II

(Actos jurídicos preparatorios)

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL

Dictamen sobre la propuesta de Directiva del Consejo relativa a los sistemas de garantía de inversiones [1]

(94/C 127/01)

El 13 de diciembre de 1993, de conformidad con el artículo 198 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo decidió consultar al Comité Económico y Social sobre la propuesta mencionada arriba.

La Sección de Industria, Comercio, Artesanía y Servicios, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 5 de enero de 1994 (Ponente: Sr. Pelletier).

En su 312º Pleno (sesión del 26 de enero de 1994), el Comité Económico y Social ha aprobado por unanimidad el siguiente dictamen.

El 10 de mayo de 1993, el Consejo aprobó la Directiva 93/22/CEE relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables.

En ese momento, el Consejo tomó nota de la declaración de la Comisión de que ésta le presentaría propuestas sobre la armonización de los sistemas de indemnización relativos a las operaciones de las empresas de inversión, a más tardar el 31 de julio de 1993. Esta Propuesta de directiva del Consejo sobre sistemas de garantía de inversiones constituye la propuesta que la Comisión anunció cuando la Directiva sobre servicios de inversión fue adoptada.

1. Introducción

1.1. La quiebra de empresas no es un fenómeno excepcional en los sistemas de economía de mercado. No obstante, en el sector de las empresas de inversión se plantean problemas que le son propios, dado que dichas empresas, en la medida en que realizan operaciones de inversión, tienen la obligación de restituir los instrumentos financieros que les han sido confiados.

Un sistema financiero saneado requiere que se proteja a las economías domésticas, entre otros clientes de las empresas de inversión, frente a eventuales daños y perjuicios de manera socialmente equitativa y económicamente razonable.

1.2. Asimismo, a las propias empresas de inversión les interesa que los inversores dispongan de una protección adecuada y de información sobre sus modalidades.

En efecto, los daños y perjuicios que soportan los inversores en caso de insolvencia de una empresa de inversión tienen repercusión en la opinión pública y el descrédito puede extenderse a todo el sector financiero de un Estado miembro.

1.3. En estas circunstancias es comprensible que las autoridades de supervisión y las propias empresas de inversión quieran adoptar disposiciones que garanticen la protección de los inversores.

En consonancia con ello, la Comisión ha propuesto una Directiva en la materia. Esta Directiva responde al hecho de que una empresa de inversión, aun cuando se someta a una normativa muy estricta y a una supervisión cautelar rigurosa, puede tener problemas financieros, sobre todo porque la competencia aumentará dentro del mercado interior debido al incremento de los servicios de inversión.

1.4. El Comité Económico y Social reconoce la calidad del trabajo y la extensa labor previa que ha realizado la Comisión en este ámbito. Asimismo, concede gran importancia a las consideraciones de la Comisión y quiere, mediante el presente dictamen, ofrecer una contribución constructiva que refleje las aspiraciones e inquietudes de las organizaciones económicas y sociales. No obstante, a falta de un estudio comparativo de los diferentes sistemas jurídicos en materia de derecho internacional privado vigentes en el ámbito de la quiebra, el Comité debe mostrarse muy cauteloso en cuanto a las modalidades concretas de aplicación de dicha Directiva.

[1] DO nº C 321 de 27. 11. 1993, p. 15.

De acuerdo con la idea del control único ejercido por las autoridades de supervisión del país de origen, parece aconsejable adoptar el principio de unidad y universalidad de la quiebra. Ello supone que sólo se declara una quiebra por parte del tribunal competente del establecimiento principal y que sus efectos son válidos en todos los Estados miembros.

2. Contenido de la Directiva

2.1. *Objeto de la Directiva*

El objetivo de la Propuesta de directiva es exigir a todos los Estados miembros que tengan un sistema (o varios) de garantía de inversiones en el que deberán participar todas las empresas de inversión autorizadas con arreglo a lo dispuesto en la Directiva sobre servicios de inversión.

Este sistema deberá cubrir los fondos o instrumentos que una empresa tenga en depósito para la realización de actividades de inversión y que, en caso de quiebra, no puedan ser devueltos al inversor.

