

Information om arbetet med att beräkna ersättning från det svenska investerarskyddet med anledning av konkursen i CTA Lind & Co Scandinavia AB

1. Inledning

Ersättningsfallet CTA Lind & Co Scandinavia AB (CTA) är det första svenska ersättningsfallet sedan investerarskyddet infördes år 1999. Insättningsgarantinämnden (IGN) har lagt ned ett omfattande arbete på att utreda och analysera bolagets verksamhet. Arbetet har försvårats av att det är fråga om ett svenskt värdepappersbolag som erbjudit italienska investerare diskretionär förvaltning av derivatinstrument som handlats på den amerikanska marknaden. Ärendet har också försvårats av att IGN inte haft tillgång till någon egentlig bokföring från CTA avseende bolagets italienska verksamhet.

1.1 CTA:s verksamhet

CTA påbörjade sin verksamhet i Sverige år 1993. Verksamheten omfattade från början diskretionär förvaltning av derivatinstrument inom valuta, räntor, aktieindex och råvaror som handlades främst i USA. Den diskretionära förvaltningen ersattes efter hand med finansiell rådgivning med inriktning mot placeringar i fonder. Verksamheten i Italien påbörjades år 1997. Den italienska verksamheten kom efter hand att bli CTA:s huvudsakliga inkomstkälla. Bolaget tillhandahöll italienska investerare diskretionär förvaltning av derivatinstrument. Investerarna satte in sina medel på CTA:s gemensamma klientmedelskonton främst i UniCredit Banca d'Impresa. Medlen överfördes till konton hos de motparter i USA som bolaget handlade med. Handeln skedde sedan i bolagets namn för de gemensamma medlen utan individuell åtskillnad. CTA försattes i konkurs den 16 juni 2004.

1.2 Resultatfördelning och tillgångsredovisning

Varje månad fördelades det totala resultatet av genomförda affärer på investerarna. Detta gjordes proportionellt i förhållande till kundernas insatser men där hänsyn också togs till om kunden valt en normal eller aggressiv placeringsmodell. Därefter justerades fördelningen så att resultatet av hela derivatinstrument kunde redovisas för kunderna. Kunderna fick därefter av CTA kontobesked över sina fiktiva konton. Marknadsvärdet på eventuella öppna positioner redovisades inte för investerarna. Det sista kontoutdrag som CTA skickade till investerarna var per den 31 augusti 2003. Affärsverksamheten fortsatte dock till månadsskiftet oktober/november 2003. I slutet av år 2003 och i början av år 2004 återbetalade CTA 9,9 miljoner euro (MEUR) till investerarna vilket utgjorde ungefär hälften av investerarnas tillgångar enligt vad bolaget redovisat till dem.

1.3 Tillstånd att bedriva värdepappersrörelse

CTA har sedan år 1993 tillstånd från den svenska tillsynsmyndigheten Finansinspektionen (FI) enligt 1 kap. 3 § punkterna 1 och 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, dvs. handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn (kommissionshandel) och

förvaltning av någon annans finansiella instrument (portföljförvaltning). År 1996 ändrades lagen om värdepappersrörelse och ett obligatoriskt krav för värdepappersbolag att söka s.k. sidotillstånd infördes. CTA fick detta år sidotillstånd enligt 3 kap. 4 § punkterna 1 och 3 samma lag, dvs. att lämna råd i finansiella frågor och ta emot medel med redovisningsskyldighet.

Kommissionshandel

Verksamhetstillståndet omfattar att ta emot order för vidareförmedling till börs, auktoriserad marknadsplats eller annat värdepappersbolag. Ordern utförs i bolagets namn för annans räkning varför det utåt endast framgår att värdepappersbolaget handlat.

