

2009-10-19

Förslag till avgiftsmodell för ersättningsfallet CTA Lind & Co Scandinavia AB

Riksgälden föreslår i denna remiss en modell för att fördela de avgifter som ska debiteras för kostnaderna som uppstod vid ersättningsfallet CTA Lind & Co Scandinavia AB (CTA) som inträffade år 2004 under investerarskyddet. Avgifterna ska betalas av de institut som tillhörde investerarskyddet vid tidpunkten för ersättningsfallet. Efter remissrundan avser Riksgälden att fatta enskilda förvaltningsbeslut om hur stor avgift varje institut ska betala. Den totala debiterade avgiften kommer att motsvara de kostnader som uppstått på grund av det nämnda ersättningsfallet.

Efter att ha analyserat frågan, inklusive tidigare diskussioner mellan Insättningsgarantinämnden och instituten, kan Riksgälden konstatera att det inte går att ta fram en ideal avgiftsmodell. Med ideal menas att modellen med stor förväntad träffsäkerhet ger en avgiftsfördelning som speglar hur de så kallade skyddade tillgångarna vid den aktuella tidpunkten var fördelade mellan instituten. Vi anser dock att det lämnade förslaget är en tillräckligt bra lösning för att vara förenlig med lagen om investerarskydd. Den schablonmetod som föreslås för att beräkna vissa skyddade tillgångar -- vilka för ett fåtal stora institut inte går att identifiera -- är framtagen utifrån behovet av att hitta en modell som är objektiv och inte alltför godtycklig, samtidigt som den totalt för instituten inte ska medföra en alltför stor administration.

Riksgälden anser att det för framtiden finns skäl för att ändra avgiftsreglerna i lagen om investerarskydd. Den gällande lagen är visserligen tydlig om vilken princip som ska styra avgiftsfördelningen mellan instituten, men CTA-fallet har visat att denna princip är svår att tillämpa. Det beror i första hand på att skyddade tillgångar inte alltid är identifierbara. Det finns därför behov av att försöka utforma en enklare och mer transparent avgiftsmodell. Samtidigt ska det understrykas att det är viktigt att så fort som möjligt avsluta den utdragna processen med att debitera institutens avgifter för CTA-fallet. Riksgälden avser att uppmärksamma regeringen på behovet av en översyn av avgiftsreglerna i lagen om investerarskydd. I avvaktan på att regering och riksdag tar ställning i frågan är det Riksgäldens avsikt att den avgiftsmodell som här föreslås ska fylla en vägledande funktion för det fall att nya ersättningsfall skulle uppkomma.

1 Inledning

Sedan den 1 januari 2008 är Riksgälden ansvarig garantimyndighet för det statliga investerarskyddet. Vid samma tidpunkt upphörde myndigheten Insättningsgarantinämnden ("IGN") som tidigare ansvarade för dessa frågor.

Ett av de utestående ärenden som Riksgälden övertog var hur kostnaden för det ersättningsfall som uppstod när CTA Lind & Co Scandinavia AB ("CTA") gick i konkurs 2004 ska fördelas mellan de institut som tillhör skyddet.

Riksgälden kan konstatera att lagen om investerarskyddet beskriver den princip som ska styra fördelningen av de avgifter som instituten ska betala vid ersättningsfall, men att det saknas föreskrifter som mer detaljerat reglerar vad som ska gälla. IGN har tidigare försökt att finna en modell för fördelning av kostnaderna. På grund av olika problem som framkommit har dock inget beslut fattats om hur avgifter för CTA-fallet ska tas ut.

Enligt vår uppfattning finns det inget skäl att ytterligare vänta med att besluta i frågan. Det är inte möjligt att frånga de principer som anvisas i lagen, vilka har sitt ursprung i ett EG-direktiv. Huvudprincipen är tydlig på att instituten som tillhör investerarskyddet ska betala för ersättningsfall. Därför behöver Riksgälden fatta beslut om avgiftsfördelningen trots de problem som finns. Problemen bör dock beaktas i analysen.

Mot den bakgrunden har Riksgälden tagit fram ett förslag till avgiftsmodell. I arbetet har vi bland annat analyserat IGN:s tidigare förslag samt de remissvar och andra synpunkter som inkommit. Vi har träffat ett antal, både stora och små, institut för att få en bättre bild av de problem som existerar. Frågor som tagits upp vid dessa möten är exempelvis hur fördelningen ser ut mellan de tillgångar som instituten innehar direkt för investerares räkning och de tillgångar som innehas för tredje mans räkning.

Vi har också tagit del av hur information sparas och hur värdepappershandeln i stort fungerar. Riksgälden har vidare varit i kontakt med Finansinspektionen och VPC (numera Euroclear Sweden) för att diskutera de synpunkter som lyfts fram. En stor del av frågorna är av juridisk karaktär. Vi har därför även varit i kontakt med extern juridisk expertis för att bättre kunna genomföra en analys.

Efter genomgång av relevant material har vi dragit slutsatsen att det framför allt finns en enskild stor fråga som måste lösas. Frågan handlar om beräkningen av skyddade tillgångar hos de institut som förvarar tillgångar även för tredje mans räkning. Problemet uppstår i de fall där det inte går att veta hur dessa tillgångar fördelar sig mellan dessa slutliga investerare och/eller hur många slutliga investerare det finns bakom tillgångarna. För enkelhetens skull kommer vi fortsättningsvis att omtala detta som "tredjepartsproblemet" (problemet beskrivs närmare i avsnitt 3.4.3). Det finns redan här anledning att understryka att tredjepartsproblemet endast berör ett fåtal institut, främst de riktigt stora, och att det enbart rör en viss del av de tillgångar som dessa institut förvarar.

Vi inleder remissen med att i avsnitt 2 ge en beskrivning av frågans bakgrund. Avsnitt 3 redogör för de olika överväganden som vi har ställts inför. Därefter följer en sammanfattning av förslagen i avsnitt 4, samt en konsekvensanalys i avsnitt 5. Till remissen hör två appendix. Det första innehåller ett antal räkneexempel som syftar till att underlätta förståelsen för avgiftsmodellen. I det andra återfinns en lista över de institut som tillhörde investerarskyddet vid tidpunkten när ersättningsfallet CTA uppstod.

2 Bakgrund

Avsnittet beskriver de regler och grundläggande principer som ligger till grund för investerarskyddet. Vi beskriver också problem kring tidigare föreslagna avgiftsmodeller och avslutar med en kort sammanfattning av ersättningsfallet CTA.

2.1 Lagen om investerarskydd

Lagen (1999:158) om investerarskydd ("ISL") infördes den 1 maj 1999 och bygger på ett EG-direktiv om system för ersättning till investerare ("Investerarskyddsdirektivet").¹ ISL innebär ett skydd för investerares finansiella instrument och redovisningsmedel som, i samband med utförande av investerartjänster, hanteras av ett institut som enligt 4 § ISL tillhör investerarskyddet ("institut").² Investerarskyddet träder in om ett institut går i konkurs och investeraren inte kan få tillbaka sina tillgångar.

Ett institut är skyldigt att hålla finansiella instrument och redovisningsmedel som tillhör investerare åtskiljda från sina egna tillgångar. Normalt föreligger därmed separationsrätt för investerarens tillgångar om institutet går i konkurs. Skyddet aktualiseras först om det i samband med ett instituts konkurs visar sig att en investerarens tillgångar har sammanblandats med institutets tillgångar, eller om investerarens tillgångar inte finns kvar -- exempelvis på grund av brott eller grovt slarv från institutets sida. Ersättning utgår däremot inte för förluster till följd av förändrade marknadsvärden i finansiella instrument. Skyddet är begränsat till 250 000 kronor per investerare och institut. Det är denna begränsning som ger en beloppsmässig skillnad mellan de totala tillgångar som förvaras i instituten och de skyddade tillgångarna, dvs. de tillgångar som instituten förvarar åt olika investerare med beaktande av att investerarskyddet är begränsat till 250 000 kronor.

¹ Prop. 1998/99:30, bet. 1998/99:FiU15, rskr. 1998/99:131, samt 97/9/EG från den 3 mars 1997.

² De institut som enligt ISL tillhör investerarskyddet är svenska värdepappersinstitut och fondbolag som har tillstånd att tillhandahålla investeringstjänster. Även tillgångar som tillhör sådana instituts filialer i ett annat EES-land omfattas. Vidare kan garantimyndigheten (dvs. Riksgälden) besluta att filialer i Sverige till utländska värdepappersinstitut och förvaltningsbolag ska tillhöra skyddet.

Den grundläggande principen i lagen är att systemet för investerarskydd ska vara självfinansierande och betalas av de institut som tillhör skyddet. Med andra ord är systemet att likna vid en obligatorisk ömsesidig försäkring i statlig regi. De sammanlagda avgifterna ska motsvara vad som är nödvändigt för en långsiktig finansiering av skyddet, inklusive kostnader för administration. Vid beräkningen av ett instituts avgift ska det enligt ISL beaktas hur stor andel skyddade tillgångar som finns hos institutet jämfört med samtliga instituts skyddade tillgångar.

En annan utgångspunkt är att ersättningsfall under investerarskyddet ska debiteras efter det att de har inträffat, dvs. de ska betalas av instituten *ex post*. Det följer av att avgifter för framtida skadefall inte tagits ut, och att därmed ingen fond byggts upp för täckande av skadefall. De administrativa kostnaderna för att upprätthålla systemet betalas dock löpande av instituten varje år. Avgift för administrationskostnader får enligt ISL fördelas lika mellan samtliga institut.

