



## Subsidiaritetsprövning av direktivförslag om system för ersättning till investerare

---

### Sammanfattning

Utskottet prövar i detta utlåtande kommissionens förslag om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare (KOM(2010) 371 slutlig). Kommissionen föreslår en rad ändringar av de gällande EU-reglerna om ersättning till investerare. Förslagen innebär bl.a. anpassning till direktivet om marknader för finansiella instrument, ersättningsnivå och finansieringsprinciper.

Utskottet anser att kommissionens förslag i den del det avser en obligatorisk kreditmekanism mellan de olika nationella systemen för ersättning strider mot subsidiaritetsprincipen och föreslår att riksdagen avger ett motiverat yttrande till Europaparlamentets, rådets och kommissionens ordförande i enlighet med 10 kap. 6 § riksdagsordningen. Finansutskottets invändning gäller den del av kommissionens förslag som handlar om att införa en skyldighet för medlemsländernas ersättningssystem att låna ut medel till andra medlemsstaters ersättningssystem som själva inte klarar sina åtaganden. Att i EU-rätten införa bestämmelser om en obligatorisk kreditmekanism mellan nationella system, som en sista utväg för att klara av tillfälliga finansieringsbehov, är enligt finansutskottets uppfattning inte förenligt med subsidiaritetsprincipen.

Övriga delar av kommissionens förslag strider enligt utskottet inte mot subsidiaritetsprincipen.

# Innehållsförteckning

Sammanfattning .....	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut .....	3
Redogörelse för ärendet .....	4
Ärendet och dess beredning .....	4
Bakgrund .....	4
Förslagets huvudsakliga innehåll .....	4
Utskottets prövning .....	7
Regeringens bedömning .....	7
Utskottets ställningstagande .....	7
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag .....	10
<i>Bilaga 2</i>	
Motiverat yttrande från Sveriges riksdag .....	11

## Utskottets förslag till riksdagsbeslut

### **Subsidiaritetsprövning av förslag till ändring av direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare**

Riksdagen beslutar att avge ett motiverat yttrande till Europaparlamentets, rådets och kommissionens ordförande med den lydelse som anges i bilaga 2.

Stockholm den 24 augusti 2010

På finansutskottets vägnar

*Stefan Attefall*

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Stefan Attefall (kd), Bertil Kjellberg (m), Anna Lilliehöök (m), Sonia Karlsson (s), Lars Elinderson (m), Roger Tiefensee (c), Monica Green (s), Peder Wachtmeister (m), Göran Pettersson (m), Tommy Ternemar (s), Emma Henriksson (kd), Jörgen Hellman (s), Christina Zedell (s), Gunnar Andréén (fp), Mikael Damberg (s) och Jacob Johnson (v).

# Redogörelse för ärendet

## Ärendet och dess beredning

Riksdagen har beretts möjlighet att lämna ett motiverat yttrande över kommissionens förslag till ändring av direktivet om system för ersättning till investerare. Kammaren har den 6 augusti 2010 hänvisat kommissionens förslag till finansutskottet. Fristen för att avge ett motiverat yttrande går ut den 24 oktober 2010.

Finansutskottet har den 27 juli 2010 beslutat att hämta in regeringens bedömning av förslaget förenlighet med subsidiaritetsprincipen.

## Bakgrund

I lagen (1999:158) om investerarskydd finns bestämmelser om ersättning för förlust av investerares finansiella instrument och medel hos ett värdepappersinstitut, ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag. Investerarskyddet omfattar värdepapper som ett institut hanterar för sina kunders räkning i samband med att en investeringstjänst utförs (t.ex. köp, försäljning och deponering av värdepapper). Med värdepapper menas bl.a. aktier, obligationer och olika typer av derivat. Skyddet gäller också de pengar som institutet har tagit emot med redovisningsskyldighet i samband med investeringstjänsten. En kund får ersättning för förlorade tillgångar upp till ett värde av 250 000 kr per institut. Skyddet infördes i Sverige 1999 och baseras på ett EU-direktiv. De värdepappersinstitut, fondbolag och förvaltningsbolag som tillhör investerarskyddet ska betala avgifter till garantimyndigheten. Institutens och bolagens sammanlagda avgifter ska motsvara vad som är nödvändigt för en långsiktig finansiering av skyddet och för att täcka garantimyndighetens administrationskostnader.