Portföljförvaltning

Verksamhetstillståndet omfattar förvaltning av individuella värdepappersdepåer. Det innefattar uppdrag för någon att mot betalning efter vissa riktlinjer förvalta annans värdepapper. Uppdraget kan vara allmänt hållet och kan ge bolaget rätt att helt på fri hand göra de omplaceringar som det finner nödvändigt. Kunden ingår förvaltningsavtal med bolaget samt lämnar handelsfullmakt till bolaget. I dessa handlingar anges vilka placeringsgränser den enskilde kunden vill ha. Det är således fråga om individuella avtal som ingås efter det att bolaget inhämtat uppgifter om samt dokumenterat kundens riskprofil och placeringshorisont. På senare tid har värdepappersbolag med detta tillstånd i allt större utsträckning tillhandahållit ett antal s.k. modellportföljer i stället för att ingå individuellt utformade avtal. Detta verkar också ha varit CTA:s affärsupplägg. Så länge värdepappersbolaget kan ansvara för att det följer de regler som gäller för portföljförvaltning accepterar FI affärsupplägg med modellportföljer.

Gränsöverskridande verksamhet i enlighet med ISD-direktivet

År 1997 anmälde CTA till FI att bolaget skulle bedriva verksamhet i Italien. Denna utanmälan omfattade kommissionshandel och portföljförvaltning. Anmälan gjordes enligt artikel 18 i ISD-direktivet (Investment Services Directive, 93/22/EEC) och omfattade annan gränsöverskridande verksamhet än filialetablering. År 1998 kom CTA in med en ändringsanmälan enligt direktivets artikel 17 i vilken man anmälde att bolaget skulle bedriva den italienska verksamheten i en filial. Ett halvår senare anmälde CTA att filialen skulle avvecklas men att bolaget skulle fortsätta bedriva verksamhet i Italien enligt artikel 18 (finansiell rådgivning). År 2000 anmälde CTA att verksamheten i Italien även skulle omfatta portföljförvaltning.

IGN:s bedömning

Såvitt IGN:s utredning visar har den verksamhet CTA bedrivit i form av kommissionshandel och förvaltning av finansiella instrument och som riktat sig mot italienska investerare, haft sin utgångspunkt i och utförts i huvudsak från kontoret i Stockholm. För detta har bolaget haft nödvändiga tillstånd av FI. Utredningen visar också att den verksamhet som bedrivits i Italien i allt väsentligt har handlat om att etablera affärsförhållanden med investerare (vilket kan karaktäriseras som finansiell rådgivning). Därutöver har CTA mottagit klientmedel och överfört dessa till bolagets affärsmotparter i USA. I Italien har också kundtillgångar redovisats i CTA:s egenutvecklade kundreskontrasystem KIGOL. För verksamheten i Italien har CTA gjort nödvändiga anmälningar i enlighet med artiklarna 17 och 18 i ISD-direktivet och därmed vidtagit erforderliga åtgärder för att bedriva gränsöverskridande värdepappersrörelse.

2. Utgångspunkter för beräkning av ersättning

En grundläggande tanke med investerarskyddet är att investerare med förlitande på att detta skydd finns, i större utsträckning ska våga köpa investeringstjänster inte bara av inhemska företag utan också av företag från andra länder inom EU. Härigenom skapas bättre förutsättningar för den inre marknaden. En viktig första utgångspunkt är alltså att investerarskyddet ska fungera som ett konsumentskydd för att stimulera köp av investeringstjänster. Det finns anledning att här notera att det är just de institut som ska gynnas av att skyddet finns som också ska finansiera skyddet.

Reglerna om det statliga investerarskyddet finns i lagen (1999:158) om investerarskydd. Varken lagen eller dess förarbeten ger någon närmare vägledning för hur investerarnas tillgångar ska fastställas när någon egentlig bokföring inte finns och det inte heller finns något annat underlag som visar hur bolaget har förvaltad den enskilde investerarens tillgångar. I förarbetena anges bl.a. att på basis av konkursförvaltarens utredning/bedömning och eventuellt andra uppgifter som finns tillgängliga hos förvaltaren som ägarförteckningar och köp- och säljorder, får IGN ta ställning till investerarens krav. Vidare anges att om nämnden anser att den behöver ytterligare utredning för att kunna avgöra ersättningsfrågan åligger det nämnden att se till att den görs (prop. 1998/99:30 s. 67 ff.).