Regeringen, eller den myndighet som regeringen bestämmer, får enligt ISL meddela föreskrifter om hur avgiften ska beräknas. I prop. 1998/99:30, s. 83–84, förutsågs att den myndighet som ansvarar för investerarskyddet närmare ska utforma reglerna för finansieringen. Detta bemyndigande gavs till IGN (och senare till Riksgälden), men varken när CTA-fallet inträffade 2004 eller senare har det funnits föreskrifter utfärdade som närmare anger hur avgifter ska beräknas.

2.2 Tidigare förslag om avgiftsmodell

IGN beskrev i en rapport till regeringen den 30 mars 1999 den lösning som nämnden valde för att upprätta och administrera investerarskyddet.³ Nämnden angav också på vilket sätt avgiftsuttaget skulle organiseras. Finansieringen av ersättningsfall skulle ske i efterskott genom uttag av avgifter från instituten när det kunde förutses att ersättningar skulle komma att behöva betalas ut (s.k. *ex post*-finansiering). Det innebar att man inte avsåg att genom förtida avgifter bygga upp en fond. Vidare skulle nämnden årligen debitera avgifter för administration av investerarskyddet från de institut som tillhör skyddet.⁴ Under behandlingen av lagförslaget hade varken riksdagen eller regeringen någon invändning mot en *ex post*-finansiering av investerarskyddet.⁵

I en remiss från 2006 lämnade IGN, mot bakgrund av konkursen i CTA, förslag till en avgiftsmodell för fördelning av avgifter vid ett ersättningsfall.⁶ I förslaget

³ ”Rapport om investerarskyddet”, Dnr 2/99.

⁴ År 2001 infördes i lagen nya regler som möjliggjorde en likadelning av administrationskostnaderna för de institut som tillhör investerarskyddet (prop. 1999/2000:107).

⁵ Prop. 1999/2000:107, s. 20f samt Bet. 2000/01:FiU6.

⁶ ”Beräkning av avgifter vid ersättningsfall inom investerarskyddet” (Dnr 06-71).

redogjordes för hur instituten skulle redovisa sina skyddade tillgångar inför den kommande avgiftsberäkningen. IGN föreslog bland annat en beloppsbegränsning per investerare när någon har anlitat ett institut för någon annans räkning, dvs. ett förslag till lösning på tredjepartsproblemet.

Grundregeln var att beloppsbegränsningen på 250 000 kronor skulle avse varje slutlig investerare. Med slutlig investerare avses den person som för vars räkning de aktuella tillgångarna förvaras och som är den ersättningsberättigade investeraren under investerarskyddet. IGN föreslog vidare att om någon anlitat ett institut för någon annans räkning, och institutet inte kunde identifiera samtliga slutliga ersättningsberättigade investerare, skulle institutet få beakta dessa oidentifierade investerare som endast en investerare vid beräkning av skyddade tillgångar.

IGN lämnade även under 2007 en remiss som innehöll ett förnyat förslag på föreskrifter för beräkning av avgifter för investerarskyddet.⁷ I förslaget ändrade och kompletterade IGN vissa av de principer för beräkning som angetts i remissen från 2006. Det gällde exempelvis de konton och depåer där antalet slutligt berättigade investerare och deras individuella behållning är okänd för institutet. Nu föreslogs en annan, och enligt IGN mer realistisk, schablonberäkning av antalet slutliga investerare i de berörda depåerna. En rimlig skattning ansågs vara att tio investerare låg bakom innehavet i stället för endast en. Vidare skulle det antas att samtliga dessa tio investerare hade 250 000 kronor eller mer i sin depå, vilket för dessa depåer skulle innebära att skyddade tillgångar uppgick till 2,5 miljoner kronor. Ett annat förslag var en uppbyggnad av en fond för investerarskyddet. Fonden skulle uppgå till 300 miljoner kronor genom att avgifter samlades in från instituten under fem år.

Ovanstående remisser skickades för synpunkter till Svenska Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen, vilka båda var starkt kritiska mot ett antal förslag. Det har också visat sig att föreningarnas medlemmar i vissa frågor har delade meningar. Det senare gäller främst tredjepartsproblemet. Till följd av de kritiska synpunkterna och oenigheten bland instituten har inte avgifter debiterats för att täcka kostnaderna för CTA. Föreskrifter för beräkning av avgifter för framtida infrianden har heller inte fastställts.

2.3 Ersättningsfallet CTA

Efter investerarskyddets införande har endast ett ersättningsfall inträffat. Institutet CTA Lind & Co Scandinavia AB försattes i konkurs den 16 juni 2004. I konkursen visade det sig att investerare inte kunde få ut värdepapper eller medel. CTA hade bedrivit verksamhet i Italien genom att erbjuda diskretionär

⁷ ”Föreskrifter om beräkning av avgifter för investerarskyddet” (Dnr 07-120).

förvaltning åt privatpersoner. De drabbade investerarna var i huvudsak privatpersoner med hemvist i Italien.

Eftersom den italienska verksamheten i princip saknade bokföring var IGN tvunget att lägga ned ett omfattande arbete för att rekonstruera denna. Konkursen har ännu inte avslutats. Enligt konkursförvaltaren beräknas den avslutas under 2010. Utbetalningarna från investerarskyddet i CTA-fallet gjordes av IGN från november 2006 till augusti 2007. Totalt har ca 97 miljoner kronor utbetalats till 1 046 investerare. Ett antal ansökningar om ersättning avlogs eller avvisades av IGN. Några av besluten överklagades och av dessa kvarstår ett fåtal som ännu inte avgjorts.⁸

IGN, och senare Riksgälden, har också tillsammans med konkursboet riktat skadeståndsanspråk och inlett processer mot tre av CTA:s företrädare. De slutliga utfallen av dessa processer är ännu inte klara.

De totala kostnaderna för CTA uppgick den 31 december 2008 till ca 120 miljoner kronor. Av dessa uppgick räntekostnaderna till 4,2 miljoner kronor och kostnaderna för utredning och administration till ca 19 miljoner kronor. Kostnaden är inte definitiv eftersom arbete med bland annat rättsprocesser fortfarande pågår.

3 Överväganden

Nedan beskrivs de olika överväganden som Riksgälden gjort för att komma fram till den föreslagna avgiftsmodellen. Dessa överväganden rör dels den formella grunden för avgiftsbeslutet, dels avgiftsmodellens utformning.

3.1 Enskilda förvaltningsbeslut eller föreskrifter?

Riksdagen har slagit fast grunden för avgiftsuttaget i 29 § ISL. Där anges också, som nämnts ovan, att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om hur avgiften ska beräknas. IGN fick i egenskap av dåvarande garantimyndighet ett sådant bemyndigande att meddela föreskrifter. I samband med att Riksgälden övertog IGN:s roll som garantimyndighet delegerade regeringen denna rätt till Riksgälden, genom att i 29 § förordning (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret ange att vi får meddela föreskrifter enligt 29 § ISL.

Grunden för avgiftsuttaget är enligt ISL att investerarskyddet ska finansieras av instituten och att vid fördelningen av kostnaderna instituten emellan ska institutens andel av de skyddade tillgångarna beaktas. Några föreskrifter när det

⁸ Se IGN:s rapport till regeringen ”Redovisning av Insättningsgarantinämndens hantering av ersättningsfall”, daterad den 13 november 2007.

gäller avgifter för ersättning från skyddet har ännu inte meddelats. En fråga som diskuterats är om garantimyndigheten, dvs. numera Riksgälden, har rätt att utfärda föreskrifter som anger hur ett avgiftsuttag ska fördelas mellan instituten – för att sedan applicera föreskrifterna *retroaktivt* på avgiftsfördelningen avseende CTA – eller om Riksgälden genom enskilda förvaltningsbeslut ska grunda avgiftsuttaget för CTA direkt på 29 § ISL.

Enligt 2 kap. 10 § regeringsformen gäller att skatt eller statlig avgift inte får tas ut i vidare mån än som följer av föreskrift som gällde när den omständighet inträffade som utlöste skatt- eller avgiftsskyldigheten. Skyldigheten att erlagga avgifter avseende inträffade ersättningsfall under investerarskyddet följer dock redan av 29 § ISL, vilken gällde vid tidpunkten för CTA:s konkurs. Men bestämmelsen är inte så tydligt utformad att den direkt kan läggas till grund för avgiftsskyldighetens bestämmande, utan den förutsätter en tolkning. Tanken med föreskriftsrätten var dels att ge garantimyndigheten möjlighet att bestämma hur avgiften skulle tas ut – exempelvis *ex ante* (dvs. genom fondering) eller *ex post* – och att i föreskrifterna mer detaljerat ange metoden för avgiftsberäkningen. Eventuella föreskrifter måste utformas så att de fyller ut det besked som lagstiftaren har lämnat genom 29 § ISL. Därav följer att det åtminstone till stor del är föreskrifterna som avgör hur stora avgifter enskilda institut är skyldiga att betala. Om föreskrifter skulle utformas i dag, och sedan tillämpas ifråga om avgiftsuttaget för CTA-fallet, vore risken därför stor att förfarandet skulle anses strida mot grundlagens förbud mot retroaktiv tillämpning av lagstiftning.

Ett annat grundläggande krav som gäller för en författningsbestämmelse – även när den är utformad av en myndighet – är att bestämmelsen ska vara generell, dvs. den får inte endast vara applicerbar på enbart ett enskilt fall.⁹ När det är fråga om ett enskilt fall gäller principiellt att myndighetens beslut ska utformas som ett förvaltningsbeslut och inte som ett normbeslut. Om föreskrifter utformas i avsikt att tillämpas i CTA-fallet skulle dessa – även om de till det yttre skulle utformas på ett generellt sett – riskera att bli föremål för kritik eftersom de tillkommit med anledning av ett enskilt ersättningsfall. Genom att lösa avgiftsfördelningen genom förvaltningsbeslut så undviks sådana eventuella misstankar.

