II

(Atti preparatori)

COMITATO ECONOMICO E SOCIALE

Parere in merito alla proposta di direttiva del Consiglio relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori [1]

(94/C 127/01)

Il Consiglio ha deciso il 13 dicembre 1993, conformemente al disposto dell'articolo 198, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea, di consultare il Comitato economico e sociale in merito alla proposta di cui sopra.

La Sezione «Industria, commercio, artigianato e servizi», incaricata di preparare i lavori in materia, ha formulato il parere sulla base del rapporto introduttivo del relatore Pelletier, in data 5 gennaio 1994.

Il Comitato economico e sociale ha adottato all'unanimità il 26 gennaio 1994, nel corso della 312ª sessione plenaria, il seguente parere.

Il Consiglio ha adottato il 10 maggio 1993 la Direttiva 93/22/CEE relativa ai servizi d'investimento nel settore dei valori mobiliari.

A tale data, il Consiglio ha preso atto dell'intenzione della Commissione di presentare, entro il 31 luglio 1993, delle proposte riguardanti l'armonizzazione dei sistemi di indennizzo per le operazioni svolte da imprese di investimento. La proposta di direttiva del Consiglio in esame costituisce la proposta annunciata dalla Commissione al momento dell'adozione della direttiva sui servizi d'investimento.

1. Introduzione

1.1. Il fallimento d'impresa rientra nella normale casistica delle economie di mercato. Tuttavia, nell'ambito delle società d'investimento, ciò pone particolari problemi poiché, in quanto prestatarie di servizi d'investimento, tali società hanno l'obbligo della restituzione degli strumenti finanziari di cui sono fiduciarie.

Un sistema finanziario sano presuppone che le famiglie, le quali rientrano tra i clienti delle società d'investimento, siano protette da eventuali danni, in misura socialmente giustificata ed economicamente ragionevole.

1.2. È inoltre nell'interesse delle stesse società d'investimento che gli investitori beneficino di un'adeguata tutela e ne conoscano le modalità.

Infatti, i danni subiti dagli investitori in caso d'insolvibilità della società d'investimento finiscono col ripercuotersi sull'opinione pubblica, con il rischio di gettare discredito su tutto il settore finanziario dello Stato membro.

1.3. È quindi comprensibile che le autorità di vigilanza e le stesse società d'investimento intendano adottare misure volte a garantire la protezione degli investitori.

Questo è il motivo per cui la Commissione presenta una direttiva in materia. Essa ammette che una società d'investimento, nonostante la presenza di una regolamentazione molto rigida e seri controlli prudenziali, possa conoscere problemi finanziari, tanto più che con l'introduzione del mercato interno la concorrenza risulterà rafforzata in seguito allo sviluppo dei servizi d'investimento.

1.4. Il Comitato economico e sociale apprezza la qualità del lavoro della Commissione e l'ampia portata dei lavori preparatori condotti su tale argomento. Reputa di enorme importanza le riflessioni della Commissione e intende, con il presente parere, apportare un contributo costruttivo che tenga conto dei suggerimenti e delle preoccupazioni delle organizzazioni economiche e sociali. Tuttavia, in mancanza di studi comparativi dei diversi sistemi giuridici in materia di diritto internazionale privato attualmente in vigore in campo fallimentare, il Comitato è portato ad essere quanto mai prudente circa le modalità esatte di applicazione di tale direttiva.

[1] GU n. C 321 del 27. 11. 1993, pag. 5.

In base alla logica del controllo unico esercitato dall'autorità di controllo del paese d'origine sembrerebbe opportuno adottare il principio dell'unicità e dell'universalità del fallimento, vale a dire che il tribunale nella cui giurisdizione si trova la sede principale è il solo competente a pronunziare la dichiarazione di fallimento, mentre gli effetti del fallimento si faranno sentire in tutti gli Stati membri.

2. Contenuto della direttiva

2.1. *Oggetto della direttiva*

La proposta di direttiva prevede l'obbligo, per tutti gli Stati membri, di disporre di uno o più sistemi di indennizzo degli investitori. Tali sistemi si applicano a tutte le imprese d'investimento titolari dell'autorizzazione unica prevista dalla direttiva « servizi d'investimento ».

Tali sistemi avrebbero per oggetto i fondi o gli strumenti con cui operano le imprese d'investimento in relazione alle loro attività di investimento e che, in caso di fallimento delle imprese stesse, non possono essere restituiti agli investitori.

