. Skyddet skall uppgå till minst 20 000 ecu per investerare och omfatta investerares samlade krav mot ett företag oberoende av antal konton. Direktivförslaget ger möjlighet att förena skyddet med en självrisk som får uppgå till högst 10 procent av det för en investerare bestämda ersättningsbeloppets storlek. Systemet skall kunna betala ut ersättning med anledning av investerares krav inom tre månader från det att det berättigade i kravet och belopp fastställts. Möjligheter finns att förlänga fristen.

Systemet skall finansieras av de anslutna värdepappersföretagen och kreditinstituten. Om ett företag inte uppfyller sina skyldigheter som medlem i systemet, kan företaget ytterst uteslutas ur systemet. Detta skall i sin tur medföra att företaget mister sin auktorisation att tillhandahålla investeringstjänster. Om företagets auktorisation återkallas, skall ersättningssystemet ge investerarna fortsatt skydd för sådana investeringstjänster som utförts fram till tidpunkten för återkallelsen.

De nationella ersättningsystemen skall omfatta även företagens filial-etableringar i andra medlemsländer. En filial skall också ha möjlighet att

ansluta sig kompletteringsvis till ett ersättningssystem i värdlandet som erbjuder ett bättre skydd än det som finns i hemlandet. Filialer till värdepappersföretag i tredje land måste för att få driva verksamhet i ett medlemsland antingen ha ett likvärdigt skydd i sitt hemland eller ansluta sig till systemet i värdlandet.

Direktivförslaget innehåller ett tidsbegränsat förbud mot export av nationella ersättningssystem. Bestämmelsen innebär att ett land inte får ge investerare hos en filial i ett annat EES-land ett bättre skydd än vad det värdlandets system kan erbjuda.

Direktivförslaget innehåller endast grundläggande bestämmelser om systemets huvudkomponenter, bl.a. vad gäller vilka anspråk som skall täckas av systemet, ersättningsnivån, formerna för framställande av krav och erhållande av ersättning samt behandlingen av filialer till utländska företag. Medlemsländerna får ha nationella system som ger högre ersättning än direktivets miniminivå.

System för garanti för insättningar

Europaparlamentet och rådet har den 30 maj 1994 antagit ett direktiv (94/19/EG) om system för garanti för insättningar. I direktivet anges att syftet med att införa garantisystem är att skydda insättarnas medel hos ett kreditinstitut vid finansiella kriser. Utöver det primära syftet kan garantisystemet även sägas ha en viss stabilitetsbevarande funktion. Varje medlemsland skall se till att ett eller flera obligatoriska garantisystem införs i landet.

Direktivet anger inte hur garantisystemet skall administreras eller hur det skall finansieras annat än att berörda kreditinstitut skall svara för kostnaderna. Direktivet innehåller endast minimiregler och det står varje medlemsland fritt att t.ex. ha ett garantisystem som är mer omfattande än vad direktivet föreskriver.

Den svenska insättningsgarantin är, såsom systemet utformats i lagen om insättningsgaranti, i linje med direktivets minimiregler i huvudsak inriktad mot ett renodlat konsumentskydd. Systemet drivs i offentlig regi.

Det svenska garantisystemet omfattar till sin huvuddel insättningar på konto i bank. Som ersättning kan utbetalas högst 250 000 kronor per insättare och bank. Garantisystemet får endast tas i anspråk när en domstol

försatt en bank i konkurs eller då en behörig utländsk myndighet förklarat att insättningarna i en bank, vars filial anslutit sig till det svenska garantisystemet, är indisponibla. Ersättning skall betalas ut till berörda insättare senast inom tre månader från dagen för konkursbeslutet eller förklaringen.

Garantisystemet omfattar också insättningar som finns på konto hos sådana värdepappersföretag som med Finansinspektionens tillstånd får ta emot medel på konto. Detta innebär att inte bara bankkunder utan också kunder som har gjort insättningar hos värdepappersbolag eller utländska värdepappersföretag skall ha rätt till ersättning och att även dessa företag skall betala avgift och drabbas av sanktioner, om de inte uppfyller de åligganden som följer av lagen om insättningsgaranti.

Bankerna och berörda värdepappersföretag svarar för finansieringen av insättningsgarantin. Institutet belastas med avgifter som är relaterade till institutens risktagande och garanterade insättningsbelopp. Avgiftsmedlen placeras på konto i Riksgäldskontoret.

Omfattningen av handeln med värdepapper

Som beskrivs ovan kommer ett system för ersättning till investerare enligt det förväntade direktivet att omfatta de institut som tillhandahåller värdepapperstjänster. I syfte att göra en viss bedömning av hur ett svenskt system kan behöva dimensioneras ges här en kortfattad beskrivning av den svenska värdepappersmarknaden vad gäller dess finansiella flöden och omfattning. Beskrivningen täcker både omfattningen av institutens innehav av värdepapper och det finansiella flödet, eftersom det är för tidigt att i detta skede göra en gränsdragning vad gäller investerarskyddets omfattning.

Handeln med värdepapper har expanderat kraftigt under 1990-talet. Tillväxten har varit påtaglig för alla slag av finansiella instrument. Som en indikation på tillväxten av aktiemarknaden kan nämnas att den dagliga aktieomsättningen på Stockholms Fondbörs i genomsnitt var 3 700 miljoner kronor vid början av år 1996 jämfört med 374 miljoner kronor år 1990. Handeln med räntebärande papper har också ökat i omfattning. Den genomsnittliga dagsomsättningen på penning- och obligationsmarknaden var 130 miljarder kronor vid slutet av år 1995. Den utestående

stocken uppgick till 1 938 miljarder kronor jämfört med 1 293 miljarder kronor år 1990.

Hushållens intresse för obligationer som en alternativ sparform till insättning på bankkonto har tilltagit kraftigt under de senaste åren. Det nominella värdet av den utestående stocken av s.k. privatobligationer uppgick till 123 miljarder kronor vid början av år 1996. Hushållens andel var ca 100 miljarder kronor.

Systemet för ersättning till investerare är avsett att täcka fall där institut som tillhandahåller värdepapperstjänster inte är i stånd att betala tillbaka pengar eller återlämna finansiella instrument som tillhör investerare. Enligt uppgifter som inhämtats från Svenska Fondhandlareföreningen uppskattas antalet aktiva värdepappersdepåer hos instituten – banker och värdepappersbolag – till i storleksordningen 400 000. De största kapitalförvaltarna, vilka består av några banker, har över 100 000 aktiva depåer vardera. Ett medelstort institut har ca 4 200 depåer med ett genomsnittligt värde på 200 000 kronor per depå. Med en högsta ersättningsnivå på exempelvis 250 000 kronor per investerare kan den kostnad som drabbar ersättningssystemet uppskattas till 840 miljoner kronor om ett medelstort institut inte förmår att uppfylla de finansiella förpliktelserna gentemot sina kunder och kundens rätt att undanta egendomen från andra borgenärers anspråk (s.k. separationsrätt) är satt ur spel. En förutsättning för denna beräkning är att varje investerare inte har fler än en depå hos institutet. Att systemet skulle träffas av en så stor kostnad som den angivna vid ett fallisemang hos ett medelstort institut är i och för sig ytterst osannolikt. Detta förutsätter nämligen att institutets kunder – genom omfattande brottsliga förfaranden – berövats samtliga sina värdepapper.

Transaktioner med aktier och privata obligationer som är noterade vid Stockholms Fondbörs avvecklas i Värdepapperscentralens kontobaserade system. Några fysiska leveranser av aktierna eller obligationerna förekommer inte. Registrering på konto hos Värdepapperscentralen får ske av alla slag av finansiella instrument som är juridiskt och tekniskt förenliga med registreringsystemet och aktiekontolagen. Vid årsskiftet 1995/96 var antalet VP-konton drygt 3,3 miljoner. En stor del av dessa konton är emellertid inaktiva, dvs. inga betydande transaktioner förekommer. Det genomsnittliga värdet per VP-konto var ca 900 000 kronor vid denna tidpunkt. Värdepapperscentralen genomför på värdepappersaffärens likviddag en utväxling av de instrument som är bokförda på konton i centralens

system. Utväxling mot likvida medel sker samtidigt i Riksbanken. Som en illustration på Värdepapperscentralens aktieverksamhet kan nämnas att i genomsnitt 45 000 affärer registrerades dagligen vid början av år 1996. Det genomsnittliga likvidbeloppet per transaktion motsvarade 100 000 kronor.

Den svenska penningmarknaden är en utpräglad marknad för stora placerare. Antalet aktörer är relativt begränsat och enskilda handels-transaktioner är i storleksordningen 20-100 miljoner kronor. Antalet konton för penningmarknadsinstrument hos Värdepapperscentralen uppgick vid början av år 1996 till ca 2 300. Det antal konton som kan komma att omfattas av ett system för ersättning till investerare uppskattas till mellan 1 000 och 1 500.

En annan betydande handel som ökat kraftigt under de senaste åren i Sverige är handeln med derivatinstrument. Denna handel omfattar såväl standardiserade som icke-standardiserade instrument, s.k. over-the-counter-derivat (OTC-derivat). Handeln med standardiserade instrument såsom optioner, terminer och vissa typer av svappar clearas av OM Stockholm AB. Antalet omsatta kontrakt avseende standardiserade instrument uppgick under år 1995 till 32 miljoner, varav aktierelaterade instrument utgjorde 2/3. Den utestående volymen på dessa instrument var 25 miljarder kronor och det genomsnittliga värdet per kontrakt motsvarade 1 200 kronor. Handeln med icke-standardiserade instrument sker bilateralt mellan kunden och värdepappersinstitutet och regleras genom särskilda avtal mellan parterna.

Investerares sakrättsliga skydd

Syftet med direktivförslaget om system för ersättning till investerare är att kompensera investerare i de fall ett värdepappersinstitut på grund av sin finansiella situation inte kan betala tillbaka *pengar* eller återlämna *finansiella instrument* som tillhör investeraren och som handhas för dennes räkning i samband med en investeringstjänst.

Frågan om vilket sakrättsligt skydd en investerare som anförtror värdepappersinstitut penningmedel eller finansiella instrument har enligt svensk lagstiftning är av stor vikt då det gäller att bedöma vilken betydelse det förväntade direktivet kan få för svenska förhållanden. Med sakrättsligt

skydd avses i detta sammanhang framför allt rättsskyddet mot värdepappersinstitutets borgenärer. Den följande beskrivningen av gällande rätt innehåller en redogörelse för rättsläget i huvuddrag.

Vid köp eller försäljning av lös egendom, t.ex. värdepapper, är huvudregeln i svensk rätt att det krävs att egendomen överlämnas till köparen (tradition) för att den skall vara skyddad mot anspråk från överlåtarens borgenärer.

Undantag från huvudregeln om tradition gäller för sådana fall där köpet registrerats på visst sätt, t.ex. enligt aktiekontolagen (1989:827). I denna lag knyts de rättsverkningar som traditionen innebär i stället till registreringen på kontot. Vidare kan separationsrätt hävdas till egendom som gäldenären innehar utan att ha förvärvat äganderätten till den, såsom anförtrödd egendom enligt lagen (1914:45) om kommission.

Bestämmelser som har betydelse för investerares sakrättsliga skydd i samband med en värdepappersaffär finns, förutom i aktiekontolagen och kommissionslagen, även i lagen (1936:81) om skuldebrev, lagen (1944:181) om redovisningsmedel, konkurslagen (1987:672), utökningsbalken (UB) och lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Den sistnämnda lagen är av näringsrättslig karaktär.