EG-direktivet om system för ersättning till investerare (97/9/EG, investerarskyddsdirektivet) anger att investerarnas krav ska beräknas enligt de rättsliga och avtalsmässiga villkor som gällde vid den tidpunkt då rätten till ersättning inträdde. Därvid ska särskilt beaktas villkor som behandlar kvittning och motkrav som berättigar till ersättning. Direktivet anger dock inte hur man ska gå till väga vid denna tillämpning och synes lämna utrymme för olika möjligheter.

Investerarskyddet ersätter tillgångar som en investerare inte kan få ut av ett värdepappersbolag som har gått i konkurs och som förfogar över investerarens finansiella instrument eller medel i samband med att en investeringstjänst utförs. Tillgångarnas värde ska mätas vid utgången av den dag då konkursbeslutet meddelades. Investerarskyddet ersätter inte dåliga affärer. Den maximala ersättning som kan utbetalas till samma person uppgår till 250 000 SEK (vilket med dagens valutakurs motsvarar ungefär 26 800 EUR).

I det aktuella fallet är det fråga om att beräkna värdet av investerarnas medel som CTA förfogade över. En utgångspunkt för att kunna fastställa tillgångarnas värde i ett fall där bokföring saknas måste enligt IGN:s bedömning vara att på något sätt försöka rekonstruera affärsverksamheten. En sådan rekonstruktion bör så långt det är möjligt och rimligt bygga på de villkor som regleras i avtalen mellan CTA och de enskilda investerarna. Det finns dock avtalsvillkor som ger orimliga konsekvenser om de skulle beaktas. Dessa bör man således kunna bortse från.

Det optimala är att rekonstruera bolagets hela affärsverksamhet från det att den startade. Om det inte låter sig göras bör man undersöka om det över huvudtaget är möjligt att delvis rekonstruera verksamheten t.ex. för en begränsad tid. En rekonstruktion som inte går tillbaka ända till verksamhetens början bör dock enligt IGN:s uppfattning ha en fast grund att stå på. Om en rekonstruktion av verksamheten inte är möjlig, t.ex. för att man inte har en sådan fast grund att utgå från, återstår att överväga om det kan finnas någon annan möjlighet att fastställa ersättningen till drabbade investerare. En sådan möjlighet skulle kunna vara att återbetala de insättningar som investeraren gjort med avdrag för eventuella uttag och återbetalningar

(nettoinsättningarna). Detta förutsätter dock att de uppgifter som finns om nettoinsättningarna är tillförlitliga.

3. Metoder för beräkning av ersättning

I detta avsnitt beskrivs några av de ersättningsmetoder som IGN har haft anledning att överväga.

3.1 Rekonstruktion

Metoden är optimal och innebär en rekonstruktion av CTA:s affärsverksamhet riktad mot italienska investerare under hela den tid som den verksamheten pågick, dvs. under åren 1997–2003.

För perioden 1997–2001 har CTA använt sig av 10–15 affärsmotparter. IGN har endast lyckats identifiera någon enstaka affärsmotpart och bedömer att det inte är möjligt att identifiera de övriga varför det inte är möjligt att använda denna metod.

3.2 Partiell rekonstruktion

Metoden skiljer sig från den föregående rekonstruktionsmetoden på så sätt att rekonstruktionen av CTA:s italienska affärsverksamhet inte omfattar hela verksamhetsperioden utan endast ett eller några år. Begränsningen beror på att det endast går att få fram ett komplett affärsunderlag för de rekonstruerade åren. Hänsyn tas sålunda inte till resultaten åren dessförinnan. Verksamheten rekonstrueras i princip som om den hade påbörjats vid ingången av det första av de rekonstruerade åren. Partiell rekonstruktion innebär således att investerarnas nettoinsättningar endast korrigeras med hänsyn till affärsresultatet under de rekonstruerade verksamhetsåren.

