

GRUNNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

15. september 2010

Forslag til ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv – 97/9/EF - om investorgarantiordninger – KOM(2010) 0371

Resumé

Som opfølgning på den finansielle krise og de klager, som Kommissionen i de senere år har modtaget fra investorer om anvendelsen af investorgarantiordningsdirektivet, foreslår Kommissionen nu justeringer og harmoniseringer af investorgarantien i forhold til dækning, finansiering m.v. Ændringer skal øge effektiviteten og sikre ensartede konkurrencevilkår i Europa.

1. Baggrund og indhold

Forslaget blev fremsat den 12. juli 2010. Forslaget vil revidere direktiv 97/9/EF om investorgarantiordninger. Forslaget forelå på dansk den 22. juli 2010.

Investorgarantidirektivet beskytter investorer mod risikoen for svig, administrative forsømmelser eller driftsfejl, som gør investeringsselskabet ude af stand til at tilbagelevere kunders aktiver. Beskyttelsen omfatter ikke investeringsrisici, f.eks. hvis værdien af en konkret investering falder.

I et antal vigtige sager med store tab for investorerne har Kommissionen endvidere modtaget en række klager over ordningernes dækning og finansiering og forsinkelser i forbindelse med udbetaling af garantibeløbet.

Forslaget indgår i en større pakke om garantiordninger, som endvidere omfatter et forslag om ændring af direktiv om indskudsgarantiordninger og en hvidbog om forsikringsgarantiordninger.

Forslaget er baseret på art. 53, stk. 1 i Traktat om den europæiske unions funktionsmåde (TEUF), og det er omfattet af den almindelige lovgivningsprocedure.

Tilpasning til MiFID-direktivet

Anvendelsesområdet er i øjeblikket afgrænset ved henvisning til investeringsservice, som defineret i direktiv om investeringsservice. MiFID-

direktivet¹ har ophævet investeringsservicedirektivet og udvidet anvendelsesområdet for investeringstjenester. F.eks. er driften af multilaterale handelsfaciliteter (en form for markedsplads med værdipapirer) omfattet. Der er også opstået en række tekniske problemer som f.eks. dækningen af selskaber alt efter omfanget af deres tilladelse (dvs. om selskabet har tilladelse til at opbevare kundeaktiver eller ej).

Forslaget præciserer, at enhver form for investeringsservice og aktivitet, som falder ind under MiFID, bør være omfattet af direktivet, og at hvis selskaber faktisk opbevarer kundeaktiver, bør kunder være berettiget til at være dækket af garantiordningen. Dette gælder, uanset om selskabet gør dette i strid med en begrænsning i sin tilladelse og uanset arten af den investeringsservice, det yder. Dette mindsker investors behov for at sætte sig ind i omfanget af selskabets autorisation for at afklare omfanget af den konkrete beskyttelse under investorgarantien.

En anden ændring vedrører klassificering af kunder. Direktivet finder potentielt anvendelse på alle kategorier af investorer. Mere sofistikerede kunder er imidlertid normalt i stand til at udvælge og overvåge formidlernes aktiviteter. Af den grund kan national lovgivning udelukke professionelle og institutionelle investorer fra dækning. Da det nuværende direktiv kom før MiFID, er der ikke sammenfald mellem listen over professionelle og institutionelle investorer i direktivet og den tilsvarende liste i MiFID. Dette kan skabe komplekse situationer, hvor de kunder, der er klassificeret som professionelle i forbindelse med levering af tjenester, ikke nødvendigvis svarer til de kunder, som kan udelukkes fra dækning ifølge investorgarantiordningsdirektivet. I forslaget tilpasses klassifikationen af kunder i investorgarantiordningsdirektivet til MiFID's definition af kunder, der anses for professionelle. Tilpasningen vil skabe sikkerhed og også føre til bedre beskyttelse for mellemstore virksomheder, som i øjeblikket kan udelukkes fra beskyttelse, skønt de som udgangspunkt klassificeres som detailkunder i henhold til MiFID.

Misligholdelse fra en tredjemandsdepotinstitutions side

I henhold til MiFID kan finansielle instrumenter opbevares på to forskellige måder: i) af investeringsselskabet, der opbevarer finansielle instrumenter for en kunde, eller ii) af en depotinstitution (tredjemandsdepotinstitution), som investeringsselskabet udpeger til at opbevare kundens finansielle instrumenter.