Riksgälden bedömer mot denna bakgrund att det inte vore lämpligt – i den mån det ens vore förenligt med grundlagens krav förbud mot retroaktiv lagstiftning – att utfärda föreskrifter och tillämpa dessa i CTA-fallet. Vi kommer i stället att avgöra avgiftsuttaget för CTA genom enskilda förvaltningsbeslut. Dessa beslut kommer därmed att grundas direkt på 29 § ISL i den lydelse regeln hade när ersättningsfallet inträffade.

Eftersom ISL fått en visserligen teoretiskt begriplig, men opraktisk utformning i detta avseende, är det emellertid inte helt oproblematiskt att grunda ett

⁹ Se prop. 1973:90, s. 203 f.

förvaltningsbeslut om avgiftsuttag direkt på 29 § ISL. Huvudproblemet är att avgöra hur stor andel skyddade tillgångar som finns hos ett institut jämfört med samtliga instituts skyddade tillgångar. Likväl är det efter denna regel som kostnaderna ska fördelas. Storleken på skyddade tillgångar måste därför på ett eller annat sätt uppskattas.

Bestämmelsen måste tillämpas med approximeringar och ett visst inslag av diskretionär bedömning. Det är inte i och för sig unikt när man bestämmer avgifter som bygger på självkostnad. Det vanliga är dock att approximationen kommer in främst när man försöker uppskatta storleken på självkostnaden. I CTA-fallet består osäkerheten främst i att man behöver göra uppskattningar när det gäller den proportionering som ligger till grund för fördelningen av kostnaderna instituten sinsemellan. Ett beslut, även om det med nödvändighet blir delvis diskretionärt, får dock inte släppa anknytningen till 29 § ISL.

Sammanfattningsvis avser Riksgälden att avgöra avgiftsuttaget för CTA genom enskilda förvaltningsbeslut, och bygga dessa beslut i enlighet med ISL.

Behov av en ny lagstiftning

Befintlig lagstiftning skapar en situation där det enligt Riksgälden inte praktiskt går att fastställa en enkel och tydlig avgiftsmodell. Avgiftsuttaget behöver i vissa fall utgå från en grov skattning av de skyddade tillgångarna hos instituten då dessa uppgifter inte alltid är tillgängliga. Detta förhållande kan, enligt vår bedömning, inte rättas till genom utfärdande av föreskrifter som bygger på gällande lag.

Riksgälden anser att avgiftsregeln i ISL bör ses över. Vi kommer därför att vända oss till regeringen och begära en lagändring. Syftet är att kunna bygga eventuella framtida avgiftsuttag på en enklare och mer transparent avgiftsmodell. I arbetet med att ta fram ett sådant förslag finns det bland annat skäl att studera de system för investerarskyddet som finns i andra europeiska länder.

Vi vill dock poängtera att vårt önskemål om en enklare och tydligare avgiftsmodell inte förändrar det nödvändiga i att fatta beslut om hur avgifterna för CTA ska fördelas, och att göra det med utgångspunkt i gällande lag.

3.2 Vilka institut ska betala kostnaderna för ersättningsfallet?

Ett viktigt övervägande är vilka institut som ska vara med och betala för kostnaderna för det uppkomna ersättningsfallet. Det är inte säkert att de institut som tillhörde investerarskyddet den dag som ersättningsfallet uppstod är exakt samma institut som tillhör skyddet när avgiften nu i efterhand ska debiteras. Det kan både ha tillkommit och försvunnit institut.

Förenklat finns det två sätt att lösa frågan. Det första är att debitera de institut som tillhörde investerarskyddet vid dagen för ersättningsfallet. Det andra skulle

vara att debitera de institut som tillhör investerarskyddet när avgiften avseende ersättningsfallet debiteras.

Investerarskyddet kan ses som en ömsesidig och obligatorisk försäkring som enligt lag ska betalas av samtliga tillhörande institut. Mot bakgrund av att skyddet är ömsesidigt så förefaller det rimligt att debitera avgiften till de institut som hade tillstånd vid den tidpunkten som ersättningsfallet inträffade. Alla som tillhörde investerarskyddet vid skadetillfället bör också vara med och dela på de uppkomna skadekostnaderna.

Ett annat argument för att välja denna tidpunkt är att det minskar risken för att skapa etableringströsklar på den finansiella marknaden. Att välja ett senare datum, som kan komma att inkludera institut som inte existerade vid skadetillfället, skapar en osäkerhet för nya institut som ska etablera sig.

Om ett institut har avvecklats vid tidpunkten för debitering kommer ingen avgift att kunna debiteras detta institut. Odebiterade avgifter kommer att behöva fördelas på de kvarvarande instituten i enlighet med att investerarskyddet i dess helhet ska finansieras av berörda institut.

Sammantaget anser Riksgälden att de institut som ska betala avgifter för ersättningsfallet CTA är de institut som vid CTA:s konkurstillfälle tillhörde investerarskyddet.¹⁰ Denna dag var den 16 juni 2004.

3.3 Tidpunkt för beräkningsunderlag

I likhet med föregående avsnitt finns det två huvudalternativ vid valet av tidpunkt för beräkningsunderlaget, dvs. den tidpunkt som används för att beräkna de skyddade tillgångar som ska beaktas vid fördelningen av avgifterna. Det första är att även här utgå från den dag ersättningsfallet inträffade. Det andra är att välja ett årsskifte som ligger i nära anslutning till ersättningsfallet

Dagen för ersättningsfallet förefaller intuitivt som ett bra alternativ och det skulle även vara analogt med förslaget om vilka institut som ska vara med att betala.

Visserligen kan skyddade tillgångar variera stort från dag till dag hos instituten, men denna variation torde vara mindre än de relativa förändringar som sker under längre tidsperioder.

Fördelen med att välja ett årsskifte är att det är ett tillfälle när instituten av flera anledningar samlar ihop data. Det torde därmed vara enklare för instituten att utgå från ett årsskifte.

¹⁰ Vid ersättningsfallet gällde lag (1991:981) om värdepappersrörelse.

En invändning mot att välja en tidpunkt som tidsmässigt skiljer sig från ersättningsfallet är att fördelningen av skyddade tillgångar kan se annorlunda ut vid detta tillfälle jämfört med när ersättningsfallet inträffade. Invändningen är sannolikt starkare ju längre tiden är mellan ersättningsfall och beräkning av skyddade tillgångar.

Utifrån den information som Riksgälden fått från instituten verkar det emellertid inte vara praktiskt möjligt att utgå från tidpunkten för ersättningsfallet eftersom data inte verkar gå att ta fram. Vårt förslag är därför att använda det årsskifte som ligger närmast i tiden efter ersättningsfallet som tidpunkt för beräkningsunderlaget.

Mot bakgrund av att det gått ett antal år sedan konkursen i CTA kan det dock finnas anledning att vara än mer flexibel. Ett alternativ kan vara att använda ett senare årsskifte än den 31 december 2004 om det visar sig att detta årsskifte ligger alltför långt tillbaka i tiden för att säkerställa att tillförlitlig data finns tillgänglig. För att enklare kunna ta ställning till detta krävs att Riksgälden får in synpunkter från instituten i kommande remissvar.

Vår preliminära bedömning är att årsskiftet den 31 december 2004 skulle kunna fungera för samtliga institut och därför är att föredra framför senare tidpunkter.

3.4 Skyddade tillgångar

3.4.1 Tillgångar som ska beaktas

Vid bestämmande av avgift för ett institut ska det enligt 29 § ISL beaktas hur stor andel av samtliga skyddade tillgångarna som finns hos institutet. Med skyddade tillgångar avses de tillgångar hos ett institut som omfattas av investerarskyddet.¹¹

Enligt 3 § ISL omfattar investerarskyddet dels (a) finansiella instrument¹² som ett institut förfogar över i samband med att en investeringstjänst utförs, dels (b) medel som ett institut mottagit med redovisningsskyldighet ("redovisningsmedel") i samband med att en investeringstjänst utförs.¹³

Enligt 9 § ISL är ersättningen enligt investerarskyddet maximerad till 250 000 kronor per investerare och institut.

¹¹ Prop. 1998/99:30, s. 105.

¹² Angående vad som är ett finansiellt instrument, se 1 kap. 4 § 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. För vad som gällde före 2007-11-01, se 1 § 1 lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

¹³ För en närmare genomgång rörande när och hur en investerares tillgångar kan tänkas hanteras av ett institut, vid utförande av olika investeringstjänster, se propositionen rörande investerarskydd (Prop. 1998/99:30, s. 39–44) samt IGN:s promemoria "Beräkning av avgifter vid ersättningsfall inom investerarskyddet", daterad den 8 juni 2006.

En andelsägare i en investeringsfond har enligt 12 § ISL inte rätt till ersättning för tillgångar som ingår i fonden.¹⁴ Enligt 13 § ISL kan inte heller ett värdepappersinstitut, ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag som tillhör investerarskyddet få ersättning.