2.2. *Ámbito de aplicación de la Directiva*

Empresas a las que se aplica

Las empresas de inversión que dispongan de la autorización única prevista en la Directiva sobre servicios de inversión. En dichas empresas se incluyen las entidades de crédito autorizadas a ofrecer alguno de los servicios recogidos en la Sección A del Anexo de la Directiva sobre servicios de inversión.

Instrumentos cubiertos por la garantía

Los fondos e instrumentos enumerados en la Sección B del Anexo de la Directiva sobre servicios de inversión depositados físicamente, gestionados o negociados en nombre del cliente para la realización de operaciones de inversión.

Inversores

Toda persona que haya confiado fondos o instrumentos a una empresa de inversión para la realización de operaciones de inversión. No obstante, los Estados miembros podrán disponer que determinadas categorías de inversores queden excluidas de la cobertura del sistema de garantía, o se beneficien de una cobertura inferior.

Importe de la indemnización

Los Estados miembros velarán por que la cobertura prevista por el sistema de garantía no sea inferior a 20 000 ecus por inversor con respecto a sus derechos.

3. Observaciones generales

3.1. *Armonización mínima del sistema de garantía*

El Comité Económico y Social considera que, tras el establecimiento de un sistema de indemnización mínima de los depósitos en efectivo [1], también es necesaria la adopción de un sistema de garantía de las inversiones pero que no puede aplicarse el mismo planteamiento por las razones esenciales siguientes:

— los inversores en valores negociables e instrumentos financieros tienen, por definición, más información que los que tienen depósitos en efectivo;

— además, en la Directiva relativa a los servicios de inversión se recogen diversas disposiciones en virtud de las cuales la quiebra de una empresa de inversión no tiene ninguna repercusión negativa para los inversores.

En primer lugar, las empresas de inversión deben velar por que los derechos de propiedad de los inversores sobre sus títulos no corran peligro en caso de insolvencia de la empresa (desde el punto de vista contable, por ejemplo, debe haber una separación estricta entre los títulos y el balance de la empresa) y, asimismo, no pueden utilizar en su beneficio los títulos de los inversores. Por consiguiente, dado que los títulos siguen siendo propiedad del inversor, sus derechos no forman parte de la masa de la quiebra y podrá recuperarlos sin ningún problema.

En segundo lugar, las empresas de inversión (con excepción de las entidades de crédito) tienen prohibido utilizar en beneficio propio los fondos depositados por los inversores. Por lo tanto, dichos fondos también se mantienen separados de los fondos de la empresa de inversión y, por consiguiente, pueden recuperarse si ésta última todavía no ha ejecutado la orden correspondiente.

No obstante, la existencia de estas normas no impide que la empresa de inversión en quiebra las infrinja o que sea víctima de un fraude o de un error que provoquen la venta o desaparición de los títulos en cuestión.

Siempre que se produzca un fraude o un desfalco, existe el riesgo de que los derechos de los inversores entren a formar parte de la masa de la quiebra. En dicho caso, el inversor puede perder su dinero si los activos no son suficientes o tendrá que esperar a que concluya el procedimiento de quiebra.

En consecuencia, es correcto establecer un sistema de garantía específico.

Sin embargo, no deben olvidarse estos elementos a la hora de fijar el importe de la indemnización que se incluirá en la Directiva.

3.2. *Posibilidad de establecer un sistema de garantía que abarque los depósitos en efectivo y los de títulos*

Con el fin de no crear distorsiones de competencia en función del estatuto que adopten las empresas de

[1] DO nº C 332 de 16. 12. 1992, p. 13.

inversión, sean o no entidades de crédito, el Comité Económico y Social considera aconsejable que un sistema de garantía pueda cubrir tanto los fondos como los instrumentos del mercado financiero y que se aplique de forma global el mismo grado de indemnización mínima, esto es, 15 000 ecus en determinados Estados miembros y 20 000 ecus en los demás para cubrir los dos riesgos (fondos y títulos).

3.3. *Coherencia entre las Directivas sobre «sistemas de garantía de depósitos» y sobre «sistemas de garantía de inversiones»*

Es esencial que exista una coherencia total entre los dos textos por razones de eficacia en la gestión de los fondos de garantía.

