II

(Actes préparatoires)

COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL

Avis sur la proposition de directive du Conseil sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs ([1])

(94/C 127/01)

Le 13 décembre 1993 le Conseil a décidé, conformément aux dispositions de l'article 198 du Traité instituant la Communauté européenne, de saisir le Comité économique et social d'une demande d'avis sur la proposition susmentionnée.

La section de l'industrie, du commerce, de l'artisanat et des services, chargée de préparer les travaux en la matière, a élaboré son avis le 5 janvier 1994 (rapporteur: M. Pelletier R.).

Le Comité économique et social, au cours de sa 312e session plénière des 26 et 27 janvier 1994, (séance du 26 janvier 1994) a adopté l'avis suivant à l'unanimité.

Le 10 mai 1993, le Conseil a adopté la directive 93/22/CEE concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

Le Conseil a pris acte, à cette date, de l'intention de la Commission de présenter des propositions concernant l'harmonisation des systèmes d'indemnisation relatifs aux opérations des entreprises d'investissement au plus tard le 31 juillet 1993. La présente proposition de directive du Conseil est la proposition que la Commission avait annoncée à l'occasion de l'adoption de la directive sur les services d'investissement.

1. Introduction

1.1. Les faillites d'entreprises n'ont rien d'exceptionnel dans les économies de marché. Dans le secteur des sociétés d'investissement, elles posent néanmoins des problèmes particuliers car les sociétés d'investissement, en tant que prestataires de services d'investissement, ont l'obligation de restituer les instruments financiers qui leur ont été confiés.

Un système financier sain implique que, parmi les clients des sociétés d'investissement, les ménages soient protégés contre les dommages éventuels de manière socialement équitable et économiquement raisonnable.

1.2. De plus, il est dans l'intérêt même des sociétés d'investissement que les investisseurs bénéficient d'une protection appropriée et soient informés sur les modalités de celles-ci.

En effet, les préjudices subis par les investisseurs, en cas d'insolvabilité de la société d'investissement, ont des retombées dans l'opinion publique. Le discrédit peut alors s'étendre à tout le secteur financier d'un État membre.

1.3. Dès lors, il est compréhensible que les autorités de surveillance et les sociétés d'investissement elles-mêmes souhaitent prendre des dispositions en vue d'assurer la protection des investisseurs.

C'est pourquoi la Commission propose une directive en la matière. Elle prend en considération le fait qu'une société d'investissement, même soumise à une réglementation très stricte et à des contrôles prudentiels sérieux, peut connaître des problèmes financiers, d'autant plus que la concurrence sera accrue dans le marché intérieur, en raison du développement des services d'investissement.

1.4. Le Comité économique et social apprécie la qualité du travail de la Commission et l'ampleur des travaux préparatoires qu'elle a réalisés dans ce domaine. Il attache une grande importance aux réflexions de la Commission et entend, par le présent avis, apporter une contribution constructive qui tienne compte des suggestions et des préoccupations des organisations économiques et sociales. Toutefois, en l'absence de toute étude comparative des différents systèmes juridiques en matière de droit international privé en vigueur dans le domaine de la faillite, le Comité est amené à être très réservé sur les modalités exactes d'application de cette directive.

([1]) JO n° C 321 du 27. 11. 1993, p. 15.

Dans la logique du contrôle unique exercé par l'autorité de contrôle du pays d'origine, il paraît souhaitable que l'on adopte le principe de l'unité et de l'universalité de la faillite. Cela signifie qu'une seule faillite est prononcée par le tribunal compétent de l'établissement principal, et que les effets de cette faillite ont un effet dans tous les États membres.

2. Contenu de la directive

2.1. *Objet de la directive*

La proposition de directive a pour objectif d'exiger de tous les États membres qu'ils disposent d'un (ou de plusieurs) système(s) d'indemnisation des investisseurs dont seraient membres toutes les entreprises d'investissement titulaires de l'agrément unique prévu par la directive « services d'investissement ».

Ce système devrait couvrir les fonds ou les instruments détenus par l'entreprise d'investissement en relation avec ses activités d'investissement et qui, en cas de défaillance de ladite entreprise, ne peuvent pas être restitués à l'investisseur.