2.2. *Ambito coperto dalla direttiva*

Le imprese interessate

Le imprese d'investimento titolari dell'autorizzazione unica prevista dalla direttiva « servizi d'investimento ». Tali imprese includono gli enti creditizi autorizzati a fornire i « servizi d'investimento » di cui alla sezione A dell'allegato alla direttiva « servizi d'investimento ».

Gli strumenti oggetto di indennizzo

I fondi e gli strumenti elencati nella sezione B dell'allegato alla direttiva « servizi d'investimento » e che siano fisicamente in possesso, amministrati o gestiti per conto del cliente, in relazione ad operazioni di investimento.

Gli investitori

Chiunque abbia affidato denaro o strumenti nell'ambito di operazioni di investimento, ad un'impresa d'investimento. Tuttavia, gli Stati membri possono prevedere l'esclusione dal sistema di copertura ovvero una copertura inferiore per alcune categorie di persone.

Livello minimo di copertura

Per i crediti, gli Stati membri si accertano che il sistema preveda un indennizzo di importo non inferiore a 20 000 ECU per ciascun investitore.

3. Osservazioni di carattere generale

3.1. *Armonizzazione minima del sistema d'indennizzo*

Secondo il Comitato, una volta attuata una copertura minima dei depositi in contanti [1], è altresì necessario adottare un sistema di indennizzo degli investitori, il quale però si pone in maniera del tutto diversa per i seguenti motivi:

— gli investitori in valori mobiliari e strumenti finanziari sono, per definizione, più accorti dei titolari di depositi;

— d'altro canto, la direttiva « servizi d'investimento » contiene diverse disposizioni in virtù delle quali il fallimento di un'impresa d'investimento non ha alcuna ripercussione negativa per gli investitori.

In primo luogo, le imprese d'investimento debbono fare in modo che i diritti degli investitori sui titoli di loro proprietà siano garantiti in caso di insolvibilità (sul piano contabile, ad esempio, i titoli devono risultare rigorosamente separati dal bilancio dell'impresa) ed inoltre non possono utilizzare per proprio conto i titoli appartenenti agli investitori. Poiché tali titoli rimangono di proprietà degli investitori, i crediti che questi ultimi vantano non rientrano nella massa d'attivo dell'impresa in fallimento, per cui il recupero dei titoli stessi non presenta alcuna difficoltà di sorta.

In secondo luogo, le imprese d'investimento (fatta eccezione per gli istituti di credito) hanno il divieto di utilizzare per proprio conto i fondi loro affidati dagli investitori. Tali fondi rimangono quindi anch'essi separati dal capitale dell'impresa e possono quindi venire recuperati nel caso in cui quest'ultima non abbia ancora dato esecuzione all'ordine.

L'esistenza di simili regole non impedisce, tuttavia, che l'impresa in fallimento possa disattendere tale comportamento o essere vittima di frodi o di negligenza che causano la vendita o la scomparsa di tali titoli.

In qualsiasi caso di frode o malversazione subentra il rischio che il credito degli investitori rientri nella massa d'attivo dell'impresa in fallimento; gli investitori rischiano di perdere il proprio capitale se l'attivo non è sufficiente oppure dovranno attendere che venga conclusa la procedura fallimentare.

Si può dunque prevedere l'introduzione di un sistema d'indennizzo specifico.

È tuttavia opportuno tener conto di tali elementi nel definire l'ammontare della copertura che sarà adottata nella direttiva in esame.

3.2. *Possibilità di un sistema unico d'indennizzo che copra i depositi in contanti e i depositi in titoli*

Per non creare distorsioni di concorrenza a ragione degli statuti adottati dalle società d'investimento, siano esse istituti di credito o no, il Comitato economico e sociale ritiene auspicabile che un sistema d'indennizzo

[1] GU n. C 332 del 16. 12. 1992, pag. 13.

possa coprire sia i depositi in contanti sia gli strumenti del mercato finanziario e che viga un'applicazione generale del medesimo livello di copertura minima, vale a dire 15 000 ECU per taluni Stati membri e 20 000 ECU per gli altri, per garantire entrambi i rischi (depositi in contanti e titoli).

3.3. *Coerenza tra la direttiva «garanzia dei depositi» e «sistema d'indennizzo degli investitori»*

Per un'efficace gestione dei fondi di garanzia è essenziale una totale coerenza tra i due testi.

