II

(Forberedende retsakter)

DET ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG

Udtalelse om Kommissionens forslag til Rådets direktiv om investeringsgarantiordninger [1]

(94/C 127/01)

Rådet for De Europæiske Fællesskaber besluttede den 13. december 1993 under henvisning til EF-traktatens artikel 198, at anmode om Det Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om det ovennævnte emne.

Det forberedende arbejde henvistes til ØSU's Sektion for Industri, Handel, Håndværk og Tjenesteydelser, som udpegede Robert Pelletier til ordfører. Sektionen vedtog sin udtalelse den 5. januar 1994.

Det Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 312. plenarforsamling, mødet den 26. januar 1994, enstemmigt følgende udtalelse.

Den 10. maj 1993 vedtog Rådet direktiv 93/22/EØF om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer.

Samtidig tog Rådet til efterretning, at Kommissionen agtede at fremlægge forslag om harmonisering af erstatningsordningerne i forbindelse med investeringsselskabers transaktioner senest den 31. juli 1993. Det foreliggende forslag er det forslag, som Kommissionen bebudede i forbindelse med vedtagelsen af investeringsservicedirektivet.

1. Indledning

1.1. I markedsøkonomier sker det ikke sjældent, at virksomheder bukker under. Når der er tale om investeringsselskaber, er konkurser imidlertid forbundet med særlige problemer, eftersom investeringsselskaber i forbindelse med deres investeringsservice er forpligtet til at tilbagelevere de finansielle instrumenter, der er betroet dem.

Blandt investeringsselskabernes kunder må de private husholdninger beskyttes mod eventuelle tab i et socialt retfærdigt og økonomisk rimeligt omfang, hvis det finansielle system skal være sundt.

1.2. Det er også i investeringsselskabernes interesse, at investorerne nyder godt af en hensigtsmæssig beskyttelse og oplyses om betingelserne.

De tab, investorerne måtte lide i tilfælde af et investeringsselskabs insolvens, giver genlyd i offentligheden. Sådanne hændelser kan bringe hele finanssektoren i en medlemsstat i miskredit.

1.3. På den baggrund er det meget forståeligt, at tilsynsmyndighederne og investeringsselskaberne selv ønsker at træffe foranstaltninger, som yder investorerne en vis beskyttelse.

Det er baggrunden for Kommissionens forslag til et direktiv om emnet. Hermed tages der højde for den mulighed, at et investeringsselskab kan komme i økonomiske vanskeligheder, selv om det er underlagt meget strenge regler og et omhyggeligt tilsyn, idet konkurrencen på det indre marked vil blive skærpet som følge af udviklingen inden for investeringsservice.

1.4. ØSU værdsætter den kvalitet og de grundige forberedelser, der kendetegner Kommissionens arbejde med dette emne. ØSU tillægger Kommissionens overvejelser stor betydning og vil med sin udtalelse gerne yde et konstruktivt bidrag, som genspejler erhvervs- og samfundsorganisationernes ønsker og betænkeligheder. Da der imidlertid ikke findes nogen form for komparative undersøgelser af de forskellige konkursretslige ordninger inden for international privatret, må ØSU stille sig meget forbeholden over for de detaljerede bestemmelser om direktivets anvendelse.

[1] EFT nr. C 321 af 27. 11. 1993, s. 15.

Som en logisk følge af det enhedstilsyn, der udøves af tilsynsmyndighederne i hjemlandet, synes det ønskeligt også at anvende enhedsprincippet i forbindelse med en konkurs, som så gælder for hele EF-området. Det betyder, at der udstedes én enkelt konkurserklæring fra den kompetente domstol i hovedsædets hjemland, og at denne konkurserklæring har virkning i alle medlemsstater.

2. Direktivforslaget

2.1. *Direktivets målsætning*

Formålet med direktivet er at kræve, at der i alle medlemsstater skal eksistere en (eller flere) investeringsgarantiordning(er), som alle investeringsselskaber, der har en EF-dækkende tilladelse i overensstemmelse med investeringsservicedirektivet, skal deltage i.

Denne ordning skal dække den samlede mængde beløb og de instrumenter, som investeringsselskabet ligger inde med i forbindelse med udøvelsen af investeringsvirksomhed, og som ikke kan tilbagebetales eller tilbageleveres til investor, hvis selskabet misligholder sine forpligtelser.