## Förslaget huvudsakliga innehåll

### *Allmänt*

Som en bakgrund anför kommissionen att det nu, tio år efter det att direktivet om investerarskydd trädde i kraft och omedelbart efter finanskrisen, är rätt tillfälle att se över direktivet. Det finns inte några konkreta bevis för att finanskrisen bidrog till fler anspråk på ersättning enligt reglerna om investerarskydd. Kommissionen har dock under senare år fått klagomål från investerare om tillämpningen av direktivet i fall rörande stora förluster för investerare. Klagomålen har främst rört vad som täckts av skyddet och dröjsmål vid kompensationen.

Enligt kommissionen kan målen med förslagen inte bli tillräckligt uppfyllda av medlemsstaterna. Det nuvarande EU-direktivet sätter endast upp vissa minimiprinciper och lämnar åt medlemsstaterna att utveckla regelverket ytterligare. Problem har uppstått i vissa medlemsstater som visar att en ytterligare och större harmonisering på EU-nivå är nödvändig för att försäkra att målen med direktivet uppfylls inom EU.

Kommissionen anser att huvudproblemet med tillämpningen av direktivet är det stora utrymme direktivet lämnar åt medlemsstaterna för skönmässig bedömning. Förslaget syftar till att ge en väl fungerande inre marknad för investeringstjänster och att öka investerarskyddet och investerarnas förtroende i EU. Förslaget syftar särskilt till att förbättra funktions sättet för direktivet, att klargöra tillämpningsområdet för direktivet med hänsyn till finanskrisen och de nyligen genomförda ändringarna av EU:s regelverk. Vidare syftar förslaget till att minska skillnaderna inom regelsystemet och skillnaderna mellan skyddet för kunder hos investeringsföretag och för banksparare. Med tanke på befintliga skillnader i systemens funktionssätt på nationell nivå inför förslaget gemensamma regler för att säkerställa en harmonisering av finansieringen av systemen och deras funktionssätt. Detta är också enligt kommissionen grunden för bestämmelsen om en kreditmekanism mellan de nationella systemen som en sista utväg för att kompensera för tillfälliga behov som uppstår i systemen. Kreditmekanismen ska stå under strikt kontroll från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten och innebära en skyldighet att återbetala eventuella lån inom en period av högst fem år.

### *Anpassning till direktivet om marknader för finansiella instrument*

Vad som täcks av direktivet definieras nu genom en referens till direktiv 93/22/EEG om tjänster inom värdepappersområdet. Genom direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument (MiFiD) har direktivet från 1993 upphävts. MiFiD har breddat definitionen av verksamheter som omfattas av lagstiftningen på värdepappersområdet. Förslaget innebär att det klargörs att all värdepappersrörelse som omfattas av MiFiD även ska omfattas av investerarskyddet och att om ett företag de facto förfogar över klienters tillgångar (oberoende av begränsningar i företagets tillstånd eller inriktningen av företagets värdepappersrörelse) ska klienten vara berättigad till ersättning enligt investerarskyddet. Även vad avser definitionen av investerare föreslås en överensstämmelse med MiFiD.

Enligt MiFiD ska medlemsstaterna tillåta att värdepappersföretag placeerar finansiella instrument som de innehar för sina kunders räkning på ett konto eller konton som öppnats hos en tredje part. Investerare kan därför inte bara bli exponerade för ett fallissemang hos värdepappersföretaget utan även för ett fallissemang för en sådan tredje part. Denna situation täcks inte av det nuvarande direktivet. Förslaget innebär att skyddet för investeraren även ska täcka sådana situationer.

### *Penningtvätt m.m.*

Det nuvarande direktivet innebär att skyddet inte gäller om en investerare har ägnat sig åt penningtvätt. Förslaget innebär att skyddet inte heller ska gälla vid annat marknadsmissbruk såsom insiderhandel.