För ett värdepappersinstitut som driver värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1 lagen om värdepappersrörelse, dvs. handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn (kommissionshandel), gäller bestämmelserna om handelskommission i *kommissionslagen* i den mån särskilda bestämmelser inte ges i värdepappersrörelselagen. Kommissionslagen gäller köp och försäljning av värdepapper och annan lös egendom. En kommissionär handlar för annans räkning men i eget namn.

Att en kommissionär skall följa bestämmelserna i kommissionslagen innebär bl.a. att kommissionären skall, där inte annat föranleds av omständigheterna, hålla värdepapper som kunden lämnat till honom för försäljning eller som inköpts för kundens räkning avskilda från annat gods. Bestämmelserna är emellertid i detta avseende dispositiva och kan utslutas till följd av avtal eller praxis i vissa branscher.

Enligt kommissionslagen övergår äganderätten till det gods en kommissionär innehar för försäljning från kunden direkt till tredje man (köparen). Kunden har separationsrätt till gods som överlämnats för försäljning till dess att äganderätten övergått till tredje man eller kommissionären själv inträtt som köpare. Motsvarande gäller vid inköp; äganderätten

övergår direkt från säljaren till kommissionärens huvudman. Kommissionären är skyldig att leverera antingen godset eller pengarna som erhållits som betalning för godset.

Kundens (kommittentens) separationsrätt förutsätter förutom att ett verkligt kommissionsavtal träffats också att det hos kommissionären går att identifiera det gods som mottagits från kunden. En förutsättning för att separationsrätt skall finnas beträffande egendom som inte kan identifieras (fungibel egendom) är att egendomen faktiskt hållits avskild.

En kommissionär, som fått i uppdrag av en kund att köpa eller sälja finansiella instrument, får – till följd av avtal, handelsbruk eller annan sedvänja – själv träda in som köpare eller säljare under förutsättning att han uttryckligen informerar kunden om detta. Om kommissionären träder in på detta sätt har han samma skyldigheter mot kunden som vilken köpare eller säljare som helst. Detta innebär att kundens eventuella separationsrätt upphör.

Kommissionslagskommittén – som haft i uppdrag att göra en översyn av bl.a. kommissionslagen – har i ett delbetänkande Handelsagentur och kommission (SOU 1984:85) lämnat förslag till en ny lag om handelsagentur och kommission. I kommitténs slutbetänkande Kommission och dylikt (SOU 1988:63) behandlas sakrättsliga frågor vid bl.a. kommission, återttagandeförbehåll och kommissionsbolag. Förslag till en ny lag om handelsagentur och kommission kommer att överlämnas till riksdagen under våren 1997.

Separationsrätt tillkommer inte en kund som vänder sig till ett institut som handlar för egen räkning, dvs. som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § 3 lagen om värdepappersrörelse. Som exempel kan nämnas följande. Har finansiella instrument lämnats över till en egenhandlare – vanligen en s.k. market maker – och försätts denne i konkurs innan kunden fått ut sin likvid för en uppgjord affär måste kunden bevaka sin fordran i konkursen.

Ett värdepappersbolag får som ett led i rörelsen enligt 3 kap. 4 § första stycket 3 lagen om värdepappersrörelse ta emot medel på konto med redovisningsskyldighet. Värdepappersbolag är enligt huvudregeln i 3 kap. 5 § första stycket samma lag skyldiga att genast avskilja och sätta in medlen på räkning i bankinstitut, dvs. på bankkonto. Dessa kundmedel skall alltså hållas avskilda från bolagets egna medel, vilket är av stor betydelse för kunderna i händelse av utmätning eller konkurs hos värdepappersbolaget.

Som beskrivits ovan förutsätter separationsrätten att den anförtrodda egendomen kan identifieras. Har kommissionären sammanblandat den med sin egen egendom är utgångspunkten den att kunden i vissa fall inte längre har någon separationsrätt. I *lagen om redovisningsmedel* regleras emellertid ett par fall där kunden har separationsrätt trots att hans anförtrodda medel inte kontinuerligt hållits avskilda från sysslomannens förmögenhet. *Lagen om redovisningsmedel* är analogt tillämplig på annan fungibel egendom än pengar.

Enligt *lagen om redovisningsmedel* krävs inte insättning på bankräkning för att separationsrätt vid utmätning eller konkurs skall uppkomma. Kunden får sakrättsligt skydd om medlen utan dröjsmål sätts in på bank eller på annat sätt hålls avskilda. Även om avskiljandet skett senare har kunden sakrättsligt skydd under förutsättning att bolaget inte var på obestånd när medlen avskildes. Har en sammanblandning mellan kundens och sysslomannens förmögenhet ägt rum föreligger enligt *redovisningslagen* separationsrätt, om belopp av aktuellt slag finns omedelbart tillgänglig för att skiljas av och dröjsmål med avskiljandet inte föreligger.

I samband med övergången från ett system med aktiebrev till ett papperslöst system år 1991 infördes möjligheten att få aktier i avstämningsbolag registrerade på ett databaserat konto. De rättsverkningar som tidigare var förbundna med aktiebreven är i stället knutna till registreringen på konto hos Värdepapperscentralen enligt bestämmelserna i *aktiekontolagen*. Med rättsverkan enligt aktiekontolagen kan även registreras ensidiga skuldförbindelser avsedda för allmän omsättning och andra finansiella instrument. Detta innebär att de finansiella instrumenten endast existerar som en registrering på ett databaserat konto. Sådana finansiella instrument kan därför inte fysiskt överlämnas till en förvärvare.

Såväl värdepappersbolag som banker uppträder som mellanhänder på värdepappersmarknaden och säljer ibland sina egna värdepapper. För det fall en investerare köper finansiella instrument direkt från ett sådant institut finns i *lagen om skuldebrev* (22 §) ett undantag från kravet på besittningsöverföring som skydd mot institutets borgenärer. Enligt denna bestämmelse får den som köper ett löpande skuldebrev av ett värdepappersbolag eller en bank skydd mot institutets borgenärer även om skuldebrevet lämnats kvar hos institutet för förvaring.

Vid utmätning och konkurs gäller att endast gäldenärens egendom kan tas i anspråk av hans borgenärer. En konkursförvaltare skall först bedöma

vilken egendom som ingår i ett konkursbo och vilken egendom som på grund av ett giltigt äganderättsanspråk skall separeras och inte användas för att tillgodse borgenärernas anspråk. Till ett konkursbo räknas enligt *konkurslagen* (3 kap. 3 §) bl.a. all egendom som tillhörde gäldenären när konkursbeslutet meddelades eller tillfaller honom under konkursen och som är sådan att den kan utmätas. Någon särskild presumtionsregel för den händelse de faktiska omständigheterna är oklara finns inte i *konkurslagen*. I den mån den omtvistade egendomen finns hos konkursgäldenären får den allmänna presumptionen för besittarens äganderätt tillämpas. Finns egendomen hos tredje man som påstår äganderätt, presumeras denne i stället vara ägare.

Vid utmätning gäller enligt *utsökningsbalken* att endast gäldenärens egendom kan tas i anspråk av hans borgenärer. Huvudregeln är att det skall framgå att sådana omständigheter föreligger att egendomen med tillämpning av sakrättsliga regler är gäldenärens (4 kap. 17 §). Bevisbördan ligger därmed i huvudsak på den utmätningssökande. När utmätningssubjektet finns i utmätningsgäldenärens besittning, skall gäldenären anses vara rätt ägare, om det inte framgår att egendomen tillhör annan (4 kap. 18 §).

Annan reglering som ger skydd åt investerare

Ett värdepappersbolag får enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen om värdepappersrörelse med Finansinspektionens tillstånd, som ett led i rörelsen, ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen (*inlåning*) samt lämna kunder kredit. Innan sådana kundmedel tas emot skall en skriftlig överenskommelse träffas med kunden. I överenskommelsen skall klargöras för kunden att hans medel kommer att ingå i bolagets egen rörelse och att han saknar företrädesrätt till medlen om bolaget skulle komma på obestånd. Närmare föreskrifter om mottagande av medel på konto har meddelats av Finansinspektionen i föreskrifter om handel och tjänster på värdepappersmarknaden (FFFS 1995:59). Sådana kundmedel omfattas av lagen om insättningsgaranti.

Enligt 5 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse skall ett värdepappersbolag ha en *försäkring* för skadeståndsskyldighet som det kan komma att ådra sig vid utförande av tjänster i rörelsen. Försäkringen är avsedd att i

första hand skydda privatpersoner och andra mindre kunder hos värdepappersbolaget i de fall bolaget missköter sitt uppdrag. I de nyss nämnda föreskrifterna har Finansinspektionen meddelat närmare bestämmelser om sådan ansvarsförsäkring. Enligt dessa skall ett värdepappersbolags försäkring för skadeståndsskyldighet innehålla uppgift om det ersättningsbelopp som kan utgå vid varje skadefall samt det maximala ersättningsbelopp som kan utgå under ett år. Vidare skall utbetalning av skadeståndet ske direkt till den skadelidande utan avdrag för självrisk.

Aktiekontolagens dokumentlösa system innebär att de rättsverkningar som tidigare varit förbundna med innehavet av aktiebrev och andra värdepapper knöts till registreringen på ett konto. En avgörande förutsättning för att ett sådant system skulle godtas var enligt förarbetena att den enskilde fick fullgoda garantier för att hållas skadeslös vid förluster som uppkommer på grund av systemet, också i sådana fall där skadan inte kan föras tillbaka på oaktsamhet av någon funktionär (prop. 1988/89:152 s. 80). En bestämmelse infördes i 7 kap. 2 § aktiekontolagen som föreskriver ett s.k. *kontrollansvar* för Värdepapperscentralen för skador som uppkommer till följd av oriktiga eller missvisande uppgifter i avstämningsregistret. Genom en ändring i denna bestämmelse har fr.o.m. den 1 april 1996 införts en ansvarsfördelning som innebär att Värdepapperscentralen och varje kontoförande institut ansvarar för skador som är att hänföra till den egna kontrollsfären. Värdepapperscentralen svarar dock solidariskt med det kontoförande institutet för skador intill ett belopp av fem miljoner kronor för varje skadefall (prop. 1995/96:50, bet. 1995/96:NU11, rskr. 1995/96:180, SFS 1996:179).

Om den rättmätige ägaren av ett finansiellt instrument som är registrerat på konto hos Värdepapperscentralen har frånhänts sin rätt genom en förfalskad överlåtelse- eller behörighetshandling som har följts av ett extinktivt godtrosförvärv har denne enligt en bestämmelse i 7 kap. 1 § aktiekontolagen rätt till en ersättning av centralen för sin skada.

Sammanfattning av rättsläget

För investerare som anförtror värdepappersinstitut, dvs. ett värdepappersbolag eller ett kreditinstitut, penningmedel eller finansiella instrument inom ramen för institutets värdepappersrörelse torde frågan om med

vilken risk de lämnar egendomen till instituten vara av stor betydelse. Som framgått av beskrivningen ovan har en kund i sådana sammanhang ett tämligen starkt sakrättsligt skydd enligt nu gällande reglering. De fall där särskild separationsrätt saknas torde vara då ett värdepappersinstitut sammanblandat kundens pengar eller finansiella instrument med sin egen egendom på sådant sätt att egendomen inte kan identifieras. Vidare saknar kunden separationsrätt om värdepappersinstitutet i ett kommissionsförhållande själv inträder som part eller om han gör en värdepappersaffär direkt med institutet.