Investorer kan derfor ikke blot blive udsat for, at investeringsselskabet misligholder sine forpligtigelser, men også for at en depotinstitution gør det. I et

¹ Direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter.

tilfælde, hvor en depotinstitution (tredjemandsdepotinstitution) ikke er i stand til at tilbagelevere de finansielle instrumenter til investeringsselskabets kunde, har kunden under det nugældende direktiv ikke krav på at få udbetalt et garantibeløb fra investorgarantiordningen. Den nuværende garantiordning beskytter alene investorer, hvis investeringsselskabet har mistet deres finansielle instrumenter af årsager, der er direkte forbundet med investeringsselskabets finansielle situation.

I forslaget udvides garantien til at omfatte investorers krav i forbindelse med tilbagelevering af finansielle instrumenter i de tilfælde, hvor en depotinstitution (tredjemandsdepotinstitution) ikke er i stand hertil.

Misligholdelse fra en investeringsforenings depotselskabs side

Forvaltning af institutter for UCITS (investeringsforeninger) er ikke en MiFID-investeringservice. Derfor dækker direktivet i dag ikke investeringsforeninger (og deres deltagere) i tilfælde, hvor der lides tab som følge af misligholdelse fra investeringsforeningens depotselskabs underordnede depotinstitutioners (subcustodians) side. Denne situation er imidlertid indholdsmæssigt sammenlignelig med den ovenfor beskrevne situation, hvor der lides tab som følge af misligholdelse fra et investeringsselskabs depotinstitutioners eller underordnede depotinstitutioners side.

På baggrund af direktivets tekst formodes det, at hensigten med forslaget er, at give investeringsforeningernes deltagere ret til at få garantibeløbet udbetalt af garantiordningen, hvis aktiverne ikke kan tilbagebetales til investeringsforeningen på grund af misligholdelse fra en depositar eller underordnet depotinstitutioners side. Definitionen af investor omfatter en deltager i en investeringsforening, og en række artikler ændres, så de dækker misligholdelse fra en investeringsforenings depotselskab eller underordnede depotinstitutioners side. Omkostningerne ved denne udvidede dækning foreslås båret af disse enheder snarere end af investeringsselskaber.

Dækning

Forslaget øger garantiniveauet til et fast beløb på EUR 50.000 fra tidligere et minimumsgarantiniveau på 20.000 EUR. Niveauet er blevet fastsat for at tage hensyn til virkningerne af inflation siden vedtagelsen af det nuværende investorgaranti direktiv og for bedre at tilpasse garantibeløbet til gennemsnitsværdien af investeringer hos detailkunder, som i sig selv vurderes at være steget i den mellemliggende periode. Ved det foreslåede niveau er der også taget hensyn til den planlagte stigning i dækningen i indskydergaranti direktivet som følge af seneste ændringer heri. Garantibeløbet sættes som et fast beløb for at undgå arbitrage, og at investorernes valg påvirkes af forskellige dækningsniveauer i forskellige medlemsland.

For så vidt angår kreditinstitutter, kan der opstå tvivl om, hvorvidt dækningen skal være i henhold til dette direktiv snarere end i henhold til direktivet om indskudsgarantiordninger, når midlerne deponeres i et pengeinstitut i forbindelse med ydelse af investeringsservice. For at tage højde for mulig usikkerhed i forbindelse med pengeinstitutter, som både leverer bankvirksomhed og investeringsservice, foreslås, at investoren i tilfælde af tvivl skal have udbetalt beløbet efter indskudsgarantien, som yder et højere dækningsbeløb - som planlægges hævet til EUR 100.000 fra 1. januar 2011.

I øjeblikket udelukkes krav, hvor der er afsagt straffedom for hvidvaskning af penge, men ikke krav fra investorer, som er involveret i markedsmissbrug. Forslaget udelukker eksplicit krav om garanti, hvor investoren er involveret i insiderhandel eller kursmanipulation.

National lovgivning kan begrænse garantien, således at en kunde bærer en del af tabet inden for garantiløftet. Forslaget fjerner denne mulighed for selvrisiko. Endvidere kan medlemslandene ikke længere udelukke midler i andre valutaer end medlemslandets egen fra dækning.

Dækningen er baseret på et hjemlandsprincip, hvor fonden dækker de virksomheder, der har tilladelse i landet, herunder deres evt. udenlandske filialer.