4. **Osservazioni di carattere particolare**

Il Comitato desidera richiamare l'attenzione della Commissione sui diversi punti che necessitano un chiarimento o una modifica.

4.1. *Articolo 2, paragrafo 3*

Gli Stati membri dovrebbero avere la possibilità di escludere gli strumenti cosiddetti sofisticati, tra cui gli strumenti finanziari a termine, opzioni, contratti swaps o a termine sui tassi d'interesse, ecc. Tali strumenti si rivolgono ad una clientela avveduta ed il loro valore nominale èmolto superiore all'importo dell'indennizzo previsto. D'altronde, la gestione della copertura di tali strumenti risulta alquanto complessa e potrebbe fare ritardare i tempi di indennizzo.

Ovviamente, le imprese dovrebbero informare in modo esplicito gli investitori nel caso in cui tali strumenti non siano coperti dal sistema di indennizzo.

4.2. *Articolo 2, paragrafo 2, primo comma*

Il Comitato auspica che sia soppressa la nozione introdotta dalla direttiva in base alla quale il sistema garantisce gli investitori nel caso in cui l'impresa rischia di non essere più in grado di soddisfare i propri obblighi.

Nel timore di veder criticate la qualità e l'efficacia del proprio operato, un'autorità di controllo potrebbe in tal modo indurre ad un indennizzo anticipato.

Sarebbe opportuno mutuare il concetto di deposito indisponibile dall'articolo 1, lettera c), della posizione comune del Consiglio sulla proposta di direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi ed esaminarne l'eventuale applicazione ai titoli.

Articolo 2, paragrafo 2, secondo trattino

Vi si legge: «La restituzione degli strumenti di loro proprietà materialmente detenuti per loro conto in relazione ad attività d'investimento...» Ciò significa che il rimborso dei depositi viene effettuato soltanto nei confronti di coloro che attendono che le somme depositate vengano destinate o rimborsate. Il paragrafo in esame esclude espressamente i depositi rimborsabili a vista che una società d'investimento, contravvenendo al proprio statuto e violando il monopolio degli istituti di credito, avrebbe utilizzato per proprio conto in operazioni di impiego fondi o in operazioni bancarie in generale.

Il testo del secondo e del terzo trattino andrebbero modificati.

Trattandosi di «strumenti»:

— o questi sono ancora materialmente individuati e allora l'investitore resta proprietario di tali strumenti: egli ne può rivendicare la restituzione e dovrebbe poterli recuperare (si veda pag. 4, secondo capoverso della Relazione introduttiva del documento della Commissione). La restituzione degli strumenti al loro proprietario non avviene attraverso il sistema d'indennizzo;

— o tali strumenti d'investimento sono stati oggetto di malversazione e in tal caso la restituzione è impossibile. Il credito dell'investitore riguarda il risarcimento dell'ammontare e gli interessi. Se, come è probabile in tali casi, il patrimonio dell'impresa è insufficiente a soddisfare i crediti degli investitori, potrebbe intervenire il sistema d'indennizzo (si veda paragrafo 2, lettera b) della Relazione introduttiva del documento della Commissione).

In ogni caso, il sistema d'indennizzo dovrà rimborsare dei crediti, che si tratti di fondi non restituiti ovvero si debbano risarcire dei danni e degli interessi compensatori per la mancata restituzione degli strumenti finanziari.

È importante tener presente tale considerazione al momento di valutare l'applicazione del sistema agli istituti di credito.

L'indennizzo funziona grosso modo come un'assicurazione. È indipendente dal procedimento adottato, sia esso procedimento concorsuale di tipo civile o penale, nei confronti delle persone accusate di malversazione o di altro tipo di infrazione (si veda a questo proposito pagina 9, primo capoverso, della Relazione introduttiva del documento della Commissione).

Per quanto riguarda il calcolo del credito (articolo 2, paragrafo 4), il valore di quest'ultimo andrà calcolato al momento della decisione di cui al paragrafo 2 del medesimo articolo e non al momento in cui sorge l'obbligo del rimborso o della restituzione degli strumenti. Infatti, poiché generalmente si tratta di strumenti a vista, v'è, sin dal momento in cui è stato effettuato il deposito, l'obbligo del rimborso o della restituzione degli strumenti.

4.3. *Articolo 2, paragrafo 3*

Nessun credito vantato su fondi appartenenti ad investitori e detenuti per loro conto in relazione ad operazioni di investimento dà diritto ad indennizzo a norma del sistema di garanzia dei depositi e del sistema d'indennizzo degli investitori.