I ovan angivna fall skulle ett system för ersättning till investerare kunna få betydelse förutsatt att värdepappersinstitutets ekonomiska situation i övrigt är sådan att institutet inte kan fullgöra sina skyldigheter genom att lämna tillbaka pengar eller finansiella instrument som tillhör kunden. En sådan situation inträffar om institutet försätts i konkurs.

Utredningsuppdraget

Allmänna utgångspunkter

De situationer som enligt svensk rätt bör kunna föranleda att ett system enligt det kommande direktivet tas i anspråk för utbetalning av ersättning till investerare är antingen ett beslut att försätta värdepappersinstitutet i konkurs eller ett konstaterande att ett brottsligt förfarande gjort det omöjligt för institutet att möta ett krav från en investerare på ett återlämnande av antingen pengar eller finansiella instrument som tillhör investeraren. Det fordras vidare att denna oförmåga inte är tillfällig. Så länge som institutets ekonomiska situation är sådan att det kan tillmötesgå investeraren i något av de avseenden som angetts ovan, kan ett skyddssystem inte tas i anspråk för utbetalning av kontant ersättning till investeraren.

Utredaren skall, med utgångspunkt från de ersättningsfall som anges i direktivförslaget och dess övriga bestämmelser, lämna förslag till hur ett svenskt system för ersättning till investerare bör utformas samt föreslå de lagregler som behövs för detta. Utredaren har därvid att utgå från nu gällande svensk lagstiftning vad gäller det sakrättsliga skydd som tillkommer en investerare som i samband med en värdepappersaffär över-

lämnar penningmedel eller finansiella instrument till ett värdepappersinstitut samt den nya lagen om insättningsgaranti.

Som konstaterades inledningsvis är skyddssystem för investerare vanligt förekommande i andra länder. Utredaren skall som bakgrund ta reda på hur investerarskyddssystem organiserats och reglerats i andra länder, främst andra medlemsländer inom EU och vilka erfarenheter som finns av tillämpningen där. Utredaren bör även informera sig om vilka ändringar av sådana redan förekommande system som föranleds av det kommande direktivet samt vilka lösningar på ett införlivande av direktivet som övervägs eller som är under beredning i de andra medlemsländerna.

I det följande anges ett antal frågor som utredaren särskilt bör uppmärksamma. Utredaren är emellertid oförhindrad att ta upp även andra frågor än de som där särskilt anges och som faller inom ramen för utredningsuppdraget.

Ett eller flera skyddssystem i offentlig eller privat regi samt gränsdragningen mot systemet för insättningsgaranti

I direktivförslaget finns inte några bestämmelser om hur ett ersättnings-system skall vara organiserat eller hur det skall administreras. Vidare saknas vägledande uttalanden om hur ett system skall vara organisatoriskt placerat i det finansiella systemet eller arten och graden av reglering. Direktivet tar inte heller ställning till om ett eller flera system bör införas. Dessa frågor måste därför bli föremål för nationella överväganden. En viktig principiell utgångspunkt vid denna bedömning är huruvida ersättningssystemet i första hand bör ses som ett konsumentskydd eller om det finns andra aspekter som väger tyngre i detta sammanhang. En annan viktig fråga är var ansvaret för ett svenskt ersättningssystem skall placeras utifrån de förhållanden som råder på den svenska värdepappersmarknaden.

Vid införlivandet av direktivet om insättningsgaranti valdes ett system i offentlig regi. Av strukturella skäl ansågs det mindre angeläget att bygga upp mer än ett system för insättningskydd. För ett gemensamt system ansågs även tala de ökade möjligheterna till spridning av kostnaderna för fallissemang som kan uppnås genom att samtliga banker ingår i ett och samma system (prop. 1995/96:60 s. 36, 38 och 39).

Det är inte självklart att samma lösning bör väljas för ett system för ersättning till investerare. Av tidigare lämnad redogörelse för gällande svensk rätt framgår att en investerare i stor utsträckning är sakrättsligt skyddad i händelse av att värdepappersinstitutet skulle försättas i konkurs eller bli föremål för utmätning. Risken för att ett skyddssystem för investerare i någon större utsträckning skall behöva tas i anspråk i ett sådant fall torde därför vara tämligen liten. Däremot saknas skydd – bortsett från det skydd som följer av bestämmelsen om ansvarsförsäkring för värdepappersbolag i lagen om värdepappersrörelse – i det fall ett institut på grund av brottsligt förfarande inte kan lämna tillbaka pengar eller finansiella instrument som tillhör investeraren. Ansvarsförsäkringen omfattar vanligen skadeståndsskyldighet för ren förmögenhetsskada orsakad av fel eller försummelse som begåtts av värdepappersbolaget i den värdepappersrörelse som bolaget fått tillstånd av Finansinspektionen att bedriva. Den kan dock – i en obeståndssituation för ett värdepappersbolag – komma att sammanfalla med ett system för ersättning till investerare. Utredaren bör överväga hur de olika kundskydden skall samordnas i sådana fall.

Det sagda leder till att behov synes föreligga av endast ett system i Sverige. Med hänsyn till skyddssystemets funktion och utformning bör det vara mest ändamålsenligt att placera systemansvaret hos en privat aktör som får utforma och driva verksamheten enligt vissa av staten bestämda regler. Mot denna bakgrund bör utredaren i första hand överväga att skapa föutsättningar för ett privat ersättningssystem. Någon form av kollektiv försäkringslösning kan också övervägas. Utformningen av det kommande direktivet hindrar inte att ett skyddssystem inrättas som bygger på ett försäkringssystem, dvs. ett kollektivt försäkringskontrakt tecknat av en organisation eller en grupp av företag.

Om utredaren finner att starka skäl talar för att ett system byggs upp i offentlig regi bör han vara oförhindrad att lämna förslag till utformning av ett sådant system. Motsvarande gäller om han finner att flera system bör införas, i privat och/eller offentlig regi.

Som konstaterats tidigare finns i vissa länder fler än ett system för insättningsgaranti, vilket oftast innebär att olika kategorier av banker har olika system. En fråga som utredaren särskilt bör överväga är att låta skilda verksamheter hos ett företag omfattas av olika skyddssystem, dvs. såväl insättnings- som investerarskyddssystem. Som framgått ovan kan ett

värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag få tillstånd att ta emot kunders medel på konto. Värdepappersbolag som får tillstånd till kontohållning och kreditgivning är enligt svensk rättsordning att anse som ett kreditinstitut i den mening som avses inom EU (prop. 1994/95:50 s. 97 f). Sådan kontohållning omfattas tills vidare av det svenska systemet för insättningsgaranti. I propositionen uttalades emellertid att det i samband med att direktivet om investerarskydd införlivas med svensk rätt får övervägas om några förändringar av behandlingen av insättningar på kundkonto hos värdepappersbolag är lämpliga (prop. 1995/96:60 s. 117). En tänkbar lösning är att de värdepappersbolag som bedriver denna typ av verksamhet även fortsättningsvis omfattas av insättningsgarantin, medan bolagets egentliga värdepappersrörelse omfattas av ett system för investerarskydd.

Motsvarande gäller för en bank som bedriver värdepappersrörelse. I ingressen till direktivförslaget om system för ersättning till investerare sägs emellertid att det inte är nödvändigt att föreskriva att kreditinstitut skall ansluta sig till två system, dvs. till såväl ett system för insättningsgaranti som ett system för ersättning till investerare, om ett av systemen uppfyller kraven såväl i det direktivet som i direktivet om insättningsgaranti. I ett sådant fall bör medlemsstaterna ges möjlighet att bestämma vilket av de två direktiven som skall tillämpas. Inget krav skall dock kunna ge ersättning mer än en gång enligt dessa direktiv. Utredaren bör för de fall som beskrivits ovan överväga en lösning som tillgodoser direktivet i detta hänseende.

En fråga som utredaren måste överväga är hur ett system för ersättning till investerare skall samordnas med eller avgränsas gentemot insättningsgarantin.

En annan fråga som omfattas av utredningsuppdraget är förhållandet till motsvarande skyddssystem i andra länder samt samordningen med regleringen av sådana system. Detta kan få betydelse bl.a. då ett utländskt värdepappersföretag med filial i Sverige försätts i konkurs.

Ersättningssystemets finansiella uppbyggnad

I direktivförslaget finns inte några bestämmelser om hur ersättningssystemet skall finansieras annat än att det i ingressen uttalas att kostnaden

för ett sådant system i princip skall bäras av värdepappersföretagen själva samt att möjligheten att finansiera systemen skall stå i rimlig proportion till företagens åtaganden. Detta innebär att sådana system inte får finansieras med skattemedel. Vidare sägs i ingressen att stabiliteten i det finansiella systemet i medlemslandet i fråga inte får äventyras.

Finansieringsformen för ett skyddssystem för investerare är beroende av vilken allmän inriktning vad gäller funktion, omfattning och administration som utredaren kommer att föreslå. Ett privat skyddssystem kan t.ex. utformas som en kollektiv branschförsäkring. Utgångspunkten bör vara att finansieringslösningen blir adekvat utifrån en bedömning av hur stor risken är för ett ianspråktagande av ett sådant system och omfattningen av utbetalningar från systemet.

Specifika frågor

Med utgångspunkt i direktivförslagets minimiregler om vilka anspråk som skall täckas av skyddet, ersättningsnivån, formerna för framställande av krav m.m. skall utredaren ta ställning särskilt till ersättningsbeloppets storlek, självrisk, investerarkategorier, undantagsfall, informationsplikt samt frågor rörande framställning av ersättningskrav och utbetalning av ersättning. I uppdraget ligger även att beakta frågor om tillsyn över att värdepappersinstitut fullgör sina skyldigheter enligt skyddssystemet samt frågor om sekretess. Utredaren skall också överväga frågor om beskattning av utbetalda ersättningsbelopp.

Utredningsarbetet

Utredaren skall samråda med Insättningsgarantinämnden och Finansinspektionen.

Vid de överväganden som utredaren skall göra gäller regeringens direktiv till samtliga kommittéer och särskilda utredare om prövning av offentliga åtaganden (dir. 1994:23), om regionalpolitiska konsekvenser (d.r. 1992:50), om jämställdhetspolitiska konsekvenser (dir. 1994:121), om kraven på regelreformer (Ds 1992:99 avsnitt 4.4) samt om redovisning av konsekvenser för brottsligheten och det brottsförebyggande arbetet (dir. 1996:49).

Utredarens uppdrag skall vara slutfört före utgången av maj 1997.
(Finansdepartementet)

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS
DIREKTIV NR 97/9/EG
av den 3 mars 1997

om system för ersättning till investerare

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA
DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artikel 57.2 i detta,

med beaktande av kommissionens förslag⁽¹⁾,

med beaktande av Ekonomiska och sociala kommitténs yttrande⁽²⁾,

med beaktande av Europeiska monetära institutets yttrande⁽³⁾,

i enlighet med det i artikel 189b i fördraget angivna förfarandet⁽⁴⁾, och mot bakgrund av det den 18 december 1996 av förlikningskommittén godkända gemensamma utkastet,

(¹) EGT nr C 321, 27.11.1993, s. 15 och EGT nr C 382, 31.12.1994, s. 27.