2.2. *Direktivets anvendelsesområde*

De berørte selskaber

Investeringsselskaber, der har tilladelse til at drive investeringsvirksomhed i henhold til investeringsservicedirektivet, samt kreditinstitutter, som har tilladelse til at præstere en af de tjenesteydelser, der er opført i afsnit A i bilaget til investeringsservicedirektivet.

Instrumenter, der omfattes af garantiordningen

Penge og de instrumenter, der er opført i afsnit B i bilaget til investeringsservicedirektivet, hvad enten de opbevares fysisk, administreres eller arrangeres for kunden i forbindelse med selskabets investeringsvirksomhed.

Investorer

Ved investor forstås enhver person, der i forbindelse med investeringsvirksomhed har betroet penge eller instrumenter til et investeringsselskab. Medlemsstaterne kan dog fastsætte, at visse kategorier af investorer ikke dækkes af garantiordningen eller dækkes med et mindre beløb.

Garantibeløbet

Medlemsstaterne skal sikre, at ordningen dækker mindst 20 000 ECU pr. investor i forbindelse med fordringerne.

3. Generelle bemærkninger

3.1. *Minimumsharmonisering af garantiordningen*

Efter at der er indført en ordning, der sikrer en vis minimumsdækning i forbindelse med kontantindskud [1], er det efter ØSU's opfattelse også nødvendigt at vedtage en investeringsgarantiordning, omend forholdene her er noget anderledes. Det skyldes navnlig følgende faktorer:

— investorer i værdipapirer og finansielle instrumenter har i sagens natur større indsigt end kontantindskydere,

— investeringsservicedirektivet indeholder forskellige bestemmelser, der indebærer, at det ikke har negative konsekvenser for investorerne, hvis et investeringsselskab misligholder sine forpligtelser.

For det første skal investeringsselskaberne påse, at investorernes ejendomsret til værdipapirerne bevares i tilfælde af selskabets insolvens (i regnskabsmæssig henseende skal der f.eks. sondres skarpt mellem værdipapirerne og selskabets balance), og selskabet må ikke for egen regning gøre brug af investorernes værdipapirer. Eftersom værdipapirerne forbliver investors ejendom, vil hans krav ikke indgå i konkursboet, hvormed han uden vanskeligheder kan få sine værdipapirer tilbage.

For det andet er investeringsselskaber (bortset fra kreditinstitutter) underlagt et forbud mod for egen regning at gøre brug af de beløb, investorer har betroet dem. Disse beløb holdes altså også adskilt fra investeringsselskabets midler og kan dermed tilbagebetales, hvis selskabet endnu ikke har udført ordren.

At disse bestemmelser findes, giver imidlertid ingen garanti for, at et investeringsselskab i vanskeligheder ikke overtræder dem, eller at selskabet ikke udsættes for bedrageri eller forsømmelser, som indebærer, at værdipapirerne sælges eller forsvinder.

I alle tilfælde af bedrageri eller forsømmelser er der risiko for, at investors fordring vil indgå i konkursboet. Investor risikerer altså at miste sin investering, hvis aktiverne er utilstrækkelige, og han skal desuden afvente konkursbehandlingen.

En specifik garantiordning kan derfor godkendes.

Ikke desto mindre må disse faktorer indgå i overvejelserne om størrelsen af det garantibeløb, der fastsættes i direktivet.

3.2. *Mulighederne for at indføre en garantiordning, som omfatter både indskud og værdipapirer*

For ikke at skabe konkurrenceforvridninger i kraft af investeringsselskabernes forskellige vedtægter, hvad enten der er tale om kreditinstitutter eller ej, finder ØSU det ønskeligt, at én og samme garantiordning kan

[1] EFT nr. C 332 af 16. 12. 1992, s. 13.

dække både indskud og investeringer i finansmarkedspapirer, og at minimumsdækningsniveauet er det samme, dvs. 15 000 ECU for visse medlemsstater og 20 000 ECU for de øvrige til dækning af de to risikotyper (pengebeløb og værdipapirer).

3.3. *Sammenhæng mellem direktivet om indskudsgarantiordninger og direktivet om investeringsgarantiordninger*

For at garantiordningerne kan forvaltes effektivt, er det væsentligt, at de to lovtekster stemmer overens på alle punkter.