### *Ersättningsnivå och utbetalning*

Sedan investerarskyddet infördes har skyddet omfattat förluster på upp till 20 000 euro (minimnivå). Förslaget innebär att gränsen för skyddets omfattning blir ett fast belopp på 50 000 euro. I det nuvarande direktivet finns även en möjlighet för en medlemsstat att begränsa skyddet till lägst 90 % av kravet. Denna möjlighet ska enligt förslaget tas bort.

Enligt det nuvarande direktivet ska ersättning betalas ut så fort som möjligt och senast inom tre månader från det att det berättigade i kravet och ett belopp har fastställts. Enligt kommissionen kan det ta lång tid innan detta har fastställts; kommissionen föreslår därför att en viss andel, en tredjedel, av det beräknade kravet ska betalas ut innan kravet blivit slutgiltigt fastställt.

### *Finansiering*

Den stora handlingsfriheten som det nuvarande direktivet ger vad avser finansieringen av investerarskyddet (t.ex. förhandsfinansiering eller efterhandsfinansiering) och de stora skillnaderna i hur finansieringen är organiserad i de olika medlemsstaterna ger upphov till flera problem. Det undergräver investerarskyddet och investerarnas förtroende för värdepappersföretagen. Det påverkar också hur den inre marknaden fungerar om rimligheten i investerarskyddet och det som krävs av företagen varierar mycket mellan medlemsstaterna. Kommissionen föreslår en ny artikel i direktivet som reglerar de grundläggande principerna för finansieringen av investerarskyddet. Den innebär bl.a. att i princip ska kostnaderna bäras av aktörerna på marknaden och att systemen ska vara tillräckligt finansierade i proportion till de potentiella åtagandena. En lägsta målnivå för fonderingen för investerarskyddet föreslås. Det ska även finnas, som en sista utväg, en möjlighet att låna från system för investerarskydd i andra medlemsstater.

I kombination med att enhetliga finansieringsregler införs i medlemsstaterna kommer införandet av samarbetsarrangemang mellan nationella system enligt kommissionen att förbättra investerarskyddet och öka investerarnas förtroende för investeringstjänsterna. Systemet bygger på principen om solidaritet mellan de nationella systemen. Enligt förslaget införs en kreditmekanism mellan systemen som en sista utväg. Detaljerade finansieringsprinciper och en återbetalningsskyldighet (på medellång sikt) för det lånande systemet kommer enligt kommissionen att begränsa risken för överdrivet risktagande mellan underdimensionerade och bättre finansierade system.

# Utskottets prövning

## Regeringens bedömning

Utskottet har den 16 augusti 2010 fått regeringens bedömning av tillämpningen av subsidiaritetsprincipen på det aktuella förslaget.

Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att föreslagna ändringar i investeringsskyddsdirektivet bäst bör regleras på unionsnivå och att utkastet till lagstiftningsakt således är förenligt med subsidiaritetsprincipen. Vidare anför regeringen att förslaget innebär att alla medlemsstater tvingas bygga upp en fond som kommer att leda till större säkerhet inte minst i tider av finansiell oro. Fonderna ska helt finansieras genom avgifter från de värdepappersinstitut och fondbolag som omfattas av skyddet. Den lånemekanism som föreslås innebär enligt regeringen en extra trygghet för Sverige om ett ersättningsfall skulle inträffa här.

## Utskottets ställningstagande

Utskottet välkomnar kommissionens regleringsarbete för att förbättra den inre marknaden för investeringstjänster och för att minska riskerna för framtida finanskriser och öka möjligheterna att hantera de kriser som ändå kommer att komma. Förslaget är i huvudsak väl utformat. Utskottet har dock invändningar mot den obligatoriska kreditmekanism som kommissionen föreslår.

Utskottet anser att ett system med en obligatorisk kreditmekanism mellan de olika nationella ersättningssystemen riskerar att skapa en incitamentsstruktur där vissa länder kan komma att underfinansiera sina system i vetskap om att det finns en sista utväg för finansieringen i form av lån från ett ersättningssystem i någon annan medlemsstat. Ett sådant agerande kan jämföras med det som i den ekonomiska litteraturen och forskningen kallas för moralisk risk eller ”moral hazard”.