IGN har i sin remiss från 2007 föreslagit att, utöver förvarade finansiella instrument och mottagna redovisningsmedel, värdet av de order som utförts under en viss dag ska beaktas vid bestämmande av avgift.¹⁵ Förslaget har dock kritiserat av Svenska Fondhandlareföreningen eftersom föreningen ansåg att konsekvenserna av förslaget inte var utrett. Fondhandlareföreningen framhöll att det skulle vara i princip omöjligt att särskilja olika slutkunder (vilket bland annat är nödvändigt för att kunna tillämpa beloppsbegränsningen i 9 § ISL). Vidare framhölls att detta skulle skapa en snedvridning eftersom det på penningmarknaden, som står för volymmässigt den dagliga största omsättningen, i praktiken inte förekommer några order. Fondhandlareföreningen framhöll även att omfattande systemutveckling skulle krävas för att kunna ta fram den önskade informationen.¹⁶

Inledningsvis bör uppmärksammas att finansiella instrument och redovisningsmedel som helt tillfälligt befinner sig hos ett institut, exempelvis i samband med en affär som institutet gör i kommission för en kund, kan omfattas av investerarskyddet.¹⁷ Värdet på sådana tillgångar hos instituten kan dock variera stort från den ena stunden till den andra. Mot den bakgrunden, och de praktiska problem som lyfts fram, anser vi inte att någon beräkning av sådana tillgångar ska göras som underlag för avgiftsuttag. Detta stöds även av att lagstiftaren, när det gäller grunderna för avgiftssättningen, kan förmodas att huvudsakligen syfta på tillgångar som *förvaras* av instituten. Tolkningen överensstämmer således med 29 § ISL ordalydelse som talar om ”tillgångar som *finns hos* institutet eller bolaget”.

Avanza Bank AB och Nordnet Bank AB har hävdade att garantimyndigheten vid beräkning av de skyddade tillgångarna inte bör ta hänsyn till den begränsning om 250 000 kronor som följer av 9 § ISL.¹⁸ De hänvisar bland annat till att det vore inkonsekvent att endast ta hänsyn till den begränsning som följer av 9 § ISL.

¹⁴ Däremot är en fondandel ett finansiellt instrument. Det innebär att om ett institut som förfogar över en investerares fondandel, i samband med att en investeringstjänst utförs, inte kan lämna ut fondandelen till investeraren i händelse av institutets konkurs så skyddas investeraren av investerarskyddet; se vidare prop. 1998/99:30, s. 47 och 52. Observera dock att fondbolag som tillhör investerarskyddet numera enligt 13 § ISL inte kan få ersättning från skyddet; se även prop. 2002/03:150, s. 175f.

¹⁵ Se 9 § 3p i IGN:s förslag till föreskrifter (Dnr 07-120).

¹⁶ Se Svenska Fondhandlareföreningens remissyttrande till IGN daterat den 30 november 2007.

¹⁷ Se prop. 1998/99:30, s. 40 f för exempel och närliggande fall.

¹⁸ Gemensamt remissyttrande från Avanza och Nordnet daterat den 30 november 2007.

Man borde i sådant fall, enligt dessa institut, även ta hänsyn till andra faktorer såsom risken för att ett finansiellt instrument förkommer hos det aktuella institutet.

Riksgälden delar inte den uppfattningen. Av 29 § ISL följer att avgiftens fördelning mellan instituten ska stå i proportion till investerarskyddets omfattning avseende respektive institut. Avsikten måste därför vara att de skyddade tillgångarna ska spegla det maximala ersättningsanspråk som kan komma att riktas mot investerarskyddet i händelse av ett ersättningsfall.¹⁹ En avgörande faktor är hur mycket investerarskyddet kan tänkas behöva utbetala, vilket bland annat begränsas av vad en investerare maximalt kan utfå av investerarskyddet. Det begränsas även av att vissa investerare inte omfattas av skyddet.²⁰ Ett institut med tio investerare som vardera har 250 000 kronor i redovisningsmedel och/eller finansiella instrument ska således, allt annat lika, erlägga en lika stor avgift som ett institut med tio investerare som vardera har placerat 1 000 000 kronor.

Sammanfattningsvis är vår uppfattning att vid beräkning av de skyddade tillgångarna ska institutet ta hänsyn till den beloppsbegränsning om 250 000 kronor som följer av 9 § ISL. Institutet ska även ta hänsyn till de ersättningsbegränsningar som följer av 12–13 §§ ISL. Av 3 § sista stycket ISL följer också att rätt till ersättning inte föreligger om medlen kan ersättas enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti. Vi anser också att det är lämpligt att från beräknade skyddade tillgångar exkludera värdet av de order som utförts under dagen.

3.4.2 Ersättningsberättigade

Det är investeraren som är ersättningsberättigad under investerarskyddet. Enligt 2 § 4 p ISL är en investerare den som (a) har anlitat ett institut eller (b) för vars räkning en investeringstjänst utförs.²¹ Vidare framgår av 10 § ISL att om någon anlitat ett institut för tredje mans räkning så ska den sistnämnde ha rätt till ersättning.²² Således behöver inte investeraren ha en direkt kontraktuell relation till institutet för att vara ersättningsberättigad. Detta ligger i linje med att investerarskyddet främst är avsett att vara ett konsumentskydd.

¹⁹ Jfr prop. 1998/99:30, s. 88.

²⁰ Se 12–13 §§ ISL.

²¹ Se även artikel 8.3 i Investerarskyddsdirektivet: ”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”.

²² Se vidare prop. 1998/99:30, s. 97.

Ett institut har till Riksgälden framfört uppfattningen att endast den som har ett direkt avtal med det fallerande institutet har rätt till ersättning under investerarskyddet. Den tolkningen står enligt vår uppfattning i direkt strid med ISL:s ordalydelse²³ samt artikel 8.3 i Investerarskyddsdirektivet.

Det medför att tillgångar som ett institut förvarar i en kunds namn, men för annan investerares räkning, ska inkluderas vid beräkning av skyddade tillgångar. För att kunna tillämpa beloppsbegränsningen behöver institutet alltså känna till såväl antalet ersättningsberättigade investerare som står bakom ett konto eller depå samt hur tillgångarna fördelas dem emellan.

Om dessa tillgångar inte medräknas i de skyddade tillgångarna – till ett värde som motsvarar vad investerarskyddet faktiskt skulle vara tvunget att ersättas i händelse av ett ersättningsfall – uppstår en snedfördelning mellan instituten avseende kostnaderna för investerarskyddet.

I sammanhanget bör tilläggas att i ett ersättningsfall utgör frågan om tillämpning av beloppsbegränsningen ett mindre problem för garantimyndigheten. Det beror på att investeraren själv måste ansöka om ersättning från skyddet och kunna visa att han eller hon är innehavare till de aktuella tillgångarna. Diskussionen här gäller dock avgiftsberäkningen, där inget underlag från enskilda investerare kan hämtas in.

3.4.3 Svårigheter att beräkna skyddade tillgångar

Som framgått ovan omfattas även investerare som inte har någon direkt avtalsrelation med institutet av investerarskyddet. Med andra ord omfattas tillgångar som t.ex. en utländsk investerare har via sitt utländska instituts depå hos ett svenskt institut av det svenska investerarskyddet (s.k. custody och sub-custody).

Ett antal institut har framhållit att de bland annat på grund av banksekretess inte kan få fram uppgifter om hur många slutliga investerare som står bakom ett utländskt instituts depå hos institutet. Problemet gäller även fördelningen mellan dessa investerares tillgångar. Således kan inte dessa institut tillämpa beloppsbegränsningen på 250 000 kronor vid beräkning av skyddade tillgångar i dessa depåer.

Ett exempel är att det inte sällan förekommer att de underliggande kunderna inte själva är slutliga ägare, utan att de kan vara förvaltare som i sin tur anlitas antingen av den slutlige ägaren eller av ytterligare en annan förvaltare (s.k. holding chain eller multi-tiered holding structure). Så är framför allt fallet för utländska banker och värdepappersinstitut som anlitar ett institut som sub-custodian.

²³ Se ovan angående ISL:s definition av investerare samt 10 § ISL.

Svenska Bankföreningen har anfört att det dessutom skulle medföra omfattande administrativa kostnader för instituten om det ställs långtgående krav på detaljerat uppgiftslämnande. Bankföreningen förordar därför att depåer för okända kunders räkning endast tas upp till totalt 250 000 kronor, oavsett hur många investerare som faktiskt står bakom depån.²⁴

Som anförts tidigare anser Riksgälden att det vid beräkning av avgiften, i enlighet med ISL, måste beaktas hur stora skyddade tillgångar som förvaras hos respektive institut. Det är inte rimligt att grovt underskatta storleken av vissa innehav endast på den grunden att det råder svårigheter att rapportera den exakta storleken. Om en sådan underskattning tillåts skulle det leda till en oacceptabel snedfördelning av avgifterna mellan instituten -- utifrån perspektivet att avgiftens storlek för ett institut ska spegla hur mycket investerarskyddet kan komma tvingas utgå i händelse av ett ersättningsfall. Det kan nämligen inte antas att depåer och konton, där uppgifter om de faktiska investerarnas antal och fördelning inte är kända för instituten, är jämnt fördelade mellan instituten.

Riksgälden inser att det i praktiken finns svårigheter för vissa institut att exakt rapportera de skyddade tillgångarna. Men som framgår nedan anser vi inte att rapporteringen måste vara exakt för att 29 § ISL ska kunna tillämpas. För att institut med depåverksamhet ska kunna rapportera skyddade tillgångar på ett sätt som krävs för att bestämma avgift enligt 29 § ISL bör det därmed fastställas en metod som på ett rimligt sätt uppskattar de skyddade tillgångarna. Denna metod får inte antas leda till att dessa institut i väsentlig mån gynnas (missgynnas) genom att de skyddade tillgångarna beräknas till ett väsentligen lägre (högre) belopp än de faktiska skyddade tillgångarna.

Riksgälden anser därför att vissa hjälpregler bör tillämpas vid beräkning av skyddade tillgångar. Utformningen av två sådana hjälpregler diskuteras närmare i avsnitt 3.6 nedan. Vi vill understryka att svårigheten att beräkna vissa skyddade tillgångar endast gäller ett fåtal institut. För de allra flesta institut är inte detta ett problem, och hjälpreglerna behöver därför inte användas av dem.