(²) EGT nr C 127, 7.5.1994, s. 1.

(³) Yttrandet avgivet den 28 juli 1995.

(⁴) Europaparlamentets yttrande av den 19 april 1994 (EGT nr C 128, 9.5.1994, s. 85), rådets gemensamma ståndpunkt av den 23 oktober 1995 (EGT nr C 320, 30.11.1995, s. 9) och Europaparlamentets beslut av den 12 mars 1996 (EGT nr C 96, 1.4.1996, s.28). Rådets beslut av den 17 februari 1997 och Europaparlamentets beslut av den 19 februari 1997 (ännu inte offentliggjort i officiella tidningen).

med beaktande av följande:

1. Rådet antog den 10 maj 1993 direktiv 93/22/EEG om investeringstjänster inom värdepappersområdet ⁽¹⁾. Detta direktiv utgör ett viktigt verktyg för att förverkliga den inre marknaden för värdepappersföretag.
2. I direktiv 93/22/EEG fastställs de försiktighetsregler som värdepappersföretag ständigt måste iakttä, i synnerhet de regler som syftar till att i största möjliga utsträckning skydda investerarnas rättigheter vad avser deras medel eller instrument.
3. Inget tillsynssystem kan dock garantera fullständig säkerhet, i synnerhet inte när det är fråga om bedrägerier.
4. Skyddet för investerare och ett fortsatt förtroende för det finansiella systemet är viktiga beståndsdelar för att den inre marknaden på det här området skall fullbordas och fungera på ett riktigt sätt. Därför är det nödvändigt att varje medlemsstat förfogar över ett system för ersättning till investerare som garanterar en lägsta gemensam skyddsnivå, åtminstone för små investerare, om ett värdepappersföretag inte skulle vara i stånd att fullgöra sina skyldigheter gentemot sina investeringskunder.
5. Små investerare skulle då kunna köpa investeringstjänster från värdepappersföretagens filialer inom gemenskapen, eller genom att anlita gränsöverskridande tjänster, med samma förtroende som om de anlätade inhemska värdepappersföretag, i vetskap om att de skulle vara berättigade till en lägsta gemensam skyddsnivå om ett värdepappersföretag inte skulle vara i stånd att fullgöra sina skyldigheter gentemot sina investeringskunder.

⁽¹⁾ EGT nr L 141, 11.6.1993, s.27.

6. I avsaknad av en lägsta gemensam skyddsnivå och för att kunna ge investerarna ett gott skydd, kan en värdmedlemsstat anse sig ha goda skäl att tvinga värdepappersföretag inom gemenskapen som bedriver verksamhet genom en filial eller genom att tillhandahålla tjänster i värdlandet att ansluta sig till värdlandets ersättningssystem, om dessa företag inte är anslutna till ett ersättningssystem för investerare i hemlandet, eller om detta system inte anses erbjuda ett likvärdigt skydd. Ett sådant krav skulle kunna inverka menligt på den inre marknadens funktion.
7. Även om de flesta medlemsstater för närvarande har system för ersättning till investerare omfattar dessa som regel inte alla värdepappersföretag med en enda auktorisation enligt direktiv 93/22/EEG.
8. Alla medlemsstater bör därför så snart som möjligt åläggas att inrätta ett eller flera system för ersättning till investerare som alla värdepappersföretag i fråga skall vara anslutna till. Varje system måste omfatta de medel eller instrument som ett värdepappersföretag förfogar över med avseende på en investerares investeringstransaktioner och som, om företaget inte skulle vara i stånd att fullgöra sina skyldigheter gentemot sina investeringskunder, inte kan återställas till investeraren. Detta påverkar inte på något sätt de regler och förfaranden som är tillämpliga i varje medlemsstat vad gäller de beslut som skall fattas i händelse av obestånd eller när ett värdepappersföretag träder i likvidation.

9. Definitionen på ett värdepappersföretag innefattar de kreditinstitut som är auktoriserade att tillhandahålla investeringstjänster. Dessa kreditinstitut bör också vara skyldiga att ansluta sig till ett system för ersättning till investerare med avseende på sin investeringsverksamhet. Men det är likväl inte nödvändigt att föreskriva att dessa kreditinstitut skall ansluta sig till två system, om ett av systemen uppfyller kraven såväl i detta direktiv som i Europaparlamentets och rådets direktiv 94/19/EG⁽¹⁾ av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar. För de värdepappersföretag som också är kreditinstitut kan det dock i vissa fall vara svårt att upprätthålla en skillnad mellan de insättningar som omfattas av direktiv 94/19/EG och de medel som innehas i samband med investeringsverksamheten. Medlemsstaterna bör därför ges möjlighet att bestämma vilket av de två direktiven som skall tillämpas.
10. I direktiv 94/19/EG ges medlemsstaterna rätt att undanta kreditinstitut från skyldigheten att tillhöra ett system för garanti av insättningar när kreditinstitutet tillhör ett system som skyddar själva kreditinstitutet, och särskilt garanterar dess solvens. När ett kreditinstitut som tillhör ett sådant system också är ett värdepappersföretag bör medlemsstaterna även ha rätt att på vissa villkor befria företaget från skyldigheten att vara anslutet till ett system för ersättning till investerare.
11. En harmoniserad miniminivå för ersättningen på 20 000 ecu per investerare bör vara tillräcklig för att skydda små investerares intressen om ett värdepappersföretag inte skulle vara i stånd att fullgöra sina skyldigheter gentemot sina investeringskunder. Det förefaller därför rimligt att fastställa den harmoniserade miniminivån till 20 000 ecu. Emellertid kan det bli nödvändigt med begränsade övergångsbestämmelser, liksom i direktiv 94/19/EG, i syfte att göra det möjligt för systemen för ersättning att inrätta sig efter denna nivå eftersom denna också skall gälla i de medlemsstater vilka, när detta direktiv antas, inte har tillgång till något sådant system.

(¹) EGT nr L 135, 31.5.1994, s. 5.

12. Samma nivå har fastställts i direktiv 94/19/EG.
13. För att stimulera investeraren att välja värdepappersföretag med urskillning bör medlemsstaterna tillåtas att ställa krav på att investeraren själv bär en del av den förlust han har gjort. Skyddet för investeraren bör dock under alla omständigheter uppgå till minst 90 % av en förlust så länge som den utgivna ersättningens nivå inte når upp till miniminivån inom gemenskapen.
14. Vissa medlemsstaters system erbjuder en högre skyddsnivå än den lägsta gemensamma skyddsnivån i detta direktiv, men det förefaller inte lämpligt att kräva en ändring av dessa system på denna punkt.
15. Om system som erbjuder investerarna en högre skyddsnivå än den harmoniserade miniminivån behålls inom gemenskapen kan detta, inom samma territorium, leda till skillnader i ersättning och ojämlika konkurrensvillkor mellan de inhemska värdepappersföretagen och filialer från andra medlemsstater. I syfte att råda bot på dessa olägenheter bör filialer tillåtas att ansluta sig till sin värdmedlemsstats system så att de kan erbjuda sina investerare samma skydd som systemen i de länder i vilka de är belägna. Därför bör kommissionen i sin rapport om tillämpningen av detta direktiv ange i vilken utsträckning filialerna har använt sig av denna möjlighet, liksom vilka eventuella problem de kan ha haft eller eventuella problem som har uppstått i systemen för ersättning till investerare när bestämmelserna genomförs. Möjligheten att låta hemländernas system erbjuda kompletterande skydd av denna typ på de villkor som systemet ställer bör dock inte uteslutas.

16. Störningar på marknaden kan uppstå om filialer till vissa värdepappersföretag som har sitt säte i en annan medlemsstat än i hemlandet erbjuder en högre skyddsnivå än de värdepappersföretag som är auktoriserade i värdmedlemsstaten. Det är inte lämpligt att nivån på eller omfattningen av skyddet i systemet för ersättning blir ett konkurrensmedel. Därför är det nödvändigt att, åtminstone inledningsvis, slå fast att varken nivån på eller omfattningen av det skydd som erbjuds av ett hemlands system till de investerare som har anlitat filialer i en annan medlemsstat får överstiga vare sig den högsta nivå eller den största omfattning som erbjuds av motsvarande system i värdmedlemsstaten. Eventuella störningar på marknaden skall utredas på ett tidigt stadium med utgångspunkt från den erfarenhet som förvärvats och mot bakgrund av utvecklingen i finanssektorn.
17. Om en medlemsstat anser att vissa typer av investeringar eller särskilt angivna investerare inte har behov av något särskilt skydd, bör den ha möjlighet att undanta dessa från skydd enligt systemen för ersättning till investerare.
18. Flera medlemsstater har system för ersättning till investerare som hanteras av särskilda professionella organisationer, medan andra medlemsstaters system har upprättats och administreras med hjälp av lagstiftning. Denna skillnad i rättslig ställning ger problem endast i ett avseende, och det är den obligatoriska anslutningen till och uteslutningen från systemen. Därför är det nödvändigt att vidta åtgärder för att begränsa de befogenheter som ryms inom systemen i detta avseende.
19. Investerare bör ersättas utan onödigt dröjsmål så snart det konstaterats att kravet är berättigat. Det måste inom själva systemet finnas möjlighet att fastställa vad som är en rimlig frist inom vilken krav skall framställas. Att denna frist har löpt ut bör dock inte anföras som skäl mot en investerare som haft giltig anledning att inte i tid göra sina krav gällande.

20. Information till investerarna om metoderna för ersättning är ett väsentligt inslag i skyddet. Enligt artikel 12 i direktiv 93/22/EEG är värdepappersföretag skyldiga att, innan de gör några affärer med investerarna, informera dem om en eventuell tillämpning av ett ersättningssystem. Därför skall det i detta direktiv fastställas regler om information till personer som avser att göra investeringar om de ersättningssystem som gäller för deras investeringstransaktioner.
21. En oreglerad användning i marknadsföringssyfte av uppgifter om belopp och omfattning i ersättningssystemet skulle kunna påverka stabiliteten i det finansiella systemet eller investerarnas förtroende, och medlemsstaterna bör därför fastställa regler som begränsar användningen av sådana uppgifter.
22. I princip åläggs genom detta direktiv alla värdepappersföretag att ansluta sig till ett system för ersättning till investerare. Emellertid har medlemsstaterna rätt att, enligt de direktiv som handlar om anslutningen av värdepappersföretag vilka har sina huvudkontor i tredje land, särskilt enligt direktiv 93/22/EEG, avgöra huruvida och på vilka villkor filialer till värdepappersföretag skall få utöva sin verksamhet på deras territorier. Sådana filialer har dock inte rätt att fritt tillhandahålla tjänster i enlighet med artikel 59 andra stycket i fördraget, inte heller kan de få tillstånd att etablera sig i andra medlemsstater än dem i vilka de redan är etablerade. Följaktligen skall en medlemsstat som har givit sådana filialer tillträde avgöra hur principerna i detta direktiv skall tillämpas på filialerna i enlighet med artikel 5 i direktiv 93/22/EEG, i syfte att skydda investerarna och upprätthålla det finansiella systemets integritet. Det är mycket viktigt att investerare som anlitar sådana filialer har full kännedom om vilka metoder för ersättning som gäller för dem.
23. Det är inte nödvändigt att i detta direktiv harmonisera finansieringsmetoderna för systemen för ersättning till investerare, under förutsättning dels att kostnaden för dessa system i princip bärs av värdepappersföretagen själva, dels att den finansiella kapaciteten hos systemen står i rimlig proportion till deras åtaganden. Detta får dock inte innebära att stabiliteten i det finansiella systemet i medlemsstaten i fråga äventyras.