Om en finansiell kris är internationell är ett tänkbart scenario att den i olika grad drabbar alla medlemsländer vid samma tidpunkt. Svårigheter och fallissemang för värdepappersinstitut och fondbolag kan uppkomma samtidigt i alla medlemsländer. I en sådan situation kan samtliga system för ersättning behöva infria sina åtaganden. Mot en sådan bakgrund framstår det som en otillfredsställande ordning att ett system för ersättning till investerare kan förlita sig på att, som en sista utväg, låna medel från ett annat sådant system.

Utskottet anser att medlemsländerna inte endast kan nöja sig med att systemen för ersättning till investerare har medel motsvarande minimikraven enligt förslaget. Det måste finnas incitament för att sådana system på

nationell nivå ska bli adekvat finansierade. Utskottet anser också att det ytterst måste vara statens ansvar att ett system för ersättning till investerare kan fullgöra sina åtaganden.

Enligt utskottets uppfattning kan därför målet med kommissionens förslag – vilket ytterst är finansiell stabilitet – bättre, eller kanske endast, nås om ansvaret för finansieringen av ersättningssystemen fullt ut blir ett nationellt ansvar. För att undvika eventuella problem med moralisk risk och ge medlemsländerna incitament att bygga upp adekvat finansierade ersättningssystem bör varje medlemsland ha det fulla ansvaret för finansieringen. Regelverken för medlemsländernas ersättningssystem bör därför inte innehålla några mellanstatliga finansieringsförpliktelser. Däremot bör EU-rätten, på sådant sätt som kommissionen föreslår, innehålla regler om förhandsfinansiering m.m. som gör att de nationella systemen blir tillräckligt likartade och robusta.

Utskottet finner således att kommissionens förslag till ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare (KOM(2010) 371 slutlig) i vissa delar strider mot subsidiaritetsprincipen och föreslår att riksdagen avger ett motiverat yttrande till Europaparlamentets, rådets och kommissionens ordförande med den lydelse som anges i bilaga 2.

Övriga delar av förslaget anser utskottet inte strider mot subsidiaritetsprincipen.

Vidare vill utskottet framhålla att en av grundtankarna med kommissionens förslag är att skattebetalarna i medlemsländerna inte ska drabbas, utan att ersättningssystemen i första hand ska finansieras genom förhandsavgifter från företagen på finansmarknaden. När ett ersättningssystem är finansierat genom förhandsavgifter kan en situation uppkomma där statens upplåningsbehov ökar på grund av att de inbetalda medlen inte räcker för utbetalningen av ersättning. För att kunna göra utbetalningarna kommer staten att behöva öka den nationella skuldsättningen. Detta skulle kunna bli fallet även om det svenska ersättningssystemet skulle behöva låna ut till andra medlemsländers ersättningssystem, beroende på hur reglerna om ömsesidig utlåning utformas. Enligt förslaget ska det totala belopp som lånas ut till varje lånande system inte överstiga 20 % av det totala beloppet för medel tillgängliga på EU-nivå för utlåning. Beslut om det statliga upplåningsbehovet och andra viktiga aspekter av finanspolitiken bör fattas på nationell nivå. Enligt utskottets uppfattning introducerar kommissionen genom sitt förslag en konstitutionellt sett mycket långtgående princip vars följder är svåra att förutse och överblicka.

Utskottet anser att ett möjligt alternativ till kommissionens förslag är att i stället för en mellanstatlig förpliktelse mellan ersättningssystemen införa en möjlighet till utlåning mellan ersättningssystemen. Ett sådant upplägg skulle enligt utskottets uppfattning inte strida mot subsidiaritetsprincipen. I ett sådant system skulle det vara möjligt för medlemsstaterna att bistå var-



andra solidariskt, men utan att respektive medlemsland på förhand skulle kunna räkna med finansieringshjälp. Risker för moralisk risk skulle därigenom minimeras och systemet skulle kunna godtas ur subsidiaritetsynpunkt.

Ett annat möjligt alternativ skulle kunna vara att fullt ut lägga ansvaret för ersättningssystemet på EU-nivå. Avgifterna skulle då komma in till ett ersättningssystem inom EU. Om fonderade medel inte skulle räcka skulle finansieringen av systemen, som en sista utväg, kunna hanteras inom ramen för EU:s budget. Utskottet anser emellertid att en sådan lösning väcker en rad andra frågeställningar och problem och är därför inte berett att förorda en sådan lösning.