4. Særlige bemærkninger

ØSU ønsker at henlede Kommissionens opmærksomhed på forskellige punkter, som bør afklares eller ændres.

4.1. *Artikel 1, stk. 3*

Medlemsstaterne bør have mulighed for at udelukke sofistikerede instrumenter så som finansielle futures, optioner, fremtidige renteaftaler (FRA-kontrakter), renteswaps ... Disse instrumenter anvendes af et kyndigt klientel, og deres nominelle beløb overstiger langt det fastsatte erstatningsbeløb. Erstatningsproceduren i forbindelse med sådanne instrumenter er i øvrigt meget tung, så der er risiko for, at erstatningsfristerne forlænges.

Det er klart, at hvis sådanne instrumenter ikke er omfattet af investeringsgarantiordningen, skal selskaberne være forpligtede til at oplyse investorerne udtrykkeligt herom.

4.2. *Artikel 2, stk. 2, første afsnit*

Forordningsforslagets bestemmelse om, at garantiordningen dækker investorer, når et investeringsselskab må formodes ikke at kunne indfri sine forpligtelser, bør efter ØSU's mening udgå.

En tilsynsmyndighed, som frygter en kritik af tilsynets kvalitet og effektivitet, kunne således foranledige en utidig erstatning.

Det ville være ønskeligt at overtage begrebet »indisponibelt indskud«, som figurerer i artikel 1, litra c), i Rådets fælles holdning til Kommissionens forslag til Rådets direktiv om indskudsgarantiordninger, og at undersøge, om det kan udvides til at omfatte værdipapirer.

Artikel 2, stk. 2, første led

Her nævnes: »tilbagebetaling af beløb, der tilhører investorer og opbevares for dem i forbindelse med investeringsvirksomhed«. Dette indebærer, at der kun vil ske en tilbagebetaling af beløb, for hvilke der afventes en placering eller en tilbagebetaling. Man udelukker her udtrykkeligt sigtindskud, som et investeringsselskab — i modstrid med sine vedtægter og under overtrædelse af kreditinstitutternes monopol — måtte bruge for egen regning til at udføre kredittransaktioner eller bankforretninger i al almindelighed.

Andet og tredje led i artikel 2, stk. 2, bør omformuleres.

Når der er tale om instrumenter, må ét af følgende to forhold være gældende:

— enten foreligger instrumenterne in natura. Investor bevarer sin ejendomsret til disse instrumenter, han kan kræve dem tilbage og må også kunne få dem udleveret (se begrundelsen, side 4, punkt a). Instrumenternes udlevering til deres retmæssige ejer berører ikke garantiordningen,

— eller også har selskabet tilegnet sig investors instrumenter, hvormed de ikke kan udleveres. Investor kan da gøre erstatningskrav gældende. Hvis selskabets aktiver (som det er sandsynligt i et sådant tilfælde) er utilstrækkelige til at dække investors krav, vil investeringsgarantiordningen træde til (se begrundelsen, side 4, pkt. b).

Under alle omstændigheder vil garantiordningen skulle dække krav, hvad enten der er tale om ikke-tilbagebetalte beløb eller erstatningskrav som følge af ikke-udleverede værdipapirer.

Denne bemærkning er vigtig i forbindelse med en vurdering af ordningens anvendelse på kreditinstitutter.

Erstatningen fungerer som en form for forsikring. Den er ikke afhængig af nogen form for retssag, det være sig en civilretlig likvidationsprocedure eller en straffesag mod personer, der anklages for uretmæssig tilegnelse eller anden overtrædelse (se begrundelsen, side 8 nederst).

Ved beregningen af kravets størrelse (artikel 2, stk. 4) må der tages udgangspunkt i værdien på det tidspunkt, hvor den i artikel 2, stk. 2, omhandlede afgørelse træffes, og ikke det tidspunkt, hvor forpligtelsen til at tilbagebetale midlerne eller tilbagelevere instrumenterne opstår. Eftersom der for det meste er tale om krav på sigt, opstår der allerede på indskudstidspunktet en forpligtelse til at tilbagebetale beløbet eller tilbagelevere instrumenterne.

4.3. *Artikel 2, stk. 3*

Intet krav vedrørende beløb, der tilhører investorer og opbevares for dem i forbindelse med investeringsvirksomhed, giver ret til godtgørelse fra både indskudsgarantiordningen og investeringsgarantiordningen.