2.2. *Champ couvert par la directive*

Les entreprises concernées

Les entreprises d'investissement titulaires de l'agrément unique prévu par la directive « services d'investissement ». Ces entreprises englobent les établissements de crédit qui sont autorisés à fournir des services d'investissement au sens de la section A de l'annexe de la directive « services d'investissement ».

Les instruments faisant l'objet de l'indemnisation

Les fonds et les instruments énumérés dans la section B de l'annexe de la directive « services d'investissement » qu'ils soient détenus physiquement, administrés ou gérés pour le compte du client, en relation avec des opérations d'investissement.

Les investisseurs

Toute personne qui a confié des fonds ou des instruments dans le cadre d'opérations d'investissement, à une entreprise d'investissement. Toutefois, les États membres peuvent prévoir que certaines catégories sont exclues de la couverture du système ou plus faiblement couvertes.

Le montant de l'indemnisation

Les États membres veillent à ce que le système prévoie une couverture qui ne soit pas inférieure à 20 000 écus par investisseur pour les créances.

3. Observations générales

3.1. *Harmonisation minimale du système d'indemnisation*

Le Comité économique et social considère qu'après la mise en place d'un système d'indemnisation minimal des dépôts espèces [1], l'adoption d'un système d'indemnisation des investisseurs est également nécessaire, mais se pose d'une manière très différente pour les raisons essentielles suivantes:

— les investisseurs en valeurs mobilières et instruments financiers sont, par définition, plus avertis que les déposants en espèces;

— d'autre part, la directive relative aux services d'investissement contient différentes dispositions en vertu desquelles la faillite d'une entreprise d'investissement n'a aucune répercussion négative pour les investisseurs.

Premièrement, les entreprises d'investissement doivent veiller à ce que les droits de propriété des investisseurs sur leurs titres soient préservés en cas d'insolvabilité de l'entreprise (sur le plan comptable, par exemple, les titres doivent être strictement séparés du bilan de l'entreprise) et elles ne peuvent pas utiliser, pour leur compte propre, les titres des investisseurs. Les titres restant donc la propriété de l'investisseur, sa créance n'entre pas dans la masse de la faillite, de sorte qu'il puisse récupérer ses titres sans aucune difficulté.

Deuxièmement, les entreprises d'investissement (mis à part, les établissements de crédit) sont soumises à l'interdiction d'utiliser pour leur compte propre, les fonds confiés par les investisseurs. Ces fonds restent donc également séparés des fonds de l'entreprise d'investissement et peuvent, par conséquent être récupérés si cette dernière n'a pas encore exécuté l'ordre.

L'existence de ces règles n'empêche pas, toutefois, que l'entreprise d'investissement en faillite puisse ne pas les respecter ou que cette entreprise puisse être victime d'une fraude ou d'une négligence entraînant la vente ou la disparition de ces titres.

Dans tous les cas de fraude ou de détournement, il y a un risque que la créance des investisseurs tombe dans la masse de la faillite. L'investisseur risque donc de perdre sa mise si l'actif est insuffisant ou devra attendre le règlement de la faillite.

Un système d'indemnisation spécifique peut donc être admis.

Il convient, néanmoins, de tenir compte de ces éléments quant à l'ampleur du montant d'indemnisation qui sera adopté dans cette directive.

3.2. *Possibilité d'un système d'indemnisation qui couvre les dépôts espèces et les dépôts titres*

Afin de ne pas créer de distorsion de concurrence suivant les statuts adoptés par les sociétés d'investissement,

[1] JO n° C 332 du 16. 12. 1992, p. 13.

qu'elles soient ou non établissements de crédit, le Comité économique et social considère comme souhaitable qu'un système d'indemnisation puisse couvrir à la fois les espèces et les instruments de marché financier et que le même niveau d'indemnisation minimale soit appliqué globalement, c'est-à-dire 15 000 écus pour certains États membres et 20 000 écus pour les autres pour couvrir les deux risques (espèces et titres).

3.3. *Cohérence entre la directive « garantie des dépôts » et « systèmes d'indemnisation des investisseurs »*

Pour des raisons d'efficacité de gestion des fonds de garantie, une cohérence totale est essentielle entre les deux textes.