Formue og bidrag

Der vil blive fastsat en minimumsformue for alle ordninger i EU på mindst 0,5 procent af værdien af de midler og finansielle instrumenter, som investeringsselskaber eller investeringsforeninger opbevarer, administrerer eller forvalter, og som er omfattet af garantiordningens beskyttelse. Ordningerne vil blive finansieret fuldt ud af opsparede bidrag. Det fastsatte niveau for minimumsformue skal nås inden for en 10 års periode.

Der kan opkræves ekstraordinære bidrag op til 0,5 pct. af de omhandlede omfattede midler og finansielle instrumenter, hvis målet for finansieringsniveauet er utilstrækkeligt til at dække garantikravet, og under betingelse af at de ekstraordinære bidrag ikke bringer stabiliteten i det finansielle system i fare.

Midler i garantiordningen må kun placeres i indlån i kontanter og aktiver med lav risiko med en restløbetid på højst 24 måneder. Aktiverne skal være realiserbare inden for højst en måned.

Det foreslås, at de nationale ordninger som sidste udvej får mulighed for at låne fra andre landes garantiordninger, når ordningens øvrige finansierings-

kilder, jf. herover, er udtømt. Lån til andre landes garantiordninger bør tilbagebetales inden for 5 år og forrentes med ECB's marginale udlånsfacilitet.

Udbetalingsfrister

Forslaget indfører en frist for udbetaling af garantibeløb, som er senest 3 måneder efter, at kravets berettigelse og størrelse er blevet fastslået. Der indføres endvidere en pligt for ordninger til midlertidigt at udbetale en del af garantibeløbet ud fra en indledende vurdering af kravet, hvis udbetalingen overskrider en vis periode. Ordningerne skal have mulighed for at geninddrive beløb, som midlertidigt er blevet udbetalt, hvis det efterfølgende konstateres, at kravet ikke var gyldigt.

Det præciseres, at det er tilsynsmyndigheden, der skal konstatere, om et selskab er ude af stand til at indfri sine forpligtigelser over for investorer inden for 3 måneder.

Information af investorer

Investorer og potentielle investorer skal underrettes om, hvilken investorgarantiordning de er tilsluttet, herunder om dækningens størrelse og rækkevidde. Medlemslande påser denne underretning.

Forslaget sikrer, at også forvaltere af investeringsforeninger underretter investorer i en klar og let forståeligt form om, hvad ordningerne faktisk omfatter. Forslaget supplerer investeringsselskabers pligt til at underrette nye kunder om garantiordninger med krav om at give yderligere oplysninger om, hvad der er omfattet, og hvordan det anvendes i grænseoverskridende situationer, også for investeringsforeninger, herunder krav om at forklare at visse tab, som følge af investeringsrisici (f.eks. tab ved at en investering falder i værdi), ikke giver anledning til udbetaling af garantibeløb.

Implementering og ikrafttræden

Direktivet foreslås implementeret senest 1 år efter og have virkning 1½ år efter direktivets ikrafttræden. Dog finder bestemmelse om lån mellem ordninger i forskellige medlemslande først anvendelse efter 31. december 2013.

2. Europa-Parlamentets holdning

Forslaget er fremsendt til Europa-Parlamentet. Der foreligger endnu ikke oplysninger om, hvornår Europa-Parlamentet forventes at udtale sig.

3. Nærhedsprincippet

Formålet med forslaget er at få det indre marked for investeringservice til at fungere bedre samt at øge investorbekyttelsen og investortilliden i EU.

Kommissionen anfører, at i betragtning af at ydelser af investeringsservice er en grænseoverskridende aktivitet, bør investeringsselskaber behandles ens i de forskellige medlemslande, når de ikke er i stand til at tilbagelevere kunders aktiver. Investorer i alle medlemslande bør have samme beskyttelsesniveau. Kommissionen vurderer, at den EU-retlige tilgang er nødvendig for at undgå problemer med konkurrencevilkårene investeringsselskaberne imellem i forskellige medlemslande og konkurrenceforvridning mellem pengeinstitutter og investeringsselskaber.

Kommissionen finder, at målene med forslaget ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemslandene med den nuværende EU-ramme kun indeholdende minimumsharmoniseringsbestemmelser og lade det være op til medlemslandene at fylde den ud. Der er tale om et direktiv, der ændrer det gældende direktiv på området.