Essendo in genere difficile distinguere tra depositi bancari ordinari ed i fondi destinati all'acquisto di valori mobiliari o ricavati dalla loro vendita, è effettivamente indispensabile che gli Stati membri siano autorizzati a decidere in modo autonomo se tali crediti rientrano nella sfera di competenza della direttiva «indennizzo degli investitori» o in quella della direttiva «garanzia dei depositi».

L'articolo dovrebbe tuttavia precisare che, per rispondere alle esigenze della direttiva in esame, un ente creditizio deve aderire ad un sistema d'indennizzo oppure estendere la garanzia dei depositi alla protezione degli investitori.

4.4. *Articolo 2, paragrafo 4*

L'obbligo del rimborso o della restituzione degli strumenti appartenenti all'investitore nasce legalmente al momento in cui viene effettuato l'investimento. Per tale motivo gli strumenti che l'impresa d'investimento non è in grado di restituire andrebbero valutati unicamente «al momento della decisione di cui al paragrafo 2» della direttiva e non, come viene inoltre proposto, «al momento in cui sorge l'obbligo del rimborso o della restituzione».

Quest'ultima frase andrebbe cancellata.

4.5. *Articolo 3, paragrafo 1*

Affinché vi sia coerenza tra la proposta di direttiva in esame e quella sui sistemi di garanzia dei depositi, gli Stati membri che, al momento dell'adozione della direttiva, non sono in grado di provvedere ad un indennizzo di 20 000 ECU, dovrebbero poter limitare temporaneamente la copertura a 15 000.

La direttiva dovrebbe prevedere la possibilità di fissare dei limiti ai sistemi d'indennizzo in modo che gli esborsi relativi a tali sistemi non mettano a rischio la solvibilità delle imprese che vi aderiscono o la stabilità dell'intero sistema finanziario. Sarebbe necessario, a questo proposito, riprendere, conferendogli valore giuridico vincolante, il contenuto di una disposizione del 23° considerando della posizione comune del Consiglio sulla proposta di direttiva del Consiglio relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, in base alla quale «l'onere del finanziamento di tali sistemi» non deve tuttavia mettere a rischio la stabilità del sistema bancario dello Stato membro interessato.

Il Comitato propone di aggiungere un nuovo paragrafo all'articolo 3, con il quale verrebbero esclusi dalla copertura quegli investitori che abbiano inoltrato false dichiarazioni al fine di approfittare del sistema d'indennizzo degli investitori. Verrebbero ugualmente escluse le persone che commettono frodi ai danni segnatamente del sistema d'indennizzo o delle norme e regolamenti applicabili alle imprese d'investimento o che regolano le relazioni tra le imprese d'investimento ed i loro clienti.

4.6. *Articolo 4, paragrafo 1*

Tale paragrafo dovrebbe inoltre prevedere che il livello di protezione offerto dal sistema del paese d'origine ai depositanti delle succursali delle rispettive imprese d'investimento stabilite in un altro Stato membro non può superare il livello garantito da tale Stato membro.

Tale principio è presente nella proposta di direttiva sulla garanzia dei depositi.

4.7. *Articolo 4, paragrafo 2*

L'articolo non dovrebbe limitarsi alle condizioni oggettive, ma dovrebbe prevedere condizioni non discriminanti.

Sarebbe utile prevedere un allegato II, analogo a quello che compare nella posizione comune del Consiglio sulla proposta di direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, in cui verrebbero riportate le linee direttrici che disciplinano le condizioni di adesione ad un sistema di un paese ospitante, al fine di ottenere una copertura supplementare.

4.8. *Articolo 5, paragrafo 2*

L'autorizzazione delle autorità competenti non sembra necessaria in questo caso.

4.9. *Articolo 5, paragrafo 3*

Nel caso di un'impresa d'investimento esclusa da un sistema, la copertura per il denaro o gli strumenti appartenenti agli investitori resta valida per i dodici mesi successivi alla data dell'esclusione. Secondo il Comitato andrebbe previsto che soltanto gli investitori che hanno realizzato operazioni d'investimento con l'impresa d'investimento prima della data dell'esclusione avranno diritto all'indennizzo. A partire dalla data di esclusione, gli investitori dovranno essere informati del fatto che non saranno più coperti dal sistema.