4. Observations particulières

Le Comité souhaite attirer l'attention de la Commission sur différents points nécessitant un éclaircissement ou une modification.

4.1. *Article 2 — paragraphe 3*

Les États membres devraient avoir la possibilité d'exclure les instruments sophistiqués tels que les instruments financiers à terme, les options, les contrats à terme sur les taux, les contrats d'échanges de taux ... Ces instruments correspondent à une clientèle avertie et leur montant nominal est très largement supérieur au montant d'indemnisation prévu. Par ailleurs, la gestion de l'indemnisation de ces instruments s'avère très lourde et risque d'accroître les délais d'indemnisation.

À l'évidence, les entreprises seraient tenues d'informer explicitement les investisseurs lorsque ces instruments ne sont pas couverts par le système d'indemnisation.

4.2. *Article 2.2 — alinéa 1*

Le Comité souhaite que soit supprimée la notion introduite par la directive stipulant que le système couvre les investisseurs lorsque l'entreprise risque de ne plus être en mesure de remplir ses obligations.

Une autorité de contrôle, craignant de voir critiquer la qualité et l'efficacité de son contrôle, pourrait ainsi provoquer une indemnisation prématurée.

Il serait souhaitable de reprendre le concept de dépôt indisponible tel qu'il figure à l'article 1er c) de la position commune du Conseil sur la proposition de directive relative aux systèmes de garantie des dépôts et d'étudier son extension éventuelle aux titres.

Article 2.2 — alinéa 2

Il stipule, pour sa part: « Le remboursement aux investisseurs des fonds leur appartenant et détenus pour leur compte en relation avec des opérations d'investissement ... ». Cela signifie que le remboursement des dépôts n'a lieu qu'à l'égard de ceux qui sont en attente d'affectation ou de remboursement. Ce paragraphe exclut expressément les dépôts remboursables à vue qu'une société d'investissement, au mépris de son statut et en violation du monopole des établissements de crédit, utiliserait pour son propre compte pour effectuer des opérations de crédit ou des opérations bancaires en général.

La rédaction des 2e et 3e tirets du paragraphe 2 de l'article 2 devrait être modifiée.

S'agissant d'« instruments », de deux choses l'une:

— ou bien ceux-ci se retrouvent en nature. L'investisseur reste le propriétaire de ces instruments, il peut les revendiquer et il doit pouvoir en obtenir la restitution (voir exposé des motifs, page 4 in fine). La restitution des instruments à leur propriétaire ne se fait pas à charge du système d'indemnisation;

— ou bien les instruments des investisseurs ont fait l'objet d'un détournement. La restitution est impossible. L'investisseur a une créance de dommages et intérêts. Si, comme cela est probable dans un tel cas, la valeur des actifs de l'entreprise est inférieure aux créances des investisseurs, le système d'indemnisation des investisseurs interviendra (voir exposé des motifs, page 5).

En toute hypothèse, le système d'indemnisation aura à rembourser des créances, que celles-ci proviennent de fonds non restitués ou que celles-ci proviennent de dommages et intérêts compensatoires de la non-représentation des instruments.

Cette remarque est importante, lorsqu'il s'agira d'apprécier l'application du système aux établissements de crédit.

L'indemnisation intervient un peu comme une assurance. Elle est indépendante de toute procédure, qu'il s'agisse d'une procédure civile de liquidation ou d'une procédure pénale à l'encontre de personnes accusées de détournement ou d'autres infractions (voir à ce sujet exposé des motifs, page 11, 3e alinéa).

En ce qui concerne le calcul de la créance (article 2, paragraphe 4), il faut apprécier la valeur de celle-ci à la date de la décision visée au paragraphe 2 de l'article 2 et non à partir du moment où prend naissance l'obligation de rembourser les fonds ou de restituer des instruments. En effet, comme ceux-ci sont généralement à vue, il y a, dès le dépôt, obligation de rembourser les fonds ou de restituer les instruments.

4.3. *Article 2.3*

Aucune créance, portant sur des fonds appartenant à des investisseurs et détenus pour leur compte en relation avec des opérations d'investissement, n'ouvre droit à indemnisation en vertu à la fois du système de garantie des dépôts et du système d'indemnisation des investisseurs.