Da det er vanskeligt at sondre mellem almindelige bankindskud og kontantbeløb, som skal bruges til køb af værdipapirer eller hidrører fra salget heraf, er det væsentligt, at det overlades til medlemsstaterne at beslutte, om sådanne fordringer falder ind under direktivet om investeringsgarantiordninger eller direktivet om indskudsgarantiordninger.

Det bør dog fastsættes i artiklen, at et kreditinstitut kan opfylde det foreslåede direktivs krav enten ved at tilslutte sig en investeringsgarantiordning eller ved at udvide indskudsgarantien til også at omfatte investorer.

4.4. *Artikel 2, stk. 4*

Den juridiske forpligtelse til at tilbagebetale beløb eller tilbagelevere instrumenter, der tilhører investor, opstår på det tidspunkt, hvor investeringen er foretaget. Derfor bør de instrumenter, investeringsselskabet ikke kan tilbagelevere, værdiansættes på »det tidspunkt, hvor den i artikel 2, stk. 2, anførte afgørelse træffes«, og ikke, som det også foreslås ([1]), på det tidspunkt, hvor selskabet er juridisk forpligtet til at tilbagelevere værdipapirerne.

Sidstnævnte mulighed bør udgå.

4.5. *Artikel 3, stk. 1*

For at skabe overensstemmelse mellem det foreliggende direktivforslag og forslaget til direktiv om indskudsgarantiordninger bør medlemsstater, som på det tidspunkt, hvor direktivet vedtages, ikke dækker investeringer med op til 20 000 ECU, have mulighed for at begrænse dækningen til 15 000 ECU i en overgangsperiode.

Direktivet bør åbne mulighed for at fastsætte et loft over garantiordningen, så udgifterne til den hverken kan true de tilsluttede selskabers solvens eller det finansielle system i EF som helhed. I 23. betragtning i Rådets fælles holdning vedrørende forslag til direktiv om indskudsgarantiordninger er det anført, at »udgifterne til finansiering af sådanne ordninger« ikke må bringe stabiliteten i den pågældende medlemsstats banksystem i fare. Dette bør indarbejdes i det foreliggende forslag i form af en juridisk bindende bestemmelse.

ØSU foreslår, at der indsættes et nyt stykke i artikel 3, som udelukker dækning af investorer, der afgiver urigtige erklæringer med henblik på at udnytte investeringsgarantiordningen. Man må også ekskludere personer, der begår bedrageri, som specifikt vedrører garantiordningen eller de love og forskrifter, der gælder for investeringsselskaber eller omhandler forholdet mellem investeringsselskaber og deres kunder.

4.6. *Artikel 4, stk. 1*

I dette stykke bør det også fastsættes, at det dækningsniveau, som hjemlandets garantiordning yder investorerne i de filialer, deres investeringsselskaber har oprettet i en anden medlemsstat, ikke må overstige det niveau, der i øvrigt er gældende i dette værtsland.

Dette princip er anvendt i forslaget til direktiv om indskudsgarantiordninger.

4.7. *Artikel 4, stk. 2*

Artiklen må ikke begrænses til objektive bestemmelser, men skal forhindre forskelsbehandling. Det ville være hensigtsmæssigt at udarbejde et bilag II svarende til det, der findes i Rådets fælles holdning til Kommissionens forslag om indskudsgarantiordninger. Bilaget skulle indeholde de overordnede retningslinjer vedrørende betingelserne for at tilslutte sig en ordning i et værtsland med henblik på at opnå supplerende dækning.

4.8. *Artikel 5, stk. 2*

I dette tilfælde synes de kompetente myndigheders udtrykkelige samtykke ikke at være påkrævet.

4.9. *Artikel 5, stk. 3*

Hvis et investeringsselskab ekskluderes fra en garantiordning, dækkes investorernes penge og instrumenter fortsat i 12 måneder at regne fra eksklusionstidspunktet. Efter ØSU's mening bør det fastsættes, at kun de investorer, der har foretaget investeringer hos investeringsselskabet før eksklusionstidspunktet, har ret til erstatning. Fra eksklusionstidspunktet skal investorerne underrettes om, at de ikke længere vil være dækket af ordningen.