För CTA:s två sista verksamhetsår är två affärsmotparter kända för IGN, nämligen Refco och GNI/MAN. IGN har hämtat in samtliga kontoutdrag som avser CTA:s verksamhet från dessa affärsmotparter. CTA har anlitat Refco sedan december 2001 och GNI/MAN sedan maj 2002. De inhämtade kontoutdragen har granskats och jämförts med uppgifterna i CTA:s kundreskontrasystem KIGOL. IGN har även hämtat in samtliga kontoutdrag från UniCredit Banca d'Impresa för åren 2002 och 2003 som visar bolagets banktransaktioner. IGN har även hämtat in ett komplett underlag över CTA:s transaktioner på bankkonton hos Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) avseende CTA:s två sista verksamhetsår. Under perioden december 2003 till april 2004 har CTA via ett klientmedelskonto i SEB återbetalat 9,9 MEUR till sina investerare. Samtliga dessa transaktioner har granskats.

IGN:s analys av verksamheten år 2003 visar att de sammanlagda förlusterna det året var 11,1 MEUR. Det ska jämföras med uppgifterna i KIGOL som, efter korrigering för kända affärsresultat som inte fördelats på investerarna, visar att de sammanlagda förlusterna var 27,4 MEUR. Analysen för år 2002 visar ett negativt resultat på 1,5 MEUR. Analysen för sistnämnda år visar också på anmärkningsvärt stora skillnader vid ingången av året mellan värdet av klienternas tillgångar (0,5 MEUR) och uppgifterna i KIGOL om investerarnas nettoinsättningar (10,8 MEUR) vilket kan tyda på att investerarnas medel försvunnit ur bolaget före år 2002. En annan förklaring skulle kunna vara att det kan finnas ytterligare affärskonton för detta år hos de kända motparterna eller ytterligare en eller flera för IGN okända motparter. Den utredning som IGN har gjort ger inte några säkra besked om när investerarnas tillgångar har försvunnit ur bolaget eller på vilket sätt det har skett.

I KIGOL finns uppgifter om investernas insättningar och uttag sedan verksamheten påbörjades. Uppgifterna från tiden före KIGOL började användas synes vara importerade från ett tidigare datasystem. I det av konkursförvaltaren omhändertagna redovisningsmaterialet, som nu förvaras hos Ekobrottsmyndigheten (EBM), ingår avtalen mellan CTA och investerna, redovisningsblad över gjorda insättningar och uttag samt i flertalet fall kvitton på insättningar från investerna. KIGOL har kontrollerats mot dessa uppgifter samt mot de från bankerna inhämtade kontoutdragen. Vid dessa kontroller har uppgifterna visat sig överensstämma i nästan alla fall. Slutsatsen blir därför att uppgifterna i KIGOL om insättningar och uttag i allt väsentligt är korrekta.

I ärendet finns i stort sett inga uppgifter om CTA:s affärsverksamhet före år 2002. Det är därför inte möjligt att rekonstruera bolagets affärsverksamhet under denna period. Däremot finns uppgifter om investernas nettoinsättningar sedan verksamheten påbörjades som kan ligga till grund för ersättningsberäkning. IGN:s arbete att utreda och analysera CTA:s verksamhet har varit omfattande. Det förefaller därför osannolikt att det skulle kunna finnas ytterligare något affärskonto hos motparterna eller ytterligare någon motpart som CTA handlat med under år 2002 som IGN inte känner till. Vid en sådan bedömning är det också möjligt att rekonstruera affärsverksamheten de båda sista verksamhetsåren 2002 och 2003.