3.5 Avgiftsmodellen – en avgift i två delar

Enligt 29 § ISL ska alla institut som tillhör investerarskyddet betala avgift. Även institut som inte har tillstånd att förvara kunders finansiella instrument och redovisningsmedel tillhör investerarskyddet.²⁵ Ett exempel är de institut som endast har tillstånd att utföra order på kunders uppdrag avseende finansiella instrument. Sådana institut ska alltså också betala avgift.

²⁴ Remissyttrande från Svenska Bankföreningen till IGN daterad den 30 november 2007.

²⁵ Se 2 § 5 p och 4 § lagen om investerarskydd samt 2 kap. 1 § 2p och 2 kap. 2 § 1p lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Vid beräkning av avgiften ska det enligt 29 § ISL beaktas hur stor del av de skyddade tillgångarna som finns hos institutet jämfört med samtliga instituts skyddade tillgångar. Av förarbetena framgår att även andra omständigheter får beaktas men vad som menas med detta utvecklas inte närmare.²⁶ Det anges inte heller i ISL att avgiftsskyldigheten ska fördelas *exakt* enligt förhållandet mellan hur stor andel skyddade tillgångar som finns hos institutet jämfört med samtliga skyddade tillgångar, utan endast att förhållandet ska *beaktas*. Med andra ord behöver inte ett instituts skyddade tillgångar avspeglas exakt i avgiftsuttaget.

Utifrån ovanstående slutsats anser Riksgälden att avgiften som instituten ska betala vid ersättningsfall bör delas upp i två delar; en del som är lika stor för samtliga institut ("grundavgift") och en del som beaktar respektive instituts andel av totala skyddade tillgångar ("proportionell avgift").

3.5.1 Grundavgift

Grundavgiften är den del av den samlade avgiften som Riksgälden anser ska delas lika mellan instituten. Därmed får samtliga institut, som när ersättningsfallet inträffade omfattades av investerarskyddet, vara med och betala för en del av de kostnader som är förknippade med skyddet. En likafördelad grundavgift bidrar till att skapa en ömsesidighet i det konsumentskydd som investerarskyddet är avsett att vara.

Om en grundavgift inte tas ut skulle institut som tillhör investerarskyddet, men som inte har några skyddade tillgångar, inte betala någon avgift vid ett ersättningsfall. Enligt Riksgälden vore det olyckligt eftersom oegentligheter som skulle kunna leda till ersättningsfall även kan förekomma i dessa institut. Ett sådant exempel är om ett institut med tillstånd att bedriva rådgivning handlar med tillgångar för investerares räkning, trots att institutet inte har tillstånd till det, och förskingrar tillgångarna för att sedan gå i konkurs. Även i det fallet är tredje man skyddad av investerarskyddet. Ett ytterligare argument är att det i 29 § ISL anges att samtliga institut som tillhör investerarskyddet ska vara med och betala för skyddet.

Riksgälden föreslår att grundavgiften ska täcka kostnader för utredning och administration av det aktuella ersättningsfallet.

Det finns ingen anledning att tro att en grundavgift skulle öka linjärt med storleken på ett ersättningsfall, dvs. kostnaden för att administrera och utreda ett ersättningsfall bedöms inte öka linjärt med storleken på det institut som gått i konkurs. Men med anledning av att mindre institut kan få svårt att hantera en alltför hög avgift har vi funnit det lämpligt att införa ett tak för grundavgiftens storlek. Vi föreslår ett tak på 200 000 kronor. Detta tak sätts för grundavgiften endast utifrån aspekten att beloppet ska kunna vara hanterbart för samtliga

²⁶ Se t.ex. prop. 1998/99:30, s. 105.

institut. Taket överstiger de nivåer som är aktuella för CTA-fallet. Per den 31 december 2008 uppgick grundavgiften, utifrån dittills uppkomna administrativa kostnader, till drygt 100 000 kronor per institut.

3.5.2 Proportionell avgift

En proportionell avgift tas därefter ut för att fördela kostnaderna för utbetalningar till ersättningsberättigade investerare och övriga återstående kostnaderna för det aktuella ersättningsfallet, dvs. de kostnader som behöver täckas utöver insamlad grundavgift. Den proportionella avgiften beräknas utifrån varje instituts skyddade tillgångar i proportion till summan av alla instituts skyddade tillgångar. Avsnitt 3.6 beskriver hur denna avgift ska beräknas.

3.6 Skattning av vissa skyddade tillgångar

Riksgälden vill poängtera att detta avsnitt i praktiken endast berör ett fåtal institut och då främst de stora bankerna. Övriga institut torde inte ha något problem med att exakt beräkna skyddade tillgångar.

3.6.1 Övergripande alternativ vid en skattning

Som redogjorts för tidigare är det, bland annat av juridiska skäl, inte möjligt att för samtliga institut exakt beräkna vissa av de skyddade tillgångarna. Problem uppstår främst för de depåer som innehas av utländska institut för kunders räkning, dvs. det som benämns tredjepartsproblemet.

Riksgälden har identifierat fyra övergripande alternativ till hur man kan komma fram till en skattning av de aktuella institutens totala skyddade tillgångar. Gemensamt är att de förutsätter mer eller mindre grova skattningar. Någon ideal lösning står således inte till buds. Avsikten har därför varit att komma fram till vilken metod som är mest lämplig utifrån kriterierna att ge en *rimlig uppskattning* av skyddade tillgångar till en *rimlig kostnad* för instituten och för Riksgälden.

Det första alternativet är att utgå från det förenklade antagandet att institutens samtliga tillgångar, i de fall där man inte kan beräkna de skyddade tillgångarna, betraktas som skyddade tillgångar. Ett sådant antagande skulle ligga nära sanningen givet att den största delen av tillgångarna utgjordes av värdepapper som ägdes av investerare som maximalt investerat 250 000 kronor vardera. Det är dock högst sannolikt att det är vanligt att enskilda investerare står för betydligt större belopp än 250 000 kronor. Konsekvensen blir således att man med denna beräkning kraftigt överskattar de skyddade tillgångar som enligt ISL ska beaktas vid avgiftsuttaget. Vi bedömer därför alternativet som olämpligt.

Det andra alternativet är att helt bortse från de depåer där storleken på skyddade tillgångar inte är kända. Detta skulle i stället leda till en kraftig underskattning av de skyddade tillgångarna. Vi anser därför att även detta alternativ är olämpligt.

Ett tredje alternativ är att instituten själva efter bästa förmåga genomför en skattning av skyddade tillgångar. En sådan skattning skulle sedan kompletteras med att någon utomstående part, exempelvis en revisor, intygar att skattningen är gjord efter bästa förmåga. Den uppenbara fördelen är att denna modell är relativt enkel för instituten. Nackdelen är att instituten själva måste avgöra hur de skyddade tillgångarna ska skattas när uppgifter saknas. Det riskerar att skapa stora skillnader mellan institutens beräkningar. En kontroll av beräkningarna skulle dessutom vara näst intill omöjlig för Riksgälden att genomföra.

Det fjärde alternativet är att fastställa en lämplig schablonberäkning. Schablonen skulle beskriva ett förhållande som vi antar gäller alla institut som behöver använda denna skattning och kunna resultera i att man kan skatta värdet av de skyddade tillgångarna. Riksgälden anser, liksom IGN tidigare, att detta alternativ är den bästa.

3.6.2 Val av lämplig schablon

I föregående avsnitt presenterades ett antal alternativa principer för att skatta okända skyddade tillgångar. Slutsatsen var att det lämpligaste är att använda en schablonberäkning. Nedan presenteras vårt förslag till schablon.

IGN valde i sitt tidigare arbete, vilket beskrivits i avsnitt 2.2, att ta fram en schablon för antalet investerare bakom en depå. IGN uppskattade schablonen genom kontakter med ett antal berörda institut. Styrkan i denna metod är att den är enkel. Svagheten är att den bygger på en helt subjektiv bedömning av vad som är rimligt. En annan svaghet är att den inte tar hänsyn till hur de berörda instituten organiserar tillgångarna i sina depåer. Institutet skulle därför ges starka incitament att organisera sina depåer så att de var så stora som möjligt.

Riksgälden har valt att frångå denna schablonmetod och söka en mer objektiv modell. Vi har arbetat med två olika metoder.

Den första metoden utgår från att man vet hur många ersättningsberättigade investerare som står bakom den aktuella tillgångsmassan, men inte hur tillgångarna är fördelade mellan dessa investerare. Man kan då med vissa antaganden skatta de skyddade tillgångarna.

Den andra metoden tar fram en schablon för relationen (kvoten) mellan de skyddade tillgångarna och de totala tillgångarna i ett instituts depåer (i nästa avsnitt presenteras två olika alternativa sätt att ta fram en kvot, Alternativ 1 och Alternativ 2). Kvoten kan sedan användas för att skatta de skyddade tillgångarna i de depåer där det inte går att genomföra en exakt beräkning.

3.6.3 Införandet av primär och sekundär hjälpregel

Riksgälden anser att det är lämpligt att tillämpa två olika hjälpregler för att skatta de skyddade tillgångarna som ett institut inte kan beräkna exakt. Avsnittet avser

att beskriva de grundläggande principerna bakom hjälpreglerna. En mer detaljerad presentation av reglerna finns i avsnitt 4.7.

Den primära hjälpregeln ska användas om institutet, trots att det inte exakt kan beräkna värdet på vissa skyddade tillgångar, faktiskt känner till hur många ersättningsberättigade investerare som står bakom dessa tillgångar. Det som behöver skattas är hur tillgångarna fördelar sig mellan investerarna. Den primära hjälpregeln antar helt enkelt att tillgångarna fördelas lika mellan investerarna.