Inoltre, qualora un'impresa d'investimento dimostri di non essere in grado, in questi dodici mesi, di assolvere i propri obblighi nei confronti di un investitore, il testo attuale non dice chiaramente se il valore degli strumenti d'investimento sarà calcolato sulla base del loro valore di mercato il giorno in cui viene stabilito il credito, come previsto all'articolo 2, paragrafo 4, oppure il giorno dell'esclusione dell'impresa d'investimento dal sistema. Il Comitato auspica che venga chiarito tale punto della direttiva.

4.10. *Articolo 6, paragrafo 1*

Il testo parla di « divisa » mentre la proposta di direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi consente di escludere i depositi in divise diverse da quelle degli Stati membri o dall'ecu (allegato I, n. 13). È auspicabile che gli Stati membri possano escludere qualsiasi altra divisa che non sia una divisa degli Stati membri o l'ecu.

4.11. *Articolo 7, paragrafo 1*

Nel commento relativo all'articolo 7, la Commissione sottolinea che è difficile prevedere una scadenza rigida per il pagamento dell'indennizzo agli investitori. Di conseguenza, l'articolo si limita a specificare che il credito di un investitore deve essere soddisfatto in tempi brevi — entro il termine massimo di tre mesi dalla dichiarazione d'insolvenza dell'impresa — purché siano stati debitamente stabiliti l'idoneità del credito a beneficiare dell'indennizzo e il relativo importo.

Il Comitato ritiene tuttavia che il termine rischia di essere insufficiente per permettere il rimborso del credito dell'investitore. Occorre tener conto del tempo necessario per determinare il valore degli strumenti all'origine del credito. Il Comitato ritiene che tale termine dovrebbe essere portato a sei mesi. Inoltre, un'ulteriore disposizione dovrebbe consentire alle autorità competenti di prevedere, se necessario, un intervallo ancora maggiore.

4.12. *Articolo 7, paragrafo 2, secondo capoverso*

È comprensibile che un investitore non possa essere privato del beneficio della copertura se, a causa della sua assenza o per qualsiasi altro valido motivo, non abbia potuto far valere il proprio credito nei sei mesi successivi alla data in cui l'impresa d'investimento non è più in grado di far fronte ai propri obblighi. Sarebbe tuttavia opportuno fissare un limite massimo entro il quale l'investitore potrà far valere il proprio credito. Il Comitato reputa appropriato un periodo massimo di dodici mesi. Sarebbe opportuno aggiungere all'articolo 7 un paragrafo, in base al quale il sistema d'indennizzo potrebbe prevedere la sospensione del pagamento di un credito di un investitore quando quest'ultimo sia interessato da procedimenti giudiziari disposti per reati direttamente o indirettamente collegati al riciclaggio di denaro sporco, in base alla definizione riportata all'articolo 1 della Direttiva 91/308/CEE. La sospensione resterebbe valida fino all'emissione del verdetto.

4.13. *Articolo 8, paragrafo 1*

La Commissione precisa che gli amministratori dell'impresa d'investimento devono fornire agli investitori effettivi e potenziali le informazioni relative al sistema di indennizzo per gli investitori. La responsabilità per tali informazioni ricade sull'impresa d'investimento in quanto entità. Il termine « amministratori » dovrebbe quindi essere cancellato e l'articolo riformulato alla luce di tale modifica.

4.14. *Allegato 1 — Aggiunta di un punto 15*

Gli Stati membri possono prevedere l'esclusione degli strumenti espressi in moneta diversa dalle monete degli Stati membri o dall'ecu.

4.15. *Allegato 1 — Aggiunta dei punti 16 e 17*

Gli Stati membri possono prevedere l'esclusione dal sistema di copertura oppure una copertura inferiore per alcune categorie di persone. La direttiva in esame è intesa a proteggere i piccoli investitori dal fallimento di un'impresa d'investimento. Il Comitato ritiene che tale direttiva non debba necessariamente applicarsi agli investitori professionali ed alle imprese d'investimento. Una simile esclusione potrebbe essere adeguatamente prevista aggiungendo due ulteriori punti all'Allegato 1:

Punto 16 — « Altri investitori professionali »

Punto 17 — « Persone giuridiche »

Gli Stati membri avranno in tal modo la possibilità di escludere gli investitori che rientrano nella categoria degli investitori professionali e delle imprese aventi personalità giuridica.

Bruxelles, 26 gennaio 1994.

Il Presidente

del Comitato economico e sociale

Susanne TIEMANN