Metoden utgår från investernas samtliga insättningar och uttag som gjorts i CTA sedan verksamheten påbörjades i Italien samt av bolaget gjorda återbetalningar. Nettoinsättningarna korrigeras för affärsresultatet varje månad under de två sista verksamhetsåren. Avdrag görs för arvoden enligt avtalet mellan bolaget och investerna. Det beräknade värdet av kundernas kvarstående medel får presumeras vara försvunna genom administrativt slarv eller troligare genom brott och ersätts därmed av investerarskyddet. IGN:s utredning visar inte att de höga kommissioner som tagits ut i affärsverksamheten hos GNI/MAN och förts från CTA ens till någon del utgör ett led i en brottslig verksamhet. Nämda medel som förts från CTA måste därför anses vara acceptabla kostnader i bolagets verksamhet och som sådana kan de inte ligga till grund för ersättning från investerarskyddet.

3.3 Saldometod

Metoden innebär att man utgår från investernas kontosaldo i KIGOL vid något lämpligt tillfälle under år 2003 med hänsyn taget till senare gjorda inbetalningar och återbetalningar. Saldona bör dock korrigeras för kända affärsresultat som inte har fördelats på investerna.

Flertalet investerares som ansökt om ersättning från investerarskyddet åberopar en resultatredovisning från bolaget och bifogar saldoutdrag från KIGOL, företrädesvis per den 31 augusti 2003 som var CTA:s sista resultatredovisning till investerna, men även andra datum förekommer. IGN:s utredning visar att CTA fortsatte att bedriva affärsverksamhet t.o.m. månadsskiftet oktober/november 2003. Det var också tidigt i utredningen känt att det under juli månad förekommit några affärer vars resultat inte hade fördelats på investerna.

IGN har för år 2003 gjort en jämförelse mellan det i KIGOL redovisade månadsvisa affärsresultatet och det uppskattade verkliga resultatet baserat på inhämtade uppgifter från Refco och GNI/MAN. Resultatet enligt KIGOL visade ett underskott på 27,4 MEUR medan det uppskattade verkliga resultatet visade ett underskott på 11,1 MEUR. Således har CTA för investerna under år 2003 redovisat ett affärsresultat som är avsevärt sämre än det uppskattade verkliga resultatet. Den största skillnaden avser april månad där bolaget för investerna har redovisat en mycket stor förlust. Genom förlusten under den månaden minskades investernas tillgångar enligt KIGOL från 41,0 MEUR till 22,6 MEUR. Den

redovisade förlusten under april stöds inte av de uppgifter som IGN har inhämtat från Refco och GNI/MAN. I stället synes det vara fråga om fiktiva förluster. Slutsatsen blir därför att inga uppgifter avseende affärsresultat i KIGOL bör användas för att bestämma ersättningen från investerarskyddet.

3.4 Nettoinsättningsmetod

Metoden innebär att investerarna får det totala belopp som de har investerat i CTA med avdrag för belopp som har tagits ut och som har återbetalats. En följd av detta blir att investerarnas medel inte påverkas av resultatet – varken vinster eller förluster – från de affärer som bolaget har utfört.

Merparten av de investerare som ansökt om ersättning från investerarskyddet och som inte har åberopat en saldometod anser att nämnden ska utbetala belopp som motsvarar nettoinsättningarna.

Till nackdelarna med nettoinsättningsmetoden hör att den inte alls tar hänsyn till resultatet av bolagets affärsverksamhet. CTA har otvivelaktigt ägnat sig åt värdepappersförvaltning för investerarnas räkning även om bolaget i vissa avseenden inte har följt de avtalsvillkor man hade med investerarna och resultatet av verksamheten inte har redovisats på ett korrekt sätt till investerarna. Investerare som under åren har avslutat sina konton hos CTA har många gånger kunnat återfå sitt investerade kapital och det redovisade resultat som förvaltningen genererat. En stor nackdel med nettoinsättningsmetoden är att investerarna inte tillgodoräknas det verifierade affärsresultatet. Att det varit fråga om placeringsverksamhet med generellt hög risk måste rimligen ha stått klart för varje investerare som anlitat bolaget.