Riksgälden bedömer att den primära hjälpregeln inte kan tillämpas i speciellt många fall. Anledningen är att vi fått intrycket av att det i dessa fall (dvs. tredjepartsproblemet) är sällan som instituten faktiskt har vetskap om antalet investerare. Skälet till att ändå införa en sådan hjälpregel är att skapa ett incitament att ta fram mesta möjliga information angående dessa depåer.

Om ett institut inte känner till antalet investerare ska en sekundär hjälpregel tillämpas.

Vi har valt att presentera två alternativ till sekundär hjälpregel. Den första alternativa regeln (Alternativ 1) har fördelen att den är enklare att tillämpa för alla parter. Det andra alternativet (Alternativ 2) ger dock enligt vår bedömning en bättre approximation. Riksgälden ser gärna att inkomna remissvar lämnar synpunkter kring vilket av alternativen som instituten föredrar.

Den sekundära regeln (Alternativ 1) beräknar en schablon för kvoten mellan skyddade tillgångar och totala tillgångar. Kvoten tas fram utifrån hur denna relation ser ut för de av samtliga instituts tillgångar som faktiskt går att beräkna exakt.

Denna hjälpregel bygger på antagandet att värdet av de skyddade tillgångarna i förhållande till de totala tillgångarna är ungefär detsamma i de fall där man kan utläsa värdet och där man inte kan utläsa det.

Den sekundära regeln (Alternativ 2) beräknar även den en schablon för kvoten mellan skyddade tillgångar och totala tillgångar. I detta fall utgår beräkningen från förhållandet som gäller för de svenska investerare som via sin depå i ett institut äger utländska ersättningsberättigade tillgångar. De skyddade tillgångarna som avses här är de som *inte* är en del av tredjepartsproblemet. Det rör sig om för institutet kända uppgifter.

Tanken bakom metoden i Alternativ 2 är att strukturen hos svenskt ägande i utländska värdepapper liknar den struktur som andra länders investerare har i sitt ägande av svenska värdepapper. Med struktur menas främst hur ägandet fördelas mellan enstaka ersättningsberättigade investerare (privatpersoner, företag och institutionella investerare). Det finns anledning att anta att en investerare i högre grad sparar via fonder när denne investerar i utländska värdepapper, och jämförelsevis därför har ett större direkt ägande av inhemska värdepapper.

4 Förslaget

Nedan beskrivs sammanfattningsvis Riksgäldens förslag till hur kostnaderna för ersättningsfallet CTA ska fördelas mellan instituten.

4.1 Legal avgiftsgrund

Riksgälden kommer att avgöra avgiftsuttaget för CTA genom enskilda förvaltningsbeslut och inte genom utfärdande av föreskrifter. Dessa beslut kommer därmed att grundas direkt på den lagstiftning som gällde vid tidpunkten för konkursen för CTA. Beslut om avgift kommer således att grundas på 29 § ISL.

4.2 Vilka institut som ska betala ersättningsfallet

De institut som ska vara med att betala det uppkomna ersättningsfallet efter CTA är de institut som tillhörde investerarskyddet vid den tidpunkt då konkursen inträffade, dvs. den 16 juni 2004.

Detta gäller även om institutet därefter har övergått till annan icke-tillståndspliktig verksamhet. Om institutet vid tidpunkten för debitering har avvecklats kommer ingen avgift att debiteras.

4.3 Tidpunkt för beräkningsunderlag

Vår bedömning är att årsskiftet den 31 december 2004 troligen fungerar som tidpunkt för beräkningsunderlaget för alla institut och då är att föredra framför andra alternativ.

Då detta är en bedömning som bygger på kontakter med ett begränsat antal institut, mottar Riksgälden gärna kommentarer i frågan.

4.4 Värdering av finansiella instrument

Marknadsvärdet av ett finansiellt instrument ska – om instrumentet är föremål för kursättning – anses uppgå till den senast noterade betalkursen innan tidpunkten för beräkningsunderlaget enligt ovan. Om en sådan betalkurs saknas ska senast noterad köpkurs användas.

Om det finansiella instrumentet inte är föremål för kursättning ska rådande marknadspraxis användas för att marknadsvärdera det finansiella instrumentet.

Finansiella instrument och medel med redovisningsskyldighet som är angivna i ett annat lands valuta ska räknas om till svenska kronor enligt senast noterade köpkurs innan tidpunkten för beräkningsunderlaget enligt ovan.

4.5 Omfattning av skyddade tillgångar och totala tillgångar

4.5.1 Skyddade tillgångar

De skyddade tillgångarna hos ett institut ska utgöras av summan av:

- a) marknadsvärdet per den 31 december 2004 av de finansiella instrument som ett institut innehade för en investerares räkning samt
- b) medel med redovisningsskyldighet per den 31 december 2004 som ett institut hade tagit emot för investerares räkning i samband med att en investeringstjänst utförs.

Vid beräkningen ska dock högst 250 000 kronor per investerare tas med.

Värdet av de order som utförts under dagen ska inte inkluderas i skyddade tillgångar.

Tillgångar som ett institut förvarar men för vilka investerarskyddet enligt 12 § ISL inte gäller ska inte inräknas i de skyddade tillgångarna. Tillgångar som ett institut förvarar och som tillhör ett sådant annat institut som enligt 13 § inte kan få ersättning från investerarskyddet ska inte heller inräknas i de skyddade tillgångarna.

I sammanhanget är det viktigt att notera att tillgångar som ett institut innehar för en tredje mans räkning också ska inräknas i de skyddade tillgångarna. Av 3 § sista stycket följer också att medel som kan ersättas enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti inte ska inräknas i de skyddade tillgångarna.

I tillgångar som innehas för en investerares räkning ska inräknas såväl tillgångar i depå som tillgångar som är förvaltarregistrerade hos institutet.

4.5.2 Totala tillgångar

Vad som utgör totala tillgångar ska vara identiskt med vad som utgör skyddade tillgångar, med undantag av att beloppsbegränsningen för investerarskyddet (250 000 kronor) inte ska beaktas vid beräkningen.

4.6 Grundavgift

Grundavgiften ska vara lika fördelad mellan instituten och täcka kostnader för administration och utredning för det inträffade ersättningsfallet. Grundavgiften ska maximalt uppgå till 200 000 kronor per institut.

4.7 Proportionell avgift och hjälpregler vid beräkning av vissa skyddade tillgångar

Den del av avgiften som inte täcks av grundavgiften ska betalas av ett anslutet institut proportionellt till institutets andel av samtliga skyddade tillgångar.

De institut som inte kan beräkna vissa delar av sina skyddade tillgångar ska för dessa tillgångar använda sig av de två framtagna hjälpreglerna.

Hjälpreglerna har utformats som en primär hjälpregel och en sekundär hjälpregel. I första hand ska primärregeln tillämpas. Enbart för de finansiella tillgångar som denna hjälpregel inte är möjlig att använda ska den sekundära hjälpregeln kunna tillämpas. Till den sekundära hjälpregeln presenterar Riksgälden två möjliga alternativ. Vi avser att välja endast ett av alternativen efter att ha inhämtat synpunkter i remissvaren.

4.7.1 Primär hjälpregel

Den primära hjälpregeln ska användas för de tillgångar där ett institut inte exakt kan beräkna värdet på skyddade tillgångar, men där institutet känner till de totala tillgångarna som förvaltas och antalet slutliga ersättningsberättigade investerare.

Antagande: Den primära hjälpregeln utgår från antagandet att värdet av de totala tillgångarna fördelar sig lika mellan de ersättningsberättigade investerarna.

Beräkning: Skattningen av ett instituts skyddade tillgångar sker sedan i två steg.

Steg 1: Först divideras de totala tillgångarna, för vilken andelen skyddade tillgångar inte är känd, med antalet ersättningsberättigade investerare som står bakom dessa tillgångar. På så sätt erhålls en skattning av totala tillgångar per ersättningsberättigad investerare.

Steg 2: Om skattningen i första steget resulterar i ett belopp lägre än 250 000 kronor, blir det skyddade beloppet lika med värdet av de totala tillgångarna för vilka andelen skyddade tillgångar inte kan bestämmas exakt. Om i stället det skattade beloppet i första steget är högre än 250 000 kronor, beräknas det skyddade tillgångarna genom att multiplicera 250 000 kronor med antalet ersättningsberättigade investerare som står bakom dessa tillgångar.

4.7.2 Sekundär hjälpregel

Den sekundära hjälpregeln ska användas för de tillgångar där uppgifter om andelen skyddade tillgångar och antalet ersättningsberättigade investerare inte går att ta fram.

Nedan presenteras två olika alternativ angående utformningen av den sekundära hjälpregeln. Endast ett alternativ kommer slutligen att användas.

4.7.2.1 Sekundär hjälpregel – Alternativ 1

Uppgifter: För att tillämpa den sekundära hjälpregeln (Alternativ 1) behöver Riksgälden följande information från samtliga institut:

- a) värdet av de skyddade tillgångar som exakt kan beräknas, och
- b) värdet av de totala tillgångar som de skyddade tillgångarna som anges i a) utgör en andel av.

Utifrån informationen som redovisas enligt a) och b) ovan kan en schablon för relationen (kvoten) mellan skyddade tillgångar och totala tillgångar enkelt beräknas.

Antagande: Regeln utgår från antagandet om att andelen skyddade tillgångar (av totala tillgångar) för de tillgångar som inte exakt kan beräknas, är lika stor som denna andel för de tillgångar som kan beräknas exakt.

Beräkning: Skattningen av ett instituts skyddade tillgångar sker sedan i två steg.