Étant donné qu'il est difficile de distinguer les dépôts bancaires ordinaires des fonds destinés à l'achat de valeurs mobilières ou provenant de leur vente, il est essentiel effectivement que les États membres puissent être autorisés à décider eux-mêmes si de telles créances relèvent de la directive sur « l'indemnisation des investisseurs » ou de la directive relative « à la garantie des dépôts ».

Toutefois, l'article devrait préciser qu'un établissement de crédit répond aux exigences de cette directive en adhérant soit à un système d'indemnisation soit en étendant la garantie des dépôts à la protection des investisseurs.

4.4. *Article 2 — paragraphe 4*

L'obligation de rembourser les fonds ou de restituer les instruments appartenant à l'investisseur prend naissance légalement au moment où l'investissement est effectué. C'est pourquoi les instruments que l'entreprise d'investissement n'est pas en mesure de rembourser devraient uniquement être évalués à « la date de la décision visée au paragraphe 2 » de la directive et non, comme cela est également proposé, « au moment où prend naissance l'obligation de rembourser les fonds ou de restituer les instruments ».

Cette dernière phrase devrait être supprimée.

4.5. *Article 3 — paragraphe 1*

Pour qu'il y ait une cohérence entre cette proposition de directive et la proposition de directive sur les systèmes de garanties des dépôts, les États membres qui, au moment de l'adoption de la directive, ne couvrent pas les investissements à concurrence de 20 000 écus, devraient pouvoir limiter la couverture à 15 000 écus pendant une période transitoire.

La directive devrait prévoir la possibilité de fixer des limites au système d'indemnisation, afin que les dépenses de ce système ne mettent pas en danger la solvabilité des établissements qui y adhèrent ou la stabilité de l'ensemble de la communauté financière. Il serait nécessaire, pour cela, de reprendre, en lui donnant une valeur juridique contraignante, l'esprit d'une disposition du 23e considérant de la position commune du Conseil sur la proposition de directive du Conseil relative aux systèmes de garantie des dépôts qui stipule que « la charge du financement de ces systèmes » toutefois ne doit pas mettre en péril la stabilité du système bancaire de l'État membre concerné.

Le Comité propose d'ajouter un nouveau paragraphe à l'article 3 qui exclurait de la couverture des investisseurs qui font de fausses déclarations pour exploiter les systèmes d'indemnisation des investisseurs. Seraient également exclues les personnes qui se livrent à des actes de fraude portant spécifiquement sur le système d'indemnisation ou sur les lois et réglementations applicables aux entreprises d'investissement ou qui régissent les rapports entre les entreprises d'investissement et leurs clients.

4.6. *Article 4 — paragraphe 1*

Le paragraphe devrait prévoir également que le niveau de protection, offert par le système du pays d'origine aux déposants des succursales de leurs entreprises d'investissement établies sur le territoire d'un autre État membre, ne puisse pas dépasser le niveau offert dans cet État membre.

Ce principe existe dans la proposition de directive sur la garantie des dépôts.

4.7. *Article 4 — paragraphe 2*

L'article ne doit pas se limiter aux conditions objectives mais être non discriminatoire. Il serait utile de prévoir une annexe II, comme celle qui figure dans la position commune du Conseil sur la proposition de directive relative aux systèmes de garantie des dépôts énonçant les principes directeurs qui régissent les conditions d'adhésion à un système d'un pays d'accueil en vue d'obtenir une couverture supplémentaire.

4.8. *Article 5 — paragraphe 2*

L'accord des autorités compétentes ne paraît pas indispensable dans ce cas.

4.9. *Article 5 — paragraphe 3*

Dans le cas où une entreprise d'investissement est exclue d'un système, la couverture des fonds ou des instruments appartenant aux investisseurs sera maintenue pendant douze mois à compter de la date d'exclusion. Le Comité estime qu'il faudrait stipuler que seuls les investisseurs qui ont réalisé des opérations d'investissement avec l'entreprise d'investissement, avant la date d'exclusion, auront le droit d'être indemnisés. A partir de la date d'exclusion, les investisseurs devront être avisés qu'ils ne seront plus couverts par le système.