4. Observaciones específicas

El Comité desea llamar la atención de la Comisión sobre diversos puntos que requieren precisiones o modificaciones.

4.1. *Apartado 3 del artículo 2*

Los Estados miembros deberían poder excluir los instrumentos sofisticados como los instrumentos financieros a plazo, opciones, acuerdos sobre tipos de interés a plazo, contratos sobre intercambio de tipos de interés, etc. Dichos instrumentos son propios de una clientela bien informada y su importe nominal supera con mucho el de la indemnización prevista. Por otra parte, la gestión de la garantía de dichos instrumentos resulta muy compleja y se corre el riesgo de alargar los plazos para recibir la indemnización.

Evidentemente, las empresas deberán informar de forma explícita a los inversores de que los instrumentos en cuestión no están cubiertos por el sistema de garantía.

4.2. *Primer párrafo del apartado 2 del artículo 2*

El Comité sugiere que se supriman de la Directiva las palabras mediante las que se estipula que el sistema proporcionará cobertura a los inversores cuando sea probable que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones.

En caso contrario, una autoridad supervisora, temerosa de que se critique la calidad y eficacia de su trabajo, podría provocar una indemnización prematura.

Parece aconsejable incluir el concepto de «depósito no disponible» definido en la letra c) del artículo 1 de la posición común del Consejo sobre la Propuesta de directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos, así como estudiar su posible aplicación a los títulos.

Párrafo segundo del apartado 2 del artículo 2

En este párrafo se dispone «[el] reembolso a los inversores de los fondos que les pertenezcan y que la empresa tenga depositados en su nombre para la realización de operaciones de inversión;...». Esto significa que el reembolso de los depósitos sólo afecta a los que están pendientes de uso o de reembolso. Con este apartado se excluyen de forma expresa los depósitos reembolsables a la vista que una empresa de inversión, incumpliendo su estatuto y violando el monopolio de las entidades de crédito, utilice en beneficio propio para efectuar operaciones crediticias o bancarias en general.

Asimismo, deberá modificarse la redacción del segundo y tercer guiones del apartado en cuestión.

Por lo que se refiere a los «instrumentos», hay dos posibilidades:

— que existan físicamente, en cuyo caso, siguen siendo propiedad del inversor que puede reclamarlos y debería poder recuperarlos (véase la parte final de la página 4 de la exposición de motivos). En la devolución de los instrumentos a su propietario no interviene el sistema de garantía;

— que hayan sido objeto de un desfalco. En este caso, la recuperación es imposible y el inversor debe reclamar daños y perjuicios. Si, como suele ocurrir, los activos de la empresa no son suficientes para resarcir a los inversores, podrá aplicarse el sistema de garantía de inversiones (véase la página 5 de la exposición de motivos).

En cualquier caso, el sistema de garantía deberá reembolsar los derechos, independientemente de que se trate de fondos no reembolsados o de daños y perjuicios para compensar la no devolución de instrumentos.

Esta observación resulta importante a la hora de valorar la aplicación del sistema a las entidades de crédito.

La indemnización equivale en cierto modo a un seguro. Es independiente de todo procedimiento: procedimiento civil de liquidación o penal contra las personas acusadas de desfalco o de otro tipo de infracción (véase el penúltimo párrafo de la página 10 de la exposición de motivos).

En cuanto al cálculo del importe de los derechos (apartado 4 del artículo 2), deberá tenerse en cuenta su valor en el momento en que se adopte la decisión a que se refiere el apartado 2 del mismo artículo y no cuando se genere la obligación de reembolsar los fondos o de restituir los instrumentos. En efecto, como generalmente son a la vista, existe la obligación de reembolsar los fondos o de restituir los instrumentos desde el momento de su depósito.

4.3. *Apartado 3 del artículo 2*

Los derechos generados por los fondos de inversores depositados en su nombre para realizar operaciones de inversión en ningún caso podrán dar lugar a una indemnización tanto del sistema de garantía de depósitos como del sistema de garantía de inversiones.