24. Detta direktiv innebär inte att medlemsstaterna eller deras behöriga myndigheter görs ansvariga gentemot investerarna, under förutsättning att ett eller flera system för ersättning till eller skydd av investerare har upprättats och officiellt blivit godkända i enlighet med de villkor som anges i detta direktiv.
25. Sammanfattningsvis förefaller det nödvändigt med en harmoniserad miniminivå för ersättning till investerare för fullbordandet av den inre marknaden beträffande värdepappersföretag, eftersom detta gör det möjligt för investerare att med större förtroende göra affärer med värdepappersföretag, särskilt vad avser företag vilkas hemland är en annan medlemsstat och att undvika de svårigheter som kan uppstå till följd av tillämpningen av värdländernas inhemska bestämmelser om skydd för investerare, vilka inte är samordnade på gemenskapsnivå. Ett bindande gemenskapsdirektiv är därför den enda lämpliga metoden för att nå det uppsatta målet, i den allmänna avsikten att system för ersättning till investerare som motsvarar den nivå som anges i direktiv 93/22/EEG. I detta direktiv anges dock bara den harmoniserade miniminivå som krävs, och medlemsstaterna ges frihet att föreskriva större omfattning av eller högre nivå på skyddet om de så önskar och ges även behövlig frihet vad gäller organiserandet och finansieringen av systemen för ersättning till investerare.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE:

Artikel 1

I detta direktiv avses med

1. *värdepappersföretag*: ett värdepappersföretag enligt definitionen i artikel 1.2 i direktiv 93/22/EEG, som är
 - auktoriserat i enlighet med artikel 3 i direktiv 93/22/EEG, eller
 - auktoriserat som kreditinstitut i enlighet med direktiv 77/780/EEG⁽¹⁾ och direktiv 89/646/EEG⁽²⁾ och vars auktorisation omfattar en eller flera investeringstjänster upptagna i avsnitt A i bilagan till direktiv 93/22/EEG.
2. *investeringsverksamhet*: varje investeringstjänst såsom detta begrepp definieras i artikel 1.1 i direktiv 93/22 EEG samt den tjänst som avses i punkt 1 i avsnitt C i bilagan till det direktivet.
3. *instrument*: de instrument som är upptagna i avsnitt B i bilagan till direktiv 93/22/EEG.
4. *investerare*: varje person som har anförtrott ett värdepappersföretag pengar eller instrument i samband med en investeringstjänst.

⁽¹⁾ Rådets första direktiv (77/780/EEG) av den 12 december 1977 om samordning av lagar och andra författningar om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut. (EGT nr L 322, 17.12.1977, s. 30). Direktivet senast ändrat genom direktiv 89/646/EEG (EGT nr L 386, 30.12.1989, s. 1).

⁽²⁾ Rådets andra direktiv (89/646/EEG) av den 15 december 1989 om samordning av lagar och andra författningar om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut, samt med ändring av direktiv 77/780/EEG. (EGT nr L 386, 30.12.1989, s. 1). Direktivet senast ändrat genom direktiv 92/30/EEG (EGT nr L 110, 28.4.1992, s. 52).

5. *filial*: ett driftställe som är en rättsligt osjälvständig del av ett värdepappersföretag och som tillhandahåller investeringstjänster som värdepappersföretaget har auktorisation att tillhandahålla. Alla driftställen som har inrättats i samma medlemsstat av ett värdepappersföretag med huvudkontor i en annan medlemsstat skall betraktas som en enda filial.
6. *gemensam investeringsverksamhet*: en investeringsverksamhet som utförs för två eller flera personers räkning eller som två eller flera personer har rättigheter till och som tecknas av en eller flera av dessa personer.
7. *behöriga myndigheter*: de myndigheter som definieras i artikel 22 i direktiv 93/22/EEG. Dessa myndigheter får, i förekommande fall, vara de som definieras i artikel 1 i rådets direktiv 92/30/EEG av den 6 april 1992 om gruppbaserad tillsyn över kreditinstitut⁽¹⁾.

Artikel 2

1. Varje medlemsstat skall säkerställa att ett eller flera system för ersättning till investerare införs och officiellt erkänns inom dess territorium. Förutom under sådana omständigheter som avses i andra stycket och i artikel 5.3, får inget värdepappersföretag som är auktoriserat i medlemsstaten bedriva investeringsverksamhet om det inte är anslutet till ett sådant system.

En medlemsstat kan dock undanta ett kreditinstitut som omfattas av detta direktiv från skyldigheten att vara anslutet till ett system för ersättning till investerare, då kreditinstitutet enligt artikel 3.1 i direktiv 94/19/EEG redan är undantaget från skyldigheten att vara anslutet till ett system för garanti av insättningar, under förutsättning att det skydd och den information som ges till insättare också ges investerare på samma villkor och investerare därmed åtnjuter ett skydd som åtminstone är likvärdigt med det skydd som ges enligt ett system för ersättning till investerare.

⁽¹⁾ EGT nr L 110, 28.4.1992, s. 52.

En medlemsstat som utnyttjar denna möjlighet skall informera kommissionen om detta. Den skall särskilt lämna information om dessa skyddssystems egenskaper och vilka kreditinstitut som omfattas av dem med avseende på syftet med detta direktiv samt om senare ändringar i den information som har tillhandahållits. Kommissionen skall informera rådet om detta.

2. Ett system skall tillhandahålla skydd för investerare enligt artikel 4 antingen om

- de behöriga myndigheterna har konstaterat att ett värdepappersföretag, enligt deras uppfattning, för närvarande och av skäl som direkt hör samman med dess finansiella ställning, verkar sakna förmåga att kunna uppfylla sina förpliktelser med anledning av investerares krav och att denna oförmåga inte endast är tillfällig, eller
- en rättslig myndighet av orsaker som direkt hör samman med ett värdepappersföretags finansiella ställning har meddelat ett avgörande som innebär att investerares möjlighet att framställa krav mot företaget tillfälligt upphävs,

beroende på om konstaterandet eller avgörandet inträffar först.

Skydd skall tillhandahållas för krav som uppkommer på grund av ett värdepappersföretags oförmåga att

- betala tillbaka pengar som tillkommer eller tillhör investerare och som innehas för deras räkning i samband med investeringsverksamhet, eller
- till investerare lämna tillbaka finansiella instrument som tillhör dem och som innehas, handhas eller förvaltas för deras räkning i samband med investeringsverksamhet,

enligt de rättsliga och avtalsmässiga villkor som är tillämpliga.

3. Sådana krav på kreditinstitut som avses i punkt 2 som i en viss medlemsstat skulle omfattas av både detta direktiv och direktiv 94/19/EG skall av den medlemsstaten hänföras till ett system enligt något av dessa direktiv efter vad den staten finner lämpligt. Inget krav skall kunna ge ersättning mer än en gång enligt dessa direktiv.

4. Storleken av en investerares krav skall beräknas enligt de rättsliga och avtalsmässiga villkor, särskilda sådana som behandlar kvittning och motkrav som berättigar till ersättning som, vid tidpunkten för det konstaterande eller det avgörande som avses i punkt 2, gäller för uppskattningen av penningbeloppet eller värdet, där så är möjligt, fastställt i förhållande till marknadsvärdet på instrumenten som tillhör investeraren och som värdepappersföretaget inte förmår betala tillbaka eller återlämna.

Artikel 3

Krav som härrör från transaktioner i samband med något för vilket en fällande dom för penningtvätt har meddelats, enligt definitionen i artikel 1 i rådets direktiv 91/308/EEG av den 10 juni 1991 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för tvättning av pengar⁽¹⁾, skall uteslutas från all ersättning enligt system för ersättning till investerare.

Artikel 4

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att systemet tillhandahåller ett skydd som uppgår till minst 20 000 ecu per investerare vad gäller krav som avses i artikel 2.2.

(¹) EGT nr L 166, 28.6.1991, s. 77.

Till och med den 31 december 1999 får medlemsstater i vilka skyddet, när detta direktiv antas, är lägre än 20 000 ecu, behålla denna lägre skyddsnivå, under förutsättning att den inte är lägre än 15 000 ecu. Denna möjlighet skall också ges medlemsstater på vilka övergångsbestämmelserna i artikel 7.1 andra stycket i direktiv 94/19/EG är tillämpliga.

2. En medlemsstat kan föreskriva att vissa investerare skall vara undantagna från det skydd som systemet tillhandahåller eller skall ges en lägre skyddsnivå. Dessa undantag finns angivna i bilaga I.

3. Denna artikel skall inte hindra att bestämmelser som ger ett större eller mer omfattande skydd för investerare bibehålls eller antas.

4. En medlemsstat kan begränsa det skydd som anges i punkt 1 eller det som avses i punkt 3 till en bestämd procentsats av en investerares krav. Den skyddade procentsatsen skall dock uppgå till eller överstiga 90 % av kravet till dess det belopp som skall betalas ut enligt systemet uppgår till 20 000 ecu.

Artikel 5

1. Om ett värdepappersföretag som enligt artikel 2.1 är skyldigt att vara anslutet till ett system inte uppfyller de förpliktelser som åligger det såsom anslutet till detta system, skall de behöriga myndigheter som har utfärdat dess auktorisation underrättas och, i samarbete med ersättningssystemet, vidta alla lämpliga åtgärder, inklusive användande av sanktioner, för att säkerställa att värdepappersföretaget uppfyller sina förpliktelser.

2. Om dessa åtgärder inte leder till att värdepappersföretaget uppfyller sina förpliktelser, kan systemet, om nationell lagstiftning tillåter uteslutning av en medlem, med de behöriga myndigheternas uttryckliga samtycke och med minst tolv månaders frist, meddela att det ämnar utesluta värdepappersföretaget från medlemskap i systemet. Skyddet enligt artikel 2.2 andra stycket skall fortsätta att gälla för investeringsverksamhet som utförts under denna period. Om värdepappersföretaget vid fristens utgång inte har uppfyllt sina förpliktelser kan ersättningssystemet, efter att återigen ha inhämtat de behöriga myndigheternas uttryckliga samtycke, genomföra uteslutningen.

3. Om nationell lagstiftning tillåter, och med uttryckligt samtycke från de behöriga myndigheter som har utfärdat värdepappersföretagets auktorisation, får ett värdepappersföretag som har uteslutits från ett system för ersättning till investerare fortsätta att tillhandahålla investeringstjänster om företaget, innan det uteslöts, hade vidtagit andra åtgärder för att garantera ett skydd för investerare som är åtminstone likvärdigt med det officiellt erkända systemet och har egenskaper som motsvarar det systemets.

4. Om ett värdepappersföretag som har föreslagits för uteslutning enligt punkt 2 inte kan vidta andra åtgärder som uppfyller de villkor som anges i punkt 3, skall de behöriga myndigheter som utfärdade dess auktorisation omedelbart återkalla den.

Artikel 6

Skyddet enligt artikel 2.2 andra stycket skall fortsätta att gälla efter det att värdepappersföretagets auktorisation återkallats för investeringsverksamhet som utförts fram till tidpunkten för återkallandet.

Artikel 7

1. System för ersättning till investerare som enligt artikel 2.1 har införts och officiellt erkänts i en medlemsstat skall också omfatta investerare hos värdepappersföretagets filialer i andra medlemsstater.