Steg 1: Först beräknas kvoten mellan summan av de skyddade tillgångar som samtliga institut redovisat enligt a) ovan och dessa instituts totala tillgångar som redovisats enligt b) ovan. Det resulterar i en schabloniserad kvot som speglar hur samtliga instituts skyddade tillgångar och samtliga instituts totala tillgångar relaterar till varandra. Observera att de skyddade och totala tillgångar som används i beräkningen endast avser de tillgångar som kan beräknas exakt.

Steg 2: Kvoten i första steget multipliceras sedan med de totala tillgångar för vilka andelen skyddade tillgångar inte kan beräknas exakt. Detta ger ett belopp som läggs till den summa skyddade tillgångar som institutet i fråga kunnat ange exakt.

4.7.2.2 Sekundär hjälpregel – Alternativ 2

Uppgifter: För att kunna tillämpa Alternativ 2 för den sekundära hjälpregeln behöver Riksgälden följande information från de institut som för sina kunders räkning via något utländskt institut placerar medel i utländska värdepapper:

- a) värdet av de skyddade tillgångarna för institutets svenska ersättningsberättigade investerares ägande i utländska värdepapper (om institutet här har kunder som är en del i en ”holding chain”, dvs. deras depåinnehav är för någon annan kunds räkning, så ska dessa inte räknas med) och
- b) värdet av de totala tillgångar som de skyddade tillgångarna som anges i a) utgör en andel av.

Med ersättningsberättigad investerare menas här att investeraren hade varit ersättningsberättigad i det land där investeringen finns, givet att svenska regler gällde i detta land.

Antagande: Regeln utgår från ett antagande om att svenska ersättningsberättigade investerare som placerar i utländska värdepapper har lika stor andel skyddade tillgångar (av totala tillgångar) som utländska ersättningsberättigade investerare som placerar i svenska värdepapper.

Beräkning: Skattningen av skyddade tillgångar görs sedan i två steg.

Steg 1: Först beräknas kvoten mellan summan av de skyddade tillgångar som samtliga institut redovisat enligt a) ovan och dessa instituts totala tillgångar som redovisats enligt b) ovan. Det resulterar i en schabloniserad kvot som speglar hur stor del av svenskarna investeringar som skulle vara skyddade om samma regler rådde i utlandet.

Steg 2: Kvoten i första steget multipliceras sedan med de totala tillgångar för vilka andelen skyddade tillgångar inte kan beräknas exakt. Detta ger ett belopp som läggs till den summa skyddade tillgångar som institutet i fråga kunnat ange exakt.

4.8 Rapportering av skyddade tillgångar

De uppgifter som instituten ska lämna är beroende av vilket av de två alternativ till sekundär hjälpregel som slutligen väljs. Men samtliga institut ska i båda fall rapportera:

1. De skyddade tillgångarna som finns hos institutet
2. De totala tillgångarna som finns hos institutet

För Alternativ 1, angående sekundär hjälpregel, tillkommer att:

1. De institut som har depåer där man inte kan räkna ut de skyddade tillgångarna ska rapportera in de totala tillgångarna för denna del.

För Alternativ 2, angående sekundär hjälpregel, tillkommer att:

1. De institut som har depåer där man inte kan räkna ut de skyddade tillgångarna ska rapportera in de totala tillgångarna för denna del.
2. De institut som har depåer i utländska banker med utländska papper för ersättningsberättigade svenska investerares räkning ska redovisa det skyddade och det totala värdet av dessa tillgångar.

All lämnad information ska styrkas av firmatecknare.

De uppgifter som Riksgälden behöver för att fastställa ett instituts avgift för ett uppkommet ersättningsfall ska ha granskats av institutets stämموvalda revisor.

Revisorns granskning föreslås omfatta dels genomgång av den metod som instituten använt för att ta fram uppgifterna, dels stickprovsvis granskning av framtagna uppgifter för att kunna lämna ett skriftligt yttrande.

5 Konsekvenser av föreslagen avgiftsmodell

I avsnittet presenteras de konsekvenser som Riksgälden ser med lämnat förslag. Vi vill särskilt påpeka att analysen inte inkluderar de konsekvenser som uppkommer enbart på grund av det faktum att instituten faktiskt måste betala avgifter för att täcka kostnaderna för ett ersättningsfall, exempelvis att det för vissa institut kan vara betungande att betala dessa avgifter. Vi behandlar endast konsekvenserna av valet av modell under det regelverk som styr.

Målet är att fastställa en fördelningsnyckel som i möjligaste mån beaktar de skyddade tillgångar som förvaras hos instituten. Samtidigt ska metoden vara tillräckligt enkel att tillämpa. Den stora svårigheten har visat sig ligga i att med rimlig precision skatta vissa skyddade tillgångar som inte går att identifiera – det så kallade tredjepartsproblemet. Riksgälden bedömer dock att förslaget ligger tillräckligt nära det villkor som anges i 29 § ISL. Vi anser även att det finns ett värde i vår modells objektiva ansats jämfört med tidigare förslag som byggt på mer godtyckliga antaganden.

Som tidigare beskrivits finns det ett antal sätt att hantera tredjepartsproblemet. Vilket alternativ som används påverkar hur stor del av avgifterna som kommer att få betalas av de institut som berörs av problemet, dvs. i huvudsak de större bankerna.

Riksgälden kan konstatera att de största instituten kommer att få betala den största delen av avgifterna. Detta är ofrånkomligt utifrån att ISL är tydlig på att avgifterna ska beakta andelen skyddade tillgångar som förvaras hos respektive institut. Och det är hos dessa stora institut som den största mängden skyddade tillgångar förvaras.

Vidare kommer grundavgiften att medföra att samtliga institut delar lika på de administrativa kostnaderna för ersättningsfallet, dock högst 200 000 kronor vardera, oavsett storleken på institutens verksamhet. Denna grundavgift kan leda till en tung utgift för de allra minsta aktörerna. Därför är valet av taket för grundavgiften av betydelse för konsekvenserna för de små instituten. Avsaknad av ett tak för grundavgiften skulle kunna få betydande ekonomiska konsekvenser för några av de mindre instituten.

Riksgälden bedömer att den administrativa belastningen, för att ta fram de uppgifter som är nödvändiga för att fastställa avgifterna, blir liten för mindre och

medelstora institut. Anledningen är att dessa institut inte behöver hantera speciellt stora datamaterial. De större instituten blir ofrånkomligen föremål för en större administrativ belastning, eftersom det är hos dessa institut som tredjepartsproblemet förekommer för vissa depåer. Vi anser dock att utformningen av avgiftsmodellen och tillämpliga hjälpregler har utformats på sådant sätt att instituten kan undvika onödigt arbetsbelastande åtgärder.

Val av tidpunkt för beräkningsdag kan få stora konsekvenser. Här kvarstår fortfarande att ta ställning till om beräkningen ska göras per den 31 december 2004, eller vid ett senare årsskifte om det tidigare årsskiftet visar sig ligga alltför långt tillbaka i tiden för att vi ska kunna få in tillförlitliga uppgifter från instituten. Utfallet av denna analys kommer att ha betydelse för i stort sett samtliga institut eftersom fördelningen av skyddade tillgångar kommer att se olika ut vid två olika årsskiften. För vissa institut skulle denna skillnad kunna vara större än marginell, men å andra sidan går det inte att komma ifrån att Riksgälden behöver kunna utgå från siffror som faktiskt finns tillgängliga.

Det kan också nämnas att de institut som omfattades av investerarskyddet vid tidpunkten för CTA-fallet i några fall inte kommer att kunna faktureras, till exempel på grund av att de har avvecklats. De institut som betalar avgiften kommer därför att få betala en något högre andel än de skulle ha gjort om avgiften hade debiterats i nära anslutning till utbetalningstillfället.

Beslut om denna remisskrivelse har fattats av Riksgäldens styrelse efter föredragning av avdelningschefen Magnus Thor. I den slutliga handläggningen har även utredaren Mikael Håkansson, chefsekonomen Lars Hörngren, chefsjuristen Charlotte Rydin, och juristen Erik Öman deltagit.

Bo Lundgren

Magnus Thor

Appendix 1

Räkneexempel

Nedan följer två räkneexempel som förtydligar hur de föreslagna alternativen avseende den sekundära hjälpregeln är tänkta att tillämpas.

Gemensamt för båda räkneexemplen är att de utgår från två hypotetiska institut, Institut A och Institut B. Dessa två institut antas för enkelhetens skull utgöra samtliga institut som tillhör investerarskyddet.

De övergripande förutsättningarna för de specifika beräkningsexemplen är följande:

- a) Institut A redovisar att de förvaltar totala tillgångar på 10 miljarder kronor. För 8 miljarder kronor av dessa tillgångar kan institutet beräkna de skyddade tillgångarna. Av dessa 8 miljarder kronor uppgår de skyddade tillgångarna till 3 miljarder kronor. Det återstår sedan 2 miljarder kronor för vilka institutet inte kan beräkna de skyddade tillgångarna (tredjepartsproblemet).
- b) Institut B redovisar att de förvaltar totala tillgångar på 5 miljarder kronor. För 4 miljarder kronor av dessa tillgångar kan institutet beräkna de skyddade tillgångarna. Av dessa 4 miljarder kronor uppgår de skyddade tillgångarna till 2 miljard kronor. Det återstår sedan 1 miljard kronor för vilka institutet inte kan beräkna de skyddade tillgångarna.

Exempel med den sekundära hjälpregeln – Alternativ 1

Steg 1: En schablon för att skatta de skyddade tillgångarna, där underlag saknas, beräknas som kvoten mellan samtliga instituts skyddade tillgångar och totala tillgångar för de delar där denna information finns tillgänglig: 5 miljarder kronor/12 miljarder kronor = 0,4167.