Kommissionen bör enligt utskottets mening återkomma med ett förslag som motsvarar det nu behandlade förslaget med undantag av förslaget om en obligatorisk kreditmekanism. En konsekvens av en sådan ändring är att det inte heller skulle bli nödvändigt att ge Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten befogenhet att besluta om sådana transnationella medelsöverföringar som föreslås i det nu aktuella direktivförslaget.

BILAGA 1

## Förteckning över behandlade förslag

Kommissionens utkast till ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare (KOM(2010) 371 slutlig).

BILAGA 2

## Motiverat yttrande från Sveriges riksdag

Riksdagen välkomnar kommissionens regleringsarbete för att förbättra den inre marknaden för investeringstjänster och för att minska riskerna för framtida finanskriser och öka möjligheterna att hantera de kriser som ändå kommer att komma. Förslaget är i huvudsak väl utformat. Riksdagen har dock invändningar mot den obligatoriska kreditmekanism som kommissionen föreslår.

Mot bakgrund av prövningen av subsidiaritetsprincipens tillämpning i kommissionens förslag till ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare (KOM(2010) 371) som redovisas i finansutskottets utlåtande 2009/10:FiU43 Subsidiaritetsprövning av direktivförslag om system för ersättning till investerare anser riksdagen att det aktuella utkastet i de delar som avser en obligatorisk kreditmekanism mellan olika nationella system för ersättning till investerare strider mot subsidiaritetsprincipen.

Ett system med en obligatorisk kreditmekanism mellan de olika nationella ersättningssystemen riskerar enligt riksdagen att skapa en incitamentsstruktur där vissa länder kan komma att underfinansiera sina ersättningssystem i vetskap om att det finns en sista utväg för finansieringen i form av lån från ett garantisystem i någon annan medlemsstat. Ett sådant agerande kan jämföras med det som i den ekonomiska litteraturen och forskningen kallas för moralisk risk eller moralisk hasard (moral hazard).

Om en finansiell kris är internationell är ett tänkbart scenario att den i olika grad drabbar alla medlemsländer vid samma tidpunkt. Svårigheter och fallissemang för värdepappersinstitut och fondbolag kan uppkomma samtidigt i alla medlemsländer. I en sådan situation kan samtliga system för ersättning behöva infria sina åtaganden. Mot en sådan bakgrund framstår det som en otillfredsställande ordning att ett system för ersättning till investerare kan förlita sig på att, som en sista utväg, låna medel från ett annat sådant system.

Riksdagen anser att medlemsländerna inte endast kan nöja sig med att systemen för ersättning till investerare har medel motsvarande minimikraven enligt förslaget. Det måste finnas incitament för att sådana system på nationell nivå blir adekvat finansierade. Riksdagen anser också att det ytterst måste vara statens ansvar att ett system för ersättning till investerare kan fullgöra sina åtaganden.

Enligt riksdagens uppfattning kan därför målet med kommissionens förslag – vilket ytterst är finansiell stabilitet – bättre, eller kanske endast, nås om ansvaret för finansieringen av ersättningssystemen fullt ut blir ett nationellt ansvar. För att undvika eventuella problem med moralisk risk och ge medlemsländerna incitament att bygga upp adekvat finansierade ersättnings-

system bör varje medlemsland ha det fulla ansvaret för finansieringen. Regelverken för medlemsländernas ersättningssystem bör därför inte innehålla några mellanstatliga finansieringsförpliktelser. Däremot bör EU-rätten, på sådant sätt som kommissionen föreslår, innehålla regler om förhandsfinansiering m.m. som gör att de nationella systemen tillräckligt likartade och robusta.

Vad gäller övriga delar av direktivförslaget anser riksdagen att förslaget inte strider mot subsidiaritetsprincipen.

Kommissionen bör enligt riksdagens mening återkomma med ett förslag som motsvarar det nu behandlade förslaget med undantag av förslaget om en obligatorisk kreditmekanism.