Regeringens foreløbige vurdering er, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

4. Gældende dansk ret

Direktivforslagets område er reguleret i lov om en garantifond for indskydere og investorer med tilhørende bekendtgørelse.

5. Høring

Forslaget har været sendt i høring i EU specialudvalget for den finansielle sektor. På baggrund heraf er modtaget følgende bemærkninger til indholdet af notatet.

Finansrådet (FR) støtter en velfungerende investorgarantiordning som en del af et velfungerende marked for finansielle produkter, og Finansrådet kan tilslutte sig de i notatet indeholdte indstillinger.

FR finder, at en gennemførelse af direktivforslaget nødvendiggør en nøje gennemgang og beregning af de økonomiske konsekvenser for pengeinstitutterne.

FR finder, at direktivforslaget er meget ambitiøst i relation til dækningsområde og i relation til ex ante indbetalingen samt den tidsmæssige horisont herfor. Investorgarantiordningen vil ifølge FR som oftest alene være relevant i tilfælde, som involverer svig eller andre uregelmæssigheder. Udgangspunktet for opbevaring af kunders værdipapirer er, at disse er opbevaret i særlige depoter separeret fra bankens/investeringsselskabets egne akti-

ver, alternativt opbevaret i et samledepot, hvor banken skal føre et register, hvoraf de enkelte kunders ejerforhold til de registrerede værdipapirer klart fremgår. I begge tilfælde sikres kundens separatiststilling.

I relation til finansiering af garantiordningen, finder FR, at der skal være en passende kombination af ex ante og ex post finansiering. Ifølge forslaget fastsættes en metode til beregning af værdien af midler og finansielle instrumenter, der er omfattet af direktivets beskyttelse, ved gennemførelsesforanstaltninger. Det fremgår ikke klart af direktivteksten, hvilken værdi, kursværdien af indholdet af det enkelte depot eller det dækkede beløb pr. investor/konto på 50.000 euro, der skal tages udgangspunkt i ved beregning af målfinansieringsniveauet. FR finder, at et sådant principielt spørgsmål skal afklares i direktivet og ikke henvises til nærmere definition ved gennemførelsesforanstaltninger.

For så vidt angår misligholdelse fra tredjemandsdeponitører og fra UCITS depotselskaber og disses subcustodians, finder FR direktivets bemærkninger herom uklare. Det er uklart, hvilke situationer og juridiske enheder det udvidede dækningsområde omfatter, ligesom det forekommer uklart, hvorledes den foreslåede finansiering af udvidelsen i praksis skal gennemføres.

Forslaget om udvidelse af at yde dækning, hvis et UCITS depotselskab eller et depotselskabs subcustodian ikke kan tilbagelevere værdipapirer, som opbevares for en UCITS, rejser ifølge FR en række spørgsmål om den praktiske implementering af en sådan udvidelse. Det vil skulle afklares, hvorledes de dækningsberettigede deltagere identificeres, idet f.eks. en dansk investeringsforening ikke vil have kendskab hertil, samt hvem det påhviler at indhente oplysninger herom hos f.eks. depotselskaberne. Herudover vil der også være skattemæssige konsekvenser.

FR finder, at en eventuel udvidelse af dækningsområde og fastlæggelse af bidragsstrukturen skal afklares i selve direktivet, inden der gives mandat til gennemførelsesforanstaltninger om finansieringen af udvidelsen.

Realkreditrådet (RKR) finder det afgørende, at man fortsat kan have separate garantiordninger for pengeinstitutter, realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, og har med tilfredshed noteret, at man fra dansk side arbejder for at fastholde de separate garantiordninger. RKR finder det også positivt, at der fra dansk side arbejdes på at skærpe betingelserne i relation til, hvor der lånes ud fra garantiordninger.

Dansk Aktionærforening (DAF) kan støtte Kommissionens forslag til ændringer i direktivet om investorgarantiordninger.

DAF finder det uheldigt, at der vil kunne gå op til 12 måneder fra det konstateres, at kunden ikke kan få fri rådighed over sine værdipapirer, og til der foretages en midlertidig garantiudbetaling.

DAF anbefaler, at Danmark lægger vægt på, at det afklares, hvordan ”visse finansielle produkter af investeringskarakter”, der foreslås udelukket fra dækning under indskydergarantiordningen, skal behandles i forhold til investorgarantiordningen.