Dado que es difícil distinguir los depósitos bancarios ordinarios de los fondos destinados a la compra de valores negociables o derivados de su venta, es esencial que se permita a los Estados miembros decidir por sí mismos si dichos derechos entran en el ámbito de la Directiva sobre «garantía de inversiones» o en el de la Directiva sobre «garantía de depósitos».

No obstante, en este artículo debería precisarse que las entidades de crédito cumplirán con lo estipulado en esta Directiva adhiriéndose a un sistema de garantía o ampliando la garantía de los depósitos a la protección de las inversiones.

4.4. *Apartado 4 del artículo 2*

La obligación de reembolsar los fondos o de restituir los instrumentos propiedad del inversor se genera legalmente en el momento en que se efectúa la inversión. Por este motivo, los instrumentos que la empresa de inversión no pueda devolver deberían valorarse únicamente «en el momento en que se adopte la decisión a que se refiere el apartado 2» del mismo artículo de la Directiva y no, como asimismo se propone, «en el momento en que surja la obligación de hacerlo».

Esta última frase debería suprimirse.

4.5. *Apartado 1 del artículo 3*

Para que la Propuesta de directiva analizada sea coherente con la Propuesta de directiva sobre sistemas de garantía de depósitos, debería autorizarse a los Estados miembros que, en el momento de aprobación de la Directiva, dispongan de un nivel de cobertura de las inversiones inferior a 20 000 ecus a limitar dicha cobertura a 15 000 ecus durante un período transitorio.

Debería incluirse en la Directiva la posibilidad de fijar límites para los sistemas de garantía, con el fin de que los gastos de dichos sistemas no pongan en peligro la solvencia de las entidades que participan en ellos o la estabilidad del conjunto de la comunidad financiera. Para ello, sería necesario utilizar, con un valor jurídico obligatorio, el espíritu de una disposición del 23º considerando y de la posición común del Consejo relativa a la Propuesta de directiva del Consejo relativa a los sistemas de garantía de depósitos, en el que se estipula que «la financiación de dichos sistemas» no debe poner en peligro la estabilidad del sistema bancario del Estado miembro de que se trate.

El Comité propone que se añada un nuevo apartado al artículo 3 con el fin de excluir de la cobertura a los inversores que presenten declaraciones falsas para sacar provecho de los sistemas de garantía de inversiones. Asimismo, quedaría excluida toda persona que cometa actos fraudulentos con incidencia específica en el sistema de garantía o en las leyes y normativas aplicables a las empresas de inversión o que regulen las relaciones entre las empresas de inversión y sus clientes.

4.6. *Párrafo primero 1 del artículo 4*

En dicho apartado debería preverse asimismo que el nivel de protección ofrecido por el sistema del país de origen a los depositantes de las sucursales de sus empresas de inversión establecidas en otro Estado miembro no podrá exceder el nivel ofrecido en dicho Estado miembro.

Este principio figura en la Propuesta de directiva sobre sistemas de garantía de depósitos.

4.7. *Párrafo segundo del artículo 4*

Este artículo no debe limitarse a las condiciones objetivas, que también deben ser no discriminatorias. Sería útil disponer de un anexo II, similar al de la Posición común del Consejo sobre la Propuesta de directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos, en el que se enumeraran los principios rectores de las condiciones de adhesión a un sistema de un país de acogida con el fin de obtener una cobertura adicional.

4.8. *Párrafo segundo del artículo 5*

El consentimiento de las autoridades competentes no parece indispensable en este caso.

4.9. *Párrafo tercero del artículo 5*

En dicho párrafo se estipula que cuando se excluya del sistema a una empresa de inversión, la garantía respecto de los fondos o instrumentos de los inversores deberá mantenerse durante doce meses a partir de la fecha de exclusión. A juicio del Comité, debería establecerse que sólo tendrán derecho a recibir una indemnización los inversores que hubieran realizado operaciones con la empresa de inversión antes de la fecha de exclusión. Asimismo, a partir de la fecha de exclusión, deberá comunicarse a los inversores que ya no disfrutan de la garantía del sistema.