Till och med den 31 december 1999 får varken nivån på eller omfattningen, inklusive procentsatsen, av skyddet överstiga den maximala nivån eller den maximala omfattningen av det skydd som motsvarande system inom värdmedlemsstatens territorium ger. Före detta datum skall kommissionen utarbeta en rapport på grundval av de erfarenheter som har gjorts vid tillämpningen av detta stycke och av artikel 4.1 i direktiv 94/19/EG till vilket hänvisas ovan och bedöma om dessa bestämmelser behöver behållas. Kommissionen skall, om det är lämpligt, överlämna ett förslag till direktiv till Europaparlamentet och rådet i syfte att förlänga bestämmelsernas giltighetstid.

När nivån på eller omfattningen, inklusive procentsatsen, av det skydd som värdmedlemsstatens system för ersättning till investerare ger överstiger nivån på eller omfattningen av det skydd som ges i den medlemsstat i vilken ett värdepappersföretag är auktoriserat, skall värdmedlemsstaten säkerställa att det finns ett officiellt erkänt system inom dess territorium som en filial frivilligt kan ansluta sig till för att komplettera det skydd som dess investerare redan har genom filialens anslutning till systemet i hemlandet.

Det system som filialen ansluter sig till skall omfatta den kategori av institut som den tillhör eller närmast motsvarar i värdmedlemsstaten.

Medlemsstaterna skall säkerställa att objektiva och allmänt tillämpade villkor upprättas för filialers medlemskap i alla investerarskyddssystem. Tillträde skall ske på villkor att de relevanta förpliktelserna vad avser anslutning är uppfyllda, särskilt vad avser betalning av bidrag och andra avgifter. Medlemsstaterna skall vid genomförandet av denna punkt följa de övergripande riktlinjer som anges i bilaga II.

2. Om en filial som enligt punkt 1 frivilligt har anslutit sig till ett system för ersättning till investerare inte uppfyller de förpliktelser som åligger den såsom ansluten till systemet, skall de behöriga myndigheter som utfärdade auktorisationen underrättas och, i samarbete med ersättningssystemet, vidta alla lämpliga åtgärder för att säkerställa att ovannämnda förpliktelser uppfylls.

Om filialen trots dessa åtgärder inte uppfyller de förpliktelser som anges i denna artikel kan ersättningssystemet efter en lämplig frist på minst tolv månader och med samtycke från de behöriga myndigheter som utfärdade auktorisationen, utesluta filialen. Investeringsverksamhet som utförts före dagen för uteslutningen skall fortsätta att vara skyddade av det frivilliga systemet efter denna dag. Investerare skall informeras om att det kompletterande skyddet har återkallats och från vilket datum detta gäller.

Artikel 8

1. Det skydd som avses i artikel 4.1, 4.3 och 4.4 skall tillämpas på investerarens sammanlagda krav på samma värdepappersföretag enligt detta direktiv, oavsett antalet konton, valuta och lokalisering inom gemenskapen.

Medlemsstaterna får dock föreskriva att medel i andra valutor än medlemsstaternas och ecun skall vara uteslutna från skyddet eller ges ett lägre skydd. Denna möjlighet skall inte gälla instrument.

2. Varje investerares andel i en gemensam investeringsverksamhet skall tas med i beräkningen av det skydd som avses i artikel 4.1, 4.3 och 4.4.

Om särskilda bestämmelser saknas, skall krav fördelas lika mellan investerarna.

Medlemsstaterna kan besluta att krav som hänför sig till en gemensam investeringsverksamhet som två eller flera personer är berättigade till som medlemmar i ett kompanjonskap, en sammanslutning eller en gruppering av liknande natur, som inte är en juridisk person, kan läggas samman och behandlas som om de kom från en investering gjord av en enda investerare vid beräkning av de beloppsgränser som anges i artikel 4.1, 4.3 och 4.4.

3. Om inte investeraren är faktiskt berättigad till de innehavda medlen eller värdepapperen, skall den person som är faktiskt berättigad erhålla ersättningen, förutsatt att den personen har blivit identifierad eller kan identifieras före dagen för det konstaterande eller det avgörande som avses i artikel 2.2.

Om flera personer är faktiskt berättigade skall, då de beloppsgränser som anges i artikel 4.1, 4.3 och 4.4 beräknas, hänsyn tas till vars och ens andel enligt de för förvaltningen av medlen eller värdepapperen gällande arrangemangen.

Denna bestämmelse skall inte vara tillämplig på företag för kollektiva investeringar.

Artikel 9

1. I ersättningssystemet skall lämpliga åtgärder vidtas för att informera investerare om det konstaterande eller det avgörande som avses i artikel 2.2 och, om de skall få ersättning, betala ut denna till dem så snart som möjligt. Det får fastställa en tidsfrist inom vilken investerare skall inkomma med sina krav. Denna period får inte vara kortare än fem månader från dagen för ovan nämnda konstaterande eller avgörande eller från dagen när konstaterandet eller avgörandet offentliggörs.

Att en sådan tidsfrist har löpt ut får dock inte åberopas av systemet i syfte att vägra en investerare skydd, när denne varit oförmögen att i tid framföra sina anspråk.

2. I systemet skall ersättning med anledning av investerares krav kunna betalas ut så fort som möjligt och senast inom tre månader från det att det berättigade i kravet och ett belopp har fastställts.

Under extraordinära omständigheter och i särskilda fall kan genom ersättningssystemet hos den behöriga myndigheten ansökas om en förlängning av tidsfristen. Ingen sådan förlängning får överstiga tre månader.

3. Om en investerare eller en annan person som är berättigad till eller har ett intresse i en investeringsverksamhet har anklagats för en lagöverträdelse som har samband med penningtvätt enligt definitionen i artikel 1 i direktiv 91/308/EEG, kan ersättningssystemet tillfälligt inhibera alla betalningar i väntan på domstolens dom, oavsett den tidsfrist som fastställs i punkt 2.

Artikel 10

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att varje värdepappersföretag vidtar lämpliga åtgärder för att ge personer som redan har gjort eller avser att göra investeringar tillgång till den information som de behöver för att avgöra vilket system för ersättning till investerare som värdepappersföretaget och dess filialer är anslutna till inom gemenskapen eller vilka andra alternativa åtgärder som har vidtagits enligt artikel 2.1 andra stycket eller artikel 5.3. Investerarna skall informeras om bestämmelserna för investerarskyddssystemet eller andra alternativa åtgärder som har vidtagits, inklusive nivån på och omfattningen av det skydd som ersättningssystemet ger och andra bestämmelser som medlemsstaterna fastställt enligt artikel 2.3. Informationen skall göras tillgänglig på ett lättförståeligt sätt.

På begäran skall information också ges om villkoren för ersättning och de formaliteter som skall uppfyllas för att ersättning skall erhållas.

2. Den information som avses i punkt 1 skall på det sätt som anges i nationell lagstiftning göras tillgänglig på det officiella språket eller språken i den medlemsstat där en filial är etablerad.

3. Medlemsstaterna skall införa regler som begränsar användningen i marknadsföringssyfte av den information som avses i punkt 1 för att förhindra att en sådan användning påverkar det finansiella systemets stabilitet eller investerarnas förtroende. Medlemsstaterna kan särskilt begränsa sådan marknadsföring till en saklig hänvisning till det system som värdepappersföretaget är anslutet till.

Artikel 11

1. Medlemsstaterna skall kontrollera om ~~filialer~~ som har inrättats av ett värdepappersföretag som har sitt huvudkontor utanför gemenskapen har ett skydd som motsvarar det som föreskrivs i detta direktiv. Om så inte är fallet kan medlemsstaterna, om inte annat följer av artikel 5 i direktiv 93/22/EEG, kräva att de filialer som har inrättats av ett värdepappersföretag som har sitt huvudkontor utanför gemenskapen skall ansluta sig till ett existerande system för ersättning till investerare inom deras territorium.

2. Värdepappersföretag som har sitt huvudkontor utanför gemenskapen skall åt investerare som redan är kunder eller avser att bli sådana hos deras filialer tillhandahålla all relevant information om de åtgärder som har vidtagits för att skydda deras investeringar.

3. Den information som avses i punkt 2 skall på det sätt som anges i nationell lagstiftning göras tillgänglig på det officiella språket eller språken i den medlemsstat där en filial inrättas. Informationen skall vara avfattad på ett klart och förståeligt sätt.

Artikel 12

Utan att det påverkar eventuella andra rättigheter enligt nationell lagstiftning skall system som betalar ut ersättning till investerare vara berättigade att vid likvidationsförfaranden träda i investerarnas ställe avseende rätten till ett belopp motsvarande det som betalas ut.

Artikel 13

Medlemsstaterna skall säkerställa att en investerares rätt till ersättning skall kunna bli föremål för en rättslig process mot ersättningssystemet.

Artikel 14

Senast den 31 december 1999 skall kommissionen till Europaparlamentet och rådet framlägga en rapport om tillämpningen av detta direktiv, i förekommande fall åtföljd av ett förslag till översyn.

Artikel 15

1. Medlemsstaterna skall sätta i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den('). De skall genast underrätta kommissionen om detta.

När medlemsstaterna antar dessa bestämmelser skall dessa innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna skall till kommissionen överlämna texterna till väsentliga bestämmelser i nationell lagstiftning som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

(') Arton månader efter ikraftträdandet av detta direktiv.

Artikel 16

Artikel 12 i direktiv 93/22/EEG skall upphöra att gälla från och med det datum som avses i artikel 15.1.

Artikel 17

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i Europeiska gemenskapernas officiella tidning.

Artikel 18

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den

På Europaparlamentets vägnar

Ordförande

På rådets vägnar

Ordförande

BILAGA I

FÖRTECKNING ÖVER DE UNDANTAG SOM AVSES I ARTIKEL 4.2

1. Professionella och institutionella investerare såsom

- värdepappersföretag enligt definitionen i artikel 1.2 i direktiv 93/22/EEG,
- kreditinstitut enligt definitionen i artikel 1 första strecksatsen i rådets direktiv 77/780/EEG,
- finansiella institut enligt definitionen i artikel 1.6 i rådets direktiv 89/646/EEG,
- försäkringsföretag,
- företag för kollektiva investeringar,
- pensionsfonder.

Andra professionella och institutionella investerare.

2. Överstatliga institutioner, statliga och centrala administrativa myndigheter.

3. Provinsiella, regionala, lokala eller kommunala myndigheter.

4. Styrelseledamöter, andra medlemmar i värdepappersföretagets ledning och bolagsmän som personligen svarar för värdepappersföretagets skulder, personer som äger minst 5 % av värdepappersföretagets kapital, personer med ansvar att utföra i lag föreskriven revision av värdepappersföretagets bokföring och investerare med liknande ställning i andra företag inom samma grupp som ett sådant företag .

5. Nära släktingar och tredje man som handlar för de investerares räkning som avses i 4.

6. Andra företag inom samma grupp.
 7. Investerare som är ansvariga för eller har dragit fördel av vissa förhållanden som är hänförliga till värdepappersföretaget och som ligger till grund för värdepappersföretagets finansiella svårigheter eller som har medverkat till att förvärra dess finansiella ställning.
 8. Bolag som är av sådan storlek att de inte får att upprätta en balansräkning i förkortad form enligt artikel 11 i rådets fjärde direktiv (78/660/EEG) av den 25 juli 1978 grundat på artikel 54.3 g) i fördraget om årsbokslut i vissa typer av bolag⁽¹⁾.
-

⁽¹⁾ EGT nr L 222 av den 14.8.1978, s. 11. Direktivet senast ändrat genom direktiv 94/8/EG (EGT nr L 82, 25.3.1994, s. 33).