Steg 2: Skattningen av respektive instituts skyddade tillgångar, för den del av de totala tillgångarna där underlag saknas, beräknas genom att multiplicera dessa totala tillgångar med den kvot som beräknades i steg 1.

Värdet av skyddade tillgångar som inte kan beräknas exakt i Institut A skattas som $0,4167 * 2$ miljarder kronor = 833,3 miljoner kronor. Det totala värdet av skyddade tillgångar i Institut A är då 3,8333 miljarder kronor.

Värdet av skyddade tillgångar i Institut B som inte kan beräknas exakt skattas som $0,4167 * 1$ miljarder kronor = 416,7 miljoner kronor. Det totala värdet av skyddade tillgångar i Institut B är då 2,4167 miljarder kronor.

Exempel med den sekundära hjälpregeln – Alternativ 2

Kompletterande information för Alternativ 2 (tidigare förutsättningar gäller fortfarande):

- a) Institut A har 7 miljarder kronor i sina depåer som de via utländska banker sen placerar i utländska värdepapper för svenska kunders räkning. Det skyddade beloppet för dessa tillgångar är 2 miljarder kronor
- b) Institut B har 4 miljarder kronor i sina depåer som de via utländska banker sen placerar i utländska värdepapper för svenska kunders räkning. Det skyddade beloppet för dessa tillgångar är 3 miljarder kronor

Steg 1: En schablon för att skatta de skyddade tillgångarna där underlag saknas beräknas som kvoten mellan summan av det totala värdet av institutets svenska, motsvarande ersättningsberättigade, investerares ägande i utländska värdepapper och antalet svenska ersättningsberättigade investerare som står bakom dessa tillgångar. Denna kvot beräknas som 5 miljarder kronor/11 miljarder kronor = 0,45

Steg 2: Skattningen av respektive instituts skyddade tillgångar, för den del av de totala tillgångarna där underlag saknas, beräknas genom att multiplicera dessa totala tillgångar med den kvot som beräknades i steg 1.

Värdet av skyddade tillgångar som inte kan beräknas exakt i Institut A skattas som $0,45 * 2$ miljarder kronor = 900 miljoner kronor. Det totala värdet av skyddade tillgångar i Institut A är då 3,9 miljarder kronor.

Värdet av skyddade tillgångar i Institut B som inte kan beräknas exakt skattas som $0,45 * 1$ miljarder kronor = 450 miljoner kronor. Det totala värdet av skyddade tillgångar i Institut B är då 2,45 miljarder kronor.

Appendix 2

Institut som tillhörde investerarskyddet vid tidpunkten för ersättningsfallet CTA (den 16 juni 2004), totalt 193 stycken. Samtliga kommer dock inte att kunna faktureras på grund av att de har likviderats, gått i konkurs etc.

Institut

Bergslagens Sparbank AB

Carnegie Investment Bank AB

EFG Investment Bank AB (publ)

Eskilstuna Rekarne Sparbank AB

Färs & Frosta Sparbank AB

FöreningsSparbanken AB

FöreningsSparbanken Sjuhärad AB

FöreningsSparbanken Söderhamn AB

FöreningsSparbanken Öland AB

GE Money Bank AB

IKANO Banken (publ) AB

Kaupthing Bank Sverige AB

Länsförsäkringar Bank AB (publ)

Nordea Bank AB (publ)

Nordnet Securities Bank AB

SalusAnsvar Bankaktiebolag

Skandiabanken Aktiebolag (publ)

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Sparbanken Gripen AB

Sparbanken Lidköping AB

Sparbanken Skaraborg AB

Stadshypotek Bank AB

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Tjustbygdens Sparbank AB

Varbergs Sparbank AB

Vimmerby Sparbank AB

Almundsryds Sparbank

Attmars Sparbank

Bjursås Sparbank

Ekeby Sparbank

Falkenbergs Sparbank

Farstorps Sparbank

Frenninge Sparbank

Fryksdalens Sparbank

Glimåkra Sparbank

Göteryds Sparbank

Hishults Sparbank

Hudiksvalls Sparbank

Häradssparbanken Mönsterås

Högsby Sparbank

Ivetofta Sparbank i Bromölla

Järvsö Sparbank

Kinda Sparbank

Kristianstads Sparbank

Kyrkhults Sparbank

Laholms Sparbank

Lekebergs Sparbank

Leksands Sparbank

Långasjö Sockens Sparbank
Lönneberga Sparbank
Markaryds Sparbank
Mjögäcks Sparbank
Nordals Härad's Sparbank
Norrärke Sparbank
Orusts Sparbank
Roslagens Sparbank Roslagsbanken
Röke Sockens Sparbank
Sala Sparbank
Sidensjö Sparbank
Skatelövs och Västra Torsås Sparbank
Skurups Sparbank
Skånes Fagerhults Sparbank
Snapphanebygdens Sparbank
Sparbanken Alingsås
Sparbanken Finn
Sparbanken i Enköping
Sparbanken i Ingelstorp
Sparbanken i Karlshamn
Sparbanken Nord
Sparbanken Syd
Sparbanken Tanum
Sparbanken Tranemo
Sparbanken Västra Mälardalen
Södra Dalarnas Sparbank

Södra Hestra Sparbank
Sölvesborg-Mjällby Sparbank
Sörmlands Sparbank
Tidaholms Sparbank
Tjörns Sparbank
Tuna-Vena Sparbank
Tyringe Sparbank
Ulricehamns Sparbank
Vadstena Sparbank
Valdemarsviks Sparbank
Vinslövs Sparbank
Virserums Sparbank
Westra Wermlands Sparbank
Ydre Sparbank
Ålems Sparbank
Åryds Sparbank
Åse och Viste härads Sparbank
Åtvidabergs Sparbank
Älmeboda Sparbank
A-Brokers AB
ABG Sundal Collier AB
Ability Asset Management Scandinavia Aktiebolag
Aktiebolaget SEK Securities
Aktiespararinvest AB
Alfa Kraft Aktiebolag
Alfred Berg Fondkommission Aktiebolag (publ)

Alfred Berg Kapitalförvaltning Aktiebolag
Alfred Berg Kapitalförvaltning AB
Alsback Förvaltning AB
Alternativa aktiemarknaden i Sverige AB
Alterum Fondkommission Aktiebolag
Avanza Fondkommission AB
B & P Fund Services Aktiebolag
B. Carlson Investment Management AB
Bid & Ask Fondkommission AB
Breviksgruppen AB
Catella Corporate Finance Aktiebolag
Catella Kapitalförvaltning AB
CB Asset Management Aktiebolag
Consortum Aktiebolag
Crédit Agricole Cheuvreux Nordic Aktiebolag
D. Hagberg & Partner Kapitalförvaltning AB
DnB Nor Asset Management AB
E. Öhman J:or Fondkommission AB
E. Öhman J:or Kapitalförvaltning Aktiebolag
E*Trade Sverige AB
EKF Enskild Kapitalförvaltning AB
Enskilda Securities AB
Enter Kapitalförvaltning AB
Erik Penser Finansrådgivning AB
Erik Penser Fondkommission AB (publ)
Finaref Securities Aktiebolag

Fischer Partners Fondkommission AB
Folksam Spar Aktiefbolag
Fortum Energy Securities AB
Fyrstad Kraft AB
Gadd & Co AB
Graninge Trading AB
Günter & Wikberg Kapitalförvaltning AB
Hagströmer & Qviberg Fondkommission AB
Hinc Asset Management AB
HQ Fondförvaltning AB
Hydro Kraft Aktiefbolag
iFOX Markets AB
Indecap AB
Independent Investment Group Sweden Aktiefbolag
Invik Kapitalförvaltning Aktiefbolag
IPM Informed Portfolio Management Aktiefbolag
Kullberg & Spiik Fondförvaltning AB
Lancelot Asset Management Aktiefbolag
Lazard AB
LCN Fondkommission AB
Leimdörfer Kapitalmarknad AB
Lynx Asset Management AB
Mangold Fondkommission AB
Markedskraft AB
MFEX Mutual Funds Exchange AB
Michael Östlund & Company Fondkommission Aktiefbolag

Mondial Fondkommission Sverige AB
Mälarenergi Försäljning AB
Naventi Kapitalförvaltning AB
Neonet Securities AB
NewSec Corporate Finance AB
Nordea Investment Management Sverige AB
Nordic Alternative Investment Advisors AB
Nordic Equities Fondkommission AB
Nordic Equities Kapitalförvaltning Aktiefbolag
Nordlander & Roos Fondkommission AB
OMX Broker Services Aktiefbolag
Pan Capital Aktiefbolag
Prior & Nilsson Fond- och Kapitalförvaltning Aktiefbolag
ProVerum Fondkommissin AB
Quesada Kapitalförvaltning AB
Remium AB
Returnplus AB
Robur International Asset Management AB
Robur Kapitalförvaltning AB
S:t Erik Capital Management AB
Schött & Tour Capital AB
SEB Trygg Liv Pensionstjänst AB
Shepherd Kapitalförvaltning AB
Skandia Link Multifond Aktiefbolag
Skandinaviska Energimäklaren (Scandem) AB
Sponsor Stiftelseförvaltning AB

Statkraft Financial Energy AB
Strand Kapitalförvaltning AB
Svensk Kraftmäkling AB
Svenska Metallbörsen Aktiebolag
Sydkraft Energy Trading AB
Tamm & Partners i Stockholm AB
Thenberg & Kinde Fondkommission AB (publ)
Trader Fondkommission TFK AB
TriOptima AB
United Brokers Stockholm Aktiebolag
Vattenfall Power Management Aktiebolag
WASSUM Värdepappersaktiebolag
Öresundskraft Energy Trading AB
Östkraft Energihandel AB
UBS Switzerland Stockholm Bankfilial