Por otra parte, ante la hipótesis de que una empresa de inversión no pueda cumplir con sus obligaciones respecto de un inversor durante el período de doce meses mencionado, en la versión actual del texto no se establece claramente si el valor de los instrumentos del inversor se calculará en función del valor de mercado en el momento en que se genera el derecho, tal como se establece en el apartado 2 del artículo 2, o en el momento en que se excluye a la empresa del sistema. El Comité desea que se precise este punto de la Propuesta.

4.10. *Apartado 1 del artículo 6*

En el texto se hace referencia a «la moneda utilizada» en general, mientras que en la Propuesta de directiva sobre los sistemas de garantía de depósitos se permite la exclusión de los depósitos en divisas distintas de las de los Estados miembros y del ecu (nº 13 del Anexo I). Parece aconsejable que los Estados miembros puedan excluir los títulos denominados en un divisa distinta de las mencionadas.

4.11. *Apartado 1 del artículo 7*

La Comisión destaca en el comentario del artículo 7 que es difícil fijar un calendario rígido para el pago de indemnizaciones a los inversores. En consecuencia, dicho artículo dispone simplemente que los derechos del inversor deben satisfacerse rápidamente —en el plazo de tres meses a partir de la quiebra de la empresa—, siempre que se haya establecido adecuadamente la existencia de tales derechos y su importe.

Sin embargo, el Comité considera que dicho plazo puede ser insuficiente para permitir el reembolso de los derechos de un inversor, dado que hay que tener en cuenta el tiempo necesario para determinar el valor de los instrumentos que generan los derechos. El Comité estima que el plazo en cuestión debería ser de seis meses. Por otra parte, las autoridades competentes deberían disponer de la posibilidad de prorrogar dicho plazo en caso necesario.

4.12. *Segundo párrafo del apartado 2 del artículo 7*

Es comprensible que no pueda privarse a un inversor de la cobertura correspondiente cuando, por ausencia u otro motivo válido, no haya podido reclamar sus derechos en el plazo de seis meses a partir de la fecha en la que la empresa de inversión deje de cumplir con sus obligaciones. No obstante, sería conveniente fijar un plazo de tiempo límite para que el inversor pueda hacer valer sus derechos. El Comité opina que un plazo máximo de doce meses sería adecuado. Sería conveniente añadir un nuevo apartado al artículo 7 en virtud del cual el sistema de garantía podría suspender el pago de los derechos reclamados por un inversor, cuando éste se encuentre procesado por un delito relacionado directa o indirectamente con el blanqueo de dinero, tal como se define en el artículo 1 de la Directiva 91/308/CEE, hasta la publicación de la sentencia.

4.13. *Apartado 1 del artículo 8*

La Comisión precisa en este apartado que los gestores de la empresa de inversión deben proporcionar a sus inversores actuales o potenciales información sobre su sistema de garantía de inversiones. Esta responsabilidad debería incumbir a la empresa de inversión como entidad. Por consiguiente, debería suprimirse el término «gestores» y modificarse la redacción del artículo en consecuencia.

4.14. *Anexo I — Punto 15 adicional*

Los Estados miembros podrán excluir los instrumentos denominados en monedas distintas de las de los Estados miembros y del ecu.

4.15. *Anexo I — Puntos 16 y 17 adicionales*

Los Estados miembros pueden prever que determinadas categorías de inversores queden excluidas de la garantía del sistema o disfruten de una cobertura menor. El objetivo de esta Directiva es proteger al pequeño inversor en caso de que quiebre una empresa de inversión. Por lo tanto, el Comité considera que dicha Directiva no debería cubrir obligatoriamente a los inversores profesionales ni a las empresas. Esta exclusión podría establecerse de forma adecuada mediante dos nuevos puntos del anexo 1:

Punto 16 — «Otros inversores profesionales»

Punto 17 — «Personas jurídicas»

De esta forma, los Estados miembros podrán excluir a los inversores que puedan ser considerados inversores profesionales, así como a las empresas que tengan personalidad jurídica.

Hecho en Bruselas, el 26 de enero de 1994.

El Presidente

del Comité Económico y Social

Susanne TIEMANN