BILAGA II

ÖVERGRIPANDE RIKTLINJER
(SOM AVSES I ARTIKEL 7.1 FEMTE STYCKET)

Om en filial ansöker om att få ansluta sig till en värdmedlemsstats system för kompletterande skydd, skall värdmedlemsstatens system bilateralt med systemet i den medlemsstat som är filialens hemland införa lämpliga regler och förfaranden för utbetalning av ersättning till filialens investerare. Följande principer skall vara tillämpliga på både utarbetandet av dessa förfaranden och fastställandet av de villkor för anslutning som är tillämpliga på en sådan filial (som avses i artikel 7.1):

- a) Värdmedlemsstatens system skall behålla full rätt att ålägga de anslutna värdepappersföretagen sina objektiva och allmänt tillämpliga regler. Det skall kunna kräva tillhandahållande av relevant information och ha rätt att kontrollera sådan information hos de behöriga myndigheterna i den medlemsstat som är värdepappersföretagets hemland.
- b) Värdmedlemsstatens system skall tillmötesgå krav på kompletterande ersättning efter det att de behöriga myndigheterna i den medlemsstat som är hemland har lämnat information om ett sådant avgörande eller konstaterande som avses i artikel 2.2. Värdmedlemsstatens system skall ha fortsatt oinskränkt rätt att, innan utbetalning av en kompletterande ersättning sker enligt systemets egna normer och förfaranden, pröva om en investerare har rätt att få en sådan ersättning.
- c) Systemen i de medlemsstater som är värdland respektive hemland skall ha ett nära samarbete för att säkerställa att investerare snabbt får en korrekt ersättning. De skall särskilt komma överens om hur förekomsten av motkrav som kan komma att ge upphov till kvitning enligt endera systemet kommer att påverka den ersättning som varje system skall betala ut till investeraren.

- d) Värmedlemsstatens system skall vara berättigat att kräva bidrag av filialer för kompletterande skydd på en lämplig grundval som tar hänsyn till det skydd som systemet i den medlemsstat som är hemland ger. För att underlätta inkrävandet av sådana bidrag skall värmedlemsstatens system vara berättigat att anta att dess åtagande under alla omständigheter är begränsat till det belopp med vilket det skydd det ger överstiger det skydd som hemlandet ger, oavsett om hemlandet faktiskt betalar ersättning till investerare inom värmedlemsstatens territorium.
-

Statens offentliga utredningar 1997

Kronologisk förteckning

1. Den nya gymnasieskolan – steg för steg. U.
2. Inkomstskattelag, del I-III. Fi.
3. Fastighetsdatabaser. Ju.
4. Förbättrad miljöinformation. M.
5. Aktivt lönebidrag. Ett effektivare stöd för arbetshandikappade. A.
6. Länsstyrelsernas roll i trafik- och fordonsfrågor. K.
7. Byråkratins i backspegeln. Femtio år av förändring på sex förvaltningsområden. Fi.
8. Röster om barns och ungdomars psykiska hälsa. S.
9. Flexibel förvaltning. Förändring och verksamhetsanpassning av statsförvaltningens struktur. Fi.
10. Ansvar för valutapolitiken. Fi.
11. Skatter, miljö och sysselsättning. Fi.
12. IT-problem inför 2000-skiftet. Referat och slutsatser från en hearing anordnad av IT-kommissionen den 18 december. IT-kommissionens rapport 1/97. K.
13. Regionpolitik för hela Sverige. N.
14. IT i kulturens tjänst. Ku.
15. Det svåra samspillet. Resultatstyrningens framväxt och problematik. Fi.
16. Att utveckla industriforskningsinstitutet. N.
17. Skatter, tjänster och sysselsättning. + Bilagor. Fi.
18. Granskning av granskning. Den statliga revisionen i Sverige och Danmark. Fi.
19. Bättre information om konsumentpriser. In.
20. Konkurrenslagen 1993-1996. N.
21. Växa i lärande. Förslag till läroplan för barn och unga 6-16 år. U.
22. Aktiebolagets kapital. Ju.
23. Digital demokrati. Ett seminarium om Teknik, demokrati och delaktighet den 8 november 1996 anordnat av Folkomröstningsutredningen, IT-kommissionen och Kommunikationsforskningsberedningen. IT-kommissionens rapport 2/97. K.
24. Valfärd i verkligheten – Pengar räcker inte. S.
25. Svensk mat – på EU-fat. Jo.
26. EU:s jordbrukspolitik och den globala livsmedelsförsörjningen. Jo.
27. Kontroll Reavinst Värdepapper. Fi.
28. I demokratins tjänst. Statstjänstemannens roll och vårt offentliga etos. Fi.
29. Barnpornografifrågan. Innehavskriminalisering m.m. Ju.
30. Europa och staten. Europeiseringens betydelse för svensk statsförvaltning. Fi.
31. Kristallkulan – tretton röster om framtiden. IT-kommissionens rapport 3/97. K.
32. Följdragstiftning till miljöbalken. M.
33. Att lära över gränser. En studie av OECD:s förvaltningspolitiska samarbete. Fi.
34. Övervakning av miljön. M.
35. Ny kurs i trafikpolitiken + bilagor. K.
36. Bekämpande av penningtvätt. Fi.
37. Ett tekniskt forskningsinstitut i Göteborg. U.
38. Myndighet eller marknad. Statsförvaltningens olika verksamhetsformer. Fi.
39. Integritet Offentlighet Informationsteknik. Ju.
40. Unga och arbete. In.
41. Staten och trossamfunden Rättslig reglering – Grundlag – Lag om trossamfund – Lag om Svenska kyrkan. Ku.
42. Staten och trossamfunden Begravningsverksamheten. Ku.
43. Staten och trossamfunden Den kulturhistoriskt värdefulla kyrkliga egendomen och de kyrkliga arkiven. Ku.
44. Staten och trossamfunden Svenska kyrkans personal. Ku.
45. Staten och trossamfunden Stöd, skatter och finansiering. Ku.
46. Staten och trossamfunden Statlig medverkan vid avgiftsbetalning. Ku.
47. Staten och trossamfunden Den kyrkliga egendomen. Ku.
48. Arbetsgivarpolitik i staten. För kompetens och resultat. Fi.
49. Grundlagsskydd för nya medier. Ju.
50. Alternativa utvecklingsvägar för EU:s gemensamma jordbrukspolitik. Jo.
51. Brister i omsorg – en fråga om bemötande av äldre. S.
52. Omsorg med kunskap och inlevelse – en fråga om bemötande av äldre. S.
53. Avskaffa reklamskatten! Fi.
54. Ministern och makten. Hur fungerar ministerstyret i praktiken? Fi.
55. Staten och trossamfunden. Sammanfattningsarna av förslagen från de statliga utredningarna. Ku.
56. Folket som rådgivare och beslutsfattare. + Bilaga 1 och 2. Ju.
57. I medborgarnas tjänst. En samlad förvaltningspolitik för staten. Fi.
58. Personalthyrning. A.
59. Svenskhemmet Voksenåsens förvaltningsform. Ku.
60. Betal-TV inom Sveriges Television. Ku.

Statens offentliga utredningar 1997

Kronologisk förteckning

61. Att växa bland betong och kojor.
Ett delbetänkande om barns och ungdomars
uppväxtvillkor i storstädernas utsatta områden från
Storstadskommittén. S.
 62. Rosor av betong.
En antologi till delbetänkandet Att växa bland
betong och kojor från Storstadskommittén. S.
 63. Sverige inför epoksiftet.
IT-kommissionens rapport 5/97. K.
 64. Samhall. En arbetsmarknadspolitisk åtgärd
+ Bilagedel. A
 65. Polisens register. Ju.
 66. Statsskuldpolitiken. Fi.
 67. Återkallelse av uppehållstillstånd. UD.
 68. Grannlands-TV i kabelnät. Ku.
 69. Besparingar i stort och smått. U.
 70. Totalförsvaret och frivilligorganisationerna
– uppdrag, stöd och ersättning. Fö.
 71. Politik för unga.
+ 2 st bilagor. In.
 72. En lag om socialförsäkringar. S.
 73. Inför en svensk policy om säker elektronisk
kommunikation. Referat från ett seminarium
anordnat av IT-kommissionen, Närings- och
handelsdepartementet och SEIS den 11 december
1996. IT-kommissionens rapport 6/97. K.
 74. EU:s jordbrukspolitik, miljön och regional
utveckling. Jo.
 75. Bosättningsbegreppet. Skatterättsliga regler för
fysiska personer. Fi.
 76. Invandrare i vård och omsorg
– en fråga om bemötande av äldre. S.
 77. Uppföljning av inkomstskattelagen. Fi.
 78. Medelsförvaltning i kommuner och landsting. In.
 79. Försäkringsmäklare. En lagöversyn av
Försäkringsmäklarutredningen. Fi.
 80. Reformerad stabsorganisation. Fi.
 81. Allmännyttiga bostadsföretag.
+ Bilaga. In.
 82. Lika möjligheter. In.
 83. Om makt och kön – i spåren av offentliga
organisationers omvandling. A.
 84. En hållbar kemikaliepolitik. M.
 85. Förmån efter inkomst – Samordnat inkomst
begrepp för bostadsstöden och nya
kvalifikationsregler för rätt till
sjukpenninggrundande inkomst. S.
 86. Punktskattekontroll av alkohol, tobak och
mineralolja, m.m. Fi.
 87. Kvinnor, män och inkomster.
Jämställdhet och oberoende. A.
 88. Upphandling för utveckling. N.
 89. Handeln med skrot och begagnade varor. N.
 90. Ändrad organisation för det statliga plan-, bygg-
och bostadsväsendet. In.
 91. Jaktens villkor – en utredning om vissa jaktfrågor.
Jo.
 92. Medieföretag i Sverige – Ägande och
strukturförändringar i press, radio och TV. Ku.
 93. Hantering av fel i utjämningssystemet för
kommuner och landsting. In.
 94. Konkurrensneutralt transportbidrag. N.
 95. Forum för världskultur
– en rapport om ett rikare kulturliv. Ku.
 96. Lokalförbörjning och fastighetsägande.
En utvärdering av statens fastighetsorganisation.
Fi.
 97. Skydd av skogsmark. Behov och kostnader. M.
 98. Skydd av skogsmark. Behov och kostnader.
Bilagor. M.
 99. En ny vattenadministration. Vatten är livet. M.
 100. Nya samverkansformer inom den sjöhistoriska
museiverksamheten. Ku.
 101. Behandling av personuppgifter om
totalförsvarspliktiga. Fö.
 102. Mat & Miljö. Svensk strategi för EU:s
jordbruk i framtiden. Jo.
 103. Rapport med förslag om sändningsorter. Ku.
 104. Polis i fredens tjänst. UD.
 105. Agenda 21 i Sverige.
Fem år efter Rio – resultat och framtid. M.
 106. En fond för unga konstnärer. Ku.
 107. Den nya gymnasieskolan
– problem och möjligheter. U.
 108. Att lämna skolan med rak rygg – Om rätten till
skriftspråk och om förskolans och skolans
möjligheter att förebygga och möta läs- och
skrivsvårigheter. U.
 109. Myndighetsansvaret för transport av farligt
gods. Fö.
 110. Säkrare obligationer? Fi.
 111. Branschsanering - och andra metoder mot
ekobrott. Ju.
 112. En samordnad militär skolorganisation.
 113. Mot halva makten – elva historiska essäer om
kvinners strategier och mäns motstånd. A.
 114. Styrsystem och jämställdhet. Institutioner i
förändring och könsmaktens framtid. A.
 115. Ljusnande framtid eller ett långt farväl?
Den svenska välfärdsstaten i jämförande
belysning. A.
 116. Barnets bästa i främsta rummet. FN:s konvention
om barnets rättigheter förverkligas i Sverige. S.
 116. Barnets bästa – en antologi. S.
-