De plus, dans l'hypothèse où une entreprise d'investissement se montre incapable de remplir ses obligations à l'égard d'un investisseur durant cette période de douze mois, le texte actuel n'indique pas clairement si la valeur des instruments de l'investisseur sera calculée sur la base de leur valeur de marché le jour où la créance est établie, comme prévu à l'article 2.4. ou le jour de l'exclusion de l'entreprise d'investissement du système. Le Comité souhaite que le texte soit clarifié sur ce point.

4.10. *Article 6 — paragraphe 1*

Le texte vise « la devise », alors que la proposition de directive relative aux systèmes de garantie des dépôts permet d'exclure les dépôts dans une autre devise que celle des États membres et l'écu (annexe I, n° 13). Il est souhaitable que les États membres puissent exclure les titres libellés dans une autre devise que celle des États membres et l'écu.

4.11. *Article 7.1*

La Commission souligne dans les commentaires de l'article 7 qu'il est difficile de prévoir un calendrier précis pour le versement des indemnisations aux investisseurs. En conséquence, l'article se limite à stipuler que la créance d'un investisseur doit être satisfaite rapidement — dans les trois mois suivant la défaillance de l'entreprise — dès lors que son éligibilité et son montant ont été dûment établis.

Le Comité considère toutefois que ce délai risque d'être insuffisant pour permettre le remboursement de la créance d'un investisseur. Il convient de tenir compte du temps requis pour déterminer la valeur des instruments qui sont à l'origine de la créance. Le Comité estime que ce délai devrait être porté à six mois. Par ailleurs, une disposition supplémentaire devrait donner aux autorités compétentes la possibilité d'allonger encore ce délai, lorsque cela s'avère nécessaire.

4.12. *Article 7.2 — 2e paragraphe — alinéa 2*

Il est compréhensible qu'un investisseur ne puisse être privé du bénéfice de la couverture si, en raison de son absence ou pour tout autre motif valable, il ne pouvait présenter ses créances dans un délai de six mois à compter de la date où l'entreprise d'investissement n'a plus la capacité d'honorer ses obligations. Il conviendrait toutefois de fixer un délai maximal dans les limites duquel un investisseur pourra faire valoir sa créance. Le Comité estime qu'une période maximale de douze mois serait appropriée. Il conviendrait d'ajouter un paragraphe à l'article 7 en vertu duquel le système d'indemnisation pourrait suspendre le paiement d'une créance présentée par un investisseur, lorsque ce dernier fait l'objet d'une action en justice pour un délit ayant directement ou indirectement trait au blanchiment d'argent, tel qu'il est défini à l'article 1 de la directive 91/308/CEE, jusqu'à la proclamation du verdict.

4.13. *Article 8 — paragraphe 1*

La Commission précise que les dirigeants de l'entreprise d'investissement doivent fournir à leurs investisseurs actuels et potentiels les informations relatives à son système d'indemnisation des investisseurs. Cette responsabilité devrait incomber à l'entreprise d'investissement en tant qu'entité. Le terme « dirigeants » devrait donc être supprimé et l'article modifié à la lumière de ce changement.

4.14. *Annexe I — Point 15 additionnel*

Les États membres peuvent exclure les instruments libellés dans d'autres monnaies que les monnaies des États membres et l'écu.

4.15. *Annexe I — Points 16 et 17 additionnels*

Les États membres peuvent prévoir que certaines catégories d'investisseurs soient exclues de la couverture du système ou plus faiblement couvertes. Cette directive a pour but de protéger le petit investisseur contre la faillite d'une entreprise d'investissement. Le Comité considère que ni les investisseurs professionnels, ni les entreprises ne devraient être obligatoirement couverts par cette directive. Cette exclusion pourrait être insérée de manière adéquate en ajoutant deux points à l'annexe I:

Point 16 — « Autres investisseurs professionnels »

Point 17 — « Personnes morales ».

Les États membres auront ainsi la possibilité d'exclure les investisseurs qui peuvent se ranger dans la catégorie des investisseurs professionnels, de même que les entreprises ayant la personnalité morale.

Fait à Bruxelles, le 26 janvier 1994.

Le Président

du Comité économique et social

Susanne TIEMANN