4. IGN:s fortsatta arbete

Endast två av de angivna beräkningsmetoderna, nämligen *den partiella rekonstruktionsmetoden* och *nettoinsättningsmetoden*, vilar på en sådan fast grund att de enligt IGN:s uppfattning är lämpliga att tillämpa för att beräkna ersättning från investerarskyddet. Som inledningsvis angavs har utgångspunkten varit att rekonstruera verksamheten. Bara om det inte låter sig göras bör en annan väg användas för att fastställa ersättning till drabbade investerare. IGN:s fortsatta arbete kommer därför att vara inriktat på att beräkna ersättning till CTA:s drabbade investerare enligt den partiella rekonstruktionsmetoden.

IGN:s utredning och analys av CTA:s verksamhet är avslutad. Inom kort påbörjas IGN:s arbete med att närmare gå igenom kraven från de cirka 1 200 investerare som har ansökt om ersättning från investerarskyddet. Detta arbete kommer att ta ytterligare tid men IGN arbetar med inriktningen att det ska vara slutfört under innevarande år. Om en ansökan om ersättning har kommit in till IGN efter den 16 juni 2005, dvs. senare än ett år efter konkursdagen, kommer nämnden att granska om investeraren haft godtagbara förhinder att inte lämna in sin ansökan i rätt tid. Om sådana förhinder inte har funnits kommer ansökan inte att tas upp till prövning av IGN.

En förutsättning för att en investerare ska ha rätt till ersättning är att denne fortfarande var kund hos CTA vid konkurstillfället. Av de investerare som ansökt om ersättning från investerarskyddet kan drygt 80 hänföras till konton i KIGOL som är registrerade som avslutade före konkursdagen. Utredningen visar att nästan alla investerare med avslutade konton har fått sina konton slutredovisade från bolaget genom att det inestående saldot på

kontot har återbetalats. Dessa investerare har således inte rätt att få ersättning från investerarskyddet och kommer därför att få beslut om avslag på sina ansökningar.

Vid beräkningen av ersättning från investerarskyddet enligt den partiella rekonstruktionsmetoden kommer IGN att beakta följande. Ett tillgodohavande på ett konto med flera investerare ska fördelas proportionellt mellan dem i enlighet med CTA:s kundavtal. Affärsresultatet ska fördelas med hänsyn till om investerarna valt normal eller aggressiv förvaltning. Enligt kundavtalen har investerarna inte rätt till ränta på insatta medel varför ersättning för ränta inte kan utbetalas från investerarskyddet.

Investerarskyddet skyddar tillgångar som investerare överlämnat till förvaltning samt avkastningen av förvaltningen. CTA:s erbjudande till vissa investerare om s.k. lojalitetsbonus har inget direkt samband med förvaltningen av investerarnas medel utan synes endast haft för avsikt att påverka kapitalstarka investerare att inte lämna en verksamhet som uppvisar stora förluster. Lojalitetsbonusarna utgör således inte sådana tillgångar som kan ersättas genom investerarskyddet.

Investerarnas fordringar på CTA kommer att räknas om till SEK enligt den valutakurs som gällde på konkursdagen. Därefter kommer ersättningarna att beräknas i SEK. Efter hand som de enskilda anspråken behandlas kommer investerarna att skriftligen underrättas om hur IGN har beräknat ersättningsbeloppen. Därefter kommer IGN att fatta beslut om att fastställa ersättningen. Ersättningen kommer att fastställas i SEK och betalas ut senast två veckor efter beslutet. IGN räknar med att kunna påbörja utbetalningarna under maj månad 2006. IGN erbjuder som en service till investerarna att överföra ersättningsbeloppen till de av investerarna angivna eurokontona. Ersättningsbeloppen kommer då att omräknas till EUR enligt den kurs som gäller på dagen för utbetalningen.