Kronologisk förteckning

- 117. Nobelcenter i Stockholm – ett informations- och aktivitetssentrum kring naturvetenskap, kultur och samhälle. Ku.
 - 118. Delade städer. S.
 - 119. En tydligare roll för hälso- och sjukvården i folkhälsoarbetet. S.
 - 120. Vuxenpedagogik i Sverige. Forskning, utbildning, utveckling. En Kartläggning. U.
 - 121. Skolfrågor – Om skola i en ny tid. U.
 - 122. Rättigheter i luftfartyg. K.
 - 123. Ett effektivare näringsförbud. N.
 - 124. IT-kommissionens hearing om den nya medie- och programvaruindustrin. Andra kammarsalen, Riksdagen, 1997-06-16. K.
 - 125. Ett svenskt investerarskydd. Fi.
-

Statens offentliga utredningar 1997

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Fastighetsdataregister. [3]
Aktiebolagets kapital. [22]
Barnpornografifrågan.
Innehavskriminalisering m.m. [29]
Integritet Offentlighet Informationsteknik. [39]
Grundlagsskydd för nya medier. [49]
Folket som rådgivare och beslutsfattare.
+ Bilaga 1 och 2. [56]
Polisens register. [65]
Branschsanering - och andra metoder mot ekobrott. [111]

Utrikesdepartementet

Återkallelse av uppehållstillstånd. [67]
Polis i fredens tjänst. [104]

Försvarsdepartementet

Totalförsvaret och frivilligorganisationerna
– uppdrag, stöd och ersättning. [70]
Behandling av personuppgifter om
totalförsvarspliktiga. [101]
Myndighetsansvaret för transport av farligt gods. [109]
En samordnad militär skolorganisation. [112]

Socialdepartementet

Röster om barns och ungdomars psykiska hälsa. [8]
Välfärd i verkligheten – Pengar räcker inte. [24]
Brister i omsorg
– en fråga om bemötande av äldre. [51]
Omsorg med kunskap och inlevelse
– en fråga om bemötande av äldre. [52]
Att växa bland betong och kojor.
Ett delbetänkande om barns och ungdomars
uppväxtvillkor i storstädernas utsatta områden från
Storstadskommittén. [61]
Rosor av betong.
En antologi till delbetänkandet Att växa bland
betong och kojor från Storstadskommittén. [62]
En lag om socialförsäkringar. [72]
Invandrare i vård och omsorg
– en fråga om bemötande av äldre. [76]
Förmån efter inkomst – Samordnat inkomstbegrepp
för bostadsstöden och nya kvalifikationsregler för
rätt till sjukpenninggrundande inkomst. [85]
Barnets bästa i främsta rummet. FN:s konvention
om barnets rättigheter förverkligas i Sverige. [116]
Barnets bästa – en antologi. [116]
Delade städer. [118]
En tydligare roll för hälso- och sjukvården i
folkhälsoarbetet. [119]

Kommunikationsdepartementet

Länsstyrelsernas roll i trafik- och fordonsfrågor. [6]
IT-problem inför 2000-skiftet. Referat och slutsatser från
en hearing anordnad av IT-kommissionen den
18 december. IT-kommissionens rapport 1/97. [12]
Digital demokrati. Ett seminarium om Teknik,
demokrati och delaktighet den 8 november 1996
anordnat av Folkomröstningsutredningen, IT-
kommissionen och Kommunikationsforsknings-
beredningen. IT-kommissionens rapport 2/97. [23]
Kristallkulan – tretton röster om framtiden.
IT-kommissionens rapport 3/97. [31]
Ny kurs i trafikpolitiken + bilagor. [35]
Sverige inför epokskiftet.
IT-kommissionens rapport 5/97. [63]
Inför en svensk policy om säker elektronisk
kommunikation. Referat från ett seminarium anordnat av
IT-kommissionen, Närings- och handelsdepartementet
och SEIS den 11 december 1996.
IT-kommissionens rapport 6/97. [73]
Rättigheter i luftfartyg. [122]
IT-kommissionens hearing om den nya medie- och
programvaruindustrin. Andra kammarsalen,
Riksdagen, 1997-06-16. [124]

Finansdepartementet

Inkomstskattelag, del I-III. [2]
Byråkratin i backspegeln. Femtio år av förändring på sex
förvaltningsområden. [7]
Flexibel förvaltning. Förändring och verksam-
hetsanpassning av statsförvaltningens struktur. [9]
Ansvar för valutapolitiken. [10]
Skatter, miljö och sysselsättning. [11]
Det svåra samspelet. Resultatstyrningens framväxt
och problematik. [15]
Skatter, tjänster och sysselsättning.
+ Bilagor. [17]
Granskning av granskning.
Den statliga revisionen i Sverige och Danmark. [18]
Kontroll Reavinst Värdepapper. [27]
I demokratins tjänst. Statstjänstemannens roll och
vårt offentliga etos. [28]
Europa och staten. Europeiseringens betydelse för
svensk statsförvaltning. [30]
Att lära över gränser. En studie av OECD:s förvaltnings-
politiska samarbete. [33]
Bekämpande av penningtvätt. [36]
Myndighet eller marknad.
Statsförvaltningens olika verksamhetsformer. [38]
Arbetsgivarpolitik i staten.
För kompetens och resultat. [48]

Systematisk förteckning

Närings- och handelsdepartementet

Regionpolitik för hela Sverige. [13]
Att utveckla industriforskningsinstitut. [16]
Konkurrenslagen 1993-1996. [20]
Upphandling för utveckling. [88]
Handeln med skrot och begagnade varor. [89]
Konkurrensneutralt transportbidrag. [94]
Ett effektivare näringsförbud. [123]

Inrikesdepartementet

Bättre information om konsumentpriser. [19]
Unga och arbete. [40]
Politik för unga.
+ 2 st bilagor. [71]
Medelsförvaltning i kommuner och landsting. [78]
Allmännyttiga bostadsföretag.
+ Bilaga. [81]
Lika möjligheter. [82]
Ändrad organisation för det statliga plan-, bygg-
och bostadsväsendet. [90]
Hantering av fel i utjämningssystemet för
kommuner och landsting. [93]

Miljödepartementet

Förbättrad miljöinformation. [4]
Följdlagstiftning till miljöbalken. [32]
Övervakning av miljön. [34]
En hållbar kemikaliepolitik. [84]
Skydd av skogsmark. Behov och kostnader. [97]
Skydd av skogsmark. Behov och kostnader.
Bilagor. [98]
En ny vattenadministration. Vatten är livet. [99]
Agenda 21 i Sverige.
Fem år efter Rio – resultat och framtid. [105]

Statens offentliga utredningar 1997

Systematisk förteckning

Avskaffa reklamskatten! [53]
Ministern och makten.
Hur fungerar ministerstyre i praktiken? [54]
I medborgarnas tjänst.
En samlad förvaltningspolitik för staten. [57]
Statsskuldpolitiken. [66]
Bosättningsbegreppet. Skatterättsliga regler för fysiska personer. [75]
Uppföljning av inkomstskattelagen. [77]
Försäkringsmäklare. En lagöversyn av Försäkringsmäklarutredningen. [79]
Reformerad stabsorganisation. [80]
Punktskattekontroll av alkohol, tobak och mineralolja, m.m. [86]
Lokalförsörjning och fastighetsäggande.
En utvärdering av statens fastighetsorganisation. [96]
Säkrare obligationer? [110]
Ett svenskt investerarskydd. [125]

Utbildningsdepartementet

Den nya gymnasieskolan – steg för steg. [1]
Växa i lärande. Förlag till läroplan för barn och unga 6-16 år. [21]
Ett tekniskt forskningsinstitut i Göteborg. [37]
Besparingar i stort och smått. [69]
Den nya gymnasieskolan
– problem och möjligheter. [107]
Att lämna skolan med rak rygg – Om rätten till skriftspråket och om förskolans och skolans möjligheter att förebygga och möta läs- och skrivsvårigheter. [108]
Vuxenpedagogik i Sverige. Forskning, utbildning, utveckling. En Kartläggning. [120]
Skolfrågor – Om skola i en ny tid. [121]

Jordbruksdepartementet

Svensk mat – på EU-fat. [25]
EU:s jordbrukspolitik och den globala livsmedelsförsörjningen. [26]
Alternativa utvecklingsvägar för EU:s gemensamma jordbrukspolitik. [50]
EU:s jordbrukspolitik, miljön och regional utveckling. [74]
Jaktens villkor – en utredning om vissa jaktfrågor. [91]
Mat & Miljö. Svensk strategi för EU:s jordbruk i framtiden. [102]

Arbetsmarknadsdepartementet

Aktivt lönebidrag. Ett effektivare stöd för arbetshandikappade. [5]

Personaluthyrning. [58]
Samhall. En arbetsmarknadspolitisk åtgärd + Bilagedel. [64]
Om makt och kön – i spåren av offentliga organisationers omvandling. [83]
Kvinnor, män och inkomster.
Jämställdhet och oberoende. [87]
Mot halva makten – elva historiska essäer om kvinnors strategier och mäns motstånd. [113]
Styrsystem och jämställdhet. Institutioner i förändring och könsmaktens framtid. [114]
Ljusnande framtid eller ett långt farväl?
Den svenska välfärdsstaten i jämförande belysning. [115]

Kulturdepartementet

IT i kulturens tjänst. [14]
Staten och trossamfunden
Rättslig reglering
– Grundlag
– Lag om trossamfund
– Lag om Svenska kyrkan. [41]
Staten och trossamfunden
Begravningsverksamheten. [42]
Staten och trossamfunden
Den kulturhistoriskt värdefulla kyrkliga egendomen och de kyrkliga arkiven. [43]
Staten och trossamfunden
Svenska kyrkans personal. [44]
Staten och trossamfunden
Stöd, skatter och finansiering. [45]
Staten och trossamfunden
Statlig medverkan vid avgiftsbetalning. [46]
Staten och trossamfunden
Den kyrkliga egendomen. [47]
Staten och trossamfunden. Sammanfattingarna av förslagen från de statliga utredningarna. [55]
Svenskhemmet Voksenåsens förvaltningsform. [59]
Betalt-TV inom Sveriges Television. [60]
Grannlands-TV i kabelnät. [68]
Medieföretag i Sverige – Ägande och strukturförändringar i press, radio och TV. [92]
Forum för världskultur
– en rapport om ett rikare kulturliv. [95]
Nya samverkansformer inom den sjöhistoriska museiverksamheten. [100]
Rapport med förslag om sändningsorter. [103]
En fond för unga konstnärer. [106]
Nobelcenter i Stockholm – ett informations- och aktivitetssentrum kring naturvetenskap, kultur och samhälle. [117]