I forlængelse af en afklaring omkring hvilke finansielle produkter af investeringskarakter, der er omfattet af investorgarantiordningen, og hvilke der ikke er omfattet af nogen garantiordning, skal udbydere og formidlere af produkter kunne informere kunderne klart om, hvilke garantiordninger, de enkelte produkter er omfattet af, eller om produkterne er helt uden garanti.

Af hensyn til den totalharmonisering, der er lagt op til i direktiverne, finder DAF det nødvendigt, at der er en fælles europæisk opfattelse af, hvilke produkter, der er omfattet af garanti, og hvilke der ikke er.

6. Forhandlingssituationen

Formandskabet forventes at indlede forhandlinger i september 2010.

7. Foreløbig dansk holdning

Danmark støtter generelt Kommissionens forslag til revision af direktivet. Det er imidlertid centralt for Danmark, at fondens minimumsformue afspejler de faktiske risici, samt at det ved bidragsberegningen sikres, at der alene betales bidrag for samme værdipapir én gang. Danmark finder det endvidere ønskeligt, at niveauet for forudgående (ex-ante) finansiering ikke sættes højere, end det kan forsvares ud fra risikoen.

Danmark finder det hensigtsmæssigt, at man fortsat kan have separate garantiordninger for henholdsvis pengeinstitutter, realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.v. Reglerne for beskyttelse af indskydere ønskes endvidere integreret mest muligt med reglerne for beskyttelse af investorer, således at der sikres et effektivt samspil mellem de forskellige ordninger.

Fra dansk side ønskes fordele og ulemper ved en gensidig låneforpligtelse mellem forskellige landes ordninger uddybet.

8. Lovgivningsmæssige og statsfinansielle konsekvenser

Lov om en garantifond for indskydere og investorer samt tilhørende bekendtgørelse skal ændres.

Det er den umiddelbare vurdering, at retsgrundlaget for garantifondens virksomhed grundlæggende skal ændres med hensyn til afdelinger. Garantifonden vil fremover skulle udskille investorbeskyttelse i en eller flere separate afdelinger forskellig fra indskudsgarantiafdelingerne. Årsagen hertil er forskellige krav til finansiering, krav til placering af midler, udbetalingsfrister osv., som vil besværliggøre integration af garantierne.

Forslaget vil medføre merudgifter for de omfattede institutter til opbygning af en større formue og til den øgede tilsynsindsats fra Finanstilsynet overfor indskydergarantiordningen. Udgifter dækkes af institutterne.

9. Samfundsøkonomiske konsekvenser

Kommissionen har i forbindelse med direktivforslaget fremlagt en konsekvensanalyse.

Forslaget vil bidrage til at bevare tilliden til det finansielle system og yde investorer bedre beskyttelse. Garantien beskytter investorer som sidste udvej, hvis andre vigtige forsigtighedsregler svigter.

Beskyttelse af investorer og dermed tilliden til investorgarantiordningen vil blive styrket i medfør af en højere kompensation.

Øgede kapitalkrav til fonden vil endvidere reducere risikoen for, at investorgarantiordningen ikke vil være i stand til at imødegå eventuelle forpligtelser. Ordningernes mulighed for at låne fra de andre medlemslandes ordninger anføres i Kommissionens konsekvensanalyse også som en styrkelse, der medfører, at tilliden til at systemet øges.

Kommissionen vurderer, at med et krav til formuen på 0,5 procent af de via ordningen dækkede værdipapirer så har den danske investorgarantifond allerede en tilstrækkelig formue. Det skal dog her bemærkes, at der i beregningerne ikke er taget højde for, at investeringsforeninger omfattes investorgarantiordningen, og at inddragelse af disse principielt kan have stor betydning for kravet til formuens størrelse, da der er mange investorer i investeringsforeninger og dermed betydelige dækkede beløb.

10. Administrative konsekvenser for erhvervslivet

Kommissionen har i forbindelse med direktivforslaget fremlagt en konsekvensanalyse.

Kommissionen estimerer de administrative byrder ved blandt andet nye informationsforpligtigelser til at være 0,65 mio. kr. for en kommende dansk investorgarantifond vedrørende investeringsfirmaer og kreditinstitutter med tilhørende ikke indenlandske filialer.

Forslaget vil i øvrigt føre til yderligere administrative byrder i forhold til investeringsforeninger, hvis dækningen løbende skal opgøres på investorniveau.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Forslaget har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.