I tilfælde, hvor et investeringsselskab ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser over for en investor inden for disse tolv måneder, fremgår det ikke klart af den foreslåede lovtekst, om instrumenternes værdi beregnes på grundlag af markedsværdien på det tidspunkt, hvor fordringen opstår, således som det er anført i artikel 2, stk. 4, eller på det tidspunkt, hvor investeringsselskabet ekskluderes fra ordningen. ØSU henstiller, at teksten præciseres på dette punkt.

([1]) EFT nr. C 332 af 16. 12. 1992, s. 13.

4.10. *Artikel 6, stk. 1*

Der tales her om »valuta«, medens forslaget til direktiv om indskudsordninger giver mulighed for at udelukke indskud, der ikke lyder på en medlemsstats valuta eller ecu (bilag I, nr. 13). Det ville være ønskeligt, om medlemsstaterne kunne udelukke værdipapirer, der ikke lyder på en medlemsstats valuta eller ecu.

4.11. *Artikel 7, stk. 1*

I bemærkningerne til artikel 7 understreger Kommissionen, at det er vanskeligt at fastlægge en stram tidstabel for udbetaling af garantisummen til investorerne. I artiklen fastsættes det derfor blot, at en investors krav skal indfries hurtigt, dvs. inden for tre måneder fra det øjeblik, hvor firmaet misligholder sine forpligtelser, dog under forudsætning af, at beløbsstørrelsen og kravets berettigelse er endeligt fastslået.

ØSU mener imidlertid, at denne frist kan være for kort til, at en investors krav kan indfries. Der skal tages højde for den tid, det kræver at værdiansætte de instrumenter, der ligger til grund for kravet. ØSU skønner, at fristen bør forlænges til seks måneder. Der bør i øvrigt indføjes en supplerende bestemmelse, som giver de kompetente myndigheder mulighed for at forlænge denne frist yderligere, hvis det skulle vise sig nødvendigt.

4.12. *Artikel 7, stk. 2, andet afsnit*

Det er forståeligt, at en investor ikke kan nægtes dækning, hvis han på grund af fravær eller anden gyldig årsag ikke har kunnet fremsætte sit krav inden for en frist på seks måneder fra det tidspunkt, hvor investeringsselskabet ikke længere kan opfylde sine forpligtelser. Der bør dog fastsættes en maksimumsfrist, inden for hvilken en investor kan gøre sit krav gældende. Efter ØSU's mening ville en maksimumsperiode på 12 måneder være passende. Der bør indføjes et stykke i artikel 7, som giver garantiordningen mulighed for at udsætte tilbagebetalingen af et krav, som en investor har gjort gældende, såfremt kravet er genstand for en retssag om lovovertrædelser, som direkte eller indirekte vedrører hvidvaskning af penge, således som dette er defineret i artikel 1 i Rådets direktiv 91/308/EØF. Udsættelsen bør gælde indtil dommens afsigelse.

4.13. *Artikel 8, stk. 1*

Kommissionen præciserer, at investeringsselskabets ledelse skal give nuværende og fremtidige investorer oplysninger om investeringsgarantiordningen. Dette ansvar bør påhvile investeringsselskabet som enhed. Ordet »ledelse« bør derfor udgå, og artiklen bør omformuleres i lyset af denne ændring.

4.14. *Bilag 1 — Nyt punkt 15*

Medlemsstaterne kan udelukke instrumenter, der ikke lyder på en medlemsstats valuta eller på ecu.

4.15. *Bilag 1 — Nyt punkt 16 og 17*

Medlemsstaterne kan fastsætte, at visse kategorier af investorer ikke dækkes af garantiordningen eller dækkes med et mindre beløb. Direktivet tager sigte på at beskytte småinvestorer i tilfælde af et investeringsselskabs konkurs. ØSU mener, at det ikke bør være obligatorisk, at ordningen skal dække professionelle investorer eller virksomheder. Denne eksklusionsmulighed kan passende dækkes ved tilføjelse af to nye punkter til bilag I:

Punkt 16 — »Andre professionelle investorer«

Punkt 17 — »Juridiske personer«

Medlemsstaterne vil dermed få mulighed for at ekskludere investorer, der kan betragtes som professionelle, samt virksomheder, der har status som juridisk person.

Bryssel, den 26. januar 1994.

Susanne TIEMANN

Formand for

Det Økonomiske og Sociale Udvalg